

**WSJ**

CONTENIDO LICENCIADO POR  
 THE WALL STREET JOURNAL

DAVID UBERTI Y JUSTIN LAHART  
 The Wall Street Journal

La amenaza del Presidente Trump de intentar despedir al presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha planteado una pregunta urgente pero potencialmente imposible de responder: ¿Cómo serían la economía mundial y los mercados financieros sin un banco central estadounidense independiente?

Protegida de la interferencia de la Casa Blanca, la Fed independiente se ha desempeñado cada vez más como un ancla para los mercados de EE.UU. y el mundo, al intervenir para estabilizar la nave durante la crisis financiera de 2008-2009, la pandemia de covid-19 y otros impactos de los últimos años. Los economistas atribuyen la capacidad del banco central para ayudar a mantener las cosas estables en gran parte a su poder para tomar las medidas que considera necesarias, sin considerar la política.

Ahora, exfuncionarios de la Fed e inversionistas advierten que un banco central más obligado con la Casa Blanca podría perder su capacidad para actuar en forma rápida y creíble frente a amenazas financieras. La semana pasada, Trump sugirió en una reunión en la Casa Blanca con legisladores republicanos que pronto podría intentar destituir a Powell, intensificando las críticas que ha hecho durante meses con respecto a que el banco central ha mantenido las tasas de interés demasiado altas por mucho tiempo. El Presidente más tarde manifestó que era muy improbable que despidiera a Powell.

“Los políticos casi siempre creen que las tasas de interés deberían ser más bajas de lo que son”, señaló Alan Blinder, economista de la Universidad de Princeton y exvicepresidente de la Fed. “Esta es la razón principal por la que necesitamos un banco central independiente”.

La posibilidad de que el muro cortafuego pudiera derrumbarse tiene el potencial de repercutir en los mercados en un momento impredecible para la economía. Estados Unidos aún no ha logrado dejar atrás años de inflación por sobre el objetivo de larga data del 2% de la Fed, mientras datos recientes muestran que las presiones de los precios debido a las guerras comerciales de Trump están empezando a aumentar. Las autoridades de los bancos centrales y los inversionistas de todo el mundo están esperando el próximo movimiento de la Fed.

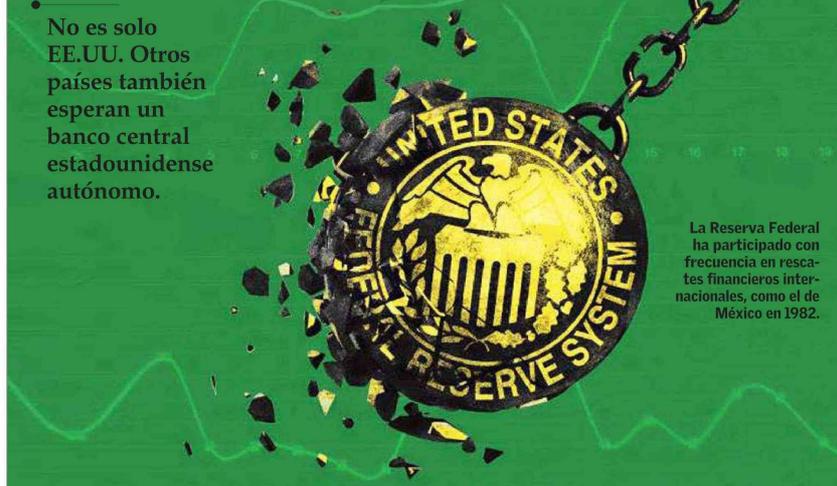
Los economistas temen que un cambio radical sin precedentes en el centro de todo esto pudiera intensificar la incertidumbre, y socavar la credibilidad de la Fed cuando explote la próxima crisis. Eso podría tener importancia no solo para la economía estadounidense, sino también para las economías de otros países. Cuando los mercados de todo el mundo han caído en picada en el pasado, como durante la crisis de deuda rusa de 1998, la Fed ha intervenido para apuntalarlos.

La habilidad de la Fed para hacer eso depende en parte de su capacidad para mantener el flujo de crédito cuando los

Ante amenazas de Trump:

# Los riesgos globales que implica la pérdida de una Fed independiente

• No es solo EE.UU. Otros países también esperan un banco central estadounidense autónomo.



La Reserva Federal ha participado con frecuencia en rescates financieros internacionales, como el de México en 1982.

RACHEL MEINDEL/WSJ, ISTOCK

mercados se están congelando, según el economista de la Universidad de Harvard, Jeremy Stein. Eso requiere que miles de empleados de la Fed puedan intervenir rápidamente en el problema. Y le preocupa que las amenazas a la independencia de la institución debiliten con el tiempo el talento y la gran experiencia del personal de esta.

“Eso —y, por supuesto, la calidad del liderazgo— puede potencialmente constituir una enorme diferencia en una crisis”, afirmó Stein, quien fue director del banco central entre 2012 y 2014.

La Fed ha participado con frecuencia en rescates financieros internacionales, como el de México en 1982 y de nuevo en 1995, a menudo para impedir que una reacción de pánico en cadena desestabilizara el sistema financiero mundial. Mantiene líneas de *swap* según las cuales presta dólares a bancos centrales extranjeros, los que luego prestan dólares a sus propios bancos cuando están bajo tensión. La Fed trabajó con bancos centrales y ministros de Hacienda del mundo en la crisis económica para evitar que grandes firmas financieras quebraran.

Por lo general, la institución trabajaba con el gobierno de turno en estos rescates. No está claro si una Fed controlada más directamente por Trump participaría sin demora en esos esfuerzos, o impondría distintas condiciones relacionadas con otras prioridades de Trump.

La tensión que se ha producido ahora durante un período de relativa calma gira en torno al centro mismo de la agenda de Trump —los aranceles— y hasta qué punto podrían estimular en serio una inflación con efecto dominó.

La campaña de presión de Trump en pro de los recortes de tasas se ha desarrollado en público en los últimos meses, en la que el mandatario se ha burlado a veces de Powell llamándolo “Sr. Demasiado Tarde”. Después de que los datos federales la semana pasada indicaran que la inflación se había acelerado moderadamente en junio —debido en parte al impacto de los aranceles—, Trump afirmó que el banco central debería reducir su tasa de fondos federales de cerca del 4,3% en 3 puntos porcentuales.

## PRESIÓN

La campaña de presión de Trump en pro de los recortes de tasas se ha desarrollado en público en los últimos meses.

“Dígame eso a cualquier economista, y no va a saber si reír o llorar”, comentó Blinder, quien se desempeñó en el banco central entre 1994 y 1996.

Las tasas de interés bajas animan a las empresas y consumidores a pedir préstamos e invertir más, lo cual puede dar un impulso al crecimiento económico. Igualmente, corren el riesgo de hacer subir la inflación considerablemente. “Si no está dispuesto a elevar las tasas de interés para combatir la inflación, esta va a ganar”, aseguró Blinder.

Las tasas bajas también pueden inflar los mercados financieros. Los inversionistas, incapaces de generar ganancias sólidas en activos seguros, como paga-

res del Tesoro a corto plazo, se van a mover progresivamente hacia activos de mayor riesgo, donde las ganancias son más altas, pero también lo es el peligro de enormes pérdidas.

Una crítica que recibió la Fed después de la crisis económica de 2008-2009 fue que no estuvo consciente lo suficiente de lo peligrosa que se había vuelto la burbuja de los precios de las viviendas y los activos relacionados con hipotecas. No todo el mundo está de acuerdo en que la Fed fuera demasiado complaciente en ese entonces, pero una Fed politizada podría estar más dispuesta a mirar para otro lado mientras se acumulaban excesos financieros.

Otra preocupación es que cuando la Fed interviene para ayudar a los mercados, solo anima a los inversionistas a correr incluso más riesgos después, con base en la suposición de que el banco central los va a rescatar si hay problemas.

Aunque las tasas bajas pueden fomentar una burbuja de activos, también pueden hacer que sea más difícil para la Fed enderezar la economía después de que estalla una burbuja, observa Robert Barbera, director del Centro de Economía Financiera de la Universidad Johns Hopkins. Esto es porque con las tasas ya bajas, el banco central tendría menos campo de acción para reducirlas aún más.

“El espacio para entregar generosidad se reducirá enormemente si está en el negocio de proveer generosidad todo el tiempo”, agregó.

La Fed fija una tasa de interés sobre los préstamos a corto plazo llamada ta-

sa de fondos federales. Trump ha sostenido que el banco central debería bajar las tasas porque podría ayudar a reducir los pagos de intereses del enorme cúmulo de deuda del gobierno de EE.UU.

Sin embargo, los costos de los empréstitos a corto plazo bajo el control de la Fed no determinan necesariamente las tasas de los préstamos a largo plazo, como las hipotecas, que ofrecen los bancos comerciales. Esas tasas reflejan dónde creen los inversionistas que la Fed fijará las tasas en el futuro. Podrían subir considerablemente si creen que el banco central de hoy está siendo presionado para provocar el problema de inflación de mañana.

Si bien la Fed ha recortado su tasa de interés de los empréstitos en cerca de un punto porcentual durante el último año, la tasa hipotecaria promedio de EE.UU. se ha mantenido más o menos estable, según Freddie Mac.

“Si está obligando al banco central a recortar las tasas de interés a corto plazo, y para los mercados está bastante claro que ese es el caso, entonces bien puede ser que las tasas de interés a largo plazo suban en la dirección opuesta, y en forma considerable”, señaló Raghuram Rajan, economista de la Escuela de Negocios Booth de la Universidad de Chicago, quien fue director de la Reserva Federal de India entre 2013 y 2016.

Esta dinámica se produjo la semana pasada inmediatamente después de las informaciones sobre la amenaza de Trump, y mientras los inversionistas liquidaban los bonos del Tesoro a largo plazo. El dólar estadounidense y el mercado de valores se debilitaron, mientras que el precio del oro —considerado como un refugio seguro en tiempos de tensión financiera— repuntaba.

Esos movimientos se moderaron después de que Trump negara que estuviera planeando despedir a Powell. “No descarto nada”, manifestó a los reporteros en la Casa Blanca. “Pero creo que es sumamente improbable”.

Con todo, los inversionistas temen que la volatilidad pueda ser una vista previa de la reacción de los mercados si Trump termina cumpliendo su amenaza. El director ejecutivo de Goldman Sachs, David Solomon, señaló que la independencia de la Fed es “algo por lo que deberíamos luchar para preservar”.

“Creo que la independencia del banco central, no solo aquí en EE.UU. sino en todo el mundo, nos ha funcionado increíblemente bien”, declaró en la CNBC. Otros jefes ejecutivos de bancos se hicieron eco de esta opinión.

Algunos escépticos ponen en duda qué tan independiente es el banco central realmente, puesto que trabaja junto a la Casa Blanca en tiempos de crisis. Otros cuestionan esa independencia, porque puede que restrinja la agenda de un presidente para aumentar el gasto, bajar los impuestos o imponer aranceles.

Oren Cass, fundador del instituto de estudios de derecha American Compass, sostuvo que mantener las tasas elevadas arruinaría el intento de Trump de dar un impulso a la manufactura, aun cuando los aranceles mantengan a flote algunos precios.

En una publicación en Substack la semana pasada, Cass calificó el enfoque de la Fed como “una decisión claramente política destinada a frustrar una política económica legítima”.

Artículo traducido del inglés por “El Mercurio”.