



Martin Mayer

The Fed

The Inside Story of How the World's Most Powerful Financial Institution Drives the Markets

Free Press, Nueva York, xiii + 350 págs.,
US\$27,50/Can\$41,95 (tela).

EN OPINIÓN de Martin Mayer, la Reserva Federal de Estados Unidos es en cierto modo como el Mago de Oz: detrás de una fachada imponente y efectos especiales deslumbrantes se esconde una institución sumamente insignificante. La transformación del panorama financiero en las últimas décadas ha reducido el poder de este banco central y, en consecuencia, los medios con que cuenta para moldear lo que pasa en el mercado financiero son en gran medida psicológicos: su verdadera influencia radica en los pronósticos y las reacciones de los mercados con respecto a las decisiones de la Reserva Federal. Sin ser ciego admirador de Alan Greenspan, Mayer admite que una de las virtudes del Presidente de la Reserva Federal es haber captado esta faceta fundamental del poder de la institución en el mundo actual.

El libro tiene esencialmente dos hilos, que se entrelazan. El primero —y el más sólido— es la historia de la Reserva Federal durante los últimos 50 años desde la óptica de sus presidentes. Curtido periodista financiero con casi 30 libros a su haber, Mayer dispone de excelentes fuentes, conoce a muchos de los principales protagonistas y, pese a un tono a veces irascible, es un buen narrador. Dos episodios son dignos de mención: primero, el “acuerdo” de 1951 entre el Tesoro y la Reserva Federal sobre sus respectivas funciones en la gestión de la deuda y la política monetaria. Como in-

dica el libro, un acuerdo que pasó casi inadvertido fijó las bases de la autonomía operacional de la Reserva Federal en el campo de la política monetaria y, por lo tanto, es el punto de partida de muchos de los recientes debates sobre la independencia del banco central.

El segundo episodio es la ley Gramm-Leach-Bliley de 1999, que puso en manos de la Reserva Federal la responsabilidad global de reglamentar los conglomerados financieros. Esa maniobra fue en contra de la tendencia internacional de reducir —y no ampliar— la función regulatoria de los bancos centrales, y como tal exige una explicación. Según Mayer, se debió en gran medida al prestigio del propio Greenspan y fue impulsada por la necesidad de la Reserva Federal de forjarse un nuevo papel.

El segundo hilo narrativo, que es el antecedente del primero, es la evolución de las finanzas modernas y la reacción de las autoridades frente al crecimiento de los mercados de derivados, los conglomerados financieros, la desintermediación y la internacionalización. Mayer piensa que estos fenómenos han alterado profundamente —disminuyéndolas— las funciones y atribuciones de los bancos centrales, aunque sin influir aún demasiado fuera del mundo industrializado. Aquí, la historia parece deshilvanarse un poco y trae a la memoria el famoso mapamundi publicado en la revista *New Yorker*: Nueva York y Washington ocupan un primerísimo plano, mientras que lo que ocurre en Europa, Japón y los mercados emergentes apenas se perfila en el horizonte. Evidentemente, Mayer no tiene el mismo acceso a las fuentes fuera de Estados Unidos y da la impresión de reciclar la versión periodística de los hechos, tropezando a menudo con errores. Un ejemplo es la descripción del derrumbe de Barings: el Banco de Inglaterra sí trató de evitarlo al principio, pero no logró reunir un consorcio de bancos que asumiera las obligaciones de Barings en el mercado de los derivados y terminó haciendo de la necesidad una virtud.

No hay duda de que Mayer tiene algo de razón al argumentar que el papel de los bancos centrales se ha transformado. Lo que no está claro es si ha dado un giro completo, o solo de unos pocos grados. Como lo sabía perfectamente Walter Bagehot (1826–77), el poder del banco central es en gran parte psicológico. En *Lombard Street*, la recopilación de los artículos que publicó en *The Economist*, Bagehot señala lo pequeñas que eran las reservas del Banco de Inglaterra en comparación con la enorme estructura crediticia a la que servían de base y destaca que la misma palabra “crédito” proviene del término latino que significa “creer”. Mientras el mercado crea que todo está en orden, no habrá problemas de crédito. La principal misión del timonel del banco central es lograr que el mercado siga creyendo en la normalidad, antes y después de cualquier sacudida. A pesar del crecimiento de los mercados de derivados y de los avanzados modelos matemáticos, este principio operativo del banco central se mantiene intacto, aunque el nuevo panorama financiero podría alterar su aplicación. Es un tema digno de un nuevo Bagehot.

Michael Taylor

Portada: Luisa Menjivar-Macdonald.

Fotografías: portada y página 2: Padraic Hughes; págs. 2, 3, 4, 6, 10, 14, 18, 26, 28, 31, 44 y 45: Banco Mundial; portada y fotos de los autores: Michael Spiloto; págs. 22 y 60: Corbis; libros: Pedro Marquéz; pág. 64: Denio Zara.

Ilustraciones: pág. 56: Massoud Etemadi.

Annual Report • Annual Meetings • Article IV Consultations • Balance of Payments Crisis Response • Books and Regulations • Calendar of Events • Communiqués • Conditionality • Country Country Assessments • Country Country Data Statistics • Country Country Economic Committee and Development Organizations • Employment Opportunities • EMU • ESAF • Exchange Rates • Executive Director • Financial Statistics • Financial Statements • Frequently Asked Questions

Más información sobre el FMI?

www.imf.org

Kenneth W. Dam

The Rules of the Global Game

A New Look at U.S. International Economic Policymaking

University of Chicago Press, Chicago, Illinois, 2001, xvi + 329 págs, US\$32.50 (tela).

ESTA OBRA es en realidad tres libros en uno: uno sobre economía política; uno sobre los fundamentos de la economía internacional y uno sobre la naturaleza de los acuerdos económicos internacionales. Los tres se relacionan entre sí pero cada uno reviste un interés propio. Como estudioso de renombre con una distinguida carrera en la vida pública, Kenneth Dam puede comentar con autoridad la manera en que la situación política interna hace que las medidas económicas internacionales se desvíen de rumbo. Los culpables son, en su opinión, los grupos de presión que empujan los programas hacia intereses especiales. Dam afirma que en Estados Unidos el nivel de vida mejoraría si el sistema de comercio y finanzas internacionales fuera abierto y por ello propone que las autoridades creen mecanismos institucionales, procedimientos legislativos y ejecutivos, que neutralicen y disipen esa influencia.

Por cada uno de los 535 miembros del Congreso estadounidense, hay 38 “cabilderos” profesionales que gastan US\$2,7 millones anuales. El crecimiento constante de esta industria tiene sus raíces en el sistema de contrapesos entre los poderes públicos, que, según Dam, crea un aliciente para que algunos grupos de interés intenten sacar ganancia del proceso parlamentario de asignación presupuestaria. Surge entonces una relación simbiótica entre los “reguladores” (el Congreso y las entidades del ejecutivo) y los “regulados” (los grupos de interés).

Con el correr del tiempo ha aparecido una variedad desconcertante de grupos de interés que, en opinión del autor, tienen más influencia sobre la formulación de la política económica que el proceso electoral mismo. Como prueba, menciona el sólido respaldo que brindan a todos los legisladores en ejercicio, sin hacer distinción entre partidos políticos. Dam destaca la expansión de las organizacio-

nes no gubernamentales (ONG), que comenzaron a formarse en la década de los setenta y 10 años después reunían a más de un quinto de los grupos de interés activamente dedicados a influenciar a los legisladores. Aunque no defienden intereses comerciales privados, sino causas sociales y ambientales, y también al consumidor, funcionan y se financian de la misma manera que los cabilderos de empresa tradicionales.

El resultado, en la práctica, es que las fuerzas que promueven las ganancias de unos pocos vencen a quienes buscan una circulación más eficiente de las corrientes internacionales de bienes, personas y capital financiero. Por ejemplo, las barreras comerciales que favorecen a ciertos sectores implican sacrificar los beneficios de la competencia internacional. Un ejemplo de los mecanismos institucionales que propone Dam es la vía rápida en las negociaciones sobre comercio internacional, que obliga al Congreso a aprobar o rechazar programas enteros propuestos por el presidente sin poder votar sobre sus distintos componentes. Esa atribución estuvo en manos del presidente entre 1974 y 1994 pero fue víctima de su propio éxito: como no se la renovó, la reforma del comercio quedó trabada. Dam advierte que estos mecanismos también pueden tener un uso negativo: los procedimientos anti-dumping se han convertido “en un instrumento cada vez más proteccionista”.

Del comercio exterior, Dam pasa a las finanzas internacionales, señalando su creciente importancia ante los ojos de las autoridades. Después de una descripción de las reglas que determinan las políticas monetarias internacionales, la inversión extranjera directa (IED) y los movimientos de cartera y el crédito bancario, la conclusión es pesimista: “El problema es que por poco perfectas y poco sólidas que sean las soluciones que brindan los mecanismos institucionales en el ámbito del comercio, inevitablemente resultan más rudimentarias en medio de la actual explosión de la inversión y las finanzas internacionales”.

Probablemente, esta obra precede al reciente nombramiento del autor en un alto cargo en el Tesoro, y presenta una

crítica del manejo de la política monetaria internacional. Dam sostiene que, actuando al servicio de los principales intereses que representa, la comunidad financiera nacional, el Tesoro ha fomentado una liberalización prematura de las corrientes de capital hacia países que no estaban listos para recibirlos y luego ha organizado el rescate de los acreedores privados que no podían cobrar. A su parecer, tiene que haber reglas e instituciones propicias para la transparencia y la prudencia, que si bien podrían engrosar el costo de las transacciones financieras, serían a la larga la alternativa más eficiente.

Las restricciones que Estados Unidos sigue imponiendo a la IED reflejan los intereses de sectores regulados temerosos de la competencia. Dam las achaca a la presión de las multinacionales, en muchos casos renuentes a ver llegar nuevos rivales a los países receptores, y a las ONG, cuyo “ataque frontal” fue en gran medida lo que hizo fracasar el Acuerdo Multilateral sobre Inversiones propuesto por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. El ataque estuvo a su vez motivado por la opinión, de endeble fundamento empírico, de que la inversión internacional puede ser socialmente nociva a causa de la supuesta explotación del medio ambiente y de la mano de obra barata. Dam también critica al gobierno estadounidense por no haber neutralizado la presión de las ONG.

En suma, la obra bien podría haberse titulado “Conocimientos básicos sobre política internacional”. Es fruto de un razonamiento económico deslumbrante en su riqueza como guía para las decisiones. Habiéndose centrado en el sistema político y normativo estadounidense, Dam no examina la dificultad de avanzar hacia la cooperación internacional en la formulación de medidas, aunque sí menciona como meritorio el sistema de obligaciones recíprocas que sirvió de piedra angular de la liberalización del comercio internacional. Sin embargo, quizás los sucesos del 11 de septiembre le hagan pensar en un nuevo libro, uno que reconozca que la necesidad de forjar coaliciones más eficaces es tan apremiante en la esfera económica como en la política.

Ashoka Mody