

■ Economía de EE.UU. - Programa #25

Política Monetaria: ¿Qué Tan Bien Funciona?

■ Resumen del Episodio

Este episodio explora cómo la Reserva Federal (el banco central de Estados Unidos) ha usado la política monetaria para manejar crisis económicas durante las últimas décadas. Examina tres momentos críticos: la batalla de Paul Volcker contra la inflación en los años 80, la respuesta de Alan Greenspan al colapso del mercado de valores en 1987, y las acciones de Ben Bernanke durante la Gran Recesión de 2008. A través de estos casos, verás cómo la Fed debe equilibrar objetivos a largo plazo con emergencias inmediatas.

■ Objetivos de Aprendizaje

Al final de este episodio, podrás:

- **Explicar** cómo la Reserva Federal usa la política monetaria para controlar la inflación y el desempleo
- **Analizar** las ventajas y desventajas de enfocarse en la oferta monetaria versus las tasas de interés
- **Evaluar** la efectividad de las respuestas de la Fed durante diferentes crisis económicas (1980s, 1987, 2008)

■ Vocabulario Clave

Término Español | English Term | Definición | Ejemplo en Contexto

Política monetaria | Monetary policy | Las acciones que toma el banco central para controlar la cantidad de dinero en la economía | La Fed usa política monetaria para combatir la inflación

Oferta monetaria | Money supply | La cantidad total de dinero circulando en la economía | Volcker redujo la oferta monetaria para bajar la inflación

Tasa de interés | Interest rate | El costo de pedir dinero prestado, expresado como porcentaje | Las tasas de interés llegaron a 20% en 1980

****Inflación**** | Inflation | Aumento general y sostenido de los precios | La inflación crónica plagó la economía durante más de una década

****Liquidez**** | Liquidity | Dinero disponible inmediatamente para usar | Los bancos necesitaban liquidez durante la crisis de 1987

****Recesión**** | Recession | Período de disminución en la actividad económica | La recesión de 1982 fue la peor desde la Gran Depresión

****Reserva Federal (la Fed)**** | Federal Reserve (the Fed) | El banco central de Estados Unidos | La Fed controla la política monetaria del país

****Burbuja especulativa**** | Speculative bubble | Cuando los precios de activos suben muy por encima de su valor real | La burbuja inmobiliaria de 2008 causó una crisis financiera

■ Cognados Útiles

Estos términos son muy similares en español e inglés:

- ****Crisis**** = Crisis
- ****Economía**** = Economy
- ****Banco**** = Bank
- ****Depresión**** = Depression
- ****Monetarista**** = Monetarist
- ****Desempleo**** = Unemployment (aunque la palabra es diferente, "desempleo" viene de "empleo" = employment)
- ****Estabilidad**** = Stability
- ****Federal**** = Federal

■ Conceptos Fundamentales

1 ■ ■ ****La Doble Misión de la Reserva Federal****

¿Qué es?

La Reserva Federal tiene dos objetivos principales: mantener los precios estables (controlar la inflación) y maximizar el empleo. Estos objetivos a veces entran en conflicto.

¿Por qué importa?

Cuando la Fed lucha contra la inflación subiendo las tasas de interés, puede causar desempleo. Cuando baja las tasas para crear empleos, puede causar inflación. Es un acto de equilibrio difícil.

Ejemplo cotidiano:

Imagina que eres padre/madre con dos hijos que quieren cosas opuestas. Uno quiere calefacción y el otro quiere aire acondicionado. La Fed enfrenta dilemas similares: ¿ayudar a las personas desempleadas con dinero más barato, o proteger el valor del dinero controlando la inflación?

2 ■■■ **Política a Largo Plazo vs. Emergencias**

¿Qué es?

La Fed generalmente sigue una estrategia a largo plazo para mantener la economía estable. Pero en emergencias (como el colapso del mercado en 1987), debe abandonar sus planes y actuar rápidamente.

¿Por qué importa?

Las reglas generales funcionan bien en tiempos normales, pero las crisis requieren juicio humano y flexibilidad. Si la Fed sigue reglas rígidas durante un pánico, podría causar una depresión.

Ejemplo cotidiano:

Es como conducir con control de crucero en la autopista (funciona bien en condiciones normales), pero cuando hay tráfico pesado o una emergencia, necesitas tomar el control manual inmediatamente.

3 ■■■ **El Costo de Controlar la Inflación**

¿Qué es?

Para bajar la inflación alta, la Fed debe restringir el dinero disponible, lo que aumenta las tasas de interés y puede causar recesión y desempleo.

¿Por qué importa?

Controlar la inflación no es gratis. En los años 80, la Fed causó la peor recesión desde la Gran Depresión para eliminar la inflación. Millones perdieron sus empleos.

Ejemplo cotidiano:

Es como tomar medicina fuerte para curar una enfermedad seria. La medicina tiene efectos secundarios desagradables (náusea, cansancio), pero sin ella la enfermedad podría matarte. Volcker decidió que el "dolor" de la recesión era necesario para curar la "enfermedad" de la inflación.

■ Conexión con Tu Vida

Situación 1: Comprando tu primer auto

Cuando quieras comprar un auto, la tasa de interés del préstamo dependerá de las decisiones de la Fed. Si la Fed mantiene tasas bajas (como después de 2008), obtendrás un préstamo más barato. Si las sube (como en 1980), podrías pagar 20% de interés, ¡haciendo el auto mucho más caro!

Situación 2: El trabajo de tus padres

Las decisiones de la Fed afectan si las empresas contratan o despiden trabajadores. Durante la recesión de 1982, millones perdieron sus trabajos porque las altas tasas de interés hicieron que las empresas cerraran. En tiempos de tasas bajas, las empresas pueden expandirse y contratar más

personas.

■ Preguntas para Reflexionar

Antes de Ver el Episodio:

1. ¿Qué crees que hace el banco central (la Reserva Federal) y por qué es importante?
2. Si tú fueras el jefe del banco central, ¿qué sería más importante: evitar que los precios suban mucho (inflación) o asegurar que las personas tengan trabajo? ¿Por qué?

Después de Ver el Episodio:

3. Paul Volcker causó una recesión severa para controlar la inflación. ¿Crees que tomó la decisión correcta? ¿Por qué sí o por qué no?
4. El episodio muestra que la Fed a veces debe abandonar sus planes a largo plazo durante emergencias. ¿Cuándo es apropiado romper las reglas? ¿Cuáles son los riesgos?

Economía de EE.UU.

Edición del Siglo 21

Programa #25

Política Monetaria: ¿Qué Tan Bien Funciona?

Guion de Transmisión

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

Economía de EE.UU.: Edición del Siglo 21

Programa #25

Política Monetaria: ¿Qué Tan Bien Funciona?

Transcripción Final

Annenberg Learner (Logo y Música)

**Narrador: El Financiamiento Para Este Programa Es Proporcionado Por
Annenberg**

Learner

(Aparece el LOGO de EFC en pantalla)

DAVID SCHOUUMACHER: A finales de los años 70, el Presidente Paul Volcker puso a la Fed en un curso que llevaría a la peor recesión desde la Gran Depresión. ¿Qué podría haber valido un precio tan terrible? El 20 de octubre de 1987, el latido del mundo financiero casi se detuvo. ¿Qué podía hacer el nuevo Presidente de la Fed, Alan Greenspan, para revivir al paciente? Para 2008, la economía estadounidense estaba una vez más en graves problemas. El sistema bancario de la nación estaba al borde del pánico. El desempleo aumentó y una gran recesión cayó sobre nosotros. ¿Qué podía hacer la política monetaria para detener la marea?

Durante el último cuarto del siglo 20, la Reserva Federal adoptó direcciones de política a largo plazo del Congreso para detener la inflación y aliviar el desempleo, un mandato dual y difícil bajo las mejores circunstancias. Pero, ¿qué tan bien lo haría la Fed en una emergencia económica? Política Monetaria: ¿Qué Tan Bien Funciona? Con la ayuda de los Analistas Económicos Nariman Behravesh y Richard Gill, esa es la pregunta que investigaremos en esta edición del siglo 21 de ECONOMÍA DE EE.UU. Soy David Schouumacher.

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

Parte I

DAVID SCHOUUMACHER: A finales de los años 70, la inflación había tomado el control nuevamente y había un sentimiento generalizado de que la Fed tenía que ejercer restricción sobre la economía. Pero, ¿cómo? Hasta este período, la mayoría de los economistas sentían que la mejor manera de enfriar la inflación era aumentar las tasas de interés, manteniendo el precio del dinero alto. Eso frenaría la inversión y el gasto empresarial y pondría a la inflación de vuelta en la caja. Pero otros sentían que era mejor trabajar directamente en la oferta monetaria y enfocarse en el largo plazo en lugar del corto plazo. En agosto de 1979, Paul Volcker se convirtió en el nuevo Presidente de la Fed. ¿Qué curso tomaría? La Fed ya enfrentaba enormes críticas, muchas de ellas provenientes de un grupo de economistas llamados "Monetaristas". A la cabeza del ataque monetarista estaba el economista Milton Friedman.

MILTON FRIEDMAN: "En mi opinión, dado que existe una Reserva Federal, la mejor manera de que opere sería establecer objetivos para un solo agregado monetario, y apegarse a esos objetivos, y mantenerlos tan cerca como sea posible. Esos objetivos deben establecerse para pasar de donde sea que comiences a una tasa de crecimiento en la oferta monetaria que sea consistente con inflación cero".

DAVID SCHOUUMACHER: El 6 de octubre de 1979, Paul Volcker anunció que la Fed ya no se enfocaría en las tasas de interés, sino que se concentraría en controlar la oferta monetaria misma, restringiéndola hasta que la inflación fuera derrotada. En un discurso ante el Club Nacional de Prensa, enfatizó su determinación de mantener este curso a largo plazo.

PAUL VOLCKER: "¿Se mantendrá la Fed en esto? Mi respuesta corta y simple a esa pregunta es 'sí' y no tengo intención de calificar... No tengo intención de calificar esa respuesta. Pero quiero ser claro... claro sobre qué es a lo que tenemos intención de apegarnos. Esto, en el sentido de nuestras acciones del 6 de octubre, es restricción en la oferta monetaria... reduciendo su crecimiento con el tiempo hacia niveles consistentes con estabilidad de precios".

DAVID SCHOUMACHER: Fred Schultz era Vicepresidente de la Junta de la Fed bajo Volcker.

FRED SCHULTZ: "El cambio principal fue una diferencia en cómo se iba a llevar a cabo la política monetaria. Antes de eso, había habido un esfuerzo por tratar de tener cambios de tasas de interés relativamente lentos. Eso claramente no estaba haciendo el trabajo de controlar la economía en este tipo de entorno muy volátil e inflacionario que había aparecido en 1979."

Entonces el cambio fue ir a un enfoque estricto solo en la oferta monetaria. El efecto de eso es... si no estás prestando atención al precio del dinero, que es lo que son las tasas de interés, el efecto de enfocarse completamente en la oferta es que el precio del dinero va a cambiar mucho más".

DAVID SCHOUMACHER: Para fines de año, las tasas de interés comenzaron a subir, y subir dramáticamente. Para febrero, la tasa preferencial había alcanzado un récord de 20 por ciento. Entre los primeros en sentir la presión estaban los pequeños empresarios.

EMPRESARIO: "Entendemos cuál es el objetivo del gobierno nacional, cuál es el objetivo de la Fed, pero pensamos que lo que puede ser una cura para los males del país puede ser fatal para el pequeño empresario".

DAVID SCHOUMACHER: La administración Carter reaccionó a las tasas astronómicas imponiendo un límite en la cantidad de crédito que los bancos podían ofrecer. De repente, la ola de compras terminó y la Fed fue sacada de curso. Se vieron obligados a expandir la oferta monetaria para rescatar la economía que se desplomaba. Pero a finales de 1980, la situación cambió. La elección de Ronald Reagan le dio a Volcker la oportunidad de regresar a su plan a largo plazo. Como parte de su programa económico, Reagan alentó y apoyó la restricción monetaria. Pero, en 1981, la restricción comenzó a cobrar su precio. Las altas tasas de interés causaron un colapso en la industria de la construcción. El alto costo de los préstamos al consumidor dejó a los concesionarios de autos fuera del negocio y a los trabajadores automotrices sin empleo. Aun así, Volcker se mantuvo en su curso a largo plazo.

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

PAUL VOLCKER: "Consolidar y extender el alentador progreso de la inflación requerirá una restricción continua en el crecimiento monetario, y tenemos la intención de mantener el grado necesario de restricción".

DAVID SCHOUMACHER: Para 1982, la economía había caído en la recesión más profunda desde la Gran Depresión. Incluso la Administración Reagan estaba instando a la Fed a ceder. Pero Volcker y la Junta de la Fed, determinados a bajar la inflación, se mantuvieron firmes. Finalmente, a finales de 1982, la Fed vio que la inflación bajaba sustancialmente, y facilitó la oferta monetaria.

RONALD REAGAN: "La semana pasada, el Banco de la Reserva Federal decidió bajar su tasa de descuento a nueve y medio por ciento, la primera vez que esta tasa de interés clave ha bajado de dos dígitos desde 1979, y la quinta reducción en solo cuatro meses. Esto demuestra la confianza de la Fed en que la inflación y las tasas del mercado continuarán bajando, y es confianza en que podemos trabajar juntos por una recuperación saludable y no inflacionaria".

DAVID SCHOUMACHER: A lo largo de la recuperación que siguió, la inflación se mantuvo al 4%. Aunque la inflación había sido sustancialmente reducida, los Monetaristas criticaron a la Fed por no adherirse a una tasa de crecimiento estricta de la oferta monetaria.

MILTON FRIEDMAN: "En mi opinión, las acciones de la Reserva Federal han añadido a la incertidumbre, han añadido a la inestabilidad de la economía en lugar de reducirla. Y, permítanme enfatizar, un crecimiento monetario estable no es una garantía de economía estable. Es una garantía de que no tendrás elementos perturbadores introducidos por la operación de la política monetaria. Es una manera, por así decirlo, de evitar que la Reserva Federal haga travesuras, y no una manera de producir Nirvana".

FRED SCHULTZ: "La idea del 'monetarismo' es que hay una relación estable entre el dinero y el producto nacional bruto. Bueno, hemos visto que ese no es el caso. Además, si fueras muy preciso en tu fijación de objetivos y solo te quedaras en esa

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

trayectoria objetivo día a día, las tasas de interés fluctuarían enormemente, y eso no sería bueno para la economía. Así que tomamos un enfoque bastante 'Monetarista' en octubre de 1979 porque requería medidas extremas. Pero, como has visto, desde entonces esa posición ha sido suavizada. ¿Significa eso que el dinero no cuenta? Por supuesto que no, el dinero es muy importante, pero creo que este enfoque estrictamente 'Monetarista' no es viable por un largo período de tiempo, pero fue necesario cuando lo hicimos".

DAVID SCHOUMACHER: Enfocarse en la oferta monetaria parece haber funcionado, pero el costo fue alto. La inflación crónica, que había plagado la economía durante más de una década, fue reducida y contenida, pero al precio de forzar a la economía a través de dos profundas recesiones. ¿Por qué estuvo la Fed dispuesta a pagar un precio tan alto en su batalla contra la inflación? Le preguntamos al Analista Económico Richard Gill.

(Música Toca—Comentario & Análisis I)

Logo de Economía de EE.UU.

RICHARD GILL: Básicamente, estaban dispuestos a pagar este alto precio porque no veían alternativa. Lo que sucedió a finales de los años 70 y principios de los 80, en el campo de la política monetaria, puede leerse como (A) una confesión de fracaso o (B) una expresión de esperanza.

El lado del fracaso fue una admisión de que la política monetaria, ya sea enfocada en las tasas de interés o en la oferta monetaria, no podía hacer mucho para evitar dificultades a corto plazo en la economía. Y la recesión de principios de los años 80 fue seria. Las personas perdieron empleos. Industrias básicas flaquearon. Y la política de Volcker a menudo fue citada como responsable. Pero la política también fue una expresión de esperanza. Dijo, en efecto, cambiemos nuestra atención al largo plazo. Podríamos ser capaces de hacer algo para eliminar las presiones inflacionarias de la economía durante un período de años.

En términos de nuestra ecuación de intercambio, se admitió que a corto plazo V y Q podrían saltar por todos lados, pero que, a largo plazo, podrías controlar los precios (P) manteniendo al menos una mano un poco más firme en el acelerador de la oferta monetaria. Fracaso y esperanza, esta última justificada por lo que de hecho sucedió con la tasa de inflación. Sí cayó y, en

muchas formas, más bruscamente de lo que nadie hubiera predicho. Entonces, ¿ha ganado la esperanza? Quizás. Aunque descubrimos en los años 80 que hay momentos en que el corto plazo tiene que tomar precedencia sobre el largo plazo. Octubre de 1987 nos dio un caso dramático.

Parte II

DAVID SCHOUMACHER: 1929. El mercado de valores que se desploma causa un pánico. La Reserva Federal restringe la oferta monetaria, asfixiando la economía. Los bancos hambrientos de efectivo disponible—liquidez—fallan por miles. Los negocios cierran. Pronto 18 millones de estadounidenses están desempleados, sin esperanza y hambrientos.

Esto es Wall Street hoy. Comprando y vendiendo por computadora, confiando en que el Congreso y la Reserva Federal prevendrán una repetición de 1929. Después de muchos años de experimentación, Wall Street y la nación han aprendido que una política monetaria consistente a largo plazo es buena medicina para mantener la economía saludable. Pero en 1987 la pregunta permanecía sin respuesta: ¿Qué podía hacer la política monetaria en una emergencia económica?

RONALD REAGAN: "Tengo una declaración para ustedes. Paul Volcker me ha informado de su decisión de no aceptar un tercer término como miembro y Presidente de la Junta de la Reserva Federal. Acepté la decisión del Sr. Volcker con gran reticencia y pesar. Es mi intención nominar al Dr. Alan Greenspan para un término de cuatro años como Presidente de la Reserva Federal".

DAVID SCHOUMACHER: En su primer día en el cargo, el Presidente Greenspan reveló su lista de deseos.

ALAN GREENSPAN: "Un dólar que siempre sea estable, tasas de interés que se mantengan bajas, y empleo que se mantenga alto".

DAVID SCHOUMACHER: Su primera acción como Presidente de la Junta de Gobernadores fue reafirmar la política de dinero restrictivo de Volcker, una estrategia a largo plazo que la mayoría de los economistas

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

creían era crucial para mantener un crecimiento económico ordenado. Pero si había un sector de la economía que estaba lejos de ser ordenado en 1987, era el mercado de valores. Greenspan temía un colapso, pero ¿qué podía hacer la Fed? El Analista de Valores Roger Kubarych:

ROGER KUBARYCH: "Cuando el Presidente Greenspan asumió el cargo en agosto, una de las primeras cosas que hizo fue lanzar una serie de estudios, llámenlos juegos de guerra si quieren, que incluían tanto al personal de la Junta en Washington, miembros de la Junta, y a la Fed de Nueva York, sobre varios escenarios posibles de disrupción del mercado, disrupción del mercado financiero".

DAVID SCHOUUMACHER: El 19 de octubre de 1987, Greenspan obtuvo una oportunidad no deseada de probar sus planes. El mercado cayó 508 puntos, más de cinco veces mayor que la caída de 1929 que precipitó la Gran Depresión. Muchos inversionistas enfrentaron la ruina financiera total.

ROGER KUBARYCH: "Había una imagen clara de un problema inminente de proporción monumental así que... fue fascinante. Era como ver un accidente automovilístico que estaba ocurriendo justo en tu cuadra".

DAVID SCHOUUMACHER: El negocio de comprar y vender acciones se basa en la confianza. Para la mañana del martes 20 de octubre, la confianza había huido. ¿De qué tenían miedo las personas? Le preguntamos al Pronosticador Económico Nariman Behravesh.

NARIMAN BEHRAVESH: "El espectro de una depresión al estilo de 1929 aparecía muy grande para los mercados y para la Reserva Federal. Creo que el tipo de escenario que más preocupaba a la Fed era que las personas habían pedido mucho prestado para financiar la compra de acciones a medida que el mercado de valores subía. Cuando colapsó, muchos de esos préstamos fueron cobrados. Y la Fed estaba preocupada de que hubiera muchas bancarrotas—bancarrotas personales, bancarrotas corporativas. A medida que esas ocurrieran, muchas personas serían despedidas. La tasa de desempleo

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

subiría, y tendrías una recesión a gran escala, y tal vez incluso una depresión, entre manos".

DAVID SCHOUMACHER: Una corrida bancaria parecía inminente. Los bancos necesitaban liquidez inmediatamente. ¿Cómo respondería el banquero central de la nación?

ROGER KUBARYCH: "Lo que la Fed hizo fue doble. Suministró liquidez a través de operaciones ordinarias de mercado abierto y mediante el uso de la ventanilla de descuento—técnicas muy estándar de suministrar liquidez. Pero bajo la guía del Presidente Greenspan, también buscaron reducir la demanda de liquidez. En otras palabras, usar lo que podrías llamar 'persuasión tierna' para convencer a las personas de que no necesitaban ir buscando liquidez, pujando por liquidez... estaría allí".

DAVID SCHOUMACHER: En 1929, la Fed restringió la oferta monetaria. Esta vez Greenspan hizo lo opuesto. El mensaje de la Fed fue: "Lo que sea que necesites, te lo daremos". Greenspan había dicho las palabras mágicas, pero ¿alguien estaba escuchando? El martes por la mañana, el mercado continuó su caída—desplomándose 225 puntos. Al mediodía el mercado se acercaba al colapso completo. La compra estaba en un punto muerto virtual. Entonces, las órdenes de compra comenzaron a gotear como agua sobre tierra reseca. La tendencia de compra se aceleró. Y el miércoles por la mañana el mundo despertó con titulares que promocionaban el mayor repunte en la historia del gran tablero.

DAVID SCHOUMACHER: La Política Monetaria funciona de maneras misteriosas, poco entendidas fuera de la comunidad económica. Pero el martes 20 de octubre de 1987, Alan Greenspan demostró tanto el poder como la flexibilidad de la Reserva Federal. Su disposición a dar la espalda a las políticas de dinero restrictivo a largo plazo y bombardear efectivo a una economía desesperada ayudó a salvar el mercado de valores y muy posiblemente la economía. Le preguntamos al analista Richard Gill qué tiene que ver esta intervención de emergencia con las demandas que ponemos en la política monetaria.

(Música Toca—Comentario & Análisis II)

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

Logo de Economía de EE.UU.

RICHARD GILL: Bueno, quizás lo básico que muestra es que, aunque podría ser agradable enfocarse en mantener las cosas estables a largo plazo, hay momentos en que el juicio humano y la discreción son cruciales. La caída del mercado de valores en octubre de 1987 fue real. Los peligros de un efecto profundo en la economía, igualmente reales. Numerosos comentaristas observaron que los paralelos con 1929 eran ominosos. Incluso el repunte del mercado a finales de 1987 había tenido su paralelo en los años 20, solo para ser seguido por un colapso adicional y la mayor depresión de todos los tiempos. Pero no sucedió. Y una razón fue que las teorías de estabilidad a largo plazo cedieron inmediatamente a una apreciación de la crisis. ¿Necesitábamos más dinero? ¿Más liquidez? "Lo tendríamos", nos dijo la Fed rápida e inequívocamente. "Olviden las reglas generales. Manejen la crisis primero"—lo que nos deja ¿dónde? Quizás mejor en el hecho económico que en la teoría económica. El control de crucero es genial en automóviles en la autopista abierta. Pero cuando el tráfico se pone caliente y pesado, no hay, lamentablemente, sustituto para el juicio humano. Esperemos que sea buen juicio.

Parte III

ALAN GREENSPAN: "Claramente, una inflación baja sostenida implica menos incertidumbre sobre el futuro, y primas de riesgo más bajas implican precios más altos de acciones y otros activos que generan ganancias... Pero ¿cómo sabemos cuándo la exuberancia irracional ha escalado indebidamente los valores de los activos?"

DAVID SCHOUUMACHER: ¿Cómo sabemos? Bueno, si eres un consumidor promedio, probablemente no lo sabes. Pero si estás en la Junta de la Reserva Federal, es tu trabajo saber o al menos tomar una decisión informada sobre cómo usar las herramientas de la política monetaria para controlar la economía. Y dado que estas herramientas se usaron tan efectivamente en las últimas décadas del siglo 20, asumirías que funcionarían bien en el nuevo siglo. Bueno, piénsalo de nuevo.

DAVID SCHOUMACHER: Después del colapso del mercado de 1987, la Reserva Federal temporalmente bombeó efectivo a la economía, apaciguando los temores de los inversionistas. El negocio electrónico comenzó a florecer. Los precios de las acciones se dispararon. "Irracional" o no, el Internet capturó la imaginación empresarial. Cualquier cosa que fuera "punto com" parecía probable de tener éxito.

DONALD KOHN: "Entonces, en la última parte de los años 90 hubo un gran aumento en la productividad... Así que a medida que los precios de las acciones subieron, aumentamos las tasas de interés para mantener la inflación bajo control, y luego cuando los precios de las acciones cayeron, bajamos las tasas de interés para evitar que el desempleo aumentara aún más sustancialmente de lo que lo hizo. Comenzando en 1999, la Reserva Federal de EE.UU. aumentó las tasas de interés seis veces y, predeciblemente, la economía comenzó a perder velocidad".

DAVID SCHOUMACHER: Cuando finalmente estalló la Burbuja Tecnológica, los activos de acciones se desplomaron y casi la mitad de los negocios punto com quebraron.

DONALD KOHN: "La política monetaria funciona con retrasos en la economía. Lo que la Reserva Federal hace hoy tiene efectos en la economía de EE.UU. y hasta cierto punto en la economía global durante los próximos varios años, así que siempre tiene que ser un proceso con visión hacia el futuro... esa es una de las vulnerabilidades. Uno nunca puede predecir con precisión qué va a suceder".

DAVID SCHOUMACHER: A pesar de la destrucción de aproximadamente 5 billones de dólares en riqueza de papel, ni una sola institución financiera de tamaño considerable falló. Una vez más, la Fed bajó las tasas de interés facilitando la oferta monetaria.

DONALD KOHN: "Los mismos asuntos surgieron en el contexto del mercado inmobiliario, 2004, 5, 6, y 7. Entonces, ¿debería la Reserva Federal haber restringido la política monetaria más de lo que lo hicimos?"

DAVID SCHOUMACHER: En 2006, cuando Benjamin Bernanke asumió como Presidente de la Fed, el mercado inmobiliario ya se había estado calentando.

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

DONALD KOHN: "Estábamos restringiendo en 2005, 2006, pero ¿deberíamos haber restringido más para quitarle el vapor al mercado inmobiliario y prevenir el desastre subsiguiente?"

DOUGLAS ELLIOT: "Hay mucha controversia sobre el papel de la Reserva Federal, porque hay dos cosas que hace. Primero, controla ampliamente la política monetaria en Estados Unidos, es decir, efectivamente determina si es fácil pedir dinero prestado, y barato, o difícil, y caro, y hay personas que piensan que mantuvo el dinero demasiado fácil y demasiado barato por demasiado tiempo, y esto ayudó a alimentar la burbuja. Me preguntaron, creo que fue el Wall Street Journal, que calificara a Ben Bernanke... Olvido exactamente qué era, pero mi punto simplemente fue que era una calificación terrible antes de la crisis, porque creo que la Fed podría haber hecho más para lidiar con los comienzos de la crisis, las cosas que la crearon..."

DONALD KOHN: "Mi opinión personal es que mantuvimos nuestros ojos en lo correcto, que es la macroeconomía. Ese es nuestro mandato legislativo en la Ley de la Reserva Federal: máximo empleo y precios estables. Eso es lo que estábamos tratando de promover".

DAVID SCHOUMACHER: Cuando estalló la burbuja inmobiliaria, el sistema bancario estaba en turbulencia. El desempleo subió a niveles no vistos por décadas. El Presidente, Líderes del Congreso, políticos dejaron todo de lado en un intento de lidiar con la crisis. ¿Qué podía hacer la Fed?

DONALD KOHN: "En diciembre de 2008, la economía fue golpeada con un choque tan severo que surgió del fracaso—Lehman Brothers, y el pánico financiero que siguió—que la Reserva Federal redujo sus tasas de interés esencialmente a cero".

DAVID SCHOUMACHER: Y aun así la economía no se movió.

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

DONALD KOHN: "¿Cómo puede la Reserva Federal estimular el gasto bajo estas circunstancias cuando esa Tasa de Fondos Federales ya está en cero? La forma en que la Reserva Federal eligió hacer eso fue comprar valores intermedios y de largo plazo, y con suerte reducir las tasas de interés... teniendo los mismos efectos de los que hablé sobre el incentivo para gastar en casas, y autos, y equipo de capital... pero fue una situación inusual, sin precedentes, en la cual el instrumento usual que la Reserva Federal usa para equilibrar y calibrar la economía, para mantenerla en curso parejo, ya no estaba disponible, porque ya estaba en cero".

BENJAMIN BERNANKE: "Pensamos que fue un paso importante, y fue en un momento importante cuando todos estábamos preocupados por una doble caída y estábamos preocupados por la deflación".

DAVID SCHOUMACHER: A pesar de la inyección de efectivo a la economía, el crecimiento se mantuvo bajo y el desempleo alto.

DONALD KOHN: "En términos de crecimiento y desempleo a largo plazo, la capacidad a largo plazo de la economía para crecer, y la tasa de desempleo consistente con crecimiento estable sostenido, están realmente determinadas fuera del banco central".

DAVID SCHOUMACHER: Pero en 2011 la política monetaria parecía estar atascada. La inflación parecía estar bajo control, pero el desempleo continuaba rondando el nueve por ciento.

Le preguntamos al Analista Económico Nariman Behravesh si la política monetaria todavía estaba viva.

(Música Toca—Comentario & Análisis III)

Logo de Economía de EE.UU.

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

NARIMAN BEHRAVESH: A pesar de la lenta recuperación después de la Gran Recesión, la mayoría de los economistas le dan a la Fed calificaciones bastante altas por su manejo de crisis. Previno que la peor crisis financiera desde los años 30 se convirtiera en otra Gran Depresión.

Hay una visión mucho menos caritativa del papel de la Fed en el período antes de la crisis financiera de 2008 y 2009. Muchos economistas creen que, en 2003 y 2004, la Fed mantuvo las tasas de interés demasiado bajas por demasiado tiempo, y en el proceso contribuyó a la burbuja inmobiliaria que fue una causa raíz del colapso financiero. Algunos incluso han llamado a la Fed un "soplador de burbujas en serie"—refiriéndose a la burbuja tecnológica de los años 90 y la burbuja inmobiliaria de los años 2000.

Analistas más reflexivos se preocupan de que la respuesta de los bancos centrales a las burbujas de activos ha sido peligrosamente asimétrica: negligencia benigna cuando los precios están subiendo, y acción dramática cuando están cayendo. Aunque algo de esta crítica está justificada, la retrospectiva es 20/20, y operacionalmente apuntar a los precios de activos puede ser difícil. Aquí hay algunos puntos para reflexionar.

Primero, la Fed y otros bancos centrales no tienen un mandato para reventar burbujas de activos. Segundo, a menudo es muy difícil estar seguro de que un aumento en los precios de activos es sintomático de una burbuja especulativa. Tercero, si un banco central reacciona exageradamente a una burbuja, la cura puede ser peor que la enfermedad. Sin embargo, dado el ciclo de auge y caída de los precios de activos desde los años 90, los banqueros centrales tendrán que prestarles mucha más atención en el futuro de lo que lo han hecho en el pasado.

DAVID SCHOUUMACHER: La política monetaria fue un factor efectivo para contener la inflación en los prósperos años 90. Pero las tasas de interés muy bajas en la primera década del siglo 21 se convirtieron en una causa importante del desenfreno crediticio, la burbuja inmobiliaria y la crisis bancaria. Una vez que ocurrió la crisis, la Fed ganó altas calificaciones por limitar el daño. Pero qué tan bien funcionará la política monetaria en el futuro es difícil de decir. Solo tendremos que esperar y ver. Para esta Edición del Siglo 21 de ECONOMÍA DE EE.UU., soy David Schouumacher.

(MÚSICA TOCA – Aparece el LOGO de ECONOMÍA DE EE.UU. en pantalla)

(Aparecen los CRÉDITOS en pantalla)

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation

**Narrador: El Financiamiento Para Este Programa Es Proporcionado Por
Annenberg**

Learner

Aparece el número 1-800-Learner de Annenberg/Learner

Narrador: Para Información Sobre Este Y Otros Programas De Annenberg

**Learner Llame Al 1-800-Learner Y Visítenos En
Www.Learner.Org**

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation