

LA FED, MÁS FUERTE Y ROBUSTA

Conforme se acercaba la temporada de asueto de 1913, sólo una cosa separaba a Woodrow Wilson de sus largamente esperadas vacaciones en el Golfo de México. El Congreso aún debatía una iniciativa de ley para crear la Reserva Federal (Fed), y Wilson había amenazado con mantenerlo en sesiones durante la Navidad, hasta que estuviera lista para que él la firmara.

Un siglo después, la Fed sigue ensombreciendo el periodo vacacional: al cierre de este informe estaba en reunión, deliberando poner fin a sus compras masivas de bonos gubernamentales. Más aún, el debate sobre su función es tan febril hoy como siempre. Para apoyar la economía, en meses pasados ha rescatado segmentos de Wall Street y asumido nueva supervisión del sistema financiero, además de acumular más de 3 billones de dólares en bonos. Muchos, incluso su ex presidente Paul Volcker, se preocupan de que esté “creciendo demasiado”.

Esos temores no son nuevos. En el primer siglo después de la fundación de Estados Unidos, el Congreso creó dos veces bancos centrales *de facto*, pero dejó caducar sus documentos constitutivos debido a la resistencia a la centralización del poder financiero. En 1907 la quiebra de una firma fiduciaria en Nueva York desencadenó una estampida de ahorradores en todo el país. El pánico resultante provocó la búsqueda de una solución duradera a la inestabilidad financiera crónica.

El Congreso integró una comi-

sión encabezada por Nelson Aldrich, senador republicano, la cual consultó a banqueros y estudió los bancos centrales de Gran Bretaña, Alemania y Francia. Recomendó formar una asociación de bancos, en su mayoría privados, que emitiría su propia moneda para los miembros que enfrentaran corridas de ahorradores. Pero muchos demócratas temían que un banco central operado por banqueros sujetaría demasiado el caudal monetario, lo que privaría de crédito a empresarios y granjeros. Creían que el gobierno sería más liberal.

**PARA CONTENER
LA ECONOMÍA
HA RESCATADO
SEGMENTOS DE WALL
STREET**

En su campaña presidencial de 1912 el demócrata Wilson atacó el plan de Aldrich, señalando que favorecía “el poder del dinero”. Ya en el cargo guió al Congreso para reescribir el plan de modo que redujera la influencia de los banqueros en los 12 bancos regionales que forman la red de la Fed y añadir un consejo de vigilancia nombrado por el presidente. Para apla-

car a William Jennings Bryan, líder del ala populista de los demócratas, la moneda de la Fed sería pasivo del gobierno, no de los bancos. Los banqueros detestaban este esquema “socialista”, pero Wilson se mantuvo firme y promulgó la institución de la Reserva Federal el 23 de diciembre de 2013 (el momento referido al principio).

El compromiso de Wilson dejó de todos modos a la Fed con un mandato relativamente estrecho. Su función era simplemente proveer una “moneda elástica”: cuando los bancos estuvieran cortos de efectivo, podían pedir prestado en la ventanilla de descuento de la Fed, presentando en garantía los créditos a granjeros y otros negocios. Por designio, este sistema de “billetes reales” subordinó la Fed a las necesidades de la economía real. No había expectativa de que usara su control sobre la oferta de crédito para tratar de dar forma a la economía. Eso cambió pronto: en la década de 1920 comenzó a comprar y vender bonos en el mercado abierto para atenuar los altibajos en la oferta de crédito.

Sin embargo, durante la gran depresión volvió a su pasividad original, suspendiendo sus operaciones en el mercado abierto y permitiendo la quiebra de miles de bancos. Aún se debate por qué obró de ese modo, pero una razón

fue que el sistema de “billetes reales” mantenía su asidero. Como los bancos no pedían crédito, la Fed no lo daba, lo cual mantenía restringido el circulante pese al colapso en precios y producción.

La elección de Franklin Roosevelt en 1932 marcó una reforma del sistema financiero. La banca comercial y la de inversión se separaron, se creó el seguro sobre depósitos y la Fed proveyó un manejo más explícito de la economía. Se le permitió prestar a más instituciones y recibir más tipos de garantías. Se asignó al nuevo Comité Federal del Mercado Abierto el encargo de influir en “la situación general crediticia del país”.

La combinación de bancos enjaulados y una Fed activista mantuvo sobre rieles la economía en las décadas de 1950 y 1960. Pero en su afán de impulsar el empleo la Fed puso poca atención a la inflación, la cual alcanzó dobles dígitos en la década de 1970. Eso impulsó al Congreso a dar al banco central un “doble mandato” en 1977: precios estables y pleno empleo. Volcker asumió el cargo en 1979, aplastó la inflación y, junto con su sucesor Alan Greenspan, dio entrada a la “gran moderación”: 25 años de inflación contenida y recesiones ligeras e infrecuentes. Al ceder la crisis bancaria, la ventanilla de

descuento cayó en desuso.

El debate actual sobre el papel de la Fed tiene una impactante semejanza con los que se dieron antes de su creación y de su reforma durante la década de 1930. Una devastadora crisis financiera ha expuesto las fragilidades del sistema financiero y alimentado la indignación populista contra los banqueros. Un presidente demócrata ha abogado por dar un papel de mayor fuerza al gobierno para manejar la economía y el sistema financiero en particular. La Fed surge más fuerte que nunca. Algo de esto es hechura propia: para contener una crisis que se originó fuera de los bancos receptores de depósitos, extendió su autoridad prestando a bancos de inversión, a una empresa aseguradora y a emisores de valores comerciales. Redujo a cero las tasas de interés y llevó la política monetaria a territorios inexplorados, al comprar bonos con dinero recién impreso y comprometerse a mantener tasas de interés cercanas a cero en los años por venir.

**EXTENDIÓ SU
AUTORIDAD
PRESTANDO A BANCOS
PARA CONTENER LA
CRISIS**

Barack Obama y el Congreso también añadieron responsabilidades. La ley Dodd-Frank confiere a la Fed la facultad de supervisar no sólo bancos, sino cualquier institución financiera que se considere “sistémicamente importante”. Al elegir a Janet Yellen como sucesora de Ben Bernanke en la presidencia, Obama habló de “incrementar el empleo y crear puestos de trabajo”.

No todos están contentos con esto. Muchos rezongan que la compra de bonos por la Fed ha servido más para inflar burbujas de activos que para impulsar el empleo. Volcker se preocupa de que el banco haya “obtenido mucha autoridad, usado mucha autoridad y fabricado alguna autoridad... Para exagerar, todo lo que ocurre en la economía es por causa de la Reserva Federal. Creo que es un poco peligroso y una carga demasiado pesada”.

Muchos republicanos añoran los días en que Washington tenía menos influencia en la Fed y el oro tenía más. Existe un proyecto republicano de ley que la despojaría de toda responsabilidad en materia de empleo, limitaría su capacidad de comprar bonos y daría más voz a los directores de sus 12 bancos regionales.

Reman contra la corriente de la historia. Hace un siglo Wilson buscó un banco central que apoyara toda la economía, no sólo a Wall Street. Con cada nueva crisis sus sucesores han concluido que eso requiere una Fed más grande y robusta.



Paul Volcker, Alan Greenspan y Ben Bernanke, tras su participación en la rúbrica de un certificado para conmemorar el 100 aniversario de la ley de la Reserva Federal, el pasado 16 en la ciudad de Washington ■ Foto Ap

