

## **Destituir al presidente de la Fed: todo lo que debe saber y lo que nadie se atreve a preguntar.**

### **1- ¿Permite la legislación estadounidense que un presidente destituya al presidente de la Reserva Federal antes de que termine su mandato?**

No hay una respuesta sencilla debido a la complejidad de la ley. Hay una ley denominada Protección legal "por causa", que establece que los miembros de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal (incluido el Presidente) solo pueden ser removidos "por causa" por el Presidente. Técnicamente hablando, pues, la respuesta sería que sí, pero este estándar de "por causa" generalmente significa remoción por "ineficiencia, negligencia en el cumplimiento del deber o malversación en el cargo", y no está destinado a permitir despidos por desacuerdos de política. Esta ley cimienta así el fundamento de la independencia de la Reserva Federal, ya que está hecha para proteger a los funcionarios de agencias independientes de la remoción a voluntad. La Reserva Federal, cae bajo esta protección. La ineficiencia es muy difícil de demostrar en materia de política monetaria.

Luego viene el concepto de la "degradación". Existe un debate sobre si un presidente podría "degradar" a un presidente de la Fed de su función de liderazgo, obligándolo a cumplir el resto de su mandato de 14 años como miembro regular de la Junta. En algún caso histórico esto ya ha ocurrido, pero fue tras los cuatro años de mandato del funcionario, evitando así un despido formal. No hablamos pues de un despido, sí de una degradación.

### **2- ¿Existe algún precedente histórico de intento o destitución efectiva de un presidente de la Fed por parte de un presidente de EE. UU.?**

Existen precedentes históricos de conflictos y, como decía antes, un algún que otro caso de "degradación" de un presidente de la Reserva Federal. Pero que yo sepa, no de destitución. Cito algunos de estos conflictos y el uso del concepto de "degradación".

#### **Truman vs. Eccles (1948-1951)**

Tras la Segunda Guerra Mundial, Truman quería mantener tipos bajos para financiar la deuda bélica, mientras Eccles alertaba sobre la inflación. En 1948, Truman no lo renovó como presidente de la Fed y lo degradó a vicepresidente. La ruptura se agravó en 1951, cuando Truman mintió sobre un supuesto acuerdo de la Fed para mantener tipos bajos; Eccles filtró las actas del FOMC desmintiendo al presidente.

#### **Johnson vs. Martin (1965)**

Johnson buscaba financiar la guerra de Vietnam y su programa social sin subir impuestos, presionando a Martin para mantener tipos bajos. Martin, preocupado por la inflación, aprobó una subida del tipo de descuento en 1965. Johnson lo convocó a su rancho (lo que conoció como "woodshed incident"), logrando que, tiempo después, Martin cediera a su política expansiva en lo que se considera por algunos como el resultado tras un intento de destitución. La complacencia de la Fed por entonces es considerada una causa relevante

de la gran inflación de los 70. Yo creo que otros factores externos tuvieron también mucho que ver.

### **Reagan vs. Volcker (1981-1983)**

Pongo este ejemplo, no para exponer que Reagan tuviera un conflicto con Volcker, que lo hubo, si no para aclarar las distancias entre Trump y Reagan, dado que muchos se empeñan en establecer coincidencias ideológicas. Sí, hubo un enfrentamiento entre Reagan y Volcker, y fue tenso en términos de política económica. La fricción provenía de unos tipos de interés que Volcker mantenía extremadamente altos para combatir la inflación, lo que chocaba con la agenda de crecimiento y recortes fiscales de Reagan. Sin embargo, Reagan nunca lo atacó públicamente ni intentó destituirlo; al contrario, lo reeligió en 1983, reconociendo la necesidad de su política. En cambio, Trump ejerce presión directa y pública, recurriendo a insultos y buscando un pretexto legal para forzar la salida de Powell, algo sin precedentes. No. Reagan y Trump no se parecen en absoluto. Me parecía necesario disipar cualquier equívoco.

### **3- ¿Cuál es la importancia de la independencia de la Reserva Federal para la estabilidad económica de EE. UU.?**

Toda vez que, como sociedad hemos decidido que hay que tener un banco central (hay países pequeños que no lo tienen y funcionan bien económicamente), la autonomía de ese banco central es fundamental para la estabilidad económica. Dicha autonomía, más que evitar los efectos negativos de su ausencia, intenta evitar las causas de esos efectos:

- **Evitar la politización de la política monetaria:** La autonomía monetaria aísla al banco central de las presiones políticas a corto plazo, permitiéndole centrarse en objetivos a largo plazo, en lugar de en ciclos electorales.
- **Genera credibilidad:** Un banco central independiente es más creíble, lo que "ancla" las expectativas. La palabra "expectativa" es sumamente importante. Es sinónimo de "proyección", y esta de "visibilidad". El ser humano no convive bien sin visibilidad. El resultado de todo ello es reducir espirales de volatilidad en nuestras vidas económicas fruto de la falta de visibilidad.
- **Previene la inflación descontrolada:** Sin autonomía, y con la política monetaria en manos del gobierno de turno, este probablemente se incline por prolongar artificialmente tasas de interés bajas por más tiempo del conveniente, con el fin de financiar su deuda o estimular la economía para influir en la opinión pública y, de ese modo, inclinar a su favor el resultado electoral. Ello desanclaría todo tipo de expectativas. También sobre la inflación, lo que probablemente resulte en un salto permanente en el coste de fondeo de las empresas e individuos.

### **4- Si Donald Trump destituyera a Jerome Powell, ¿cuáles serían los mecanismos legales y políticos implicados? ¿Es imposible que esto suceda?**

El principal mecanismo legal sería la ley federal que exige "causa" para la remoción. Esta "causa" se interpreta como ineficiencia, negligencia en el deber o malversación en el cargo, no desacuerdos de política monetaria. La administración Trump exploró usar supuestos

sobrecostos en renovaciones de edificios como un pretexto de "ineficiencia" para justificar una remoción. Pero todos vimos como Powell se defendió públicamente.

¿Es posible que esto suceda? No lo sé, pero con Trump todo es posible. Lo que sí que creo es que una destitución sería inmediatamente impugnada en los tribunales, bien sea por el propio Presidente de la Fed, o por el partido demócrata. No sé si pudiera llegar a generar una crisis constitucional, y lo que es peor, una parálisis sobre quién estaría legalmente a cargo de la Fed. No es imposible. Pero lo que más me preocupa no son las incertidumbres legales, sino la fuerza del precedente. Abriría la puerta a que un hecho inédito pudiera repetirse en el futuro, quizá en más de una ocasión. En esencia, significaría que la Fed dejaría de ser la Fed, al menos tal y como la hemos conocido hasta ahora.

**5- Pongámonos en el escenario de que Trump destituye a Powell antes de finalizar su mandato (algo que me cuesta creer). ¿Cuáles serían las consecuencias inmediatas de esta decisión? ¿Cómo podría reaccionar el mercado financiero? ¿En qué medida afectaría esto a la independencia del Banco Central estadounidense?**

Creo que nacería una suerte de caos, y una lucha entre dos fuerzas imperantes —los que quieren una Fed *dovish*, y los que quieren una Fed independiente—. ¿Batalla legal inmediata? Por descontado, y quizás hasta una crisis constitucional. ¿Suficiente como para generar una incertidumbre paralizante? No lo sé... y sospecho que el universo inversor tampoco. Tal vez sea mejor así, por razones obvias.

Vislumbro algo de caos porque sospecho que habrán dudas de todo tipo y magnitud. Creo que los mercados financieros reaccionarían violentamente —no descarto un salto alcista del mercado si el nuevo mandatario de la Fed empieza a bajar los tipos de interés inmediatamente—, pero las dudas a raíz de una politización radical del banco central, y la sensación de erosión en la credibilidad de la Fed en su capacidad de anclar expectativas, dominarían el panorama y ejercería rápidamente una presión importante sobre la credibilidad del dólar estadounidense y el mercado de la deuda del Tesoro de EE. UU., provocando un fuerte aumento de las tasas de interés a plazo (usadas como tasa de descuento para la valoración de las acciones), conllevando esto una caída potencialmente severa en el mercado de valores.

Por suerte, la naturaleza catastrófica (si se me permite decirlo) de estas consecuencias sirve como un potente mecanismo disuasorio. De ahí mi expresión: “me cuesta creer”.

Cordiales saludos,

Alex Fusté.

Chief Global Economist, ANDBANK

Director de Gestión Discrecional de Carteras