Economía Informa núm. 390 enero - febrero • 2015

100 años de inflación y de presidentes de la Fed

100 years of inflation and Fed presidents

Mario Rojas Miranda*

Resumen

El presente documento analiza brevemente 100 años de inflación y de presidentes de la Reserva Federal de Estados Unidos desde su creación en 1913. La primera sección aborda el desempeño anti—inflacionario y la segunda revisa los hitos de sus presidentes, mientras que una conclusión cierra el documento. El trabajo destaca episodios inflacionarios, deflacionarios y de estabilidad relativa en los precios que dieron lugar a los cuatro experimentos monetarios: la Gran Depresión, la Gran Inflación, la Gran Moderación y la Gran Recesión. Episodios que fueron protagonizados por destacadas figuras que han presidido la maquinaria monetaria más influyente del mundo.

Abstract

This paper briefly analyses 100 years of inflation and presidency of the United States Federal Reserve since its creation in 1913. The first section addresses anti-inflationary performance and the second section revises the milestones of its presidents, while a final thought ends the paper. This work highlights inflationary, deflationary and stability price episodes, which created four monetary experiments: the Great Depression, the Great Inflation, the Great Moderation and the Great Recession. Episodes that occurred under the responsibility of leading figures which have lead the most influential monetary machinery in the word.

Palabras clave:

- · Oferta monetaria
- · Política monetaria
- Bancos centrales

Keywords:

- Money Supply
- Monetary Policy
- · Central Banks

JEL: E51, E52, E58

Introducción

El Sistema de la Reserva Federal, conocido más ampliamente como la Fed, es el banco central de Estados Unidos (EU). Esta institución emergió como un conjunto de 12 bancos regionales y una Junta Central en 1913. A dos años de su centenario, la institución insignia de la política monetaria a nivel mundial es referente obligado del análisis económico de los más importantes economistas, entre los que se encuentran: Milton Friedman y Anna J. Schwartz con *A monetary history of the United States 1867-1960*, Allan H. Meltzer con *A history of the Federal Reserve*, Robert L. Hetzel con *The monetary policy of the Unites States: a history* y recientemente John B. Taylor con *Frameworks for central banking in the next century*, del cual es colaborador, por citar sólo algunas obras.

^{*} Profesor-Investigador de Economía en la Universidad del Istmo, Oaxaca, mariorojas@bianni.unistmo.edu.mx, mariorojas15@hotmail.com

El cumpleaños 102 de la Fed es una oportunidad para recordar los apasionantes momentos de la historia monetaria de Estados Unidos que están caracterizados por sus presidentes, algunas veces marcados por un entorno económico y político enrarecido, otras más por lograr un desempeño adecuado de la inflación y del producto. El objetivo del presente trabajo es realizar una revisión breve de la historia de la Fed considerando su desempeño anti-inflacionario —lo cual se aborda en la primera sección— y los hitos de sus presidentes —lo cual se presenta en la segunda sección. Al final se presenta una conclusión.

I. Desempeño anti-inflacionario de la Fed

En 1978 el Congreso de Estados Unidos estableció como objetivos de la Fed: máximo empleo, estabilidad de precios y moderar las tasas de interés de largo plazo. Si se analiza el desempeño de este instituto únicamente por su segundo objetivo se podrá observar que los resultados han sido diversos. Es importante señalar que tanto la inflación como la deflación son fenómenos que limitan el desarrollo de la economía.

En este orden de ideas, la labor de los que dirigieron la política monetaria puede ser juzgado observando el nivel de inflación en dos tiempos, cuando inicia su encargo (considerando que no son responsables de la inflación que reciben) y cuando dejan la institución (considerando que este nivel de precios es un reflejo de su desempeño). Es el caso de Charles S. Hamlin que incrementó en 4.9 puntos la inflación. Caso contrario lo representa William P. G. Handing, quien al tener un saldo de -14.1 puntos en el nivel de precios (él recibió la inflación en 7.9 y la dejó en -6.2) promovió una deflación de la economía. A su vez, Daniel R. Crissinger movió la inflación a la baja. No obstante lo anterior, el proceso de aprendizaje sobre el funcionamiento de la Fed no se detuvo ahí.

Roy A. Young y Eugene Meyer protagonizaron el período de la Gran Depresión, sus respectivos encargos se caracterizaron por errores sistemáticos que alentaron una deflación de la economía, con un saldo en precios de -3.5 y -4 puntos, respectivamente, generaron que la crisis que estalló en 1929 se volviera una aguda depresión en los años que siguieron. Eugene Black, presidente número 6, logró detener la caída de los precios y acercar la economía a un nivel de precios óptimo. Posteriormente, Marriner S. Eccler, el tercer banquero central que más ha permanecido en el cargo, inicio su mandato con una inflación de 2.3 y finalizó con una de 10.2 (véase Cuadro 1).

Cuadro I Fed: desempeño anti-inflacionario de sus presidentes, 1914-2013

Presidente	Período	Inflación*			
		Al inicio	Al término	Saldo	
Charles S. Hamlin	agosto 1914 - agosto 1916	3.0	7.9	+4.9	
William P.G. Handing	agosto 1916 - agosto 1922	7.9	-6.2	-14.1	
Daniel R. Crissinger	mayo 1923 - septiembre1927	1.2	-1.1	-2.3	
Roy A. Young	octubre 1927 - agosto 1930	-1.1	-4.6	-3.5	
Eugene Meyer	septiembre 1930 - mayo 1933	-4.0	-8.0	-4.0	
Eugene R. Black	mayo 1933 - agosto 1934	-8.0	1.5	+9.5	
Marriner S. Eccler	noviembre 1934 - enero 1948	2.3	10.2	+7.9	
Thomas B. McCable	abril 1948 - marzo 1951	8.7	9.3	+0.6	
William M. Martin Jr.	abril 1951 - enero 1970	9.3	6.2	-3.1	
Arthur F. Burns	febrero 1970 - enero 1978	6.1	6.8	+0.7	
George W. Miller	marzo 1978 - agosto 1979	6.6	11.8	+5.2	
Paul A.Volcker	agosto 1979 - agosto 1987	11.8	4.3	-7.5	
Alan Greenspan	agosto 1987 - enero 2006	4.3	4.0	-0.3	
Ben Bernake	febrero 2006 - enero 2014	3.6	1.6	-2.0	
* inflación mensual anualizada de EU. Fuente: elaboración propia con información de Friedman y Schwartz (1963), Greenspan (2008),					

Hetzel, (2008), Junta de Gobernadores (varios años) y Meltzer (2009).

Iniciada la segunda mitad del siglo xx, William M. Martin Jr., quien más ha durado al frente del banco central y no obstante la mejora que se muestra de la inflación del inicio con respecto al término de su período, promovió el comienzo de la Gran Inflación en el último tercio de su encargo. Este lapso de alta inflación continuó con las acciones monetarias de Arthur F. Burns y George W. Miller, con quienes el nivel de precios pasó de 6.1 a 6.8 y 6.6 a 11.8, respectivamente.

Esta situación logró terminar debido a las políticas anti-inflacionarias que promovió Paul A. Volcker que inicio con un nivel de precios de 11.8 y lo dejó en 4.3. Esta nueva estabilidad de los precios que se reflejó en una relativa estabilidad del producto continuó con el afamado Alan Greenspan dando lugar a la Gran Moderación. El último presidente que ya concluyó su encargo es Ben Bernanke con un saldo inflacionario bajo, aunque con un desempeño de la economía en los últimos seis años que no podría calificarse de óptimo.

II. Hitos de los presidentes de la Fed

El mandato de los presidentes se puede clasificar en tres grupos. En el primero están aquellos que han sobrepasado la década: William M. Martin Jr., Alan Greenspan y Marriner S. Eccler con 18.9, 18.5 y 13.2 años, respectivamente. En el segundo están quienes han durado casi un década: Paul A. Volcker, Ben Bernanke, Arthur F. Burns y William P. G. Handing con 8.0, 7.11, 7.11, y 6.0 años, respectivamente. En el tercero están los que han permanecido menos de un lustro: Daniel R. Crissinger, Thomas B. McCable y Roy A. Young con 4.4, 2.11 y 2.10, respectivamente, por citar sólo algunos.

Charles S. Hamlin y William P.G. Handing fueron el primero y segundo en el cargo, durando en su mandato 2 y 6 años respectivamente. Después, Roy A. Young, Eugene Meyer y Eugene R. Black protagonizaron el primer desafío que enfrentó el instituto emisor con la Gran Depresión de 1929-1933. La crisis financiera que estalló en 1929 se convirtió en una crisis económica de magnitud considerable debido a que el banco central restringió en exceso la política monetaria y con ello secó el dinero de la economía. En un evento público en 2002 Bernanke, entonces presidente del banco central, reconoció públicamente que esta institución se había equivocado dándole la razón a Friedman sobre su tesis que culpaba a la autoridad de haber generado la Gran Depresión (Bernanke, 2002).

En 1935 el banco central enfrentó uno de los cambios más significativos desde su creación: una reforma que eliminó su poder regional e hizo que sus decisiones de política se centralizaran en una Junta de Gobierno. Friedman señaló que cuando la Fed empezó a desempeñar sus funciones, entre las cuales estaría el ejercer el control de la oferta monetaria, esta tarea sería:

"sencilla en principio porque la oferta monetaria será la que la autoridad quiera que sea, [pero] complicada en la práctica porque las decisiones de la autoridad monetaria dependerá de numerosos factores. Entre estos figuran las necesidades burocráticas de la autoridad, las creencias y los valores personales de los responsables, las tendencias actuales o supuestos de la economía, las presiones políticas que reciben esas autoridades del instituto y así un inacabable sucesión de detalles" (Friedman, 1992).

Sin duda este nuevo andamiaje determinó el desarrollo y los resultados de la conducción de la política monetaria y explica en mayor medida los acontecimientos más significativos que continuaron en la segunda mitad del siglo xx (véase cuadro 2).

En 1951 sucedió el famoso acuerdo entre la Fed y el Tesoro con el que se reconoció *de facto* la independencia del instituto emisor para conducir su política de tasas de interés. Este hecho fue protagonizado por William M. Martin Jr., el cual era presidente del banco central e hijo de William M. Martin quien fuera redactor de la ley que creó la Fed por encargo del presidente Woodrow Wilson a principios del siglo xx. La labor de Martin Jr. se ensombreció en el último tercio de su mandato cuando sus acciones de política (en línea con los dictados de la Oficina del Tesoro) alentaron un alza de precios que duraría más de una década (Meltzer, 2009).

Cuadro 2
Fed: aspectos destacables de los presidentes, 1914-2013

Presidente	Duración (año.mes)	Aspectos destacables	
Eugene R. Black	1.3	contribuyó a salir de la Gran Depresión	
George W. Miller	1.5	decepcionó con su desempeño y continuó la Gran Inflación*	
Charles S. Hamlin	2.0	fue el primer presidente	
Eugene Meyer	2.8	continuó con la Gran Depresión	
Roy A. Young	2.10	inició la Gran Depresión	
Thomas B. McCable	2.11	elevó la inflación	
Daniel R. Crissinger	4.4	alentó la deflación	
William P.G. Handing	6.0	fue el segundo presidente y terminó su encargo alentando la deflación	
Arthur F. Burns	7.11	alentó la Gran Inflación*	
Ben Bernake	7.11	enfrentó la Gran Recesión	
Paul A. Volcker	8.0	inició la Gran Desinflación	
Marriner S. Eccler	13.2	tuvo un desempeño muy contrastante	
Alan Greenspan	18.5	contribuyó a la Gran Moderación	
William M. Martin Jr.	18.9	protagonizó el acuerdo entre la Fed y el Tesoro e inició la Gran Inflación*	

^{*} La Gran Inflación abarca tres presidentes como puede verse en el Cuadro 1. Fuente: elaboración propia con información de Friedman y Schwartz (1963), Greenspan (2008), Hetzel (2008), Junta de Gobernadores (varios años) y Meltzer (2009).

Consecutivamente, Arthur F. Burns alimentó la escalada de precios con sus políticas inflacionarias, duró en su encargo 7.11 años y le sucedió George W. Miller, quien decepcionó rápidamente a los mercados financieros y a la clase política de Estados Unidos por sus malos resultados. Con la actuación de estos presidentes, la Fed le mostró al mundo los resultados de una política monetaria activista y coordinada con la política fiscal en la búsqueda del pleno empleo, que había persiguió el Presidente Johnson en su plan *Great Society* (Hetzel, 1998; Meltzer, 2005). Este período fue de enorme aprendizaje porque mostró una vez más el poder que tiene el dinero para destruir una sociedad cuando se le emplea mal.

La solución provino de Paul Volcker, quien inició el proceso de desinflación a finales de la década de los setenta. Alan Greenspan continuó el trabajo de Volcker durante más de tres lustros y su exitosa labor es recordada como la era Greenspan. El desarrollo de "la buena política monetaria" permitió experimentar un tercer ensayo monetario: la Gran Moderación que duró de 1982 a 2006 y que se caracterizó porque la inflación y el producto observaron una variabilidad muy baja, generando las dos expansiones más largas y las tres recesiones más cortas de la historia reciente de Estados Unidos (Bernanke, 2004; Hetzel, 2008).

Los días soleados que se vivieron por un período prolongado llegaron a su fin con la crisis hipotecaria de 2006, que con la caída de Lehman Brothers —el cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos— se convirtió en una crisis de proporciones considerables que dio lugar a la Gran Recesión. Ben Bernanke fue el presidente que enfrentó este desafió, su mandato se caracterizó por la instrumentación de una política monetaria no convencional que fue discrecional (Contreras, 2014), el desempeño del producto se definió por ser débil y vacilante. Su sustituta fue Janet L. Yellen, la primera mujer en ocupar el máximo cargo dentro del banco central de Estados Unidos.

Conclusión

A un siglo de funcionamiento de la Fed, el ejercicio anti-inflacionario de sus presidentes ha sido disímil; sus mandatos han estado marcados por lapsos inflacionarios, deflacionarios y de estabilidad relativa con sus respectivos costos y beneficios para la sociedad. Asimismo, los hechos significativos que han caracterizado el desempeño de las distintas figuras han dado lugar a cuatro experimentos monetarios: la Gran Depresión, la Gran Inflación, la Gran Moderación y la Gran Recesión. Todos estos episodios han permitido el desarrollo

de relevantes investigaciones que han moldeado el entendimiento de la política monetaria en todo el mundo.

Bibliografía

- Bernanke, Ben (2002), "On Milton Friedman's Ninetieth Birthday", discurso, Conference to Honor Milton Friedman, University of Chicago, Chicago, Illions, noviembre 8.
- --- (2004), "The great moderation", discurso, Eastern Economic Association, Washington.
- Contreras, Hugo (2014), "EU: discrecionalidad de la política monetaria, 2008-2013", *Economía Informa* núm. 384, FE-UNAM, México, enero-febrero.
- Friedman, Milton (1992), Money mischief: episodes of monetary history, Harcout Brace and Company, Nueva York.
- --- y Anna J. Schwartz (1963), *A monetary history of the United States 1867–1960*, Princeton University Press, Nueva Jersey.
- Greenspan, Alan (2008), La era de las turbulencias, Ediciones B, México.
- Hetzel, Robert (1998), "Arthur Burns and inflation", *Economic Quarterly* vol. 84/1, Federal Reserve Bank of Richmond, invierno.
- --- (2008), The monetary policy of the Federal Reserve: a history, Cambridge University Press, Nueva York.
- Junta de Gobernadores (varios años), Monetary policy report to the Congress, Washington.
- Meltzer, Alan (2005), "Origins of the Great Inflation", *Review* vol. 87 núm. 2, Federal Reserve Bank of St. Louis, marzo-abril.
- --- (2009), A history of the Federal Reserve, vol. 2, libro 1: 1951-1969, The University of Chicago Press, Chicago.