# FOCUS · Un nuevo presidente para la Fed: ¿cambio de perspectivas?

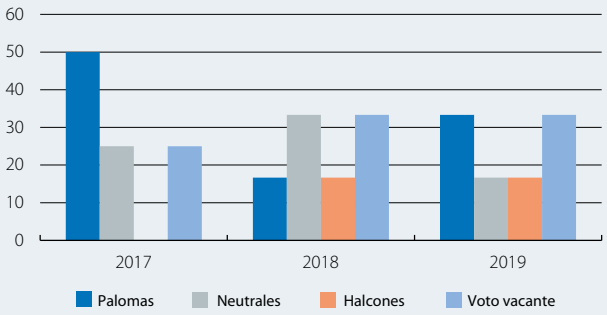
Durante la campaña electoral, Donald Trump fue muy crítico con la política monetaria de la Fed y la regulación desarrollada en respuesta a la crisis financiera de 2007-2008. Ya en la presidencia, Trump ha decidido no renovar el mandato de Janet Yellen al frente de la Fed y sustituirla por Jerome Powell a partir de febrero de 2018.[1] A continuación, repasamos las implicaciones de este nombramiento para las perspectivas de la política monetaria y los posibles ajustes en la regulación financiera.

Powell, que es miembro de la Junta de Gobierno de la Fed desde 2011, es *a priori* una elección continuista y, de hecho, así lo interpretaron los mercados, que recibieron el anuncio de Trump sin fluctuaciones de calado. En este sentido, a lo largo de su mandato como gobernador, Powell nunca ha disentido en las votaciones de política monetaria y, en sus comparecencias públicas, siempre ha mostrado una visión muy alineada con la de la aún presidenta Yellen, tanto en lo referente a la estrategia de tipos de interés como con los instrumentos de política monetaria no convencional (aunque, en sus inicios, hizo pública cierta incomodidad con el tamaño de los programas de compras implementados bajo el mandato de Ben Bernanke, el antecesor de Yellen).[2] Sin embargo, en comparación con sus predecesores, no es un candidato ortodoxo: jurista de formación, ha desarrollado el grueso de su carrera profesional en la banca de inversión y será el primer presidente de la Fed no economista desde el breve mandato de William Miller entre 1979 y 1981.

Dado el papel central que tiene el presidente de la Fed, especialmente en la construcción del marco de debate y la creación de consensos (aspectos particularmente relevantes dada la prominencia que la comunicación ha ganado como herramienta de política monetaria), su visión continuista apunta a que la Fed proseguirá con subidas graduales del tipo de referencia si no aparecen elementos disruptivos en el escenario macroeconómico (tres subidas en 2018 y dos en 2019, según las últimas proyecciones centrales publicadas por la Fed en septiembre de 2017). Sin embargo, el voto del presidente es uno más entre los 12 que determinan la política monetaria.[3] En este sentido, hay dos elementos que podrían incidir sobre el curso actual de la normalización monetaria. En primer lugar, habrá cuatro vacantes en la Junta de Gobierno[4] (además del reciente nombramiento de Randal Quarles) que, según como Trump decida cubrirlas, podrían modificar sustancialmente la composición de la Fed. En segundo lugar, en 2018, la rotación de votos entre las Reservas Federales regionales podría dar lugar a una configuración partidaria de una normalización de los tipos de interés algo más rápida que la actual (véase el gráfico adjunto), que podría verse agudizada o matizada según los perfiles que Trump designe para las vacantes mencionadas anteriormente.

### *Distribución del derecho a voto en el FOMC según la visión del escenario macroeconómico*

*Fracción de los miembros con derecho a voto del FOMC (%)*




***Nota:*** *En política monetaria, se les denomina «palomas» a quienes priorizan el estado del mercado laboral (condiciones típicamente más laxas); «halcones» a quienes priorizan la contención de la inflación (condiciones típicamente más restrictivas), y neutrales a los que se sitúan entre «palomas» y «halcones».*
***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos de Reuters.*

Los cambios en el seno de la Fed también pueden tener implicaciones sobre la regulación financiera. Brevemente, cabe recordar que, desde la Gran Recesión, se ha llevado a cabo una importante agenda regulatoria, incorporada en la legislación estadounidense a través de la *Dodd-Frank Act* (DFA) de 2010. La DFA dio mayor prominencia a la Fed como reguladora y supervisora,[5] introdujo reformas para aumentar la capacidad de absorción de pérdidas de las instituciones financieras (mayor exigencia en los requisitos de capital y las ratios de apalancamiento y liquidez, y endurecimiento de los test de estrés) e incorporó medidas para regular el llamado *shadow banking* y

1. Mes en el que finaliza el mandato de Yellen. No se espera que Powell tenga problemas para obtener la confirmación del Senado.
2. Técnicas de análisis de textos corroboran, cuantitativamente, que Powell ha mostrado una posición muy pareja a la de Yellen, si bien, en los matices, parece inclinarse por una política monetaria ligeramente menos laxa.
3. Siete votos de la Junta de Gobierno más el voto del presidente de la Reserva Federal de Nueva York y cuatro votos que se distribuyen, rotatoriamente, entre los presidentes de las 11 Reservas Federales regionales restantes.
4. A las tres vacantes que hay en la actualidad, se le sumará la de Yellen, quien a pesar de tener mandato como gobernadora hasta 2024 ya ha anunciado que también abandonará la Junta de Gobierno.
5. Incorporó a su ámbito habitual de regulación y supervisión, comprendido principalmente por los bancos estatales miembros del sistema de la Reserva Federal y los *holdings* bancarios, las entidades financieras consideradas sistémicas (sean o no bancos), además de darle autoridad para fijar requisitos de capital más estrictos y poder de decisión sobre los procesos de resolución de las instituciones financieras.

dar credibilidad a la resolución bancaria de las grandes instituciones.[6] Además, creó un organismo coordinador en el que participan las múltiples agencias reguladoras del sector financiero, el Financial Stability Oversight Council (FSOC), encargado de designar qué instituciones son sistémicas (y, por lo tanto, sujetas a una regulación más estricta) e identificar las fuentes de riesgo para la estabilidad financiera (derivando recomendaciones a la agencia reguladora relevante). Finalmente, la DFA también introdujo la llamada regla Volcker, que limita las inversiones por cuenta propia de los bancos que captan depósitos. En términos generales, Powell se ha mostrado comprometido con el núcleo de estas reformas, especialmente con los requisitos de mayor capital y liquidez, y las ha valorado como clave para conseguir un sistema financiero más fuerte y estable, y menos propenso a crisis severas. Sin embargo, Powell es favorable a simplificar parte de la regulación y, especialmente, reducir la carga que impone a las instituciones financieras pequeñas y medianas. Además, también se ha mostrado abierto a considerar ajustes en la regla Volcker para que su aplicación se concentre en las instituciones con mayor volumen de inversiones.

La voluntad simplificadora de Powell entronca con algunas, que no todas, de las propuestas realizadas desde el Departamento del Tesoro de EE. UU. para relajar la regulación financiera. Concretamente, a partir de un documento publicado en junio de 2017,[7] el Tesoro propone reajustar los estándares de capital, liquidez y apalancamiento. Ello pasaría por aumentar el tamaño, en términos de activos, a partir del que se somete una institución a las pruebas de estrés, se le aplican medidas prudenciales más severas y se le exige tener un testamento vital. Además, el Tesoro también propone reajustar los estándares de capital y liquidez sobre las instituciones consideradas sistémicas,[8] así como que los bancos con niveles de capital suficientemente elevados queden excluidos de los test de estrés y de determinados requisitos prudenciales. Finalmente, el Tesoro aboga por redefinir el tipo de operaciones a los que se aplica la regla Volcker y excluir de su ámbito de actuación a los bancos que no realicen elevados volúmenes de negociación.

Esta lista de propuestas muestra que, en términos de regulación financiera, la agenda de la Administración Trump va mucho más allá de los nombramientos al frente de la Fed. De hecho, la Cámara de Representantes de los EE. UU. ha empezado a dar cuerpo a gran parte de las propuestas del Tesoro con la aprobación, el pasado junio, de la *Financial Choice Act*, aunque para que estas sustituyan legislativamente a la DFA todavía deberán ser aprobadas por el Senado. Además, en lo que respecta al diseño de la regulación para el conjunto del sector financiero, hay que tener en cuenta que, en EE. UU., la Fed no es la única agencia reguladora. Por ejemplo, otros reguladores importantes son la Office of the Comptroller of the Currency (OCC), para la mayoría de bancos no regulados por la Fed; la Securities and Exchange Commission (SEC), para mercados de valores y opciones y compañías de inversión como los *hedge funds* y los *money market funds*, y el Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), creado bajo el paraguas de la DFA para potenciar la protección de los consumidores dentro del sector financiero.[9] En este sentido, la Administración Trump ya ha propuesto nuevos presidentes para la OCC (Joseph Otting) y la SEC (Jay Clayton), mientras que la *Financial Choice Act* mencionada anteriormente persigue reducir la autonomía del CFPB.

En conclusión, antes de reemplazar algunos aspectos de la DFA, la agenda de desregulación financiera de la Administración Trump deberá seguir avanzando en los trámites legislativos. Pero, en términos de política monetaria, el nombramiento de Powell debería dar continuidad a la estrategia existente de normalización gradual. Sin embargo, tampoco hay que olvidar que su experiencia en el mundo de la política económica es relativamente corta y, por ello, existe incertidumbre alrededor de su verdadera visión y futura reacción ante los retos que se encontrará al frente de la Fed: entre otros, determinar el tamaño final del balance y el nivel del tipo de interés de referencia a medio plazo, además de navegar la siguiente fase del ciclo económico.

6. Por ejemplo, a través de la obligación de tener desarrollado un testamento vital que especifique cómo se resolvería una posible quiebra.
7. Véase Departamento del Tesoro de los EE. UU. (2017), «A Financial System That Creates Economic Opportunities: Banks and Credit Unions».
8. Concretamente, el Tesoro indica que los estándares estadounidenses referentes a los sobrecargos de capital para las instituciones sistémicas, la ratio de apalancamiento y algunas ratios dentro de las exigencias sobre la capacidad de absorción de pérdidas (TLAC, por sus siglas en inglés) son marcadamente más exigentes que los fijados, internacionalmente, por el Comité de Basilea y la Financial Stability Board.
9. Otra agencia clave es la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), para las instituciones que captan depósitos. Aunque, el pasado junio, Trump nombró a James Clinger como nuevo presidente de la FDIC, un mes más tarde Clinger rechazó la oferta y el nombramiento de un nuevo presidente quedó en suspense.