FOCUS · Janet Yellen: ¿relevo continuista?

Hace unos días fuimos testigos de la primera declaración de Janet Yellen, la nueva presidenta de la Reserva Federal (Fed), ante el Congreso de EE. UU. El mensaje continuista con el legado de Ben Bernanke que se desprendió de sus palabras, sobre todo en materia de tipos, fue acogido positivamente por los inversores y se reflejó en las bolsas con subidas. No obstante, y aunque ambos dignatarios hayan apoyado de manera incondicional la mayor expansión monetaria en la historia de la Fed, el relevo se produce en un contexto económico que no había tenido lugar bajo el mandato de Bernanke.

La economía norteamericana se encuentra en un punto de inflexión (de la crisis a la recuperación), cuya solidez puede generar diversidad de opiniones dentro de la Fed. Durante los tiempos excepcionales de crisis vividos, la mayor parte de dirigentes de los bancos centrales se han decantado por un *modus operandi dovish* (ante el mismo escenario, más inclinado a relajar o menos dado a restringir) en lugar de *hawkish* (el antagonista del primero). Pero con la paulatina mejora de la economía, los distintos dirigentes de la Fed retomarán su perfil más auténtico (*dovish* o *hawkish*, cada cual el suyo) y es aquí cuando veremos el talante y la capacidad de Yellen. Aunar opiniones dentro de la Fed y convencer a los mercados de la lógica de la denominada «estrategia de salida» que seguirá el organismo en los próximos tiempos serán los principales desafíos de la primera mujer a la cabeza de la centenaria institución.

Sin duda, no será una tarea fácil. En junio de 2013, el simple anuncio del posible inicio del *tapering* (disminución en el ritmo de compra de activos) causó mucho revuelo en los mercados, en especial en los emergentes, cuyas divisas sufrieron graves devaluaciones. Y aunque el verdadero inicio del *tapering* en diciembre de 2013, todavía bajo la presidencia de Bernanke, no ocasionó la misma agitación, el grueso de las actuaciones de salida recaerán sobre el mandato de Yellen y es una incógnita su impacto en los mercados

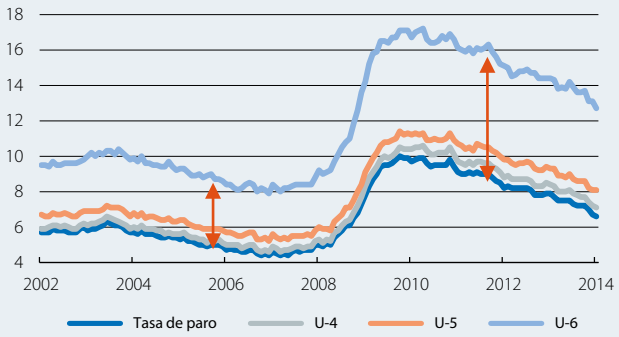
La clave para evitar un exceso de volatilidad en los mercados reside en la política de comunicación (*forward policy guidance*). Esta deberá erigirse como la piedra angular del repliegue de la política monetaria ultralaxa de los últimos años. En este sentido, el nombramiento de Janet Yellen ha sido un acierto, pues es una defensora a ultranza de la necesidad de mejorar e innovar en la estrategia de comunicación de la Fed. En 2010 fue nombrada presidenta del recién estrenado subcomité de comunicaciones del Federal Open Market Committee (FOMC) y en enero de 2012 se presentaba por primera vez el *Statement of Longer-run Goals and Policy Strategy*, lo que supuso un paso enorme en materia de transparencia de objetivos y estrategias. En palabras de la propia Yellen, «[...] una comunicación clara es de por si una herramienta vital para aumentar la eficacia y fiabilidad de la política monetaria.»

Sin embargo, esta claridad que exalta la nueva presidenta quedó algo empañada por su propia intervención ante el Congreso (lo mismo le ocurrió a Mark Carney, gobernador del Banco de Inglaterra). Si bien la vinculación del fin de la política acomodaticia a la evolución de unas pocas variables de la economía real (tasa de paro e inflación a medio plazo) ha resultado efectiva mientras la economía no despegaba, la mejora progresiva del pulso económico ha puesto en evidencia que la reactivación no siempre se manifiesta de manera unívoca. Así, mientras la tasa de paro ha ido mejorando de forma regular hasta situarse muy cerca del objetivo fijado por la Fed (6,5%), según Yellen la recuperación del mercado de trabajo es todavía «incompleta».

En una realidad compleja, la política de orientación deberá mejorar si quiere seguir siendo efectiva. Los mercados tienen que entenderla con claridad y creer en ella. En particular, es crítico que no exista la sensación de que la Fed ajusta a su conveniencia los determinantes de sus decisiones de política monetaria.

Mejora incompleta del mercado laboral

Medidas de subutilización del trabajo (%)



Nota: *U-4 = (desempleados + desanimados)/(fuerza laboral + desanimados); U-5 = (desempleados + personas marginalmente ligadas a la fuerza laboral)/(fuerza laboral + personas marginalmente ligadas a la fuerza laboral); U-6 = (desempleados + personas marginalmente ligadas a la fuerza laboral + trabajando a tiempo parcial por motivos económicos)/(fuerza laboral + personas marginalmente ligadas a la fuerza laboral).*
Fuente: *"la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.*