

# Artículos de Prensa

Madrid, 26 de enero de 2014  
Análisis Económico

El País

Santiago Fernández de Lis  
Economista Jefe de  
Sistemas Financieros y Regulación  
de BBVA Research

## El profesor que encontró su caso práctico

**Ben Bernanke ha estado en el lugar indicado y en el momento preciso para aplicar sus teorías**

Cuando Ben Bernanke fue nombrado presidente de la Reserva Federal, en febrero de 2006, pocos esperaban que este destacado académico tuviera ocasión de poner en práctica durante su mandato sus teorías sobre la Gran Depresión y las políticas monetarias no convencionales. Más bien parecía que su reto sería estar a la altura del maestro Greenspan, entonces en la cima de su prestigio por haber alcanzado lo que parecía el Santo Grial de la banca central: un periodo dilatado de elevado crecimiento y baja inflación.

En ese momento de su carrera, Bernanke era un académico con contribuciones muy destacadas en el ámbito de la teoría monetaria, en particular el mecanismo de transmisión de la política monetaria a través del llamado canal crediticio, así como la teoría del “acelerador financiero”, según la cual el sistema financiero puede amplificar los *shocks* negativos sobre la economía a través de la caída del precio de los activos y la pérdida de valor de las garantías, generando un círculo vicioso con el sector real.

Poco le duró a Bernanke lo que parecía una tranquila herencia de Greenspan, pero que contenía el germen de notables desequilibrios. En 2007 estalló la crisis más grave desde la Gran Depresión, con la que tuvo notables similitudes. La Fed se encontró en medio de la tormenta, con Bernanke al timón. El hombre que había responsabilizado a la Fed de la gravedad de la crisis del 29, al practicar una política monetaria erróneamente restrictiva, tenía ahora la ocasión de evitar un desastre semejante, a través de generosas inyecciones de liquidez.

A pesar de su carácter reservado, lejos del estrellato de Greenspan, Bernanke ejerció un indudable liderazgo dentro de la comunidad de banqueros centrales en esos momentos críticos. La respuesta coordinada de los principales bancos centrales, así como el apoyo mutuo a través de líneas de swaps bilaterales, fueron en gran medida resultado de su liderazgo intelectual. Bernanke tomó decisiones valientes y arriesgadas, que sin duda ayudaron a evitar una crisis mayor.

Una vez superado el momento más crítico de la crisis, tras la quiebra de Lehman Brothers, Bernanke se enfrentó con un nuevo caso práctico: cómo implementar políticas monetarias expansivas no convencionales cuando los tipos de interés nominales se encuentran en niveles muy bajos y apenas existe margen para bajadas adicionales (el llamado *zerobound*), asunto sobre el que había escrito unos años antes, referido al caso de la persistente deflación de Japón. Las políticas de expansión cuantitativa (QE) y el compromiso de mantenimiento de tipos de interés bajos tienen su inspiración en trabajos académicos previos de Bernanke, aunque algunos críticos como Krugman le han reprochado no haber utilizado todo el arsenal teórico que él mismo propugnó años antes para Japón, que incluía medidas más agresivas, como objetivos de tipos de interés a largo plazo y depreciación del dólar.

Otras aportaciones de Bernanke al debate académico han sido más controvertidas. Apoyó la idea de “la gran moderación” en los años noventa y principios de este siglo, un periodo de baja volatilidad del producto y de los precios, la *Goldilocks Economics* o economía de *Ricitos de Oro*, que, como la sopa del cuento, no estaba ni demasiado fría ni demasiado caliente, sino justo en su punto. Y acuñó el término *savings glut* o exceso de ahorro por parte de Asia para explicar los desequilibrios globales (y especialmente el déficit por cuenta corriente norteamericano), un enfoque que tendía a culpar a otros países de problemas generados en parte por políticas económicas inadecuadas en Estados Unidos.

El liderazgo de Bernanke se ha extendido a la profunda reforma financiera internacional a raíz de la crisis, aunque en su propio país las posiciones más sobrias de la Fed se han visto desbordadas por iniciativas políticas en el Congreso, como la legislación Dodd-Frank. Ha recibido duras críticas de los conservadores por los rescates masivos a la banca, pero también de los liberales por no adoptar políticas más decididamente expansivas. Y ha tenido que defender la independencia de la Fed ante los ataques del Tea Party, receloso del efecto potencialmente inflacionista de la masiva creación de dinero.

Pocos economistas han estado, como Bernanke, en el lugar indicado y en el momento preciso para poner en práctica sus teorías. Ayudó a evitar una crisis más grave, y el hecho de que sus políticas hayan sido criticadas tanto por exceso como por defecto seguramente revela su carácter cauteloso. Bernanke deja a su sucesora, Janet Yellen, la difícil tarea de diseñar y ejecutar la salida de las políticas expansivas, en la que no podrá contar con un bagaje teórico semejante al de su predecesor, porque es terreno inexplorado.