

RESEÑA DEL LIBRO
*LA RESERVA FEDERAL
Y LA CRISIS FINANCIERA*
DE BEN B. BERNANKE

(Princeton y Oxford: Princeton
University Press, 2013, 134 páginas).
(Traducido por Antonio
Martínez González)

DAVID HOWEN*

Ben Bernanke, entonces presidente de la Reserva Federal, dio una serie de conferencias a estudiantes de la George Washington University en 2012. En ese momento, la economía americana se encontraba en el medio de recuperación más débil desde la posguerra, y la Reserva Federal había sido ampliamente encomiada por haber evitado una segunda Gran Depresión. Las conferencias de Bernanke se centraron en 1) los orígenes y el papel de la Reserva Federal, 2) su comportamiento en la posguerra (excluyendo convenientemente la Gran Depresión), 3) sus políticas y su comportamiento antes de la crisis crediticia de 2008 y en respuesta a ella, 4) una revisión de su comportamiento después de la crisis.

Hay problemas gravitando en cada uno de los cuatro capítulos del libro. El texto empieza con mal pie cuando Bernanke revisa los orígenes y los objetivos de la Reserva Federal. En opinión de Bernanke, los bancos centrales se crean para lograr la estabilidad de la economía (es decir, mediante una inflación baja y estable y evitando fluctuaciones económicas), y del sistema financiero, previniendo el pánico y la congelación financiera.

* FALTA

¿De dónde proceden dichas inestabilidades? Bernanke descuidadamente atribuye la inestabilidad al hecho de que «ningún banco mantiene una liquidez igual a sus depósitos» (p. 7). No hace referencia a la posibilidad de que las reservas fraccionarias podrían generar mayores inestabilidades, y en un intento por subrayar su argumentación, Bernanke señala que durante el Sistema Bancario Nacional (1873-1914), los bancos efectivamente cerraban puntualmente sus puertas durante las crisis y los ataques de pánico. Investigaciones recientes sugieren que aunque el sistema bancario no desempeñó un papel particularmente estabilizador durante este periodo, maniatado como estaba por muchas onerosas reglamentaciones, la Reserva Federal lo hizo bastante peor tanto en términos monetarios como de inestabilidad macroeconómica (Selgin, White y Lastrapes, 2012).

No tiene que sorprender demasiado la falta de referencias a las imperfecciones del periodo anterior a la creación de la Reserva Federal, considerado el nivel lamentable del conocimiento histórico entre los economistas. Más grave es cómo Bernanke trata la Gran Depresión, en parte debido a que lo que más le dio a conocer antes de ser nombrado presidente de la Reserva Federal fueron sus investigaciones sobre este periodo, y en parte porque está tan equivocado. En el periodo previo al crack de 1929, Bernanke enumera casi todo posible fallo en la economía global con la excepción de una política monetaria relajada: un excedente desde la Primera Guerra Mundial, «problemas» indefinidos con el patrón oro, una burbuja financiera y el contagio de todos los valores como causas destacadas de la recesión (pp. 19-20). La recuperación no empezó hasta que Roosevelt abandonó el patrón oro en 1933, y se estableció el seguro de depósito en 1934. De forma parecida a la mayoría de los debates de la economía imperante sobre la Gran Depresión, se presta escasa atención al periodo anterior a 1929, así como a la tesis mantenida de que el boom financiero de finales de los años veinte fuera sintomático de una política monetaria laxa, y una señal de que se estaban generando desequilibrios más profundos en la economía real. El análisis es bastante limitado si lo comparamos, por ejemplo, con Rothbard (1963).

La lectura de los capítulos que se dedican a las actuaciones más recientes de la Reserva Federal es la parte más frustrante del

libro. Bernanke rellena casi 100 páginas con los motivos de la crisis crediticia de 2008; solamente en una ocasión reconoce que la Reserva Federal contribuyó a la inestabilidad que condujo a la crisis, o a la dureza del golpe.

La «psicología» jugó un papel importante en la subida del precio de las viviendas (p. 42). La rebaja en los criterios de concesión de préstamos y la proliferación de los créditos de segundo nivel posibilitaron la entrada en el mercado de nuevos compradores que hubieran estado mejor manteniéndose al margen (pp. 43-44). (Más adelante [p. 133] hace mención a que la calificación de los créditos en las hipotecas de nueva creación no eran más bajas durante el boom de la vivienda, pero no explica cómo esto encaja con la afirmación de que los prestamistas persiguieron ciegamente a prestamistas de segundo nivel). Las agencias de calificación también se equivocaron en su valoración del riesgo o manipularon para minimizar el riesgo de impago (pp. 69-70). Las aseguradoras elaboraron y vendieron derivados complejos que alimentaron las inestabilidades (p. 70). Hubo falta de regulación y supervisión (pp. 50-51). Solo con este último punto Bernanke admite que la Reserva Federal no desempeñó su papel tan bien como hubiera podido y por ello pudo haber contribuido a la crisis. Pero su fracaso en este sentido fue, según él, endémico durante la gestión del anterior presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan, y no un fracaso de su mandato, llegando incluso a afirmar que «a partir de mi nombramiento, pusimos en marcha algunas de estas medidas de protección pero era demasiado tarde para evitar la crisis» (p. 50). Uno tiene la impresión de que Bernanke piensa que si solo hubiera asumido el cargo un poco antes, se podría haber evitado mucho dolor.

Bernanke vierte ríos de tinta para explicar los estudios (desde dentro de la Reserva Federal o predominantemente escrita en asociación con la Reserva Federal) que absuelven a la Reserva Federal de la responsabilidad de haber hecho que los precios de la vivienda salieran de contexto (pp. 52-54). Esto no es sorprendente ya que proviene del presidente de la Reserva Federal. Lo que resulta sorprendente es que dedica casi el mismo tiempo en señalar que el papel de la Reserva Federal en la crisis de la vivienda es muy controvertido y que «esta cuestión [sobre la relación entre

política monetaria y precio de la vivienda] sigue debatiéndose» (p. 54, nota 4). Por un lado, Bernanke se toma tantas veces la molestia de disertar sobre la cuestión polémica de que la política monetaria no tiene ningún efecto sobre los precios de la vivienda que uno duda de su sinceridad al realizar esta afirmación. Por otro lado, después de la crisis la Reserva Federal adoptó políticas monetarias dirigidas explícitamente a sujetar los precios de los activos, así que puede haber poca duda de que dentro de la Reserva Federal existe una convicción de que la institución afecta determinados activos, incluyendo la vivienda.

Como en muchos libros, lo que no está escrito es tan revelador como lo que lo está. No se menciona el «riesgo moral» ni una vez. Bernanke sí menciona el «demasiado grande para quebrar», pero no en profundidad o en el contexto de que la Reserva Federal fomentara el problema (p. 86). Solo cuando presionado por un estudiante durante el turno de preguntas Bernanke desarrolla la idea, pero solo para conceder que la interpretación del problema por parte de la Reserva Federal está «evolucionando» y que se necesita más tiempo para aclarar la amplitud del papel que jugó en la crisis (pp. 94-95). No menciona la posibilidad de despejar la posición de la Reserva Federal hasta que lo presiona otro estudiante (p. 123), y simplemente reitera la idea general de revertir posiciones a través de los medios normales sin prestar atención a las dificultades que surgirán si sus activos pierden valor o si el sector bancario no los vuelve a exigir. A este revisor parece que salir de la política monetaria más expansiva de la historia de la Reserva Federal es tan importante para su éxito como promulgarla. Me hubiera gustado que Bernanke voluntariamente planteara el asunto y lo ampliara.

A pesar de sus carencias, este libro tiene una ventaja. Gracias a su público de estudiantes, Bernanke explica claramente lo que son sus ideas sobre el papel de la Reserva Federal hasta y durante la crisis. Por muy equivocadas e incompletas que sean sus ideas, la claridad de su exposición da valor a un libro por lo demás mediocre.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ROTHBARD, M.N. (1963): *America's Great Depression*, 5th ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2008.
- SELGIN, G.A., William D. Lastrapes and Lawrence H. White. 2012. «Has the Fed Been A Failure?» *Journal of Macroeconomics* 34, n.º 3: 569-596.

