



Entendiendo a Adam Smith¹

I. Introducción

Tratar de entender a Adam Smith puede generar problemas cuando es analizado mediante las teorías actuales. Sin embargo, podemos aproximarnos a sus ideas bajo la premisa de que él está en lo correcto (para aprender algunas veces es necesario desaprender primero). La discusión del presente extracto se divide en tres partes. La primera se enfoca en la idea prematura de Smith respecto al libre mercado y cómo este es más eficiente que las economías planificadas. Las dos secciones siguientes se enfocan en la manera en que Smith justificaba la afirmación anterior por medio de la especialización, ahorro y capital como determinantes para el crecimiento de la riqueza de una nación.

II. Smith contra los mercantilistas: el primer debate sobre el socialismo

Debates sobre el socialismo han existido a lo largo de la historia, pero resalta aquel protagonizado por Mises, Hayek y los Austriacos, en contra de Dickinson, Lange y Lerner. El primer grupo estaba a favor de la libertad y de la economía no planificada por un ente central, a diferencia del segundo grupo. Esta discusión intentaba responder a la pregunta: ¿Es posible que una economía planificada, por un ente centralizado, genere resultados aproximados a una economía de libre mercado? El argumento principal contra la planificación centralizada (por parte de los austriacos) era la imposibilidad de que un ente centralizado recolectara toda la información necesaria para poder realizar dicha planificación.

El debate anterior no es el primero de su especie. El debate entre Adam Smith (y los economistas clásicos) en contra de los mercantilistas puede ser interpretado como el primer debate de esta naturaleza. A pesar de la carencia de herramientas técnicas para hacer un análisis al estilo neoclásico, Adam Smith sugirió que una economía organizada en concordancia con la libertad natural generaría más valor que una organizada bajo una dirección burocrática. Smith insinuaba que la riqueza de los países es el resultado que emerge de un grupo de personas llevando a cabo actividades económicas separadas, pero relacionadas mediante el mercado. Según Smith, el mercado funciona; los recursos son aprovechados de la forma más productiva siempre que se garantice la libertad de intercambiar y de entrar o salir del mercado.

Para mostrar que un sistema libre genera más valor que uno políticamente organizado, Adam Smith se vio en la necesidad de desarrollar una teoría independiente de cómo funciona una economía, dando inicio a la economía como ciencia, proveyendo el marco de referencia para la estructura lógica neoclásica.

III. La fuente de progreso económico

¿Por qué un sistema libre maximiza el valor? ¿Cuál es la última fuente de esto? ¿Por qué el intercambio es beneficioso para ambas partes? Adam Smith, el cual no se desempeñaba como economista sino como filósofo moral, identificó que la explicación primaria para estas preguntas era la especialización. La noción de que el valor personal puede incrementarse



a través del proceso de producción y posterior intercambio, en contraste a la producción de bienes de uso personal. De forma resumida, las personas ganan gracias al intercambio dado a que pueden producir en exceso debido a la especialización. De su famoso ejemplo de la fábrica de alfileres se derivan dos inferencias: la ganancia en la especialización no se origina en diferencias en las condiciones iniciales y la aparente relación entre especialización y economías de escala, la cual produce una ambigüedad en la comparación de insumos y producción desde un punto de vista económico y técnico.

Para poder entender la lógica de Adam Smith debemos examinar la razón de que una estructura económica basada en la especialización con intercambios sea, generalmente, más productiva que una estructura de diversificación sin intercambios. Los modelos convencionales, incluso aquellos que argumentan por medio de las economías de escala, pueden dar validez al argumento de Adam Smith; sin embargo, tal como expone Allyn Young en su discurso "Incremento de retornos y progreso económico", la especialización da lugar a externalidades asociadas a métodos indirectos de producción, los cuales están relacionadas, a su vez, con nuevos procesos de especialización, incrementando el valor agregado.

Posterior a la digresión de la corriente keynesiana en el siglo XX, los economistas neoclásicos empezaron a prestar más atención a los factores que determinan el crecimiento económico. Los esfuerzos empezaron centrándose casi exclusivamente en la inversión, con comportamiento exógeno en el desarrollo tecnológico. Se presentó un fracaso continuo en reconocer que la inversión, por sí misma, se convierte en una fuente de crecimiento únicamente a través de los efectos dentro del mercado. Este razonamiento endógeno de crecimiento se presenta dentro de la especialización como fuente de crecimiento enunciado por Adam Smith.

IV. Trabajo productivo e improductivo

El tercer componente del modo en que Adam Smith entendía cómo funcionaban los mercados, se restringía únicamente a la presencia de leyes apropiadamente definidas e instituciones que fortalecen la propiedad y previenen el fraude. Una economía de mercado que opera con libertad

Contenido

1. Entendiendo a Adam Smithp. 1
2. Un siglo de banco central en Estados Unidos: objetivos, marcos de política y rendición de cuentasp. 2

¹ Mauricio Vargas Estrada, Departamento de Investigaciones Económicas, Sección de Modelos Macroeconómicos. Traducción libre y resumen de la publicación: Let us understand Adam Smith. Artículo presentado por James M. Buchanan, en Journal of the History of Economic Thought, en marzo de 2008.

distribuye sus recursos entre todos sus usos y crece a medida que el mismo abarca mayor extensión. Sin embargo, el proceso de crecimiento puede ser afectado debido a los patrones de consumo de las personas. Adam Smith distinguía entre desembolsos dirigidos a la compra de bienes que incorporan trabajo productivo y aquellas que involucran trabajo improductivo.

Adam Smith ha sido repetidamente acusado de cometer un error analítico básico en comprender la teoría de la utilidad; sin embargo, podemos tratar de entender lo que realmente quiso decir Adam Smith sin juzgarlo mediante las teorías neoclásicas. Los ejemplos de trabajo improductivo son familiares: se refiere a los servicios que son proveídos directamente, como cortes de cabello o servicios de limpieza. Por el contrario, los bienes materiales proveen servicios a lo largo de un horizonte más largo. El énfasis de Adam Smith por los bienes materiales es una aproximación temprana a lo que ahora es conocido como capital. En el proceso productivo, los bienes materiales pueden generar beneficios externos, esto derivado de los servicios que constantemente pueden proveer. Por el contrario, el trabajo no productivo, entendido también como los servicios, se genera en el momento que es proveído. Cada vez que sean requeridos, deben ser “fabricados” nuevamente. El hecho de que los bienes materiales proveen servicios sin necesidad de fabricarlos nuevamente,

es visto por Adam Smith como un ahorro de trabajo y otros insumos para la producción.

V. Conclusión

El libre mercado, la propiedad privada e instituciones fuertes fueron la respuesta de Smith respecto a cuál era el sistema económico que generaba el mayor desarrollo. Junto a la especialización del trabajo, Adam Smith formuló de forma prematura un modelo de pensamiento en donde el crecimiento económico se determina endógenamente. Distinguió entre dos tipos de trabajo (productivo e improductivo), similares a las definiciones neoclásicas de trabajo y capital, añadiendo dentro del trabajo productivo el concepto de ahorro e inversión.

Referencias

Buchanan, J. (2008). Let us understand Adam Smith. *Journal of the History of Economic Thought*, 30(1), 21-28.

Young, A. (2005). Increasing returns and economic progress. *Readings In The Economics Of The Division Of Labor: The Classical Tradition*, 234-248.

Un siglo de banco central en Estados Unidos: objetivos, marcos de política y rendición de cuentas¹

Varios episodios clave en la historia de la Reserva Federal de Los Estados Unidos (Fed) se han referido en diversos contextos con el adjetivo “Gran” adionado a su nombre: el Gran Experimento de la fundación de la Fed, la Gran Depresión, la Gran Inflación y subsecuentes desinflaciones, la Gran Moderación y, la más reciente, la Gran Recesión. A continuación se utilizará esta secuencia de eventos para examinar la evolución sobre los últimos 100 años de la Fed, con base en tres aspectos importantes de la banca central: objetivos de política, marco de política, así como la rendición de cuentas y comunicación de la política. Cambios en el tiempo en estas tres áreas proveen una perspectiva muy útil de cómo el papel y funcionamiento de la Fed han cambiado desde su fundación, en 1913, así como algunas lecciones para el presente y el futuro.

I. El Gran Experimento

El objetivo original del Gran Experimento, como se le denominó a la

¹ Resumen y traducción libre del discurso de Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos 2006-2014, en la conferencia “*The First 100 Years of the Federal Reserve: The Policy Record, Lessons Learned, and Prospects for the Future*”, Cambridge, Massachusetts. 10 de julio de 2013. Preparado por Eva María de León Fajardo, Analista del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

Director	Producción
Johny Rubelcy Gramajo M.	Sergio Armando Hernández R. Ronald Vinicio Ruiz Alonzo
Consejeros	
Armando Felipe García Salas A.	Edición
Edgar Rolando Lemus R.	Juan Francisco Sagúí Argueta
Coordinador	Arte y Diagramación
Ivar Ernesto Romero Ch.	Pedro Santa Cruz
Impresión: Sergráfica, S.A.	

NOTAS MONETARIAS es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: **NOTAS MONETARIAS** del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

fundación de la Fed, fue la preservación de la estabilidad financiera. En ese momento la visión estándar de pánico financiero era que este surgía cuando las necesidades por fondos líquidos de las empresas y del sector agrícola superaban la oferta disponible, y este pánico era exacerbado aún más por los incentivos de los bancos e individuos privados para acumular liquidez en esos momentos. La nueva institución tenía el propósito de aliviar tales tensiones al proporcionar una moneda “elástica”, es decir, al proporcionar liquidez según fuera necesario a los bancos miembros a través de la ventana de descuento; y los bancos comerciales, a su vez, podrían satisfacer a sus clientes. Sin embargo, aunque los defensores del Congreso confiaban en que la creación de la Fed ayudaría a prevenir futuros pánicos, no aceptaron por completo la idea de que esta funcionara como prestamista de última instancia. Entonces, los legisladores impusieron límites a la capacidad de la Fed de prestar en respuesta a pánicos, por ejemplo, negando el acceso a los bancos no miembros, y restringiendo los tipos de garantías que la Fed podía aceptar.

Poco tiempo de ser fundada la Fed en 1913, su misión pasó a apoyar el esfuerzo de la guerra y luego a tratar las consecuencias de ese apoyo. El año 1923 fue entonces uno de los primeros en los cuales la Fed enfrentó condiciones financieras normales y pacíficas. El marco de política que la Fed utilizó en esos primeros años para promover la estabilidad financiera reflejaba en gran manera el hecho de que los Estados Unidos seguía el patrón oro, así como la influencia de la llamada doctrina de las “notas reales” (*Real Bills Doctrine*). Esta doctrina sostiene que los bancos deben emitir dinero contra notas con respaldo real, es decir, el banco debe emitir notas contra bienes finales o bienes en su etapa final de procesamiento. Y así, el banco “adelanta” la nota al comerciante (quedándose con una diferencia a su favor). De este modo, no se generan desequilibrios monetarios. Dado que la emisión de notas es contra bienes reales (o en etapas finales de producción), esta práctica no genera inflación ni deflación. Sin embargo, dicho marco de política ha sido altamente criticado en retrospectiva, ya que la política monetaria era pro cíclica, es decir, la Fed aumentaba la oferta monetaria en los momentos en los que la actividad económica y las presiones al alza en los precios era mayor. Por lo tanto, las acciones de la Fed tendían a incrementar la volatilidad en la actividad económica y en los precios, en vez de disminuirla.

En cuanto a la rendición de cuentas en esta etapa de la Fed, la primera pregunta que surgió fue si esta debía ser una institución pública o privada. La mejor solución fue crear un sistema híbrido, el cual estaba presidido por una Junta designada por el gobierno, que inicialmente incluía al Secretario del Tesoro y al Contralor de la Moneda. Sin embargo, los 12 Bancos de la Reserva regionales fueron colocados bajo una mezcla de supervisión pública y privada, incluidos miembros de la Junta del sector privado, dándoles un margen considerable para tomar decisiones de política que se aplicaban a sus propios distritos. Por ejemplo, a los Bancos de Reserva se les permitió establecer sus propias tasas de descuento, sujetas a un mínimo establecido por la Junta. Sin embargo, contrario a lo que esperaban los fundadores de la Fed, el marco de política y la estructura institucional probó ser inadecuada para los retos que pronto tendrían que enfrentar.

II. La Gran Depresión

Esta etapa fue la prueba de funcionamiento más difícil que tuvo la Fed. En particular, aunque la Reserva Federal proporcionó liquidez sustancial al sistema financiero después de la caída del mercado de valores de 1929, su respuesta a los pánicos bancarios posteriores fue, en el mejor de los casos, limitada; las quiebras bancarias generalizadas y el colapso del dinero y el crédito que siguieron fueron las principales fuentes de la recesión económica. En respuesta ante esta fuerte contracción económica y la agitación financiera, los funcionarios de la Reserva Federal restringieron la política monetaria o eligieron la inacción. Se debate el grado en que el patrón oro realmente limitó la política monetaria de los Estados Unidos a principios de la década iniciada en 1930; sin embargo, la filosofía del patrón oro claramente no alentó el tipo de políticas altamente expansivas que se necesitaban en esos momentos. Lo mismo se puede decir de la doctrina de las “notas reales”, la cual se considera proporcionó condiciones favorables a la crisis y que otras acciones fueran infructuosas. Por otro lado, los historiadores también notaron el predominio de una doctrina contraproducente: la llamada “visión liquidacionista”, que dice que las depresiones económicas desempeñan una necesaria “función de limpieza”. Finalmente, la Fed sufrió menos de falta de liderazgo en los años 30 que de un marco de política más intelectual para entender qué estaba ocurriendo y qué era necesario hacer. El marco de política de la Fed colapsó bajo el peso de las fallas de la economía, nuevas ideas y desarrollos políticos. Así fue como se abandonó el patrón oro y la doctrina de las “notas reales”. El Congreso ordenó a la Fed usar operaciones de mercado abierto y no solo enfocarse en las necesidades de liquidez de corto plazo; adicionalmente expandió la capacidad de la Fed de proveer crédito por medio de la ventana de descuento permitiendo préstamos a una gama más amplia de contrapartes, con una variedad más amplia de garantías.

Siguiendo el esquema de análisis, respecto a los objetivos en esta época, debido a los altos niveles de desempleo, mantener el pleno empleo era prioridad; alejándose así de su mandato original que era preservar la estabilidad financiera; también, en parte, por la creación de instituciones y reformas cuya intención era hacer el sistema financiero más estable, como la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (“Federal Deposit Insurance Corporation”, FDIC por sus siglas en inglés) y la Comisión de Valores y Bolsa (“Securities and Exchange Commission”, SEC). Respecto a la gobernanza y rendición de cuentas al público, la Ley Bancaria de 1935 (*The Banking Act*) simultáneamente refuerza la independencia legal de la Fed y otorga un control central más fuerte a la Junta de la Reserva Federal. En particular, la Ley establece la creación de la configuración actual del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (“Federal Open Market Committee”, FOMC) y le confiere a la Junta la mayoría de los votos en dicho Comité, además de excluir de la Junta al Secretario del Tesoro y al Contralor de la Moneda. Sin embargo, en la práctica el Tesoro de los Estados Unidos se mantuvo atrás de la política monetaria después de 1933. Por ejemplo, durante la Segunda Guerra Mundial la Fed utilizó sus herramientas para apoyar el financiamiento de la guerra manteniendo las tasas de interés y los préstamos al gobierno a bajo costo.

III. La Gran Inflación y Desinflación

Una vez la Fed recuperó su independencia política, sus objetivos se centraron en la estabilidad de precios y las metas de empleo que se establecían en la Ley de Empleo de 1946 (*Employment Act*). En las primeras décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, la Fed utilizó operaciones de mercado abierto y la tasa de descuento para influenciar las tasas de interés de corto plazo del mercado; la tasa de interés de los fondos federales (esto es, la tasa de interés que las instituciones depositarias privadas se pagan entre ellas por préstamos, usualmente a un día) gradualmente emergió como el objetivo preferido para conducir la política monetaria. En la mayor parte de los años 50 y al principio de los 60 se logró alcanzar una inflación baja y estable. Sin embargo, a partir de mediados de los 60, la inflación inició una larga cuesta arriba, en parte, porque los formuladores de política demostraron ser demasiado optimistas sobre la capacidad de la economía para mantener un crecimiento rápido sin generar inflación. Dos mecanismos pudieron haber ayudado a mitigar el daño causado por ese erróneo positivismo. En primer lugar, una respuesta más fuerte al alza de la inflación que se estaba experimentando. Y, en segundo lugar, las autoridades de la Fed pudieron haber reaccionado a las alzas continuas de la inflación adoptando una evaluación más realista y menos optimista del producto potencial de la economía. En cambio, las Autoridades optaron por acentuar el uso de los llamados factores impulsores de costos y los factores estructurales como fuentes de inflación, además, consideraron que la fijación de precios y salarios se volvió insensible a la holgura económica. Esta perspectiva, que contrastaba drásticamente con el famoso discurso de Milton Friedman, que decía que la inflación es siempre un fenómeno monetario, condujo a la Fed a tomar medidas como los controles de salarios y de precios, en vez de soluciones monetarias para controlar la inflación. Otro obstáculo fue la opinión entre muchos economistas durante los años 70 de que las ganancias de la baja inflación no justificaban los costos de lograrlo. La consecuencia del marco de política ejecutado en los 70 fue experimentar dos períodos de inflación de dos dígitos durante la misma época. Es más, a fines de la década, la falta de compromiso para controlar la inflación claramente había resultado en que las expectativas de inflación se “desanclaran”, es decir, se volvieran inestables, con altas expectativas de la tendencia de la inflación arraigadas a las tasas de interés de largo plazo.

Bajo el liderazgo del presidente de la Junta Paul Volcker, en 1979, la Fed cambió fundamentalmente su enfoque respecto a asegurar la estabilidad de precios. Para finales de los 70, los oficiales de la Fed iban aceptando cada vez más la visión que la inflación es un fenómeno monetario, por lo menos en el mediano y largo plazo; se volvieron más alertas a los riesgos de un optimismo excesivo respecto al producto potencial de la economía, y pusieron mayor énfasis en la diferencia entre tasas de interés reales—es decir, ajustadas por inflación—y nominales. Este cambio en el marco de política fue inicialmente muy de la mano a cambios en los procedimientos operativos que se enfocaron en gran manera en el crecimiento de las reservas de los bancos; sin embargo, el cambio crítico—la voluntad de responder más vigorosamente a la inflación—perduró incluso después de que la Fed reanudó su uso tradicional de la tasa de interés de fondos federales como instrumento de política. El nuevo régimen también reflejó un mejor entendimiento de la importancia de tener un ancla firme para fijar las expectativas de inflación del sector privado, asegurado por la credibilidad del banco central. Finalmente, esto implicaba un cambio de visión sobre el doble mandato, en el cual los formuladores de políticas consideraban que el logro de la estabilidad de precios ayudaba a proporcionar las condiciones necesarias para un pleno empleo sostenido.

IV. La Gran Moderación

La exitosa batalla de Volcker contra la inflación preparó el escenario para la llamada Gran Moderación de 1984 a 2007, durante la cual la Fed disfrutó de un éxito considerable alcanzando ambos objetivos de su doble mandato. Por supuesto, la estabilidad financiera continuaba también siendo un objetivo. La Fed monitoreaba amenazas a la estabilidad financiera y respondía cuando el sistema financiero se veía afectado por eventos inesperados, como el colapso del mercado de valores de

1987 y los ataques terroristas de 2001. De forma más rutinaria, la Fed compartía tareas de supervisión con otras agencias bancarias. Sin embargo, en su mayor parte, la estabilidad financiera no ocupó un lugar destacado en las discusiones de política monetaria durante estos años. Influidos por la lógica de Modigliani-Miller –el valor de una firma no está relacionada con la forma de financiarse de esta–, varios economistas y banqueros centrales concluyeron que los detalles de la estructura del sistema financiero pueden ser ignorados en gran parte cuando se analiza el comportamiento de la economía en general.

Por otro lado, un avance importante de la Gran Moderación fue el creciente énfasis que los bancos centrales alrededor del mundo le dieron a la comunicación y transparencia, a medida que los economistas y los formuladores de políticas llegaron a un consenso sobre el valor de la comunicación para alcanzar los objetivos de la política monetaria. Además de mejorar la efectividad de la política monetaria, estos avances en las comunicaciones también mejoraron la rendición de cuentas al público. Esta es esencial para la independencia política continua en una democracia. Además, los bancos centrales a los que se les otorga independencia política en la consecución de sus objetivos tienden a ofrecer mejores resultados económicos.

En la actualidad no se puede ver hacia atrás esta etapa sin preguntarse si la estabilidad sostenida de la economía de este período promovió de alguna manera la excesiva toma de riesgo que siguió. La idea de que este largo período de relativa calma indujo a los inversores, las empresas financieras y los reguladores financieros a prestar una insuficiente atención a la creación de riesgos, debe tener cierta razón. Y no quiere decir que no se puedan obtener ambos resultados, estabilidad financiera y tiempos prósperos, más bien, la conclusión correcta es que, incluso en (o tal vez, especialmente en) tiempos estables y prósperos, los responsables de la política monetaria y la supervisión financiera deberían considerar que la protección de la estabilidad financiera es de igual importancia como, de hecho, un requisito previo necesario para el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica.

V. La crisis financiera, la Gran Recesión y la actualidad

La crisis financiera y la consiguiente Gran Recesión recordaron una lección que se aprendió tanto en el siglo XIX como durante la Gran Depresión, pero que se había olvidado hasta cierto punto, y esta es que la inestabilidad financiera severa puede causar graves daños a la economía en general. La implicación es que un banco central debe tener en cuenta los riesgos para mantener la estabilidad financiera si quiere ayudar a lograr un buen desempeño macroeconómico. Actualmente la Reserva Federal considera que sus responsabilidades para el mantenimiento de la estabilidad financiera son iguales a sus responsabilidades para el manejo de la política monetaria. Pero ¿cómo debería un banco central mejorar la estabilidad financiera? Una manera es asumir la función de prestamista de última instancia que Bagehot² (1873 [1897]) entendió y describió hace 140 años, bajo la cual el banco central usa su poder para proporcionar liquidez a la economía para aliviar las condiciones del mercado durante períodos de pánico o pánico incipiente. Los muchos programas de liquidez de la Fed jugaron un papel central en contener la crisis de 2008 a 2009. Sin embargo, apagar el fuego no es suficiente; también es importante fomentar un sistema financiero que sea lo suficientemente resistente como para soportar grandes crisis financieras. Con ese fin la Reserva Federal, junto con otras agencias reguladoras y el Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera, participa activamente en el monitoreo de la evolución financiera y trabaja para fortalecer las instituciones y los mercados financieros. La confianza en una regulación más fuerte se basa en el éxito de las reformas regulatorias, pero los esfuerzos de reforma actuales van más allá de trabajar para identificar y desactivar los riesgos no solo para las empresas individuales sino para el sistema financiero en su conjunto, un enfoque conocido como regulación macroprudencial. La estabilidad financiera está también vinculada a la política monetaria,

aunque estos vínculos aún no se entienden completamente. En este sentido, la estrategia en evolución de la Fed es hacer que el monitoreo, la supervisión y la regulación sean la primera línea de defensa contra los riesgos sistémicos; sin embargo, en la medida que permanezcan los riesgos, el FOMC se esfuerza por incorporar estos riesgos en el análisis de costo-beneficio aplicado a todas las acciones de política monetaria.

Respecto al marco de política monetaria, la Fed ha heredado muchos elementos puestos en marcha durante la Gran Moderación. Estas características incluyen el énfasis en preservar la credibilidad de la inflación, la cual es crítica para anclar las expectativas de inflación; y un enfoque equilibrado en el cumplimiento de ambas partes del doble mandato de la Fed en el mediano plazo. También ha seguido aumentando la transparencia de la política monetaria. Por ejemplo, el marco de comunicaciones del Comité ahora incluye una declaración de sus objetivos a largo plazo y su estrategia de política monetaria. Los participantes del FOMC también proporcionan regularmente estimaciones de la tasa normal de desempleo a más largo plazo. Al ayudar a anclar las expectativas a más largo plazo, esta transparencia le da a la Fed una mayor flexibilidad para responder al avance de la economía en el corto plazo. Este marco, que combina flexibilidad de política a corto plazo con la disciplina proporcionada por el anuncio de los objetivos, se ha descrito como una discreción restrictiva. Otras innovaciones de comunicación incluyen la publicación anticipada de las actas de las reuniones del FOMC y las conferencias de prensa trimestrales del Presidente. El marco para implementar la política monetaria ha evolucionado aún más en los últimos años, reflejando tanto los avances en el pensamiento económico como un entorno político cambiante. En particular, el FOMC se ha movido hacia un marco que vincula la configuración de políticas más directamente con las perspectivas económicas, un llamado enfoque basado en pronósticos. En este enfoque, los formuladores de políticas informan al público sus objetivos de mediano plazo –en este caso, un valor específico de la tasa de inflación– y procuran variar los instrumentos de política según sea necesario para alcanzar el objetivo en el tiempo. A diferencia de un enfoque basado en el instrumento, en el cual las autoridades proveen información al público sobre cómo el comité de política monetaria planea variar el instrumento de política –típicamente, una tasa de interés de corto plazo, como la tasa de interés de los fondos federales– en respuesta a las condiciones de la economía. La provisión de información adicional sobre los planes de política ha ayudado a los formuladores de políticas de la Fed a lidiar con la restricción planteada por el límite inferior efectivo de las tasas de interés a corto plazo; en particular, al ofrecer orientación sobre cómo responderá la política a la evolución económica, el Comité ha podido aumentar la relajación de la política, incluso cuando la tasa de interés a corto plazo es cercana a cero y no puede reducirse significativamente más. El Comité también ha tratado de influir en las tasas de interés más lejos en la curva de rendimiento, especialmente a través de sus compras de valores. Otros bancos centrales en economías avanzadas, también confrontados con el límite inferior efectivo de las tasas de interés a corto plazo, han tomado medidas similares.

En resumen, la reciente crisis ha subrayado la necesidad tanto de fortalecer la política monetaria y los marcos de estabilidad financiera como de integrarlos mejor. La Fed ha progresado en ambos aspectos, pero aún queda mucho por hacer. En particular, cada vez son más evidentes las complementariedades entre las políticas reguladoras y de supervisión (incluida la política macroprudencial), la política de prestamista de última instancia y la política monetaria estándar. Tanto la investigación como la experiencia son necesarias para ayudar a la Fed y otros bancos centrales a desarrollar marcos integrales que incorporen todos estos elementos. La conclusión más amplia es lo que podría describirse como la lección principal de la historia de la Reserva Federal: que la doctrina y la práctica de la banca central nunca son estáticas. Tanto la Fed como otros bancos centrales de todo el mundo tienen que seguir trabajando arduamente para adaptarse a eventos inesperados, nuevas ideas y cambios en el entorno económico y financiero.

² Bagehot, Walter, 1973 [1897]. *Lombard Street: A Description of the Money Market*. New York: Charles Scribner's Sons.