



Larry Summers y Janet Yellen, los más probables candidatos a encabezar la Reserva Federal de Estados Unidos, en imágenes de archivo ■ Fotos Reuters

El debate sobre quién debe suceder a Ben Bernanke en la presidencia de la Reserva Federal se intensifica en una etapa particularmente temprana del proceso. Las discusiones adoptan también un tono claramente político. Ahora que las decisiones monetarias están en el centro de la política económica estadounidense, la elección de un sucesor conlleva peso adicional.

El segundo periodo de Bernanke al frente de la Fed termina en febrero de 2014, y se espera que se retire. El presidente Barack Obama tiene la responsabilidad de designar al sucesor, sujeto a la confirmación del Senado. En una entrevista con el *New York Times*, a finales de julio, Obama comentó que nombraría al próximo directivo en los meses siguientes, sin revelar quién podría ser.

Ninguna designación que Obama haga en su segundo periodo presidencial será más importante que la del jefe de la Fed. El banco central estadounidense ha estado a la vanguardia de la respuesta política a la crisis económica de 2008-09. En un momento en que la política fiscal ya no puede sostener la economía —a causa tanto de una deuda creciente como de la renuencia de los republicanos conservadores en el Congreso a gastar—, las decisiones económicas han sido el medio principal de elevar la confianza del público e impulsar la demanda económica. Los activos en el balance de la Fed, que totalizaban menos de 900 mil mdd antes del comienzo de la crisis, en septiembre de 2008, ahora suman 3.6 billones, enorme incremento en liquidez que refleja las tres rondas de la llamada liberación cuantitativa, es decir, comprar bonos en el

## ¿Quién regirá la Fed?

mercado secundario con dinero recién creado.

### ¿Quiénes son los candidatos?

Obama tiene la fortuna de disponer de varios candidatos con aptitudes para suceder a Bernanke, entre ellos por lo menos tres ex vicepresidentes de la Fed: Tim Geithner, quien fue secretario del Tesoro en el primer periodo presidencial de Obama; Roger Ferguson, quien actualmente dirige un gran fondo de pensiones para maestros, y Donald Kohn, quien a lo largo de 40 años ocupó varios importantes cargos en la Fed. Pero los más probables (según comentarios de funcionarios del Congreso y del Ejecutivo) son Janet Yellen, la actual vicepresidenta del banco, y Larry Summers, ex secretario del Tesoro que fue jefe del Consejo Económico Nacional (NEC, por sus siglas en inglés) en 2009-10.

Designar un nuevo presidente de la Fed es por lo regular un asunto relativamente silencioso, con poco de política abierta. Si bien la política siempre tiene que ver en las decisiones en Washington, el papel del presidente de la Fed es menos contencioso que la mayoría. Esta vez, sin embargo, el asunto ha adquirido un tono más agudo. Janet Yellen, una de las figuras más respetadas en los círculos de la política monetaria, ha sido considerada candidata natural al trabajo de Bernanke, pero asistentes de Obama han sugerido a últimas fechas que Summers podría ser el elegido. Esto disparó

una inusitada carta pública de senadores demócratas a Obama, a finales de junio, para recomendar que Yellen sea la designada.

### ¿Quién sería mejor?

Tanto Summers como Yellen tienen méritos. Summers, secretario del Tesoro en los años finales del gobierno de Bill Clinton, ha estado en el eje de las políticas económicas durante buena parte de los 20 años pasados. Su labor fue fundamental, junto con la de Robert Rubin, su antecesor en el Tesoro, y Alan Greenspan, entonces presidente de la Fed, para calmar los mercados luego de las crisis financieras de México, Asia y Rusia en la década de 1990. Al frente del NEC tras el estallido de la crisis financiera de 2008-09, encabezó la respuesta del gobierno de Obama, incluida la integración de sus programas de estímulos. Menos laudable es que haya alentado la desregulación de la industria de servicios financieros en la década de 1990, y algunos demócratas lo acusan de contribuir al ambiente que creó la crisis financiera más reciente. Esta es una de las razones por las que no es popular en algunos círculos del Congreso, y por las que nombrarlo en la Fed podría desencadenar una difícil batalla por su confirmación.

En nuestra opinión, Janet Yellen es la más calificada entre los candidatos. Con todos sus talentos, Summers jamás ha intervenido en política monetaria. Yellen, además de ser vicepresidenta con Bernanke, pasó los

seis años anteriores como jefa del Banco de la Reserva Federal de San Francisco, y durante casi tres años en la década de 1990 fue miembro del consejo de gobierno de la Fed. Bajo cualquier norma, es una auténtica experta en política monetaria; no sería exagerado decir que fue preparada para el cargo de presidenta. Más importante: ha estado en la Fed en un momento en que la política monetaria ha experimentado una revolución del pensamiento, y tiene más experiencia práctica relevante que Summers.

**YELLEN ES LA MÁS CALIFICADA ENTRE LOS CANDIDATOS; SUMMERS JAMÁS HA INTERVENIDO EN POLÍTICA MONETARIA**

Yellen es también experta en comunicación de la Fed, en cómo el banco central hace llegar su mensaje al mundo. Es una tarea importante, puesto que una comunicación apropiada puede reducir en mucho la volatilidad del mercado y el daño inevitable que causa. La comprensión que tiene Yellen de los mensajes apropiados puede resultar crucial conforme la Fed desenvuelva su programa de compra de bonos. En comparación, Summers tiene fama de brusco, lo cual no es siempre el mejor enfoque para un presidente de la Fed.

Si bien ambos candidatos son

demócratas y, en esencia, keynesianos, Yellen se muestra más favorable que Summers al programa de compra de bonos. De hecho, ella y Bernanke son los arquitectos de la política de liberación cuantitativa de la Fed, y ambos sostienen que ha estimulado la economía. En comparación, Summers insinuó en comentarios recientes que ha servido de poco.

### ¿Qué diferencias habría?

¿Sugiere esto que sus políticas diferirían en forma dramática? No es probable, si bien Yellen ha adoptado un tono más gentil que Summers sobre la política de la Fed. Suponiendo que la economía de EU se encuentra en un curso de recuperación sostenida, la liberación cuantitativa será desactivada poco a poco por cualquier presidente de la Fed. Bernanke y Yellen ya han dado señales en ese sentido, y Summers sin duda seguiría el mismo camino. El programa de compra de bonos, cualesquiera sean sus méritos —que para nosotros han sido modestos—, se acerca a un fin gradual.

El súbito ascenso de Summers en la carrera por la Fed parece estar en función sobre todo de su cercanía con la Casa Blanca; casi todos los gobiernos tienen una inclinación insular, una preferencia por los leales sobre los externos. Yellen, con todos sus talentos, es ajena al clan de Obama. Pero aparte de sus obvias calificaciones, también es mujer... en un gobierno que ha ubicado a relativamente pocas mujeres en los cargos de primer nivel. Si los demás factores se mantienen iguales, Obama sin duda agradecería la distinción de nombrar a la primera presidenta de la Fed en la historia.

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT

