



Universidad de El Salvador

Hacia la libertad por la cultura

Trabajo de graduación para optar a la Maestría en Administración Financiera

Presentado por:

Carlos Federico Paredes Castillo

Título:

**“SOBRE EL AMBITO COTIDIANO DE LAS FUNCIONES
DEL PRESIDENTE DE LA RESERVA FEDERAL ALAN
GREENSPAN: ¿LIDERAZGO, O
INSTITUCIONALIDAD?”**

Director de Maestría

MSC Guillermo Villacorta Marenco

Agosto del 2006

Para mi esposa:

Silvia M. Cuéllar Sicilia de Paredes, quien es una fuente de continua inspiración para crecer en la vida como ser humano y profesional. A nuestro amor que sea iluminado siempre por la verdad, el anhelo de justicia y la solidaridad con nuestros semejantes.

A mis hijos:

Federico Alejandro Paredes Umaña; Carmen María Paredes Umaña, José Manuel Paredes Umaña a quienes les insto a que éste esfuerzo coronado sea para ellos motivo especial de energía redoblada en sus esfuerzos por prepararse para poder disfrutar y transformar el mundo en que vivimos y en especial el que les tocará vivir en el siglo XXI. Les amo desde siempre y por siempre.

A mi sobrino Oscar Leonel Zaldaña Paredes, que ha sido una importante influencia en esta etapa de mi vida que me ha permitido aquilatar en toda su plenitud los valores de la familia Paredes y que me ha brindado oportunidades profesionales muy importantes para mí.

A mis hermanos y hermanas, familiares y amigos:

Que me han dado tanto en la vida, que no nombro pero que recuerdo uno a uno, los que están aun, los que han partido a otro estado del ser y comparten con nuestros antepasados. Los que están cerca, los que están lejos. Todos ellos y ellas están en mi profundo sentimiento de gratitud. Por los ideales compartidos, por los momentos vividos.

EL AMBITO DE LA DISCUSION

A partir del diálogo entre el congresista independiente Bernard Sanders, representante de Vermont y el presidente en ese momento de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan (1987-2006) en el contexto de un informe bianual al Congreso¹, es conveniente al definir el ámbito de las funciones de la Reserva Federal y en especial de quién lo preside, clarificar el alcance de las decisiones que están en la Agenda de la Junta Directiva de la Reserva Federal de una manera aplicada, para estimular y facilitar al lector la comprensión del tema.

Representative Bernard Sanders: “Gracias, Mr. Chairman y gusto de verlo de nuevo Mr. Greenspan.

No voy a perder tiempo hablando acerca de la llamada crisis de la seguridad social, porque no hay tal crisis. Dependiendo de los estudios que se lean, la Seguridad Social está solvente por 37 o 47 años, con modificaciones pequeñas, como bajando la protección para las familias de mayor bienestar, de manera que puedan contribuir más al sistema impactando la viabilidad por 50 o 60 años.

Hablemos sobre crisis reales que enfrenta el pueblo norteamericano ahora. El sistema de cuidado de la salud está claramente desintegrándose. Somos el único país en el mundo industrializado sin un programa nacional de cuidados a la salud. Pagamos los costos más altos del mundo por recetas médicas.

Tenemos niños durmiendo en las calles en este nuestro país de hoy. No les damos a nuestros veteranos los beneficios que les prometimos. Nuestra clase media en general está en estado de colapso, con millones de trabajadores trabajando largas horas por bajos salarios. Ha habido un incremento de la pobreza. La brecha entre ricos y pobres está ampliándose, y el uno por ciento más rico concentra más salud que el noventa por ciento en la base.

Ahora, Mr. Greenspan, representando a los CEO's de America y a la gente más rica de América, usted consistentemente viene año tras año y nos dice cómo le está yendo de bien a la economía y nos agrega lo extraordinario que es el libre comercio sin trabas.

Así que de esa crisis quiero hablar ahora. Hablar del libre comercio sin barreras, que usted ha venido apoyando por años. Tenemos ahora un récord en nuestro déficit de \$618 billones. Tenemos solo con China un déficit de \$160 billones que ha subido un 30% en el último año. Hay economistas que nos dicen que el déficit comercial seguirá creciendo más y más. Los consumidores que van en Navidad de compras entienden que cuando ingresan a una tienda, virtualmente todo en los estantes, está hecho en China ahora.

¹ 15 de Julio del 2003

Tenemos a las cabezas de las compañías más grandes de información tecnológica, que básicamente nos dicen, “Hey, no vamos a tener información tecnológica en América, no tendremos más empleos en el sector porque en 10 o 20 años China será el centro de información tecnológica del mundo”.

Los economistas nos dicen que hemos perdido millones de empleos de paga decentes. Hemos perdido un 16% de nuestro sector manufacturero sólo en los últimos cuatro años y vamos a seguir perdiendo cada vez más empleos *vís a* *vís* China. Y, año tras año, personas como usted vienen a decirnos aquí, “ Oh, el libre comercio sin trabas, es increíble”.

Pregunta, Mr. Greenspan: Luego de quebrar récord de déficit comerciales, perder empleos de collar azul, el inicio de una hemorragia de empleos de collar blanco en el área de información, la comprensión de que si nosotros no cambiamos estas cosas China será la superpotencia económica del mundo en los próximos 15 años, ¿ha repensado sobre sus puntos de vista respecto al libre comercio sin barreras?”

Chairman Greenspan: “Todo lo que puedo decirle a usted, Congresista, es que a pesar de los pronósticos de los economistas que usted cita, entre los cuales puedo encontrar una gran cantidad que podrían decir exactamente lo contrario, nosotros hemos sin embargo creado el más alto estándar de vida de las economías más industriales de este mundo”.

Rep. Sanders: “¿Realmente?”

Chairman Greenspan: “Lo hemos hecho”.

Rep. Sanders: “¿Realmente?”

Chairman Greenspan: “Esos son los hechos. El que la globalización incrementa, de lo cual el déficit de libre comercio es un síntoma, es algo que nos debería satisfacer, no preocupar, porque un considerable monto de nuestra creación de riqueza real, nuestra creación de ingreso real para un amplio espectro de nuestra sociedad deriva de ello, incluso considerando el problema con el que coincido, del tema de una indeseable concentración, a pesar de ello, todavía tenemos la nación más próspera del mundo”.

Rep. Sanders: “Mr. Greenspan, ¿está usted diciendo que debemos ver como positivo quebrar un récord de déficit comercial por \$618 billones y la pérdida de 3 millones de empleos manufactureros en los pasados cuatro años? ¿Es eso una cosa positiva?”

Chairman Greenspan: “Nuestra tasa de desempleo es 5.2 por ciento”.

Rep. Sanders: “Pero los nuevos empleos que se crean son de bajo salario con prestaciones mínimas, y estamos perdiendo nuestros buenos empleos de paga alta”.

Chairman Greenspan: “Eso no es correcto de acuerdo a los hechos, Congresista”.

Rep. Sanders: “¿Realmente?”

Chairman Greenspan: “Lo siento. Esos no son los hechos”.

Rep. Sanders: “Bueno, usted diga, usted sabe Mr. Greenspan, uno de los problemas que tenemos es que usted habla con CEO’s, nosotros hablamos con personas que trabajan. Y lo que las personas que trabajan me dicen a mí es que están perdiendo sus buenos empleos de alto ingreso, los familiares están preocupados por el hecho de que están enviando a sus hijos al College para empleos de información tecnológica y esos empleos se están yendo a China, ¿usted me está diciendo que estamos creando empleos de buena paga y con buenas prestaciones?”

Chairman Greenspan: “Se lo estoy diciendo...”

Rep. Sanders: “Yo no creo eso”.

Chairman Greenspan: “...que yo no escucho anécdotas en sí mismas, yo veo las estadísticas. Y las estadísticas nos dicen que estamos en una expansión de los empleos justamente más allá de lo que se plantea”.

Rep. Sanders: “¿Usted no está preocupado por la pérdida de 3 millones de empleos manufactureros?”

Chairman Oxley: “El tiempo del caballero ha expirado”.

Luego de apreciar el contenido de este debate es intención compartir con la academia interesada en las finanzas internacionales y con el público en general, que la conducta de los agentes financieros reaccionando a las medidas del presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, está influida por el profundo ambiente de institucionalidad que existe en la sociedad norteamericana, y, que la presencia de los medios de comunicación vendiendo la imagen del presidente de la FED, han distorsionado de manera desproporcionada la cuota de poder real que tiene dicha figura.

Al analizar con detalle las funciones de la Reserva Federal² se puede observar que la conducta del presidente es una expresión nítida de políticas y

² <http://www.federalreserve.gov/general.htm>

estrategias definidas y aprobadas de manera colegiada, por un complejo y sofisticado equipo de especialistas a su servicio, con el rol de asesorar a la Junta de la FED para contribuir a cumplir con los objetivos de su ley de creación.

En tal sentido, independientemente de los matices que tenga la personalidad del presidente de la FED, que expresan su particular estilo de gerenciar este organismo, el enfoque de institucionalidad es determinante y le marca claramente los límites al estilo personal de liderazgo. Este es el hallazgo, como producto de esta investigación, y para ilustrarlo se ofrece a consideración del lector los siguientes elementos.

EL BALANCE EN BREVE DE LA ERA GREENSPAN

Economistas, políticos y mercados dieron un melancólico adiós el 31 de Enero del 2006 a Alan Greenspan, que se lleva de su despacho en la Reserva Federal no sólo fotos y libros, sino también los más de 18 años de confianza que Wall Street depositó en él. El hasta hoy presidente del banco central más poderoso del mundo fue objeto de un arrollador aluvión de elogios, que desplazaron las escasas críticas sobre su mandato.

Entre 1993 y 2000, Estados Unidos creció a un ritmo de 4 por ciento por año y añadió más de 2 billones cada año a su Producto Interior Bruto (PIB), lo que supera la producción anual de Francia.

Entre las hazañas que le han permitido alcanzar estatura de gigante, figura su manejo de las crisis financieras, como el desplome bursátil de 1987, poco después de su aterrizaje en la FED, o las turbulencias que se sucedieron en 1998, tras la quiebra del fondo de alto riesgo *Long Term Capital Management*.³ Con ese historial a sus espaldas, no es de extrañar que en Wall Street se viviera con más resignación que entusiasmo su salida de la Reserva Federal.

Entre sus expresiones más famosas está la de "exuberancia irracional",⁴ que utilizó el 5 de diciembre de 1996 para definir la orgía alcista que se vivía en Wall Street. Los mercados cayeron aquel día, pero volvieron a remontar el

³ Capital para Administración de Largo Plazo (LTCM) fue un fondo con pocas restricciones de carácter privado fundado en 1994 por John Meriwether (el ex presidente y cabeza del comercio de bonos en Salomon Brothers). En su junta estuvieron Myron Scholes y Robert Carhart Merton, que compartió en 1997 el premio Nobel Memorial en Economía, sorprendentemente exitoso al inicio y que decayó en 1998, perdiendo en menos de cuatro meses \$4.6 billones.

⁴ Utilizada por Alan Greenspan en 1996 para describir las valuaciones de mercado de la "nueva economía", y popularizada cuatro años después por el economista de Yale, Robert Sellaer. La frase, "exuberancia irracional", describe el comportamiento de los inversionistas privados durante las burbujas especulativas en los mercados accionarios.

vuelo posteriormente. La historia, de todos modos, daría la razón a Greenspan a partir de 2000, cuando la Bolsa neoyorquina interrumpió su escalada alcista y empezó a pagar, uno por uno, los pecados del pasado.

Así, el demócrata Paul Sarbanes, miembro del Comité Bancario del Senado, alabó los "muchos éxitos y logros" de Greenspan para citar, sólo de pasada, que discrepó con el ejecutivo de 79 años cuando éste respaldó los recortes tributarios de la Casa Blanca en 2001. Esas reducciones fiscales agravaron el abultado déficit público de Estados Unidos, un peligroso desequilibrio que el propio Greenspan considera ahora necesario corregir.

Alan Blinder, ex vicepresidente de la FED, insistió, de todos modos, en que aunque respaldar el recorte de impuestos no fue una buena idea, la medida no es obra de Greenspan, sino de la Casa Blanca y del Congreso, que la aprobó. Más allá de esos debates, lo que verdaderamente se recordó esta vez, fueron los aciertos de Greenspan, como la clarividencia de que hizo gala en 1996, cuando predijo un auge de la productividad de los trabajadores en la que nadie creía por aquel entonces.

El "maestro", como lo define el periodista Bob Woodward en su biografía, vaticinó que la mayor productividad permitiría que la economía creciera más rápido sin alimentar la inflación, y se opuso a subir las tasas de Interés. Su decisión prolongó el apogeo de la década de los noventa.

"Greenspan disfruta de una inusual habilidad para compilar datos y ver sus conexiones", dijo Jim Stock, profesor de economía de la Universidad de Harvard, quien añadió que el responsable de la FED es capaz de "anticipar cambios económicos con cifras aparentemente insignificantes".

"Tiene casi 80 años y hay que aceptar que tiene que jubilarse", señaló David Wyss, economista jefe de la firma de calificación de riesgo Standard & Poor's, quien describió el mandato de Greenspan como "el más exitoso de todos los tiempos".

Los operadores que durante casi dos décadas han estado pendientes de cada una de sus palabras, "lo van a echar de menos", destacó Wyss, quien precisó, de todos modos, que "al final, y aunque parezca lo contrario, nadie es imprescindible".

Por increíble que parezca, las palabras e imagen de Greenspan han servido incluso para inspirar a artistas y compositores, como Robert Pound, quien compuso una pieza de 12 minutos llamada "Exuberancia Irrracional", una sucesión de "oleadas de felicidad, cuasi maníacas".

Estos días también se exhibe en EEUU una colección de retratos de Greenspan de la pintora Erin Crowe, de Virginia, quien los está vendiendo como rosquillas entre los mismos banqueros de Wall Street, quienes se confesaban entristecidos por la partida de Greenspan.

Según Alan Blinder y Ricardo Reis (de Princeton), Greenspan tiene el “legítimo derecho a ser el más grande banquero que haya vivido”.

El economista Allan Meltzer, de Carnegie Mellon University, autor de una exhaustiva historia de la Reserva Federal, citó las siguientes cifras:

“Desde 1987 –cuando llegó Greenspan- a 2004, la economía de Estados Unidos incorporó 27 millones de puestos de trabajo y elevó el consumo per cápita en un 44%. Durante este período hubo dos breves recesiones, las de 1990-91 y 2001, que duraron un total de 16 meses”.

Greenspan fue nombrado con el apoyo de Ronald Reagan y fue criticado como un derechista a quien le “gustaba el oro”. Greenspan, no obstante, estuvo más cerca de Bill Clinton demócrata que de la administración de Bush.

Es importante resaltar acá que Greenspan no expandió la economía sin ayuda de nadie. Greenspan considera el sistema de libre empresa – que se basa en la toma de riesgos, los mercados privados y el esfuerzo individual– como el cimiento de la prosperidad norteamericana que alimenta su optimismo. Y, un segundo aspecto, es que de 1979 a 1987 la inflación bajó de un 13.3 por ciento a un 4.4 por ciento, resultado principalmente del predecesor de Greenspan, Paul Volcker, respaldado por Reagan. Como la alta inflación es desenfrenadamente desestabilizadora (cuatro recesiones de 1969 a 1982), esta declinación fomentó la mejoría. Aún así hubo amplias oportunidades para depresiones más profundas, más largas.

Justo después del nombramiento de Greenspan, el mercado de valores cayó un 20% en un día. Durante la recesión de 1990-1991,⁵ la banca sufrió más que cualquier otro momento desde la Gran Depresión: de 1989 a 1992, alrededor de 500 bancos cerraron, recuerda el economista David Hale, de Hale Advisers. Podría decirse que la crisis financiera asiática de 1997-98 fue la peor amenaza a la economía global, desde la Segunda Guerra Mundial. Un efecto lateral, la casi bancarrota del fondo de cobertura *Long Term Capital Management*, causó

⁵ Las variables utilizadas para determinar una recesión son el número de trimestres de caída en el PIB real, la caída del PIB real desde el punto más alto hasta el punto más bajo del ciclo, el aumento en la tasa de desempleo, la caída en el índice de confianza del consumidor y la reducción promedio de la tasa de interés “prime” (la que los bancos comerciales le cobran a sus mejores clientes). Se puede apreciar que en todas estas recesiones hubo aumentos del desempleo, caídas en la confianza del consumidor y reducciones de la tasa de interés “prime”. Por supuesto, la intensidad de estos efectos varía de una recesión a otra. Además, los niveles a partir de los cuales se producen los cambios referidos son también diferentes en cada recesión. Por ejemplo, en la recesión de 1990-91, la tasa de interés “prime” bajó “solamente” 100 puntos base (100 puntos base = 1 punto porcentual), pero fue a partir de un nivel que ya era relativamente bajo comparado con el de las recesiones anteriores.
<http://www.nber.org/cycles/recessions.html>

que muchos asustados inversores en bonos dejaran de invertir. Y, luego hubo la explosión de la burbuja del mercado de valores en 2000; los accionistas perdieron 8 billones de valor nominal.

Los desafíos llegaron “en una variedad de formas y tamaños”, dijeron Blinder y Reis. Sin embargo, ninguna calamidad potencial se convirtió en una calamidad real y por ello, Greenspan merece mucho crédito.

El estilo personal de Greenspan es paradójico. Abraza rígidamente ciertos principios y por lo demás es tremendamente flexible. Un principio es la estabilidad de los precios: una condición que él define como mantener la inflación tan baja (generalmente 1 por ciento al 2 por ciento) que no afecte las decisiones del consumidor y las empresas. La estabilidad de los precios importa porque (nuevamente) la inflación alta conduce a ciclos de freno y avance que debilitan el empleo, el crecimiento y la confianza.

A pesar de la presente alza del precio del petróleo, que no es una inflación generalizada, Greenspan virtualmente logró su objetivo. De 1995 a 2004 la inflación promedio fue del 2.4 por ciento.

Un segundo principio es el aspecto inevitable de la ignorancia. La economía es tan compleja y cambia tan rápidamente que no hay modelo económico “no importa cuan detallado o cuan bien concebido”, que pueda capturar la realidad. Esto explica la adustez de Greenspan: la certeza de la incertidumbre. Aunque los mercados privados a menudo se auto corrigen silenciosamente, son también propensos a grandes errores de cálculo y a sorpresas desagradables.

Dados sus principios, Greenspan no es partidario de mantener el dinero ni fácil ni difícil. Para evitar una inflación más alta, la Reserva elevó las tasas de interés bruscamente en 1994. Pero después de detectar una mejoría en la productividad en 1995, Greenspan recomendó tasas más bajas, aun cuando otros miembros de la Reserva las deseaban elevadas (la mayor productividad, o sea eficiencia, ayuda a las empresas a desalentar los aumentos de precios).

Greenspan llama a su enfoque “administración del riesgo”. La FED debería identificar las mayores vulnerabilidades de la economía y tratar de contrarrestarlas. Esto es más difícil de lo que parece, porque la información incompleta y conflictiva a menudo oscurece esas vulnerabilidades.

Se requiere criterio y Greenspan ha sido notablemente acertado. Pero todavía quedan muchos riesgos: el precio del petróleo, el auge de la vivienda, los enormes déficit del comercio exterior de Estados Unidos, las presiones sobre el presupuesto de una sociedad que envejece, la reducida tasa de ahorro personal, los rápidos cambios de la economía global, etc.

El problema es que los poderes de la Reserva son modestos. Entre otros, la FED fija por ejemplo sólo la tasa de interés de 24 horas de los fondos

federales, la cual indirectamente influye en las otras tasas en bonos e hipotecas y, a través de ellas, en toda la economía. Pero Greenspan generalmente ha aprovechado al máximo esos limitados instrumentos y, al hacerlo, ha inspirado una confianza más amplia.

El mandato al cerrar deja un irónico legado: la ilusión de que la Reserva tiene más control del que en realidad tiene.

EL SELLO PERSONAL DE GREENSPAN

Independientemente de que el enfoque que se prioriza es institucional, no puede obviarse que el liderazgo juega un papel importante y por ello, se debe ponderar las cualidades particulares del ex presidente Greenspan al analizar su legado. En tal sentido, me permitiré retomar algunos elementos que han sobresalido en esta dimensión.

En Estados Unidos ha habido diferentes liderazgos al frente del FED. Los ha habido fuertes tales como Paul A. Volcker, quien estrujó la inflación sin misericordia al inicio de los años ochenta. Ha habido políticos tales como Arthur F. Burns y William Miller, quienes procuraron sus esfuerzos en torno a las necesidades de la Casa Blanca. Ha habido “clueless” tales como Eugene Meyer, quien equivocadamente apretó la política monetaria después del *crash* del mercado accionario en 1929, que condujo a Estados Unidos a una gran depresión. Pero no fue sino hasta Alan Greenspan que la nación tuvo un *chairman* de la FED quien combinó la devoción de pelear contra la inflación con la voluntad de permitir que la economía caminase, desatando los beneficios de una mayor productividad.

El legado de Greenspan luego de muchos años al frente de la FED ha generado intenso debate desde al menos dos años antes de que su período finalizara. Pero un debate acerca de sus aciertos o equivocaciones en decisiones específicas de política, se desarrolló en los noventa en correspondencia con sus grandes resultados. Antes de él, los economistas vieron a la FED como teniendo un solo rol: incrementar las tasas de interés cuando la economía se recalentaba y la inflación subía. Greenspan aplicó un análisis más dinámico a la economía, entendiendo sobre todo que ésta había evolucionado en los 80's y 90's a un sistema más productivo, flexible y elástico. Entonces redefinió el objetivo de la FED para permitir un crecimiento más rápido mientras protegía la economía contra la inflación. Greenspan promovió el surgimiento de una nueva clase de inversionista tomador de riesgos que hacía del mercado accionario el centro para conseguir capital para la innovación y una más alta productividad, crecimiento y prosperidad en Estados Unidos.⁶

⁶

Durante el camino, Greenspan rompió la curva de Philips, el principio de que la inflación es inevitable cuando el desempleo baja. Este pensamiento convencional llevó a los economistas a pensar que el desempleo no debía estar debajo de 6%. Pero bajo Greenspan el desempleo cayó abajo del 4% y la inflación virtualmente desapareció. Para su crédito, Greenspan se anticipó al reconocimiento de que la información tecnológica de los 90's estaba subiendo los niveles de productividad y también anticipó el potencial del límite de velocidad de la economía norteamericana. Tuvo el coraje de actuar contra las convicciones de fuertes críticas provenientes de economistas conservadores tanto de dentro como de afuera de la FED, y permitió que la economía creciera más rápido de lo que ellos creían posible. Esto bajó el desempleo a nuevos niveles, generó una gran prosperidad para la clase rica y media, y creó enormes oportunidades para millones de pobres e inmigrantes.

El Aparecimiento de la Volatilidad

Y efectivamente, sí lideró hacia una burbuja. Sin embargo, es de hacer notar, que independientemente de la recesión y de algunos shocks inesperados como los sucesos de Septiembre 11 y la ola de escándalos corporativos, la mayor parte de las ganancias del *boom* no fueron perdidas en el *bust*. Los precios de las acciones, medidos por el índice de Standard & Poors 500 se mantienen el doble de altos con relación a su nivel cuando el *boom* inició en 1995. Con la excepción de los mercados de telecomunicaciones y de tecnología, el dolor económico del pinchazo de la burbuja de los noventa ha sido sustancialmente menor que luego de la burbuja previa en ambos, tanto en Japón como en Estados Unidos. ¿Pero qué del futuro de la política de la FED? Greenspan cree que la exitosa política monetaria de la FED ha reducido la inflación y el impacto de la recesión al punto que las personas están con mayor voluntad de asumir mucho más riesgos. Pero el precio pueden ser más *booms* y *busts*, más burbujas. Greenspan cree que esta gran volatilidad es un justo intercambio por las ganancias a largo plazo en inversión de capital, productividad, crecimiento económico y prosperidad.

¿QUE VIENE LUEGO?

Hay temor en Washington de que la era Greenspan terminará con el período de Greenspan. ¿Será Bernanke capaz de leer los entretelones de los datos económicos de la misma manera que Greenspan pudo? ¿Podrá actuar suficientemente rápido para atemperar el impacto del pinchazo de burbujas? Nadie puede estar cierto de ello, de manera que un grupo de economistas están llamando a la FED en el período post-Greenspan para que adopte objetivos inflacionarios (*inflation targeting*). Ellos desean que Bernanke públicamente defina un conjunto de rangos-objetivo para la inflación y reporte al Congreso cuán bien está cumpliendo esos objetivos. Objetivos

“Lessons of the Greenspan Era”, Business Week, 00077135, 12/16/2002, Fascículo 3812 Base de datos: Business Source Premier EBSCO.

inflacionarios asegurarían el reinado de la FED en la economía si la inflación se recalienta, y relanzarían la economía, si la inflación cae muy bajo y se convierte en deflación. Objetivos inflacionarios pondrían la política en control automático y reducirían la incertidumbre. También, según Greenspan, forzarían la política a un “*straitjacket*”. La FED tendría que actuar sobre la base de datos históricos e ignorar los significativos cambios en la economía. Pensamos que Greenspan se ubica en esta línea de pensamiento.

Un segundo grupo de economistas anti-burbuja se preocupa por la aceptación de Greenspan de que las burbujas sean un precio que deba pagarse a cambio de alto crecimiento económico de largo plazo. Ellos quieren que el nuevo presidente de la FED se mueva desde muy temprano en contra de cualquier subida de los precios de los activos, acciones, bienes raíces, incluso del dólar. Critican a Greenspan por no lanzar las tasas de interés hacia arriba o incrementar los requerimientos para incrementos de márgenes en las compras de acciones al final de los noventa, cuando tales medidas hubieran podido prevenir una burbuja. Este grupo piensa que la burbuja conduce a mortífera deflación, y debe ser combatida, no aceptada.

Greenspan cree que el precio de pinchar la burbuja es muy alto. Es mejor esperar a que ella se desinfle y administrar las consecuencias suavizando el impacto económico contrayendo la política monetaria rápidamente. En varios discursos, Greenspan ha sugerido que si no hubiera sido por eventos no anticipados como Septiembre 11 y la corrupción corporativa, la economía podría haberse recuperado totalmente de los daños de la burbuja. Tal vez. Greenspan estaba en lo correcto sobre la productividad. Todavía está por verse si tenía razón respecto a las burbujas, aunque se apuesta que también la tendrá.

Greenspan sirvió como chairman de la FED bajo los Presidentes Ronald Reagan, George H.W. Bush, Bill Clinton, and George W. Bush. Deja un poderoso legado de uso flexible de la política monetaria para generar una economía de alto crecimiento y de alto riesgo. Su curiosidad intelectual, sus interioridades sobre la economía, su voluntad de contradecir la sabiduría convencional, marcarán sus años en el puesto. Bernanke deberá entender y reconocer este legado y los beneficios que le ha dado a la nación.

INDICADORES CLAVES DEL ULTIMO INFORME BIANUAL ANTE EL CONGRESO

"Un amplio abanico de indicadores financieros en particular muestran una confianza importante en los inversionistas, y una voluntad acentuada de tomar riesgos que es mayor que en los jefes de empresa", sostuvo Greenspan. A la inversa, "persiste una cierta prudencia en los jefes de empresa", que se traduce por un ritmo de inversiones y de contrataciones muy por debajo del alza de las ganancias, "y eso es completamente inhabitual".

Greenspan consideró que esto se debe a "un temor acentuado de los patrones sobre los riesgos de procedimientos legales más que a una apreciación fundamentalmente diferente de los riesgos macroeconómicos". Juzgó también que el aumento de la productividad será determinante para la inflación, pero que es muy difícil prever su evolución, y recordó "la imperiosa necesidad de restaurar la disciplina fiscal". Estados Unidos registrará un nuevo déficit comercial récord en 2005, del orden de 700,000 millones de dólares.⁷

Greenspan insistió, por otra parte, en los desafíos que le esperan a Estados Unidos al aproximarse la jubilación de la generación del "baby-boom". "En los próximos años, los beneficios prometidos a los jubilados, que son cada vez más, amenazan con estrangular los recursos de la población activa", advirtió, defendiendo la aplicación de cuentas de ahorro privadas, promovidas por el presidente George W. Bush. Algunos analistas estiman que la transición hacia un sistema de este tipo obligará al Estado a endeudarse por hasta 2 billones de dólares.

Greenspan consideró que endeudarse en "más de 1 billón de dólares es mucho" y juzgó que es necesario avanzar "de manera prudente y gradual" para reformar el sistema de la seguridad social.

En cuanto al dólar, el presidente de la FED estimó que los bancos centrales extranjeros no están vendiendo masivamente sus valores en dólares en favor del euro, contrariamente a versiones que circulaban en las últimas semanas. "La idea de que hubo una tendencia significativa hacia la venta de títulos en dólares por parte de bancos centrales extranjeros no es exacta. La porción de reservas en dólares sigue siendo muy importante", aseguró.

Con relación al mercado obligatorio, sostuvo que "por el momento, el comportamiento tan inesperado de los mercados obligatorios mundiales sigue siendo un enigma". "Los movimientos de los precios de las obligaciones podrían ser una aberración de corto plazo, pero hará falta tiempo antes de que podamos comprender mejor las fuerzas subyacentes de la experiencia reciente", añadió.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense bajaron cuando el banco central aumentó sus propias tasas de interés, y según un esquema económico clásico, las tasas a largo plazo deberían haber seguido el mismo camino. Las tasas sobre los bonos del Tesoro a diez años pasaron de 6,5% en junio del año pasado (2005) a 5,25% en la actualidad, Febrero 2006.

En su informe al Congreso, Alan Greenspan indicó que "la expansión económica estadounidense se fortaleció y la inflación disminuyó". La

⁷ Déficit comercial bate récord: El exceso de las importaciones sobre las exportaciones alcanzó 725,800 millones en 2005; el crudo y China fueron los factores clave. US Department of Trade

economía estadounidense se mantiene fuerte, con la inflación bajo control, pero podría enfrentar problemas en el futuro debido al lento crecimiento del empleo y ahorros escasos, dijo Greenspan.

El informe de la FED sobre las perspectivas económicas proyectaba un crecimiento de entre 3,75% y 4,0% para 2005, con la inflación de base entre 1,5% y 1,75%.

Preveía, además, una leve baja de la tasa de desempleo a aproximadamente 5,25% en el cuarto trimestre, contra 5,4% actualmente (Febrero del 2005).⁸

Pero Greenspan manifestó su perplejidad por el comportamiento del mercado de obligaciones, donde las tasas de interés bajaron mientras el banco central estadounidense aumentaba las tasas de referencia.

En su informe ante el Congreso, Greenspan indicó que en los siete meses que pasaron desde su último informe ante los legisladores, "la expansión económica estadounidense se fortaleció, la inflación general disminuyó y la inflación de base se mantuvo baja".

El presidente de la FED no dio indicaciones claras sobre cómo evolucionarían las tasas en el futuro, luego de seis alzas consecutivas de un cuarto de punto, pero indicó que la tasa directriz, en ese momento en 2,5%, "sigue bastante baja", lo que sugería que el ritmo de incrementos graduales continuaría. (Al presente (Junio del 2006) ya van 16 aumentos de la tasa de referencia de la FED).

EL AMBITO ESPECIFICO DEL PRESUPUESTO (DÉFICIT FISCAL)

En su audiencia ante el Comité de Presupuesto de la Cámara de Representantes, Greenspan se mostró inquieto por los déficit presupuestarios. "Es poco probable que mejore la situación presupuestaria de Estados Unidos en los próximos años a menos que se tomen medidas drásticas para reducir el déficit". Así de tajante se mostró Greenspan, quien añadió que el Congreso debía actuar rápidamente para resolver los graves problemas de las jubilaciones.

Compensar los gastos

Greenspan dijo que el Congreso debía emprender una reforma profunda de las leyes de presupuestos, que incluyera reglas nuevas que compensen cualquier nuevo gasto o reducción de impuestos, con recortes de gastos en otras áreas.

⁸ www.spanish.fxstreet.com/privateresources/content/108620/content.asp

"La economía de Estados Unidos ha tenido un desempeño sólido en 2004 y, en lo que va del 2005, parece crecer a un ritmo razonablemente bueno", dijo el funcionario. "Sin embargo, el panorama económico positivo a corto plazo ocurre con un trasfondo de preocupación profunda acerca de las perspectivas del presupuesto federal, especialmente a largo plazo", añadió.

Greenspan indicó que el presupuesto federal tiene un déficit que equivale a casi 3,5% del producto interior bruto y que "la deuda federal ha crecido notablemente, como porcentaje del PIB".

Por su parte, George W. Bush ha situado como una prioridad de su segundo mandato de gobierno la privatización parcial del sistema de pensiones por jubilación del Seguro Social.

El gobernador del banco central de Estados Unidos opinó en su momento que "quizá hemos comprometido ya más recursos para cuando la generación nacida entre 1945 y 1964 llegue a la jubilación, que los que nuestra economía tiene capacidad de entregar".

"Si es necesario cambiar las promesas existentes, esos cambios deberían hacerse más temprano que tarde", subrayó.

GREENSPAN: SOBRE LA TRANSPARENCIA

Cuando se habla del tema de la conducta humana frente al evento económico y, en particular, cuando se consideran los temas relacionados con la transparencia de la política monetaria, sobre todo en el contexto legado por lo sucedido el martes 11 de Septiembre, se vuelve imprescindible penetrar en la lógica y racionalidad de las decisiones de los agentes económicos. Para empezar, es importante resaltar en palabras del mismo Greenspan que en el Sistema de la Reserva Federal se ha de seguir dos mandatos, algunas veces no suficientemente recordados. El primero de ellos, cumplir con los objetivos legales de estabilidad y crecimiento. Y el segundo, proceder de la forma más transparente posible, informando siempre al Congreso, a través del cual se comunica al pueblo de Estados Unidos.⁹

Tales propósitos no siempre pueden cumplirse del modo más armónico. Por un lado, porque sólo puede alcanzarse plena transparencia a todos los efectos si las deliberaciones de la Junta de la FED se produjeran en un foro público. Lo cual no hay ninguna razón para que efectivamente no pudiera suceder, y a este respecto, no había para el Presidente de la Reserva Federal la menor duda sobre la circunstancia potencial de que un selecto número de profesionales pudieran de manera eficiente a puerta cerrada deliberar y decidir.

⁹ <http://www.federalreserve.gov/>

Por ejemplo, cita que Milton Friedman, cuya incidencia en la política monetaria del Sistema de la Reserva Federal es casi legendaria, sería una de las personas con más capacidades a tales efectos. Y seguro que podría nombrar a otros, pero duda que alcanzara a más de los dedos de una mano.

La razón de tal escasez de posibles partícipes en ese foro ideal, es que siendo como es la naturaleza humana, la más amplia mayoría de los responsables monetarios se muestran poco inclinados a ofrecer información potencialmente útil, y aún menos, nociones claras de política económica a la gran audiencia que facilitan las cámaras de televisión. Entre otros motivos, porque en las deliberaciones ante ese medio masivo de comunicación, las reflexiones tenderían a ser menos provocativas, y como consecuencia de ello, menos útiles. Con ello, Greenspan señala que no quiere decir que la plena transparencia no funcionaría en un foro abierto, pero lo que sí asegura es que en las tres décadas de gobierno de la FED que tiene en su acervo, no ha visto nunca que tal cosa suceda.¹⁰ (no obstante debe reconocerse avance en ésta dirección dado que las minutas de la deliberaciones del Federal Open Market Committee (FOMC) son de acceso público.

Así pues, es desde todo punto innegable, por mucho que sea de lamentar, el hecho de que la elaboración de la política económica se hace al margen de la contemplación directa por los medios. Como tampoco puede dejarse de apreciar que la regla de discreción a que se ha referido, ha venido siendo utilizada en el pasado con demasiada frecuencia: para justificar un nivel de secretismo muy contrario a lo que debería ser la obligación de conducir los asuntos públicos con transparencia suficiente.

En conexión con tales reflexiones precedentes, el ex-presidente de la FED no quiere dejar en el olvido la circunstancia de que en las pasadas décadas se creía que la política monetaria resultaba más eficaz cuando se formulaba de manera poco translúcida; entre otras cosas, porque se mantenía la idea de que las incertidumbres del mercado respecto a la liquidez creaban estados de opinión muy diversos, relacionados a los instrumentos a utilizar a corto plazo.

A lo cual se unía, ya en la década de 1980, el trance de que a los elaboradores de la política monetaria, incluyéndose él, les inquietaba ser demasiado explícitos en relación con las metas a corto plazo; pensando que una inadecuada publicidad de las mismas haría más difícil cambiar los objetivos, impidiéndose de esa manera los necesarios ajustes para que el mercado pudiera evolucionar según las condiciones económicas deseables en cada momento.

¹⁰ En una época, los funcionarios de los bancos centrales se caracterizaban por ser inescrutables, como lo refleja la famosa frase de Alan Greenspan: "Si entendió lo que acabo de decir, tal vez no me ha oído bien". Sin embargo, en la actualidad muchos bancos centrales y organismos financieros —o sea aquellas entidades encargadas de la supervisión y la regulación de las instituciones y los mercados financieros— han comenzado a apreciar la claridad en la explicación al público de sus objetivos y decisiones.

Más en concreto, y no hace tantos años, los observadores se enteraban de las decisiones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) a través de las variaciones apreciables en las operaciones del día al día en los fondos federales; esto es, por señales que sólo percibían los profesionales con capacidad suficiente para leer de manera precisa los datos más técnicos.

Con el tiempo, esas señales fueron haciéndose más claras, de forma que al final quienes siguen el mercado de cerca, cuentan con una amplia información sobre las decisiones adoptadas por la FED.

Dicho de otra forma, a medida que el funcionamiento de los mercados se transformó, en analogía a los instrumentos financieros y a los agregados monetarios, el pasado lastre de las incertidumbres, léase si se prefiere “riesgo”, fue haciéndose cada vez más soportable. Y, de manera lógica, el valor de la transparencia pasó a apreciarse más y más. En palabras directas, los mercados financieros trabajan actualmente con mayor eficiencia, porque los actores no tienen que derrochar los ingentes esfuerzos de antes en el intento continuo de inferir cuál es la trama de la política monetaria a partir de las indicaciones difusas del día a día. Con la particularidad adicional de que esa mayor transparencia no ha significado ninguna restricción en la libertad de que se dispone, con el objeto de ajustar la política monetaria en la dirección que corresponda.

En definitiva, en los últimos años, se ha alcanzado un mejor balance, a juicio del expresidente de la FED, en el “trade-off” transparencia / instrumentación de la política monetaria. Y, consecuentemente, hoy todos se mueven con mucha claridad interpretando las decisiones políticas; incluyendo la información sobre los riesgos más amenazadores de cara al futuro. En esa dirección, hace un lustro que se viene publicando la transcripción completa de las reuniones del Sistema de la Reserva Federal en sus respectivos doce distritos dentro del sistema.

Y, se espera que en los próximos tiempos se pueda seguir con esas mismas pautas de política informativa, si bien apreciando siempre en qué medida la apertura informativa permite optimizar la instrumentación de la política monetaria (de acuerdo a Robert Lucas y otros padres de la teoría de expectativas racionales, la política monetaria tiene que ser sorpresiva para ser efectiva).

Como resultado de todo ello, la FED se muestra muy explícita en sus objetivos finales –estabilidad de precios y máxima posibilidad de crecimiento- debiendo aclarar que cuando habla de precios, Alan Greenspan no se refiere a una cifra concreta del Índice de Precios al Consumidor (*Consumer Price Index, CPI*), pues le resulta difícil hacer una precisión exacta de qué significa un nivel que garantice la estabilidad general. A su juicio, a diferencia de Bernanke, lo que debe tenerse como meta es un entorno en el cual la inflación sea baja y estable a lo largo del tiempo, sin entrar en demasiadas especificaciones.

En definitiva, los registros históricos muestran que la transparencia requerida de la FED ha contribuido a mejorar el funcionamiento de los mercados, y también a aumentar la credibilidad por parte del público.

Pero, esa apertura, es bastante más que un instrumento útil en la configuración de la economía: es toda una obligación del Banco Central en la sociedad democrática y libre en que se vive. Por ello, los líderes de Estados Unidos decidieron darle al Sistema toda la responsabilidad en la configuración e instrumentación de la política monetaria, como cuerpo independiente que es. Tal característica, unida ahora a la transparencia de las actividades, es lo que hace realmente creíble frente a los ciudadanos la gestión, y lo que permite ayudarles para que ellos mismos juzguen si la tarea está a la altura de lo que ellos piensan que debe ser.

REUNION COMITÉ DE MERCADO ABIERTO: RELEVO PRESIDENCIAL GREENSPAN-BERNANKE

Como ya se ha expresado antes, Alan Greenspan de 79 años, deja el banco central tras más de tres sexenios y pone fin a una era durante la cual se ganó la confianza casi ciega del mercado por su clarividencia sobre los movimientos de la economía y su habilidad como timonel para esquivar problemas. El ex-presidente anunció una subida hasta el 4.5% en la tasa de interés de los fondos federales, con lo que agradó a su vez a los mercados en su último día al frente de la Reserva Federal y confirmó las expectativas de los analistas.¹¹

Así, el debate en el pleno del Senado previo a la votación sobre Bernanke discurrió sin sorpresas, ya que la FED había dado amplias señales de que subiría las tasas de interés. La sesión, además, se convirtió en una sesión de homenaje a su antecesor, que se ha ganado apelativos como "maestro", "gurú" y "leyenda".

En la última reunión presidida por Greenspan del Comité del Mercado Abierto, el órgano del banco central que determina la política monetaria de Estados Unidos materializó la decimocuarta alza consecutiva de 0,25 puntos porcentuales, a pesar de que la economía del país creció tan sólo 1,1 por ciento en términos anuales en el último trimestre de 2005. Se trata del menor ritmo de crecimiento desde hace tres años y de una cifra mucho peor que la prevista por los expertos.

Esos datos reforzaron la opinión de quienes creen que se acerca el fin del actual ciclo de subidas del precio de dinero, que se inició en junio del 2004,

¹¹ "El Comité Federal de Mercado Abierto busca crear condiciones monetarias y financieras que impulsen la estabilidad de precios y promuevan crecimiento sostenible del producto. Con el objeto de alcanzar sus objetivos de más largo plazo, el Comité en el futuro inmediato busca crear condiciones en los mercados de reserva consistentes con los incrementos en la tasa de los fondos federales a un promedio cerca del 4 1/4 por ciento".

cuando la tasa de referencia estaba en el uno por ciento, un nivel sólo registrado anteriormente en 1958. Los analistas interpretaron el comunicado de la Reserva Federal, que informó de la decisión, como un indicio de que el giro en la política monetaria estaba más cerca. En su anterior reunión, el 13 de diciembre de 2005, el Comité del Mercado Abierto había dicho que "son probables algunos ajustes mesurados de la política (monetaria)".

En cambio, esta vez señaló que "algún ajuste adicional de política puede ser necesario", lo que según los expertos dejaba más espacio a Bernanke para subir o no las tasas en la próxima cita del Comité, el 28 de Marzo de 2006. Aún así, la mayoría de los expertos anticipaban otro ajuste de 0,25 puntos porcentuales en la tasa de referencia de referencia en esa reunión, ya que Bernanke debía demostrar que es tan duro contra la inflación como su antecesor, según Diane Swonk, economista jefe de la empresa financiera Mesirov Financial.

Además, Bernanke promueve que la Reserva Federal anuncie una meta explícita de inflación (*inflation targeting*), como lo hacen otros bancos centrales, lo que resultaría en "una visión ligeramente más agresiva" sobre el peligro de la subida de precios, a juicio de Brian Bethune, un analista de la consultora Global Insight.

A pesar de ello, Bethune no preveía que el Comité del Mercado Abierto elevara las tasas tras su reunión de marzo, debido a que el crecimiento económico de Estados Unidos "se ralentizará en la segunda parte de 2006 y en 2007". (de hecho lo ha continuado haciendo).

El resto del comunicado emitido por la Reserva Federal fue prácticamente calcado al de diciembre del 2005. El banco central constató que "aunque los datos económicos recientes han sido desiguales, la expansión de la actividad económica parece sólida". También indicó que la inflación subyacente - excluidos los precios de los alimentos y la energía, que son los más volátiles- "se ha mantenido relativamente baja en los últimos meses y las expectativas de inflación a largo plazo siguen contenidas".

No obstante, advirtió que posibles aumentos en el uso de la capacidad ociosa de las fábricas y los altos precios energéticos "tienen el potencial de acrecentar la presión inflacionaria".

SOBRE EL PENSAMIENTO DE BERNANKE

Finalizando el mes de Enero de 2006, el senado de Estados Unidos confirmó al asesor económico de la Casa Blanca, Ben Bernanke, como nuevo Presidente de la Reserva Federal. La nominación fue confirmada vía verbal poco después de que los estrategas de la política monetaria habían subido las tasas en un cuarto porcentual.

El presidente George W. Bush reclutó a Bernanke para el servicio público al nombrarlo en 2002 para sentarse en el Comité del Mercado Abierto de la Reserva Federal. Bernanke ha sido además director del Consejo de Asesores Económicos del Presidente desde Junio del año pasado (2005) y prestará juramento por un período de cuatro años renovables como presidente de la FED.

Se trata, por tanto, de un economista de 52 años muy prestigioso, que ha participado durante cerca de tres años en el equipo del Directorio de la FED antes de pasar a la Casa Blanca.

Es defensor de una mayor apertura del banco central. Durante mucho tiempo argumentó que la FED debería adoptar metas explícitas de inflación, como una guía para la política monetaria, una posición que difiere de la de su antecesor, quien cree que este tipo de guías puede ser una camisa de fuerza inútil para las políticas.

Bernanke ha dejado claro que aún cree que las metas de inflación podrían realzar la política sobre tasas de interés, al dar al público y a los mercados financieros una mejor idea de hacia dónde quiere dirigir el banco la economía. El presidente entrante de la Reserva Federal, quien dirigió el departamento de economía de la Universidad de Princeton antes de ir a Washington, dijo que no avanzaría sin obtener un consenso entre las diferentes perspectivas que mantienen los funcionarios sobre el asunto.

También pidió mantener una continuidad con la era Greenspan y su abordaje flexible de la política de la FED. "Mantendré una continuidad con las políticas y las estrategias políticas de la FED bajo Greenspan como una prioridad", dijo Bernanke en la audiencia de confirmación. La política monetaria es más efectiva cuando es lo más coherente, consistente y predecible posible, mientras deje en todo momento un margen total para la flexibilidad y el uso del juicio como lo requieran las condiciones, sostuvo.

Muchos admiradores, así como los mercados financieros, están cómodos con la promesa de Bernanke de continuar con el abordaje de la política monetaria de Greenspan. El senador Charles Schumer, un demócrata de Nueva York, señaló que era una persona "sólida, pensante", que está bien calificada para el trabajo. "Es un erudito, es inteligente", apuntó Schumer, quien agregó: "es una de esas raras personas que ha hecho de la política monetaria el trabajo de su vida".

El senador Jim Bunning, un republicano que fue crítico de la FED bajo el mando de Greenspan, se opuso a la nominación e indicó que Bernanke no logró mostrar suficiente independencia en el consejo de la FED.

El ex académico asumió su cargo en una coyuntura sensible para la política monetaria, en medio de una gran incertidumbre en relación a hacia dónde se dirigen las tasas y la economía de Estados Unidos.

A su paso como miembro del FED, Bernanke fue un firme defensor de otorgar una clara guía sobre el futuro de las tasas de interés. Pero ahora que las tasas han subido a niveles superiores a lo normal, desde un ultra mínimo del 1,0% en junio del 2004, el banco central estará fuertemente presionado para señalar qué sucederá en ese momento.

En su reporte semianual sobre política monetaria del 15 de febrero de 2006 ante el Comité Financiero de la Cámara de Representantes, Bernanke expresó que los indicadores recientes (enero) de trabajo, producción, ventas minoristas y otras actividades empresariales "sugieren que la expansión económica sigue bien encarrilada". La expansión, dijo, tiene "muchísima capacidad de resistencia".

La economía en el último trimestre de 2005 se vio en dificultades con un crecimiento de apenas 1,6 % anual, el menor en tres años, como consecuencia de los huracanes¹² y de los altos precios de los combustibles, que provocaron una disminución del gasto de consumo.

Los altos precios de la energía, la fuerza del mercado laboral, con un índice de desempleo que es el más bajo en cuatro años y medio y el crecimiento de la economía podrían generar presiones inflacionarias, algo que la FED seguirá con mucha atención, dijo Bernanke.

Bernanke, quien asumió el 1 de Febrero, indicó que coincidía con la posición de los analistas de la FED del 31 de enero, de que tal vez habría que elevar las tasas de interés.

Muchos observadores de la FED creían que el nuevo presidente podría inclinarse hacia una subida de las tasas en la próxima reunión de política monetaria del 28 de marzo, en parte para ayudar a consolidar su credibilidad entre los mercados financieros como luchador contra la inflación.

La Reserva Federal continuará este año su política de ajustes al alza de las tasas de interés, en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias, disipando la expectativa en el sentido de que el Comité de Mercado Abierto optaría por una tregua en breve.

¹² La economía estadounidense creció a una tasa anualizada de 1,6 por ciento en el último trimestre de 2005 y se ubicó como el periodo de más bajo desempeño durante el año pasado y uno de los peores en los dos últimos años. El Departamento de Comercio reportó que pese al pobre desempeño, el nivel fue mejor que la proyección inicial de 1,1 por ciento en el Producto Interno Bruto, como resultado del impacto del huracán Katrina y de los elevados precios de combustibles.
<http://espanol.news.yahoo.com/060228/4/17f0b.html>

Bernanke ofreció proyecciones favorables para éste y el próximo año, aun cuando reconoció que persisten los riesgos. De acuerdo con la FED, la productividad estadounidense crecerá 3.5% en 2006 y se ubicará en niveles de 3% para 2007. En dicho período, los porcentajes de desempleo oscilarán entre 4.7 y 5%, con una inflación de 2% en 2006 y de 1.7 a 2% en 2007. Bernanke indicó que en 2005 la productividad del país creció a una tasa de 3%, en una reafirmación de la marcha que ha mantenido desde 2003.

El nuevo presidente de la FED señaló que el Huracán Katrina tuvo un significativo impacto en algunos indicadores de la economía, particularmente en el ámbito energético y advirtió que la recuperación de las zonas afectadas sería lenta. “El huracán dejó una huella en la actividad económica agregada, vista en parte en la marcada desaceleración de la productividad en el último trimestre”.

Indicó que, aunque la condición del sector financiero es “bastante fuerte”, varias áreas de “debilidad estructural” son evidentes en la industria automotriz y aérea; “pese a todo, las condiciones favorables deberán continuar alentando la expansión de la inversión de capital”.

La productividad estadounidense aumentará 3.5% en 2006, estima el nuevo presidente de la Reserva Federal. quien señaló en su reporte al Congreso que la economía de Estados Unidos tuvo un desempeño “impresionante” en 2005, pese a los obstáculos que enfrentó y una creciente presión inflacionaria.

EL BANCO CENTRAL DE LA NACIÓN

En este apartado se podrá apreciar y colocar en la perspectiva adecuada las declaraciones brindadas por los actores de la política monetaria y fiscal de Estados Unidos.

Quedará evidenciado, luego de revisar el mandato, la estructura y los mecanismos de la FED, que existe un espacio muy limitado para que el presidente de ésta pueda desempeñarse frente a los agentes productivos y al público en general.

Podrá claramente establecerse que el conjunto de principios que se aplican en la formulación de políticas tienen un asidero y derrotero en los contenidos estatutarios del Banco de la Reserva Federal.

El Sistema de la Reserva Federal es el Banco Central de los Estados Unidos. Fue fundado por el Congreso para proveerle a la nación de un sistema monetario y financiero más seguro, más flexible y más estable. A través de los años, su rol en la banca y la economía se ha expandido.

En la actualidad, las tareas de la Reserva Federal se concentran en tres grandes áreas:

- 1. Conducir la política monetaria de la nación, influyendo en las condiciones monetarias y crediticias de la economía, persiguiendo el máximo empleo y estabilidad de precios.**
- 2. Supervisar y regular las instituciones bancarias para garantizar la seguridad y la profundidad del sistema bancario estadounidense, manteniendo la estabilidad del sistema financiero y conteniendo el riesgo sistemático que pueda ocurrir en los mercados financieros, protegiendo los derechos al crédito de los consumidores y promoviendo que los bancos satisfagan las necesidades crediticias de los consumidores, incluyendo aquellos en vecindarios de ingreso bajo y moderado.**
- 3. Proveer ciertos servicios financieros al gobierno de Estados Unidos, al público, las instituciones financieras y a instituciones oficiales extranjeras, incluyendo jugar un rol central en operar el sistema de pagos.**

El sistema de la Reserva Federal fue creado al aprobarse el Acta de la Reserva Federal, la cual adquirió categoría de ley cuando fue sancionada por el Presidente Woodrow Wilson el 23 de diciembre de 1913.¹³ El acta señalaba que los propósitos eran “promover el establecimiento de bancos federales de reserva, diseñar una moneda elástica, proveer de medios para redescuentos de papeles comerciales y establecer una más efectiva supervisión de los bancos en Estados Unidos y para otros propósitos”.

Muy pronto, luego de la creación de la Reserva Federal, se hizo claro que el acta tenía mayores implicaciones en la política económica y financiera de la nación. A medida que ha pasado el tiempo, legislación posterior ha clarificado y complementado los propósitos originales.

Las leyes clave que han afectado la Reserva Federal han sido el “Acta de Banca Act” de 1935; el “Acta de Empleo” de 1946; las enmiendas de 1970 a el “Acta de Compañías de Holding Bancario Act”; el “Acta de Banca Internacional” de 1978; el “Acta de Pleno Empleo y Crecimiento Balanceado” de 1978; el “Acta de Instituciones de Depósito, Desregulación y Control Monetario ” de 1980; el “Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act” de 1989; y el “Acta de Mejoramiento de la Corporación de

¹³ El historiador Arthur Link resume el plan Republicano de 1911-1912: El Senador Nelson W. Aldrich propuso un plan para resolver el dilema bancario; éste era apoyado por la Asociación de Banqueros Americanos. Pretendía un sólo gran banco central, la Asociación Nacional de Reserva, con un capital de al menos \$100 millones y con quince sucursales en varias secciones. Las sucursales serían controladas por los bancos miembros sobre la base de su capitalización. La Asociación de la Reserva Nacional emitiría moneda, basada en oro y papel comercial que sería el patrimonio del banco y no del gobierno. También tendría consigo una porción de bancos de reserva como miembros, determinará descuentos de las reservas, comprará y venderá en el mercado abierto, y tendrá los depósitos del Gobierno Federal. Las sucursales y hombres de negocios de los quince distritos elegirán treinta de los treinta y nueve miembros de la Junta de Directores de la Asociación Nacional de la Reserva.

Depósitos de Garantía” de 1991. El Congreso definió los objetivos primarios de la política económica en dos de estas actas: el “Acta de Empleo” de 1946 y el “Acta de Pleno Empleo y Crecimiento Balanceado” de 1978 (la última algunas veces llamada el Acta Humphrey–Hawkins en honor a sus patrocinadores originales).

Estos objetivos incluyen crecimiento económico en línea con el potencial de la economía para expandirse, un alto nivel de empleo, precios estables (esto es, estabilidad en el poder de compra del dólar), y tasas de interés moderadas de largo plazo.

Desde finales de los sesenta, el número de leyes que intentan proteger a los consumidores en transacciones crediticias y otras financieras ha ido creciendo. El Congreso ha asignado a la Reserva Federal la responsabilidad de implementar estas leyes para asegurar que los consumidores reciban información comprehensiva y trato justo. En tal sentido, leyes de protección al consumidor tales como el “Acta de Transparencia en Prestamos” de 1968, el “Acta de Reinversiones Comunitarias” de 1977, el “Acta de Disponibilidad de Fondos Expedidos” de 1987, el “Acta de Transparencia en Ahorros” de 1991 y otras, han dado a la Reserva Federal responsabilidades de redactar normativa, aplicación de legislación y educación al consumidor.

El Sistema de la Reserva Federal está considerado como un banco central independiente. No obstante, lo es sólo en el sentido de que sus decisiones no tienen que ser ratificadas por el Presidente ni por ningún miembro del Poder Ejecutivo del gobierno. El sistema completo es sujeto a supervisión por el Congreso norteamericano porque la Constitución da a éste la potestad de emitir moneda y establecer su valor, un poder que, en el acta de 1913, el Congreso delega a la Reserva Federal.

La Reserva Federal trabaja dentro del diseño de los objetivos más amplios de la política económica y fiscal establecida por el gobierno, y por tanto, la descripción de un sistema independiente dentro del gobierno es más correcta para definirla.

EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL

JUNTA DE GOBERNADORES

1. La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal fue establecida como una agencia federal del gobierno. Está formada por siete miembros nombrados por el Presidente de los Estados Unidos y confirmados por el Senado. El período de nominación completa es de catorce años; los nombramientos están intercalados de manera que un período expira el 31 de Enero de cada año par.

2. El Presidente y el Vicepresidente de la Junta son nombrados por el Presidente y confirmados por el Senado. Los nombrados para estos puestos deben ser miembros de la Junta o deben ser simultáneamente nombrados para la Junta. El plazo de esta posición es de cuatro años.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA

1. El Sistema de la Reserva Federal tiene una estructura diseñada por el Congreso para darle una perspectiva amplia de la actividad económica y de la economía a lo largo y ancho de la nación. Es un sistema federal compuesto básicamente de una agencia gubernamental central -la Junta de Gobernadores- en Washington DC, y de doce bancos regionales de la Reserva Federal localizados en las principales ciudades del país. Estos componentes comparten la responsabilidad de supervisar y regular ciertas instituciones financieras y actividades, de proveer servicios bancarios a instituciones de depósito y al gobierno federal, y asegurar que los consumidores reciban adecuada información y trato justo en sus negocios con el sistema bancario.

Un componente fundamental del Sistema es el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), que está constituido por los siete miembros de la Junta de Gobernadores, el presidente de la Reserva Federal de New York y otros cuatro presidentes de Bancos de la Reserva Federal, que sirven sobre una base rotativa. El FOMC está facultado bajo la ley para supervisar operaciones de mercado abierto, el instrumento principal de la política monetaria estadounidense. El FOMC también dirige operaciones realizadas por la Reserva Federal en mercados de intercambios externos.

CUMPLIMIENTO DE METAS Y OBJETIVOS

La Junta realiza una planificación comprehensiva, formulación de presupuesto y proceso de ejecución presupuestaria para garantizar la identificación, priorización y cumplimiento de metas y objetivos. El proceso integra la planificación estratégica, asignación de recursos entre prioridades competitivas, y revisiones sobre la marcha de programas existentes.

ANTECEDENTES

A. De cara a acelerar el cambio en la economía y en el sistema bancario en medio de numerosos factores, incluyendo la globalización, tecnología, evolución del sistema de pagos y consolidación bancaria, la Reserva Federal reconoce la necesidad de un marco de plantación más comprehensivo.

B. En 1995, un Grupo de Coordinación de la Planeación Estratégica del sistema fue nombrado, consistiendo en miembros de la Junta, Presidentes de la Reserva Federal y ejecutivos senior, representando un amplio rango de actividades de la Reserva Federal.

Este grupo produjo un marco estratégico sombrilla bajo el cual la Junta, los bancos de la reserva y las oficinas de apoyo produjeron un más detallado grupo de documentos de planeación y decisiones. Esta estructura es la base que soporta el documento de planeación de la Junta, fijando la misión, valores, metas y objetivos, supuestos claves y factores externos e internos que podrían afectar el cumplimiento de metas y objetivos.

Los esfuerzos de planeación estratégica del sistema reconocen diferencias claves entre el gobierno y la planeación estratégica, y medición de resultados del sector privado. La planeación privada puede usar medidas de costos e ingresos derivados de precios que a su vez son determinados en mercados competitivos. Los resultados de esa planeación están reflejados en la habilidad de la entidad privada para prosperar a lo largo del tiempo. El gobierno no tiene competencia directa en algunas áreas y tiene el monopolio en otras (la política monetaria por ejemplo) y por tanto, establecer una aproximación de costos y precios es sumamente difícil. Más aún, los resultados son juzgados en relación con objetivos de política pública contenidos en la ley, que frecuentemente no son medibles.

No obstante, el gobierno debería tratar de cumplir efectivamente su misión mientras crea las eficiencias que provienen de la planeación estratégica, reconociendo que las analogías son justamente eso. Por tanto, el objetivo central de la planeación de la Junta está orientado hacia alcanzar efectividad y eficiencia, específicamente en las funciones que sirve.

C. En política monetaria, por ejemplo, el Sistema ejerce sólo una influencia indirecta y parcial en la economía. Dado que los resultados del Sistema no pueden sólo ser medidos en términos económicos, el juicio apropiado debe ser si la investigación tecnológica es exitosa en anticiparse a problemas y cambios en la economía. En la función de supervisión del banco, la misión de contribuir con un sistema bancario viable, competitivo y eficiente demanda compartir los riesgos entre el banco central y los bancos privados, lo que sirve a la función crucial de gerenciar el riesgo de invertir en préstamos ilíquidos.

D. Como regulador, el trabajo consiste en asegurar que se permita a los bancos tomar un grado apropiado de riesgo para cumplir con su función en la economía, pero no al punto de que le impongan grandes riesgos al sistema en su conjunto. Medidas del éxito incluyen si el sistema bancario está cumpliendo sus funciones y si el riesgo sistémico es apropiadamente contenido durante períodos de desafío a instituciones individuales o grupos de instituciones. En el área de pagos, donde la competencia directa existe, la Reserva Federal puede asesorar sobre su comportamiento de una manera más medible directamente. Sin embargo, a diferencia de los competidores, el objetivo apropiado no es maximizar utilidades, sino promover la eficiencia y la integridad del sistema nacional de pagos en su conjunto mientras se recuperan costos, ambos directos e imputados. Se requiere de un delicado

balance del comportamiento del mercado con lo específico de la misión relativo a la eficiencia.

PLANEACIÓN ESTRATÉGICA Y PROCESO PRESUPUESTARIO

Con el objeto de concentrarse en prioridades estratégicas, la Junta de la Reserva Federal ha reestructurado su proceso presupuestario y de planificación para precisar en los horizontes de presupuesto y planeación e involucrar a la Junta de manera más intensa en fijar prioridades. La Junta ha adoptado un horizonte de planeación de cuatro años y un presupuesto de dos años. El primer presupuesto bianual fue el de 1998/1999 y se puso en efecto el 1 de Enero de 1998.

Al desarrollar planes y presupuestos bajo el marco estratégico, el director de cada división en la Junta actualiza sus planes de división ampliamente, coordinando sus esfuerzos con otros directores y con la Reserva Federal tanto como sea necesario. Estos planes y requerimientos de recursos son revisados por el Comité de Presupuesto de la Junta, establecido en 1997 para formalizar el alto nivel de revisión de los planes presupuestarios y hacer recomendaciones a la Junta en pleno. Los miembros del Comité son apoyados por un grupo de planeación a nivel de *staff* que asesora al Comité de Presupuesto en el proceso de planeación al identificar temas críticos y ayudar a evaluar las opciones presupuestarias de la Junta.

El proceso del presupuesto del Banco Central provee un nivel similar de revisión y supervisión para presupuestos de los Bancos de Reserva Federal. Ese proceso es administrado sobre una base anual y los presupuestos de la Reserva Federal son considerados por la Junta siguiendo las revisiones del Comité sobre asuntos de Banca de la Reserva Federal.

SOBRE LA JUNTA Y LA ADMINISTRACIÓN

A. El ejercicio de planeación involucra reducciones, por ejemplo del porcentaje del *staff* que se desarrollará normalmente en los próximos dos años de ciclo presupuestario. La reducción puede ir de un 3.5% del *staff* o más. Se evita provocar un impacto en la habilidad de la Junta para poder sacar adelante su misión.

En 1998-1999, por ejemplo, la Junta requirió de 1700 empleados y de un presupuesto operativo de \$353 millones. Este nivel de apoyo fue requerido para llevar adelante sus responsabilidades de promover la estabilidad de precios y máximo empleo, un ambiente financiero adecuado, ejercer la protección de los derechos de los consumidores y un efectivo y eficiente sistema de pagos.

B. Dada la complejidad, alcance y volumen de sus responsabilidades, es necesario un *staff* calificado y altamente entrenado, con el objetivo de llevar

adelante la misión de la Junta. La Junta ha desarrollado programas para proveer el salario y los beneficios necesarios para competir en el mercado para una fuerza de trabajo diversa y altamente capacitada y programas de entrenamiento para mantener estas habilidades en un ambiente financiero y regulatorio dinámico.

La Junta también requiere habilidad para buscar, almacenar, revertir y manipular grandes cantidades de datos económicos y financieros. Esto requiere de capacidades modernas de automatización y de telecomunicaciones así como de una infraestructura de soporte. La Junta enfatiza en la necesidad de asegurar que una administración apropiada y los recursos adecuados sean destinados para mantener esa infraestructura.

La Junta está organizada a lo largo de las líneas de división con funciones específicas. Las divisiones que conducen los programas básicos y actividades de la Junta son:

i. Función de Política Monetaria

División de Investigación y Estadística
División de Asuntos Monetarios
División de Finanzas Internacionales

ii. Función de Supervisión y Regulación

División de Supervisión y Regulación Bancaria
División del Consumidor y de Asuntos de la Comunidad

iii. Función de Dirección de Política y Supervisión del Sistema

División de Operaciones y del Sistema de Pagos de la Reserva Federal

Las divisiones en el primer grupo están fundamentalmente ocupadas en los objetivos de política monetaria de la Junta, aunque un significativo y creciente nivel de actividad en la División de Investigación y Estadística apoya la supervisión y la regulación y el trabajo de protección al consumidor del segundo grupo. La División de Operaciones y Sistema de Pagos de los Bancos de la Reserva es responsable de la supervisión de las provisiones de servicios financieros a instituciones de depósito y al gobierno estadounidense. La división también juega un rol mayor en el desarrollo e implementación de políticas, regulaciones y servicios para apoyar la eficiencia e integridad del sistema de pagos del dólar.

MISION

La misión del Sistema de la Reserva Federal es consolidar la estabilidad, integridad y eficiencia de los sistemas monetarios, financieros y de pago así como promover resultados macroeconómicos óptimos.

VALORES

Los valores de la Reserva Federal que guían sus decisiones organizacionales y las acciones de sus empleados incluyen:

A. Compromiso con el interés público: la Reserva Federal se esfuerza para proveer servicio al público, el gobierno y la comunidad financiera que es consistente con su mandato. Espera mantenerse responsable con el público al que sirve.

B. Integridad: la Reserva Federal buscar adherirse a los más altos estándares de honestidad, justicia y discreción al manejar sus relaciones con el público, la comunidad financiera y sus empleados.

C. Calidad y Excelencia: la Reserva Federal se guía por la excelencia, apoyando el cambio prudente y la innovación.

D. Independencia en sus puntos de vista y análisis cuidadoso: la Reserva Federal valora la naturaleza regional del Sistema así como la diversidad de sus empleados, los insumos de una gran variedad de fuentes, juicio independiente profesional, análisis cuidadoso y profundo, y la integración de estos componentes a través de trabajo en equipo en políticas coherentes y efectivas.

METAS

La Reserva Federal tiene tres metas primarias con elementos que se refuerzan e interrelacionan mutuamente:

A. Conducir la política monetaria hacia el logro del máximo crecimiento sostenible de largo plazo; la estabilidad de precios impulsa esta meta.

B. Promover un sistema bancario seguro, profundo, competitivo y un mercado financiero estable a través de la supervisión y regulación de los sistemas bancarios y financieros de la nación, por la vía de su función como prestamista de última instancia y a través de la implementación efectiva de los estatutos diseñados para informar y proteger al consumidor.

C. Fomentar la integridad, eficiencia y accesibilidad del sistema de pagos del dólar y de los sistemas establecidos, emitir moneda y actuar como un agente fiscal y de depósito del gobierno de los Estados Unidos.

OBJETIVOS DE LA FUNCION DE POLITICA MONETARIA

En la conducción de la política monetaria, la Junta de la Reserva Federal pretende lograr el máximo crecimiento sostenible de largo plazo.

Para ello, la FED se plantea objetivos primarios que son:

Objetivo 1: Mantener análisis de gran calidad del desarrollo macroeconómico y financiero y desarrollar pronósticos correctos que permitan tomar decisiones de política adecuadas.

Objetivo 2: Asesorar de manera efectiva sobre las implicaciones de tecnologías avanzadas, innovación tecnológica y desregulación y los efectos de la globalización en la actividad macroeconómica y la política monetaria.

Objetivo 3: Implementación efectiva de la política monetaria en un ambiente financiero en evolución.

Objetivo 4: Jugar un rol de liderazgo en el desarrollo de políticas internacionales y procedimientos relacionados con la misión del sistema, en cooperación con otras agencias y el Tesoro cuando sea apropiado, de manera de reducir los riesgos de la economía norteamericana y del sistema bancario respecto a shocks externos y para mejorar la estabilidad en los mercados financieros domésticos e internacionales.

Como puede apreciarse, la Reserva Federal es un Banco Central altamente organizado que además de contener claramente establecido en sus estatutos de creación su propósito y sus funciones, tiene una estructura organizada en función de su cumplimiento.

El lector puede apreciar que las opiniones y actuaciones del Presidente de la Reserva Federal, si bien tienen un importante énfasis gerencial derivado de las características personales de cada individuo que asume el rol, también es cierto y diría determinante de lo anterior, que la institucionalidad marca límites a los espacios y estilos de comunicación de la FED con la sociedad.

Es básico tener siempre presente que para ocupar el puesto de Presidente de la FED, debe haberse sido miembro de la Junta de Directores de la institución, de manera que nunca se improvisa, y cada funcionario lo que hace es sintetizar toda la experiencia y su conocimiento de los años que ha servido, potenciando además al *staff* de recursos humanos altamente capacitados y bien remunerados que le acompañan, con sendos análisis y pronósticos de la

actividad económica. El Presidente de la FED nunca habla sin datos, que le son proveídos de manera oportuna y sistemática, recogiendo las tendencias del comportamiento de los agentes económicos.

REFORZANDO LO APRENDIDO.

- La Reserva Federal y el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) toman decisiones en el marco de política monetaria sobre la base de un profundo análisis de los desarrollos macroeconómicos recientes, pronósticos y evaluaciones sobre posibles efectos al escoger políticas alternativas para el cumplimiento de su meta de política. Para hacer juicios apropiados, la Junta, el FOMC y su *staff* monitorean y analizan un amplio rango y un extremadamente largo volumen de inteligencia económica y financiera, incluyendo información anecdótica, series estadísticas y datos cruzados de encuestas.
- El *staff* produce análisis, reportes y datos para apoyar las decisiones de política que afectan las operaciones de mercado abierto por el FOMC. Tales decisiones son tomadas regularmente en reuniones que se realizan cada ocho semanas. La Junta toma decisiones periódicas sobre la tasa de descuento y cambios ocasionales en los requerimientos de reservas. Explicaciones públicas de la política monetaria son ofrecidas en el marco de anuncios sobre cambios de política por el FOMC, la publicación de las minutas de las reuniones del FOMC, testimonios ante el Congreso y publicación de los reportes semi-anales de política monetaria (Humphrey-Hawkins).
- La economía estadounidense y el sistema financiero están evolucionando rápidamente en respuesta a una variedad de factores. Estos cambios tienen el potencial de alterar significativamente las interacciones entre las variables económicas y delinear la manera en que la política monetaria influye en la economía. Por ejemplo, cómo se produce la interacción entre la acción política y el gasto agregado e inflación.
- La efectividad en analizar las implicaciones de estos desarrollos en la política monetaria es clave para la habilidad de la Reserva Federal para la formulación de la política apropiada. Las funciones de investigación de la Junta colocarán énfasis adicional en identificar y analizar nuevos desarrollos para consideración de los formuladores de la política monetaria. La Junta se orienta entonces a perfeccionar sus análisis de la actividad económica para promover la habilidad de la Reserva Federal y de otros formuladores de política, para contribuir a cumplir con las metas económicas a nivel nacional. Para comunicar estos análisis, tanto reportes como documentos y planteamientos públicos son provistos al Congreso y al público en general.

- La Reserva Federal implementa la política monetaria primariamente afectando las condiciones en los mercados de los bancos de la Reserva a través de operaciones de mercado abierto. En años recientes, las instituciones de depósito han reducido sus balances de reserva requeridos a través de programas de limpieza de venta al detalle. La experiencia previa sugiere que la declinación en los balances de las reservas podría en algún punto complicar significativamente la implementación de la política monetaria.
- Los incentivos para las instituciones de depósito para conducir estos programas de limpieza serían esencialmente eliminados si el Congreso autorizara el pago de intereses sobre los balances de reserva. En ausencia de tal autoridad estatutaria, la Reserva Federal puede necesitar adaptar sus procedimientos para permitir una suave y continuada implementación de la política monetaria.
- El *staff* de la Junta le provee a ésta, al FOMC y a otros oficiales del Sistema de asesoría sobre la situación económica y financiera internacional. Los miembros del *staff* también evalúan y pronostican perspectivas internacionales, desarrollos en los mercados cambiarios internacionales, otros mercados internacionales de activos y transacciones internacionales de Estados Unidos. El análisis de las actividades bancarias internacionales es una actividad en marcha que apoya este objetivo.
- En el cumplimiento de éste y los demás objetivos, la independencia externa de la Reserva Federal dentro del gobierno es un elemento clave, que se expresa como la falta de dependencia en el proceso de asignaciones, lo cual es crítico en términos de su habilidad para formular e implementar la política monetaria.
- Preservar esta independencia será crucial para el descargo propio de las responsabilidades de sus funciones de banco central en el futuro. Esta independencia depende de manera importante de una administración responsable de los recursos utilizados. Dentro de estas líneas, la Junta continuará operando bajo presión interna y externa para recortes presupuestarios, ya sea que mantenga o amplíe sus responsabilidades.
- En el aspecto relativo a la globalización económica y financiera, es importante resaltar que las economías individuales están volviéndose más abiertas y los vínculos entre los mercados financieros están convirtiéndose en algo más cercano. Estas fuerzas dimensionan el efecto potencial de shocks económicos y problemas sistémicos de moverse a lo largo de las fronteras nacionales, en algunas

circunstancias con gran velocidad. Como resultado, habrá presión para una mayor consistencia internacional de políticas, regulaciones, guías y procedimientos de supervisión.

- El Congreso no ha escogido aún establecer objetivos cuantitativos para la política monetaria. Más aún, es reconocido que la política monetaria tiene sólo una influencia parcial e indirecta en la actividad económica. La actividad de la política monetaria en relación con la evolución de las circunstancias económicas y financieras será revisada por el Congreso en el contexto del reporte semianual de política monetaria y del testimonio correspondiente.
- No ver en las noticias escándalos, invasiones o controversia es prácticamente no leer los medios corporativos. Pero la ausencia de niveles de inflación más acelerados constituye realmente una noticia importante y de alguna manera muy consistente que se debe a la conducción de Greenspan de la Reserva Federal. El índice de precios al consumidor de los pasados doce meses ha estado en un 2.5%. Desde 1997, los incrementos anuales han promediado 2.4%.
- La denominada inflación “de corazón” (*core inflation*), apretujada de alimentos volátiles y de precios de energía, se ha comportado aún mejor. En 2004, fue 2%; recientemente, la tasa anual ha estado cerca del 1%. Estos números encierran mucho significado que no es apreciado a simple vista.
- Hubo momentos en el pasado cuando una recuperación económica en su tercero o cuarto año -y ésta lleva ya tres años y medio- habría generado incrementos de salarios y precios que podrían impactar la expansión y conducir a una recesión.
- Entre 1969 y 1981, el incremento de la inflación (que alcanzó un pico de 13% en 1979 y 1980) precipitó cuatro recesiones. La peor, en 1981-82, llevó el desempleo mensual tan alto como 10.8%. La baja inflación ahora descansa en la continua corriente de crecimiento de la economía. Explica las tasas de interés bajas de largo plazo y el *boom* de la construcción de viviendas. (En la medida que la inflación baja, lo hacen las tasas de interés en las hipotecas y los bonos, porque hay menos peligro de que los pagos a bancos y otros acreedores puedan ser hechos en dólares más baratos).
- El economista Narinam Behraves de Global Insight dice que un año atrás, casi cada pronóstico sobre la inflación decía que ésta sería más alta. En tal sentido, todos están sorprendidos acerca de cómo la economía está inmune a efectos inflacionarios.
- Una de las razones por las que los precios del petróleo aún no han estremecido la economía es porque no han sido recibidos mensajes

equivocados respecto a una amplia alza de los salarios y otros precios. Hay muchas teorías que explican la resistencia a la inflación: competencia, alta productividad, mayor globalización y flexibilidad del mercado de trabajo. Todas pueden ser parcialmente ciertas.

- Las líneas aéreas estarían encantadas de traspasar a sus tiquetes los precios más altos de los combustibles, pero la competencia usualmente frustra eso. En el primer trimestre de 2005, las tarifas aéreas más bien bajaron 4.3% respecto al año anterior, según reportes del Departamento de Transportes. Similarmente, alta productividad e intensa competencia en importaciones han reducido los precios de muchos bienes manufacturados.
- En Junio de 2005, los precios de los automóviles nuevos -luego de ajustes para mejoras de calidad- fueron 2.1% menores que diez años atrás según el Buró de Estadísticas de Trabajo. El calzado bajó 2.3%. Las lavadoras y secadoras subieron solamente 1.7%.
- En relación a la holgura del mercado laboral, la teoría es simple. Si hubiera más buscadores de empleo que trabajos, la oferta y la demanda mantendrían las ganancias de los salarios hacia la baja. Ahora, no obstante, el desempleo es sólo del 5%, ligeramente más abajo que lo histórico.
- A pesar de ello, las compañías no parecen estar apostando a la subida de los salarios y honorarios para atraer empleados escasos. El año pasado, los costos de la mano de obra subieron solamente 3.2% . Una posible explicación es que hay más holgura en los mercados de trabajo que lo que la tasa de desempleo sugiere. Algunos trabajadores desencantados pueden haber parado su búsqueda de empleo.
- Este comportamiento reduce la tasa de desempleo, porque las personas que no están buscando empleo no son contadas como desempleadas. Katharine Bradbury, economista del Banco de la Reserva Federal de Boston, ha estimado que la tasa de desempleo podría ser un punto porcentual más alta o más si las tasas de participación de la fuerza de trabajo fueran más altas.
- Dándole a todas estas teorías su punto, la razón fundamental sobre el buen comportamiento de la inflación descansa en cualquier otro lugar: las expectativas han cambiado. En los setenta y a inicios de los ochenta, la espiral de salarios-precios se convirtió en razón en sí misma. Porque los gerentes y los trabajadores creían que habría inflación, ésta se producía. Enfrentando costos más altos, las compañías inmediatamente pensaban en pasarlos al consumidor a través de precios más altos. Enfrentando altos precios, los trabajadores esperaban ser compensados con salarios más altos. Las compañías cumplían temiendo que de otra manera podrían perder buenos

trabajadores y además conocían que podrían subir luego los precios. De 1975 a 1981 los costos del trabajo subieron 9.4% anualmente y el índice de precios al consumidor, en 9.2%.

- El legado central de la era de Alan Greenspan en la Reserva Federal para Robert Samuelson,¹⁴ acorde con los argumentos aludidos, es la supresión de esta psicología autodestructiva. El proceso inflacionario de 1970 es producto del vapor de las políticas de gobierno, centradas en crédito barato y dinero fácil, que tuvieron la intención de reducir el desempleo. La reversión decisiva de política ocurre cuando, a inicios de los ochenta, el entonces *chairman* de la Reserva Federal, Paul Volcker, apretó el crédito y causó una recesión masiva. Para 1983, la inflación había bajado a alrededor del 4%. Greenspan ha mantenido ese progreso previniendo cualquier apareamiento de inflación; por cierto, los recientes incrementos de la FED en la tasa de fondos *overnight* (de 1% en Junio de 2004 al 3.25% ahora, Enero 2005) tienen ese propósito.
- Es más fácil de controlar la inflación y estabilizar la economía si las personas no creen que la alta inflación es inevitable y están automáticamente incrementando salarios y precios. Pocos dudan que la economía ha tenido mejores resultados en los pasados veinte años que lo obtenido en los previos veinte. Desde 1982, sólo ha habido dos recesiones. Pero la transformación ha ocurrido tan despacio que la mayor parte de los norteamericanos simplemente lo dan por un hecho. Es un evento histórico de enorme trascendencia, aún si es ignorado por la mayoría.
- Regresando por tanto al tema central de la discusión que involucra liderazgo, institucionalidad, conductas de los agentes económicos en el marco de ejercer la Presidencia de la Reserva Federal, se puede inferir que de la mano de su *staff*, el sustituto de Greenspan, Bernanke, irá gradualmente examinando la conveniencia de expresar una nueva modalidad de políticas en cuyo diseño participará todo el equipo que asesora la Junta Directiva y que luego será manejada como estrategia comunicacional con los distintos sectores de la economía y la nación por el Presidente de la Reserva Federal. En ella caben espacios para los liderazgos creativos siempre y cuando se enmarquen en los claramente definidos mandatos del conjunto de leyes que regulan la actividad de la FED.
- En este sentido, se concluye que los márgenes de maniobra son limitados para quien ejerza la delicada responsabilidad de ser el Presidente del Banco Central de la economía más rica del mundo; pero que dentro de lo que cabe a su actuación, su influencia en los agentes económicos es determinante para delinear su conducta por cuanto la economía en tanto que ciencia social, se rige también por expectativas.

¹⁴ "The Big News That We Miss", De: Samuelson, Robert J., Newsweek, 00289604, 8/8/2005, Vol. 146, Fascículo 6