

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMIA



**POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMA BANCARIO DE
ESTADOS UNIDOS:
LAS DOS ÚLTIMAS DÉCADAS DEL SIGLO XX**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA

JOSÉ WILFREDO JIMÉNEZ CASTELLANOS

286975

ASESORA: DRA. ALICIA GIRÓN G.

MÉXICO D.F.

DICIEMBRE 2000



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTOS

A mis Padres:

Wilfredo y Nelida: Por todo el apoyo, confianza y esfuerzo que han puesto para que llegara a tener una carrera universitaria. Les agradezco todos los consejos proporcionados, así como los conocimientos que han compartido conmigo. Gracias por el cariño brindado, por ser mis amigos y por demostrarme que son un ejemplo a seguir en mi vida.

A mis Hermanos:

José Guadalupe y Juan Carlos: Por todos los momentos que hemos pasado juntos. Les agradezco el apoyo y comprensión que han tenido conmigo. Gracias a los dos por ser mis hermanos y mis mejores amigos, así como por brindarme su compañía, amistad y confianza.

José Wilfredo Jiménez Castellanos

Indice

	Página
LISTA DE SIGLAS	5
LISTA DE LEYES	7
INTRODUCCION	
➤ Planteamiento del problema	9
➤ Delimitación del tema	9
➤ Marco Teórico	10
➤ Objetivos	11
➤ Hipótesis	11
➤ Metodología	12
I. LA POLITICA MONETARIA Y LA ECONOMÍA	
Primer Apartado	
❖ Introducción	13
❖ Instrumentos de la política monetaria	15
❖ Demanda de Reservas	15
❖ Oferta de Reservas	17
❖ Ventana de Descuento	18
❖ Operaciones de mercado abierto	20
❖ Márgenes de requerimiento	22
❖ Operaciones del tipo de cambio	22
❖ Comercio de Reservas	23
Segundo Apartado	
❖ Introducción	24
❖ Limitaciones de la política monetaria	29
❖ Agregados Monetarios	31
II. FUNCIONES Y ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL (FED).	
❖ Introducción al Sistema de la Reserva Federal	35
❖ Antecedentes	36
❖ Estructura Formal del Sistema de la Reserva Federal de E.U	38
❖ Junta de Gobernadores	39
❖ Bancos miembros y otras instituciones de depósito	39
❖ Los bancos de la Reserva Federal	40

	Página
❖ The Federal Open Market Committee	42
❖ The Advisory Committees	42
❖ El Tesoro de los E.U	43
❖ El balance del Sistema de la Reserva Federal de E.U	48
❖ La Ecuación de Reserva	52
III. LA ECONOMIA, LA POLÍTICA MONETARIA Y EL SISTEMA BANCARIO DE LOS ESTADOS UNIDOS	
❖ Antecedentes	55
❖ Administración de Ronald Reagan	57
❖ Administración de George Bush	66
❖ Administración de William Clinton	70
IV. CONCLUSIONES	77
V. BIBLIOGRAFÍA	81
ANEXO ESTADÍSTICO	

LISTADO DE SIGLAS

➤ ATF	Bureau of Alcohol, Tobacco and Firearms
➤ ATS	Automatic Transfers from savings
➤ BEP	Bureau of Engraving and Printing
➤ CDFI	Community Development Financial Institutions
➤ CDMD	Cuentas de Depósito en el Mercado de Dinero
➤ CICP	Cash Items in Process of Collection
➤ D.C.	District of Columbia
➤ DACI	Deferred Availability Cash Items
➤ FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
➤ FED	Federal Reserve System
➤ FIMD	Fondos de Inversión en el Mercado de Dinero
➤ FINCEN	Financial Crimes Enforcement Network
➤ FIRREA	Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement
➤ FLECT	Federal Law Enforcement Training Center
➤ FMS	Financial Management Service
➤ FOMC	Federal Open Market Committee
➤ FRB	Federal Reserve Bank
➤ FSLIC	Federal Savings and Loan Insurance Corporation
➤ ID	Inversión Directa del Exterior
➤ IDE	Inversión Directa Extranjera
➤ IPC	Indicé de Precios al Consumidor
➤ IRS	Internal Revenue Service
➤ NAFTA	North American Free Trade Agreement
➤ NOW	Negotiable of Withdrawal
➤ OCC	Office of the Comptroller of the Currency
➤ OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries
➤ OTS	Office of Thrift Supervision
➤ PIB	Producto Interno Bruto
➤ RTC	Resolution Trust Corporation
➤ SDR's	Special Drawing Rights Certificate
➤ TFF	Treasury Forfeiture Fund
➤ US\$	Dólares Americanos

LISTADO DE LEYES

- 1789 31 U.S Code 301 and 301 note
(Ley con la cual se crea el Departamento. del Tesoro)
- 1913 Federal Reserve Act
- 1927 The Mc Fadden Act
- 1933 The Glass Steagall Act
- 1935 The Banking Act
- 1946 The Employment Act
- 1970 The Bank Holding Company Act
- 1978 The Full Employment and Balanced Growth Act
- 1980 The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act
- 1981 The International Banking Facilities Act
- 1982 The Garn-Saint Germain Depository Institutions Act
- 1987 The Competitive Banking Equality Act
- 1989 The Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act
- 1991 The Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act
- 1994 The Riegle Neal Act
- 1999 The Financial Service Act

INTRODUCCION

➤ *Planteamiento del problema*

Estados Unidos ha registrado cambios importantes en su política económica; principalmente en la política monetaria, (en combinación con algunas medidas fiscales) a lo largo de la década de los 80's y los 90's. Estos cambios representan un reto para el Sistema de la Reserva Federal de este país debido a que la política monetaria debe estar enfocada a crear mayor empleo, precios estables y tasas de interés a largo plazo moderadas.

La política monetaria estadounidense tiene una gran importancia debido a que afectan todo tipo de decisión ya sea en el sistema bancario; en el sistema financiero, o hasta en las decisiones que la gente hace en este país, de manera general en las decisiones político-económico-social de los Estados Unidos. Además por ser el país más grande en el mundo, la política monetaria tiene efectos económicos y financieros sobre otros países.

Mientras la mayor parte de las personas están familiarizadas con los instrumentos fiscales que afectan la demanda – los impuestos y el gasto de gobierno – pocas personas están más o menos relacionadas con la política monetaria y sus instrumentos. De este modo es preciso investigar las características; las causas de los movimientos de la política monetaria y la información estadística que nos permita describir esta política económica en los E.U; y particularmente nos muestre la influencia que ejerce ante la toma de decisiones del sistema bancario estadounidense; así como a las repercusiones que esta pueda conllevar. Por ende, también será necesario investigar las características del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

➤ *Delimitación del tema*

Con la finalidad de mostrar los cambios en la política monetaria estadounidense mediante un seguimiento de las administraciones presidenciales de este país y a raíz de dar las características del sistema bancario de este mismo; se tomará un periodo que abarcará las últimas dos décadas del siglo XX.

➤ *Marco Teórico*

Hasta el inicio de los años 70's la política monetaria de Estados Unidos tenía un papel pasivo, a finales de esta década el incremento de las presiones inflacionarias provocaron que la estabilidad de precios tomara un papel importante en la evaluación económica, principalmente para obtener altos niveles de empleo, de esta manera y sin dejar aún lado a la política fiscal (que años atrás era la más relevante), la política monetaria cobra mayor importancia en el ámbito de la economía estadounidense.

El incremento de la entrada de capitales en la década de los 90's a causa de políticas de estabilización interna mediante el uso de políticas monetarias restrictivas, el retiro de los controles sobre la cuenta de capital, las privatizaciones, los movimientos opuestos en las tasas de interés y la diversificación de inversiones internacionales, así como la liberalización de la economía, que permite que no existan restricciones en las operaciones de mercado y la desregulación del sector financiero; han conducido a un incremento de la rentabilidad de capital y una mayor competencia de los bancos comerciales Vs otros intermediarios no bancarios.

Esta problemática ha conducido a un incremento de flujos de capital que se da de manera simultánea con el reciente descenso de activos principalmente de los bancos comerciales de Estados Unidos, los cuales como ya se mencionó, han incrementado el nivel de competencia bancaria lo cual ha conducido a que estas instituciones se concentren en otras actividades y en distintas áreas geográficas, dando lugar a un incremento de las quiebras bancarias y a su vez a una crisis del sistema bancario de Estados Unidos.

De este modo, esta creciente competencia en el sistema bancario es lo que se encuentra detrás de los flujos de capital que son atraídos por los cambios en la política, principalmente en la política monetaria y fiscal. Por lo tanto, es necesario estudiar y observar la importancia de la política monetaria de los Estados Unidos.

➤ *Objetivos*

Principal

Dar a conocer el desarrollo de la política monetaria de Estados Unidos, así como las características del sistema bancario estadounidense, y el proceso de reestructuración del mismo, debido a los cambios en la política monetaria de Estados Unidos.

Secundarios

- Establecer la relación de la economía con la política monetaria.
- Establecer los instrumentos y la función de la política monetaria en Estados Unidos mediante las acciones del Sistema de la Reserva Federal.
- Dar a conocer la estructura del Sistema Bancario estadounidense.
- Proporcionar la información de las políticas monetarias aplicadas en las administraciones presidenciales en Estados Unidos durante el período señalado.
- Comparar de manera teórica, estadística y gráfica el comportamiento de las principales variables de la política monetaria de Estados Unidos durante el período señalado.

➤ *Hipótesis*

- a) Los cambios en la política económica, principalmente en la política monetaria y fiscal; así como las decisiones de la Reserva Federal estadounidense, son los que producen el incremento de los flujos de capital, y permiten que se incremente la competencia bancaria afectando al sistema bancario y financiero de los Estados Unidos.
- b) El incremento de la competencia bancaria Vs intermediarios no bancarios provocan:
 - Una disminución de las operaciones tradicionales de los bancos
 - Disminución de costos

- Mayor número de operaciones mayoristas
- Expansión de actividades bancarias que no figuran en sus balances mediante:
 - La búsqueda de instrumentos más rentables en el mercado de valores,
 - La disminución de créditos al exterior concedidos por la banca comercial y,
 - Un incremento de las fusiones bancarias.

➤ *Metodología*

El objetivo primordial del trabajo es conocer el desarrollo de la política monetaria de E.U. y las características del Sistema de la Reserva Federal en los últimos 20 años para lo cual se llevó el siguiente procedimiento:

- Secuencia del trabajo de tal forma que se llevó un control de los avances y las recomendaciones hechas a lo largo de la investigación.
- La realización de un marco teórico que nos introdujo al análisis del problema.
- La utilización de bibliografía tal como: Libros, revistas, periódicos e Información en línea.
- Asimismo la utilización de instrumentos estadísticos y gráficos que ayudaron en el análisis y comprobación de las hipótesis.

CAPÍTULO I

LA POLÍTICA MONETARIA Y LA ECONOMÍA

PRIMER APARTADO

El Sistema de la Reserva Federal funciona como banco central¹ y es responsable de la formulación e implementación de la política monetaria. La formulación de la política monetaria comprende el desarrollo de un plan con el propósito de alcanzar las metas de estabilizar los precios, el pleno empleo y particularmente, permitir un ambiente financiero estable en la economía. En la implementación de este plan, la Reserva Federal usa herramientas de política monetaria para influir en los movimientos de la tasa de interés, la cantidad de dinero y el crédito de la economía. Asimismo, a través de estas variables, las acciones de la política monetaria influyen, de manera lenta, en los niveles de gasto, producción, empleo y precios.

La formulación de la política monetaria ha sufrido significantes cambios a lo largo de los años. *A principios de la década de los 80's la Reserva Federal puso especial énfasis sobre los agregados monetarios como política para guiar los indicadores y a su vez el comportamiento de la economía, así como para estabilizar el nivel de precios*². Desde entonces, se continuó con esta política, pero a su vez, se puso en práctica el involucrar al Sistema Financiero en vista de reducir la utilidad de los agregados monetarios como guía de la política. Como consecuencia, los planes de la política monetaria están basados actualmente, con un mayor número de indicadores. Asimismo, hasta el año 2000, los agregados monetarios continúan jugando un papel importante para definir las condiciones financieras apropiadas y formar parte en los planes de la política monetaria, pero este papel es más o menos similar al de muchos indicadores financieros y no financieros de la economía.

Extendiendo esta explicación, se puede afirmar que los cambios en la formulación de la política han estado acompañados por cambios en las vías de su formulación. A principios de la década de los 80's, como ya se mencionó; la política monetaria fue implementada enfocándose

¹ Véase la definición de banco central en la introducción del capítulo 2.

² Federal Reserve of New York. "Understanding Open Market Operations". Información en Línea: www.ny.frb.org/phone/addpub/0mo.html. p.1

en una cantidad de reservas bancarias que estaban basadas en un número de objetivos para los agregados monetarios. Como la Reserva Federal disminuyó esta confianza en los agregados monetarios y asimismo redujo su participación en las decisiones de la política, la estrategia de implementación cambió considerando las reservas y las condiciones del mercado de dinero.

A manera de observación, hay que estar conscientes en que ninguna vía para la implementación de la política monetaria puede estar pensada para resolver satisfactoriamente todos los problemas de la economía y las circunstancias financieras. *La actual vía de implementación ha sido adoptada en Estados Unidos para un presente y un futuro, a raíz de combatir la inflación y contener los cambios estructurales del sistema financiero. Por tanto, la implementación de la moneda como vía, es probablemente la mejor opción para continuar desarrollándose en respuesta a los cambios*³.

Cabe destacar, que de los instrumentos utilizados por la Reserva Federal, las operaciones de mercado abierto son la herramienta más poderosa y flexible de la política monetaria; tal y como se explicará más adelante.

De momento, esto conduce a afirmar que para el gobierno de los Estados Unidos esta política es relevante ya que afecta todo tipo de decisión económica y/o financiera que las personas de este país desean realizar. Por ejemplo, si se desea obtener un préstamo para comprar una nueva casa o un coche; para iniciar una compañía; si se desea expandir un negocio mediante la inversión de una nueva planta o equipo, o si se desea ahorrar en el banco, invertir en bonos o en el mercado de valores.

Por tanto se puede concluir que la política monetaria es aquella política gubernamental en donde la Banca Central funge como mediador para influir en el control del dinero y las condiciones de crédito, pero de manera particular en la oferta monetaria y en el nivel de tasas de interés, en vistas de fomentar la producción y el empleo con bajas tasas de inflación.

A continuación se detallarán los instrumentos que se utilizan en la política monetaria y que incluyen las operaciones de mercado abierto, la política de descuento y el requerimiento de reservas.

³ Board of Governors of the Federal Reserve System. "The Federal Reserve System, Purposes and Functions" Información en Línea: www.bog.frb.fed.us; Washington D.C; 1994 p. 35

LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

Utilizando las herramientas de la política monetaria, la Fed puede afectar el volumen de dinero y crédito en su precio (la tasa de interés). En este sentido, el Federal Reserve Act reconoce las metas de la política monetaria estadounidense y especifica que: *en la conducción de la política monetaria, el Sistema de la Reserva Federal y el Federal Open Market Committee deben perseguir el promover las metas de producción, el máximo empleo, los precios estables y la moderación de las tasas de interés en el largo plazo.*⁴

El vínculo inicial entre la política monetaria y la economía se presenta en el mercado de reservas, también conocido como el mercado de fondos federales. La Fed, influye en la demanda y/o oferta de reservas de los bancos y otras instituciones de depósito, y a través de este mercado, los efectos de la política monetaria son transmitidos para el resto de la economía. Por eso para entender como la política monetaria se vincula con la economía es necesario primero entender que es el mercado de reservas y como se desenvuelve.

DEMANDA DE RESERVAS.

Todas las instituciones de depósito – bancos comerciales, bancos de ahorro, sociedades de ahorro y préstamo y uniones de crédito- deben retener un porcentaje de ciertos tipos de depósitos para poseerlos como reservas.

La demanda de reservas está compuesta por:

1) Reservas requeridas. Fondos que una institución de depósito esta obligada a mantener como efectivo en bóveda o sobre depósitos con la Fed. La cantidad requerida varía de acuerdo a los ratios de las reservas requeridas puestas por la Junta de Gobernadores y al volumen de pasivos poseídos por esa institución.

La Reserva o encaje legal –comúnmente el efectivo mínimo- es aquella parte de los depósitos y obligaciones que las entidades deben mantener en disponibilidad, es decir, no colocar en operaciones activas por imperio de alguna norma o de los organismos encargados

⁴ Board of Governors of The Federal Reserve System. Op. Cit. p.17

de la supervisión del sistema. Se la establece en términos generales como un porcentaje de las obligaciones....⁵

- 2) Balance de reservas requeridas. Porción de estas reservas requeridas que tal institución de depósito debe poseer en una cuenta de la Reserva Federal.
- 3) Exceso de Reservas. Cantidad de reservas poseídas por una institución que tiene exceso en sus requerimientos de reserva y en su balance requerido.
- 4) Balance requerido. Cantidad que posee una institución de depósito en una cuenta de algún banco de la Reserva Federal adicionalmente al balance de las reservas requeridas. Este gana crédito, que puede ser utilizado para pagar algunos servicios que la Fed les provee.

Entonces, estos requerimientos actúan para el control sobre la expansión del dinero y el crédito; y pueden aumentar o disminuir dentro de los límites especificados.

El requerimiento de reserva es impuesto por la Reserva Federal bajo el mandato del *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act de 1980*. A finales de 1993, 4148 bancos miembros y 6042 no miembros, 5495 ramas y agentes de bancos extranjeros, 61 corporaciones y 3238 Thrift Institutions estaban sujetos a los requerimientos de reservas. Desde 1990 los requerimientos de reserva han sido aplicados solo para transacciones de depósito.

Según el Banco Central de los Estados Unidos, los cambios en los requerimientos de reserva pueden afectar las condiciones monetarias y financieras de un país. Estos cambios en la reserva pueden más o menos incrementar o disminuir el volumen de reservas. Por ejemplo: Incrementando el radio de los requerimientos podemos reducir el volumen de depósitos que pueden estar relacionados con un nivel dado de reservas, reducir la oferta monetaria e incrementar el costo del crédito. Este puede crear un déficit en las reservas, o al menos reducir el exceso, y reducir el potencial del multiplicador de expansión.

Ahora bien, al disminuir el radio de los requerimientos de reserva pueden suceder dos cosas. Primero y de manera automática se incrementan las reservas bancarias. En segundo lugar con esta disminución del radio de los requerimientos de reserva también se incrementa la demanda de depósitos expandiéndose de manera multiplicadora por todo el sistema bancario.

⁵ C. Rodríguez, Alfredo. *Técnica y Organización Bancarias. Manual del Banquero*. Macchi Edi. 1ª Edición. Buenos Aires, Argentina, 1993, p. 139

Una disminución en la proporción de reservas deja en las instituciones de depósito un exceso de reservas, el cual puede conducir a una expansión del crédito bancario y los niveles de depósito, así como a un descenso de la tasa de interés, que también disminuye el costo de los fondos bancarios.

Entonces; resumiendo, un aumento de los requerimientos disminuye los préstamos y el crecimiento del dinero, asimismo incrementa la tasa de interés; una disminución tiene el mismo mecanismo pero a la inversa.

La Junta de Gobernadores, rara vez cambia estos requerimientos, tales cambios son más destructivos que las operaciones de mercado abierto tanto para el sistema bancario como para los mercados de dinero y de capital, ya que pueden afectar la oferta monetaria haciendo que cambie el multiplicador monetario.

Según la Fed, es un instrumento poderoso porque el efectuar cambios pequeños en la oferta monetaria mediante este instrumento es muy difícil, claro, no es imposible, ya que se pueden dar pequeñas modificaciones en los requerimientos de reservas (digamos por un 0.001%) pero tal estrategia sería costosa administrarla y no sería práctica.

Otro problema de los requerimientos de reserva para controlar la oferta monetaria es que elevándolos pueden causar problemas de liquidez a un banco que tenga excesos de reservas bajos.

Actualmente los requerimientos de reserva ayudan en la conducción de las operaciones de mercado abierto a manera de garantizar una estabilidad y predicción de la demanda de reservas, las cuales de este modo incrementan el control de la Reserva Federal sobre la tasa de interés al corto plazo.

OFERTA DE RESERVAS

La Fed oferta reservas al sistema bancario de dos formas:

- 1) Prestando a través de la ventana de descuento de la Reserva Federal y
- 2) Comprando títulos valores gubernamentales (operaciones de mercado abierto)

La ventana de descuento

Ninguna otra herramienta de la política monetaria es tan bien conocida o poco entendible como lo es la tasa de descuento es decir, la tasa de los Bancos de la Reserva Federal para préstamos a instituciones bancarias. La Fed también puede alterar el exceso de reservas bancarias y de otras instituciones de depósito, cambiando la cantidad actual de reservas que poseen estas instituciones financieras. Una vía es a través del mecanismo de descuento; en donde la Fed presta reservas temporalmente a los bancos. La Fed carga una tasa de interés llamada tasa de descuento sobre los préstamos, en otras palabras, los bancos con déficit en sus reservas pueden temporalmente pedir prestado reservas a sus bancos Regionales de la Reserva Federal a un precio (la tasa de descuento).

Los cambios en la tasa de descuento tienen efectos importantes sobre las condiciones del crédito así como de la economía misma. Un incremento en la tasa, por ejemplo, hace difícil a las instituciones de depósito el pedir prestado a la Reserva Federal; es decir, un incremento de la tasa de descuento eleva la base monetaria y expande la oferta de dinero. El alto costo puede inducir a las instituciones de depósito a vender en el corto plazo sus títulos valores. Tales ventas disminuyen los precios de los títulos valores e incrementan la tasa de interés en el corto plazo.

De este modo, *el alto costo de los préstamos de la Reserva Federal puede forzar a las instituciones de depósito a proteger a sus clientes mediante la aplicación de préstamos más confiables y disminuir el crecimiento de sus portafolios*⁶. Entonces, una tasa de descuento más alta, eleva el costo de recurrir a la Fed en demanda de préstamos, de tal manera que los bancos comerciales efectuarán menos préstamos comerciales.

Inversamente, una reducción en la tasa de descuento disminuye los incentivos de los banqueros a vender en el corto plazo sus títulos valores como un sustituto para pedir prestado a la ventana de descuento de la Fed, lo que ocasiona que disminuya la base monetaria y se contraiga la oferta monetaria. Como resultado, los precios de los títulos valores en el corto plazo tienden a incrementarse y la tasa de interés sobre esos valores gubernamentales

⁶ Federal Reserve Bank of Richmond. "Monetary Policy Instruments". The Federal Reserve Today. Información en Línea: www.rich.frb.org, p. 2

disminuyen. Por tanto, una tasa de descuento más baja hará los préstamos más atractivos a los bancos y el volumen de préstamos incrementará.

Aparte de estos impactos, los cambios en la tasa de descuento pueden tener efectos importantes sobre las expectativas en los mercados financieros. Es decir, que la política de descuento también es usada para indicar las intenciones de la Fed acerca de la política monetaria comúnmente a esto se le denomina efecto indicación. Si por ejemplo, el mercado interpreta un incremento en la tasa como el inicio de una política para incrementar un poco el crédito, los efectos de este incremento pueden ser algo dramáticos.

Los prestamistas pueden reducir sus cometidos, esperando tasas más atractivas, y algunos pueden tratar de completar estos préstamos antes de que la tasa de interés suba y se mantenga estable en ese nivel. Una reducción en la tasa, puede producir resultados opuestos.

Entonces, de acuerdo a la Reserva Federal, los préstamos a una tasa de descuento tienen dos funciones:

- 1) *Completar las operaciones del mercado abierto en lo referente a las reservas e implementar a largo plazo las metas de la política monetaria.*
- 2) *Facilitar el ajuste del balance de los bancos de manera individual ya que enfrenan temporalmente cambios en sus estructuras de activos y pasivos.⁷*

Para analizar la manera en que se pueden efectuar los préstamos, es necesario definir los tres tipos de crédito de la ventana de descuento: el crédito de ajuste, el crédito estacional y el crédito prolongado.

El crédito de ajuste ayuda a las instituciones de depósito ha conocer sus necesidades de liquidez en el corto plazo, que pueden resultar de un retiro temporal de depósitos. Por ejemplo, una institución experimentando un gran retiro de depósitos puede solicitar un crédito para el ajuste de su balance, por un día o unas semanas hasta que encuentre otros recursos para cubrir sus fondos.

El crédito estacional o de temporada, asiste a pequeñas instituciones de depósito que tienen carencia en el acceso a los mercados de dinero nacional y que andan en busca de incrementar su liquidez de una manera regular mientras pasa la temporada, para ajustar sus préstamos y depósitos. Por ejemplo, estos créditos comúnmente se asocian con los Bancos Agrícolas que necesitan dinero para la plantación de sus productos en ciertas temporadas.

⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System. Op. Cit. p. 42

Por último, *los créditos prolongados* son proporcionados a las instituciones de depósito que necesitan liquidez en el largo plazo, como medida para circunstancias excepcionales. Tales se presentan cuando han experimentado serios problemas de liquidez debido a grandes retiros de depósitos.

Además de su influencia en la base monetaria y en la oferta de dinero, el descuento es importante para prevenir los pánicos financieros, ya que esta herramienta de la política monetaria permite al Sistema de la Reserva Federal ser prestamista de última instancia. Esto se debe, a que el descuento es una forma de proveer reservas al Sistema Bancario durante una crisis bancaria debido a que las reservas son canalizadas inmediatamente a los bancos que más las necesitan.

Operaciones de mercado abierto

Las operaciones de mercado abierto es la herramienta más útil e importante para la política del Sistema de la Reserva Federal. Cada compra y venta de títulos valores directamente afecta el volumen de reservas en el sistema bancario y en el proceso, a la economía como un todo. Cuando hablamos de operaciones de mercado abierto nos referimos a la compra - venta de títulos valores gubernamentales y otros títulos en el mercado de libre competencia a través del Domestic Trading Desk y el Banco de la Reserva de New York.

Cabe aclarar que las compras de títulos valores del gobierno introducen reservas en el sistema bancario y estimulan el crecimiento del dinero y el crédito porque la Reserva Federal paga por los títulos valores dando crédito a las instituciones de depósito. Inversamente, las ventas reducen las reservas e incrementan el crédito de la Reserva Federal.

*A través de las operaciones de mercado abierto el banco central afecta la disponibilidad de reservas bancarias excedentes, lo cual, bajo la existencia de una proporción deseada de reservas con relación a los depósitos, producirá un reajuste del portafolio de la banca y afectará las tasas de interés de sus instrumentos.*⁸

Ahora bien, las operaciones de mercado abierto pueden ser dinámicas o defensivas. Las operaciones dinámicas son aquellas que se utilizan para incrementar o disminuir el volumen

⁸ Rojas, Edgar y Rodríguez, Pedro Cesar. "El papel de la estructura financiera en la transmisión de la política monetaria". *Monetaria*. CEMLA. Vol XXII, Núm. 1; Enero - Marzo 1999, pp. 5- 6

de reservas con el propósito de moderar o incrementar un poco el crédito; así como de modificar la base monetaria. Las operaciones defensivas son aquellas que se utilizan para compensar los efectos de otros factores que pueden influir en las reservas. Por ejemplo, la Reserva Federal algunas veces vende títulos gubernamentales para compensar un incremento en las reservas resultado de un flujo de dinero hacia las instituciones de depósito. Otro factor pueden ser debido a los cambios en las reservas internacionales.

La Reserva Federal puede proveer o absorber las reservas bancarias a través de las transacciones de mercado con cualquier tipo de activo. En la práctica, la mayoría de los activos no pueden ser comerciados fácilmente; sin embargo, para que las operaciones de mercado abierto se lleven a cabo de manera eficiente, la Reserva Federal debe ser capaz de comprar y vender rápidamente, así como para realizar tales operaciones en cualquier volumen, de manera que pueda mantener la oferta de reservas controlada, y de darle importancia a los objetivos perseguidos por la política monetaria. Para tal, se requiere que los instrumentos de compra y venta sean comerciados también en el exterior, a manera de mantener una gran actividad en el mercado que pueda acomodarse a las transacciones sin distorsiones ni quebrantos en el mercado mismo.

El mercado para los títulos gubernamentales en los Estados Unidos satisface esas condiciones, y la Reserva Federal lleva a cabo en gran parte estas operaciones de mercado abierto en este mercado. Los valores gubernamentales en el mercado, por los cuales se comercian en promedio U.S\$100 billones al día.

Por último y dependiendo de la situación de las reservas: *la Fed puede adoptar dos caminos en la conducción de las operaciones de mercado abierto. Cuando el pronóstico de los factores que influyen en las reservas indica que la oferta de reservas probablemente necesitará continuar ajustándose, la Fed podrá hacer directamente compras o ventas de valores...cuando las proyecciones indican solamente una necesidad temporal para alterar las reservas ya sea por factores técnicos, es esperado estar cambiando completamente o compensando debido a que la perspectiva de plazo es incierta; por tanto, la Fed puede emplear transacciones temporales designadas para reducir las fluctuaciones en el total de la oferta de reservas tales como: un acuerdo de recompra, en caso de adiciones de reservas*

*temporales y/o adaptar las transacciones de compra – venta, en caso de absorber las reservas temporales.*⁹

De manera adicional a estos instrumentos básicos, el Sistema de la Reserva Federal compra y vende dólares americanos y moneda extranjera en el mercado cambiario; y pone márgenes en los requerimientos bancarios.

Márgenes de Requerimientos.

*Los márgenes de requerimiento son los porcentajes del pago inmediato de dinero que los compradores deben hacer cuando ellos piden prestado para comprar títulos valores.*¹⁰ En otros términos podríamos decir que significa “comprar al margen”, que se refiere a la compra de acciones con dinero prestado. Es la cantidad mínima (expresada en porcentaje) que el comprador puede ofrecer o determinar. En algunos casos la Junta de Gobernadores establece los márgenes de requerimientos. Son cuatro regulaciones individuales de este acuerdo: la Regulación T, la cual cubre créditos prolongados hechos por corredores y negociantes; la Regulación U; para préstamos al gobierno por parte de bancos comerciales; la Regulación G, aplicada a los créditos concedidos a otros; y la Regulación X, la cual aplica restricciones sobre ciertos prestamistas de títulos valores crediticios. También los márgenes de requerimiento pueden ser utilizados como un instrumento político, sin embargo la Junta de Gobernadores no cambia frecuentemente estos requerimientos.¹¹

Operaciones del tipo de cambio.

Como medio para fomentar y desarrollar la liquidez internacional así como el de compensar temporalmente los quebrantos internacionales debido a los flujos de capital, el Sistema de la Reserva Federal también se dedica de vez en cuando a la compra y venta de moneda extranjera- la libra esterlina, el marco alemán, los francos suizos, el yen japonés, y

⁹ Board of Governors of the Federal Reserve System, Op. Cit. pp. 38- 39

¹⁰ Federal Reserve Bank of Richmond, Op. Cit. p. 3

¹¹ Para mayor referencia véanse las páginas web de los bancos de la Reserva Federal de: Richmond, Minneapolis y New York, así como la del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

otros más- generalmente se adquieren en el mercado cambiario o a través de los “swaps”¹² con los bancos centrales extranjeros que dan crédito a la Fed en sus libros a cambio de crédito en dólares en los libros de la Reserva Federal.

La Fed puede usar el tipo de cambio para adquirir la oferta de dólares poseídas por los extranjeros para prevenir la especulación contra el dólar. Tales acciones no producen una solución a largo plazo en las diferencias del balance internacional, pero pueden aliviar al corto plazo mientras se busca la solución al problema.

COMERCIO DE RESERVAS

Las instituciones de depósito comercian reservas que poseen de la Fed entre ellos de manera activa. Aquellas instituciones con balances superavitarios en sus cuentas, transfieren reservas a aquellas que están en necesidad de darle un empujón a sus balances.

La tasa de interés cargada para el uso en el corto plazo de estos fondos, es la llamada tasa de fondos federales.¹³ Los cambios en esta tasa reflejan las condiciones de oferta y demanda en el mercado para las reservas.

Entonces, el equilibrio de las reservas como en todo mercado existe cuando la demanda es igual a su oferta. Supongamos que la demanda se incrementa, por un aumento en los depósitos en cuentas de cheques; por tanto presionará al alza a la tasa de los fondos federales.

El equilibrio puede ser restaurado mediante las operaciones de mercado abierto para ofertar esas reservas; y en tal caso, la tasa de fondos federales cambiará. Esto también puede ser restaurado de otro modo. Tal y como la oferta de reservas se incrementa debido a los grandes préstamos en la ventana de descuento; en este caso, la tasa de interés tendría una tendencia a la alza, y con el paso del tiempo la demanda de reservas podría contraerse como resultado de las presiones al mercado de reservas. Esto se puede interpretar a través de las acciones de los bancos y sus depositantes, en menores niveles de depósito y de reservas requeridas.

¹² Las operaciones de permuta financiera o swaps son acuerdos en que las partes intercambian una corriente de flujos monetarios, expresados en una o varias divisas, calculados sobre diferentes tipos o índices de referencia que pueden ser fijos o variables. Es un instrumento utilizado en el mercado financiero internacional, con intervención usualmente de bancos o por multitud de empresas para reducir los riesgos por la volatilidad de los tipos de interés y la flotación de los cambios de las divisas.

Inversamente, supongamos que se expande la oferta de reservas porque la Fed compró títulos valores en el mercado abierto. El resultado de ese exceso de oferta puede presionar a la baja a la tasa de fondos federales lo cual podría poner en movimiento las fuerzas de equilibrio a través de la creación de más depósitos, así como de una mayor cantidad de reservas requeridas y una disminución de los préstamos de la ventana de descuento.

SEGUNDO APARTADO

Este apartado nos permitirá observar la relación que existe entre la política monetaria y los principales indicadores económicos, algunos conceptos se describirán pero básicamente a manera de repaso y/o recordatorio para establecer el escenario del contexto.

Tal y como ya se comentó en la primera parte de este capítulo, la política monetaria trabaja a través del mercado de reservas e incluye a la tasa de fondos federales. Un cambio en el mercado de reservas puede llevar a una cadena de eventos que afectarían entre otras variables a la tasa de interés al corto y largo plazo, al tipo de cambio, a la cantidad de dinero y crédito en la economía, así como a los niveles de empleo, producción y precios. Por ejemplo, si la Fed reduce la oferta de reservas, el resultado es un incremento en la tasa de los fondos federales que conlleva al alza de las otras tasas de interés al corto plazo, tales como los Treasury Bills y el papel comercial. Pero, como el público persigue los resultados más altos y disponibles en el mercado y la tasa de interés pagada sobre muchos depósitos en el mercado de dinero se ajusta lentamente, esto conduce a un descenso en este mercado. Además como las reservas bancarias y los depósitos se contrajeron, la cantidad de dinero disponible para préstamos también puede disminuir.

Un cambio en la tasa de interés al corto plazo, también puede traducirse en un cambio en la tasa de interés a largo plazo sobre los instrumentos tales como las hipotecas, los bonos corporativos, los bonos del Tesoro, especialmente si el cambio de la tasa de interés al corto plazo persiste. Así, de esta manera un incremento en la tasa de interés al corto plazo que se espera que sea continuo puede llevar a incrementar la tasa a largo plazo.

¹³ Tasa cargada por una institución de depósito sobre la venta de fondos federales a otra institución de depósito. La tasa puede variar día a día y de banco a banco.

Dado que las tasas de interés de los activos y pasivos financieros son relevantes en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos, sus variaciones modificarán tanto el patrón intertemporal de consumo de las familias (al hacer más o menos, atractivo al ahorro), como las decisiones de inversión de las empresas (al afectar la rentabilidad de los proyectos), con lo que, por consiguiente, se afecta la demanda agregada.¹⁴

Entonces, una alta tasa de interés al largo plazo reduce la demanda de los artículos que son más sensibles al costo del interés tales como las casas residenciales, la inversión en negocios y los bienes de consumo durables (ej. Automóviles y obtención de un departamento). Una alta tasa de interés en las hipotecas reduce la compra de casas. Una alta tasa de interés de los bonos corporativos incrementa el costo de los préstamos para los negocios y de esta manera restringe la demanda adicional que se necesita para las plantas y el equipo de éstas; asimismo presiona la oferta de los créditos bancarios y puede contraer la inversión para esas empresas que dependen de los préstamos bancarios. Además las altas tasas sobre los préstamos para vehículos reducen la demanda de consumidores de coches y camiones. Detrás de estos efectos, la demanda de consumo es baja debido a una reducción en el valor de los activos que conducen a una alta tasa de interés.

Por otra parte, las tasas de interés elevadas podrán alentar a la persona a ahorrar. Una persona puede ganar más ingreso por intereses poniendo sus ahorros en una cuenta bancaria cuando las tasas de interés son altas.

Cabe aclarar que cuando hay inflación, es necesario hacer una distinción fundamental entre los tipos de interés: el nominal y real.

Las decisiones de inversión dependen de los tipos de interés ajustados para tener en cuenta la inflación, es decir, de los tipos de interés reales. *El tipo de interés real es el tipo de interés nominal (el estipulado) menos la tasa de inflación.¹⁵* Es decir, el tipo de interés real es la tasa nominal o de mercado ajustada por la inflación mientras que la tasa de interés nominal es la tasa de interés del mercado sin ajuste por la inflación.

Entonces, la tasa de interés realiza una función vital en la economía monetaria actuando como regulador entre los ahorradores (prestamistas) e inversionistas (deudores); se facilita la manera en que los agentes con excedentes (ahorradores) encuentren a los que tienen

¹⁴ Rojas, Edgar y Rodríguez, Pedro Cesar, Op. Cit. p. 4

¹⁵ Dornbush, Rudiger y Stanley, Fischer. Macroeconomía. Mc Graw – Hill Edi. 6ª Edición. Barcelona, 1994. p. 156

posiciones deficitarias de recursos (inversionistas), a tasas de interés adecuadas para ambos, es posible lograr la mejor asignación de recursos y promover la formación de capital.

Ahora bien, las implicaciones de los cambios en la tasa de interés se extienden más allá del mercado de dinero y el crédito. Continuando con el ejemplo, cuando la tasa de interés en los Estados Unidos se mueve al alza con relación a las del extranjero, los activos denominados en dólares que se poseen se vuelven más atractivos y la demanda de dólares en los mercados de cambio extranjeros incrementa como resultado de esta alza en el dólar. Con tipo de cambio flexible el dólar se fortalece, el costo de los bienes importados disminuye y el precio de los bienes producidos para el exterior se incrementan.

A continuación veremos cómo financian los bancos centrales los superávits o los déficit de los componentes de la balanza de pagos realizando transacciones oficiales o poniendo los medios para financiarlos. Distinguimos entre los sistemas de tipo de cambio fijo y los de tipo de cambio flexible (fluctuantes).

En un sistema de tipo de cambio fijo, los bancos centrales extranjeros están dispuestos a comprar y vender sus monedas a un precio fijado en alguna otra. Los principales países tuvieron tipos de cambio fijo desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta 1973. En el sistema de tipo de cambio fijo, los bancos centrales tienen que suministrar la cantidad de divisas necesaria para financiar los desequilibrios de la balanza de pagos. En un sistema de tipo flexible, en cambio, los bancos centrales permiten que el tipo se ajuste para igualar la oferta y la demanda de divisas.

En un sistema de fluctuación limpia, los bancos centrales se mantienen al margen y permiten que los tipos de cambio se determinen libremente en los mercados de divisas. Dado que los bancos centrales no intervienen en los mercados de divisas en un sistema de este tipo, las transacciones oficiales de reservas son nulas. Eso significa que la balanza de pagos es cero en un sistema de fluctuación limpia: los tipos de cambio se ajustan para que la suma de la cuenta corriente y la cuenta de capital sea cero.

En la práctica, el sistema de tipo flexible, en vigor desde 1973, no ha sido un sistema de fluctuación limpia, sino de fluctuación dirigida o sucia. En un sistema de fluctuación dirigida, los bancos centrales intervienen para comprar y vender divisas en un intento de influir en los tipos de cambio.¹⁶

¹⁶ *Ibid.*, p. 173

Los términos utilizados para hablar de los tipos de cambio en ocasiones son confusos. Con ello me refiero a la depreciación y apreciación y a la devaluación y revaluación, los cuales aparecen en muchos libros y/o artículos de comercio y finanzas internacionales.

Existe una devaluación cuando las autoridades suben el precio de las monedas extranjeras en un sistema de tipo de cambio fijo. Por lo tanto, una devaluación significa que los extranjeros pagan menos por la moneda devaluada o que los residentes del país que devalúa pagan más por las monedas extranjeras. Lo contrario a una devaluación es una revaluación.

En un sistema de tipo de cambio flexible, las variaciones del precio de las divisas se conocen como depreciación o apreciación de la moneda. Una moneda se deprecia, cuando en un sistema de tipo de cambio flexible resulta menos cara en relación con otras monedas. En cambio una moneda se aprecia cuando resulta más cara en relación con otras monedas.

En una apreciación de la moneda, se incrementa el valor de la moneda, por tanto los bienes nacionales se hacen más caros y los extranjeros se hacen más baratos; lo cual conduce a una disminución de las exportaciones, a raíz de tal incremento en las importaciones, en otras palabras, pago menos pesos por dólar.

Cuando hablamos de una depreciación de la moneda encontramos que disminuye el valor de la moneda, y por tanto los bienes nacionales son más baratos que los bienes extranjeros, lo cual nos conduce a disminuir nuestras importaciones e incrementar nuestras exportaciones; es decir, se pagan más pesos por dólar.

Ahora bien, los cambios en la demanda de bienes y servicios conducen a cambios en la producción total y los precios. La producción es la primer responsable de las acciones de la política monetaria; los precios y los salarios responden después.

Los salarios, los costos y los precios continúan aumentando con el paso del tiempo si la producción es mayor de lo normal y bajando si es menor de lo normal.

Adentrándonos un poco más a este mecanismo podemos decir que, las fricciones que existen en los mercados de trabajo al entrar trabajadores en este mercado y buscar empleo o cambiar de trabajo implica que siempre hay algún desempleo friccional. La cantidad de desempleo friccional que existe en el nivel de pleno empleo es la tasa natural de desempleo.¹⁷

¹⁷ Para mayor referencia véase Diulio A. Eugene. Macroeconomía. Mc Graw – Hill Edi. 2ª Edición. México, 1991. pp. 192 – 193, 209 y 210

El mercado de trabajo no se ajusta rápidamente en respuesta a las perturbaciones, sino que el proceso de ajuste lleva tiempo. La curva de Phillips en el corto plazo muestra que los salarios nominales varían lentamente de acuerdo con el nivel de empleo. Los salarios tienden a subir cuando el empleo es elevado y a disminuir cuando es bajo.

De acuerdo a la curva de oferta agregada de corto plazo se supone que la producción es proporcional al empleo, los precios se fijan aplicando un margen a los costos, el salario es el elemento primordial del costo y se ajusta de acuerdo con la curva de Phillips en el corto plazo y esta relación de la curva de Phillips entre el salario y el desempleo se transforma en una relación entre el nivel de precios y la producción.

Entonces, de lo dicho en el párrafo anterior, tenemos que la oferta agregada de corto plazo se desplaza con el paso del tiempo: si la producción es superior (inferior) al nivel de pleno empleo en este periodo, la oferta agregada se desplaza en sentido ascendente (descendente) en el siguiente. Hay que aclarar que el lento movimiento de la oferta agregada es el resultado del lento y no coordinado proceso de ajuste de los salarios y los precios.

Por su parte, y según la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, un desplazamiento en la demanda agregada eleva el nivel de precios y la producción. El aumento de la producción y del empleo eleva algo los salarios en el periodo actual. Las variaciones de la demanda agregada sólo se dejan sentir totalmente en los precios con el paso del tiempo. Los elevados niveles de empleo provocan una subida de los salarios que se traduce en un incremento de los precios. A medida que se ajustan los salarios, la oferta agregada se desplaza hasta que la economía retorna a su equilibrio.

Entonces, hay una considerable inercia en los precios y los salarios, principalmente porque la mayor parte de la economía estadounidense está caracterizada de contratos informales y formales que limitan los cambios en los precios y salarios en el corto plazo, así como de las expectativas sobre la inflación, las cuales influyen en como la gente establece los precios y salarios, con una tendencia a la baja en el ajuste. En otras palabras, como muchos salarios y precios no se ajustan al cambio en la demanda agregada, las ventas y la producción baja inicialmente en respuesta a la disminución de la demanda agregada. A lo largo de un gran periodo, sin embargo, las expectativas sobre la inflación son moderadas, los contratos son renegociados y otros ajustes ocurren. Como consecuencia, el nivel de precios y

*salarios se ajusta a una menor tasa de expansión de la demanda agregada, y la economía gravita hacia el pleno empleo de los recursos.*¹⁸

De esta manera podemos decir que las perturbaciones de la oferta agregada plantean un problema a la política macroeconómica. Pueden acomodarse por medio de una política expansiva de demanda agregada, la cual eleva los precios pero mantiene estable la producción. También puede contrarrestarse; en tal caso, los precios se mantienen estables como consecuencia de una política deflacionista de demanda agregada, pero en ese caso disminuye la producción.

LIMITACIONES DE LA POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria no es la única que afecta a la producción y los precios. Desde luego, existen otros factores que afectan a la oferta y demanda agregada. Por el lado de la demanda, el gobierno influye en la economía a través de los impuestos y los programas de gasto. Tales acciones de política fiscal reciben mucha atención por parte de los agentes y característicamente pueden anticipar su avance. De hecho, estos efectos sobre la economía pueden preceder la implementación al grado de que algunas empresas y familias pueden alterar sus gastos en anticipación del cambio de la política. Asimismo, los mercados financieros pueden planear el futuro y pueden construir tales eventos fiscales en los niveles y estructuras de la tasa de interés y por tanto, más o menos influir en las decisiones de gasto antes de las acciones del gobierno.

Otros cambios en la demanda u oferta pueden ser totalmente impredecibles y pueden influir en la economía de manera inesperada. Ejemplos de tales shocks en la demanda son los cambios en la pensión al consumo de las familias que cambian la confianza de los consumidores y los negocios.

Del lado de la oferta agregada, puede ser más complicado. Los desastres naturales, los quebrantos en la oferta del petróleo y las pérdidas en la agricultura son ejemplos de los shocks en la oferta; ya que tales eventos tienden a incrementar los precios y reducir la producción, la política monetaria puede intentar oponerse a las pérdidas de la producción o al alza de los precios, pero no puede compensar completamente ambos.

¹⁸ Board of Governors of the Federal Reserve System. Op. Cit. p. 24

En mi opinión, los políticos en el ámbito monetario no tienen la más reciente información, y a su vez confiable acerca del estado de la economía y de los precios. La información es limitada por los retrasos en las publicaciones de los datos y por la tardanza de la revisión de los mismos. También los políticos en materia monetaria tienen más o menos entendido el camino por el cual la economía trabaja, incluyendo el conocimiento de cómo y cuando las políticas tomadas pueden afectar a la demanda agregada. Estas limitaciones adheridas a algunos de los procesos ya mencionados hacen más difíciles el determinar y llevar a cabo los instrumentos de la política monetaria.

¿Como la Fed podría saber si las operaciones en el mercado de reservas son consistentes con las metas económicas o si éstas necesitan ser más restrictivas o expansivas?. Las acciones tomadas en el mercado de reservas afectan la economía con una considerable demora. Si la Fed espera a que se ajuste la tasa hasta que se observe un considerable cambio en el empleo los precios, este podría ser el tiempo en el cual se lleven a cabo los objetivos.¹⁹

La gente sugeriría que la Fed pusiera una particular y completa atención para guiar la política que tiene que ver con las operaciones en el mercado de reservas y los efectos en la economía. Entre estos también se mencionarían a los agregados monetarios y el crédito, a las tasas de interés y al tipo de cambio. *Algunos sugieren ...que estos indicadores sean usados con un objetivo intermedio, y otros con un objetivo formal específico. Otros sugieren que deben ser usados formalmente como indicadores de los efectos al largo plazo de la política monetaria en la economía, para ser juzgados en conjunto con una variedad de otra información financiera y económica.²⁰*

¹⁹ Board of the Governors of the Federal Reserve System, Op. Cit. p. 26

²⁰ Ibid. p. 27

AGREGADOS MONETARIOS.

Como es sabido, el dinero²¹ afecta muchas variables económicas que influyen en el bienestar de una economía, por tal; los políticos y los funcionarios gubernamentales se preocupan y toman en cuenta el papel que juega el dinero en la economía de un país; todo ello, mediante la conducción de la política monetaria.

El dinero, también conocido como medio circulante u oferta monetaria sustituye un número de funciones en la economía, quizás la más importante es su uso como medio de cambio, ya que es la manera a través de la cual se intercambian bienes y servicios entre las personas de una sociedad.

Pero el dinero tiene otras funciones, este también es usado como unidad de cuenta, ya que mide y expresa el valor de todos los bienes y servicios, es decir, sirve como un medio para fijar el precio de todas las cosas.

Asimismo, el dinero opera como depósito de valor porque funciona como un medio de cambio que permite tener un poder de compra en el presente y en el futuro.

Una última función del dinero es que sirve como un patrón de pagos diferidos, entendiéndose por ello que las deudas son expresadas en dinero, es decir, es un medio para fijar las deudas.²²

En este apartado y tomando la información de la Fed, describiremos los agregados monetarios.²³ Centrando la atención en la función de medio de intercambio, el dinero consiste de activos financieros²⁴ que se pueden usar como medios de pago. Su importancia surge cuando queremos saber el grado de liquidez del dinero. En una economía existen diversos activos financieros, que van desde el efectivo hasta complicados títulos que representan derechos sobre otros activos financieros. En los Estados Unidos varios instrumentos financieros cumplen con una o más de las funciones del dinero. En la actualidad, la Reserva Federal recopila e informa semanalmente, las mediciones de M1, M2 y M3.

²¹ Se entiende por dinero todo medio de pago generalmente aceptable a cambio de bienes y servicios y en la cancelación de deudas.

²² Para mayor detalle véase Ramírez, Solano Ernesto. Moneda, Banca y Mercados Financieros en México. Banco de México. 1ª Edición, México, D.F. Agosto 1994. Pp. 31 -45

²³ Véase Federal Reserve Bulletin, varios números mensuales ó J, Larkins Daniel. "The monetary Aggregates: An Introduction to Definitional Issues" Survey of Current Bussines, Enero, 1993.

²⁴ Los activos financieros son acciones, obligaciones y otros títulos que dan derechos sobre activos reales (tangibles). entendiéndose por estos últimos a las máquinas.-la tierra, los bienes de consumo duradero, etc.

Antes que nada es necesario definir la liquidez de un activo. La liquidez de un activo señala la facilidad con la que éste se puede convertir a un medio de intercambio sin pérdida de valor nominal. Por su parte, los cuasi dinero son activos financieros que no se pueden usar como un medio de intercambio pero que son sustitutos cercanos para un saldo de transacción.

M1

Es el más líquido de los activos, y es la suma de efectivo poseído por el público, las cuentas de cheques y los cheques de viajero. De manera particular M1 se compone de:

- a. Efectivo: Monedas y Billetes en circulación
- b. Depósitos a la vista: Cuentas corrientes no portadoras de intereses en los bancos comerciales, excluidos los depósitos de otros bancos, el Estado y los gobiernos extranjeros.
- c. Cheques de viaje: Cheques emitidos por instituciones no bancarias (como American Express). Los cheques de viaje emitidos por los bancos se incluyen en los depósitos a la vista.
- d. Otros depósitos a la vista: Cuentas corrientes portadoras de intereses, incluidas las cuentas a la vista portadoras de intereses NOW (negotiable of withdrawal) y las ATS (automatic transfers from savings) es decir, transferencias automáticas de ahorro. Con una ATS, el propietario de un depósito tiene activos en una cuenta de ahorro y el banco los transfiere automáticamente a la cuenta corriente cuando ha de efectuar el pago.

$$M1 = a + b + c + d$$

M2

Incluye los activos que no son inmediatamente líquidos, es decir, es la suma de M1 más los depósitos de ahorro, las cuentas de depósitos del mercado de dinero, los depósitos a plazo fijo de pequeña denominación, los convenios de recompra por un día, algunos tipos de eurodólares y los fondos mutualistas del mercado de dinero no institucional. De manera particular M2 se compone de:

- e. M1
- f. Compromisos o convenios de recompra a 1 día: Transacción en la cual un banco pide un préstamo a un cliente no bancario vendiéndole un título (por ejemplo, una letra del Tesoro) hoy y prometiendo volver a comprarlo a un precio fijo mañana. De esa manera el banco puede utilizar la cantidad prestada por un día.
- g. Eurodólares a 1 día. Depósitos que rinden intereses y vencen al día siguiente; se mantienen en las sucursales de los bancos de Estados Unidos en el Caribe.
- h. Participaciones en fondos de inversión en el mercado de dinero (FIMD): Depósitos a la vista portadores de intereses en fondos de inversión que invierten en activos a corto plazo. Algunas pertenecen a instituciones, estas no se incluyen en M2, pero sí en M3.
- i. Cuentas de depósito en el mercado de dinero (CDMD): FIMD gestionados por los bancos, con la ventaja de que están asegurados hasta 100.000 dólares. Se introdujeron a finales de 1982 para que los bancos pudieran competir con los FIMD.
- j. Depósitos de ahorro: Depósitos en los bancos y otras instituciones de ahorro que no son transferibles mediante cheques y que a menudo se anotan en libretas que mantiene el depositante.
- k. Pequeños depósitos a plazo: Depósitos portadores de intereses que tienen una fecha de vencimiento específica. Hasta entonces sólo pueden utilizarse si se paga una sanción. Son pequeños porque son inferiores a los 100.000 dólares.

$$M2 = e + f + g + h + i + j + k$$

M3

Incluye los activos que casi no vemos ninguno de nosotros, es decir, es la suma de M2 más los depósitos a largo plazo de gran denominación, los convenios de recompra a largo plazo, otros tipos de eurodólares y los fondos mutualistas del mercado de dinero sólo de instituciones inversionistas. De manera particular M3 se compone de:

- n. M2
- o. Depósitos a plazo de gran denominación: Depósitos portadores de intereses de más de 100.000 dólares. El total no comprende las cantidades que se encuentran en el

FIMD o en CDMD (y en algunas otras instituciones) para asegurarse de que el mismo activo no se cuenta dos veces en los agregados monetarios.

- p. Acuerdos de recompra a plazo: Acuerdos de recompra vendidos por instituciones de ahorro, normalmente con un plazo superior a un día.

$$M3 = n + o + p + q + \text{FIMD de instituciones}$$

DEUDA

Es la deuda de los sectores internos no financieros, mediante el cual la Fed monitorea la deuda en la economía, incluye la deuda sin pagar del mercado de crédito del gobierno Federal, estatal y gobierno local, así como de sectores no financieros privados (incluyen hipotecas y otros tipos de crédito para consumo y préstamos bancarios, bonos corporativos, papel comercial, aceptaciones bancarias y otros instrumentos de deuda).

- q. Otros depósitos de eurodólares: Eurodólares a plazo (cuando el plazo es superior a un día).
- w. Bonos de ahorro: Son bonos del Estado que suelen venderse al pequeño ahorrador.
- x. Aceptaciones Bancarias. Obligaciones de los bancos de pagar una determinada cantidad en un determinado plazo. Se utilizan principalmente en el comercio internacional.
- y. Efectos Comerciales: Son pasivos a corto plazo de las grandes empresas
- z. Pagarés del Tesoro a corto plazo: Son títulos emitidos por el Tesoro de Estados Unidos cuyo vencimiento es inferior a 12 meses.

$$L = M3 + w + x + y + z^{25}$$

²⁵ La Reserva Federal publica información periódica sobre otros dos agregados: los activos líquidos (L en la fórmula) y la deuda. Los primeros comprenden, además de M3, todos los instrumentos de deuda a corto plazo del Estado y del sector privado. La deuda agregada es el indicador más amplio, ya que incluye toda la deuda del sector no financiero. Ni los activos líquidos ni la deuda agregada se consideran agregados monetarios.

CAPÍTULO II

FUNCIONES Y ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL

Hasta el momento, hemos hablado de la función y de los instrumentos que se utilizan para conducir la política monetaria de un país; la cual es orientada por un banco central. Luego entonces, es primordial dar una definición de lo que se puede entender por banca central.

A nivel fundamental podemos decir que un banco central es comúnmente un banco con aprobación del gobierno que tiene obligaciones específicas relacionadas con el funcionamiento de la macroeconomía.

De manera particular, un banco central "oficialmente" es el encargado del gobierno para controlar la oferta monetaria y de esta manera promover la estabilidad económica.²⁶ Asimismo tiene otras funciones tales como: la regulación del sistema financiero, lo cual permite que las cuentas sean claras en el sistema, pero principalmente que el sistema bancario funcione de manera saludable.

EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL (FED)

El Sistema de la Reserva Federal es el banco central de los Estados Unidos. Este fue fundado por el Congreso en 1913 para proveer a la nación de una mayor seguridad, flexibilidad y estabilidad del sistema monetario y financiero. A lo largo de los años, este papel en la banca y la economía se ha expandido.

Actualmente las funciones del Sistema de la Reserva Federal se dividen en 4 puntos:

- 1) La conducción de la política monetaria del país mediante la influencia del dinero y las condiciones de crédito en la economía en busca de pleno empleo y precios estables.
- 2) La supervisión y regulación de las instituciones bancarias para garantizar la seguridad y excelentes condiciones de la banca y las finanzas del país.

²⁶ Flaherty, Edward. "A Brief History of Central Banking in the United States" A Hypertext on American History from Colonial Period until Modern Times, Department of Humanities Computing, United States, 1997. Información en Línea: odur.let.rug.nl

3) Mantener la estabilidad del sistema financiero y contener los riesgos que puedan surgir a raíz de los mercados financieros.

4) Proveer determinados servicios financieros al gobierno de los Estados Unidos, al público, a las instituciones financieras y a las instituciones del extranjero, tomando con mayor importancia las operaciones del sistema de pagos del país.

Es necesario enfatizar que las funciones de la Fed apoyan las principales metas económicas: alto empleo, precios estables, crecimiento económico y el balance en las cuentas internacionales. Esto es, porque la Fed por si sola no puede llevar a cabo estas metas; lo único que puede hacer es fomentar un clima monetario y crediticio que conduzca a este logro.

Las funciones del Sistema de la Reserva Federal dependen de elementos públicos y privados y de componentes centralizados y descentralizados.

Asimismo, cabe aclarar que la mayoría de las economías tienen un banco central, por ejemplo: el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Bundesbank en Alemania, Banxico en México y el Sistema de la Reserva Federal en los Estados Unidos. El funcionamiento y la estructura de estos bancos varía, ya que cada banco se hace responsable de su política monetaria de acuerdo al contexto económico del país.

ANTECEDENTES

Antes de que el Congreso creara el Sistema de la Reserva Federal, los pánicos financieros ya estaban presentes. Estos pánicos habían contribuido a muchas fallas bancarias, quebrantos de negocios y de manera general a una reducción de la actividad económica.

Una crisis muy particular de este tiempo fue en 1907, la cual hizo que el Congreso tomara medidas y estableciera la National Monetary Commission en la cual se desarrollaron ideas para poder crear una institución que pudiera contener estos quebrantos financieros. Después de un considerable debate, el Congreso aprobó el *Federal Reserve Act*, en donde el presidente de ese entonces Woodrow Wilson firmó bajo ley el 23 de Diciembre de 1913.²⁷

²⁷ Para más detalle véase el ensayo de Flaherty, Edward. "A Brief History of Central Banking in the United States". Op. Cit.

A poco tiempo de la creación de la Reserva Federal se mostró que tal acuerdo había tenido algunas implicaciones sobre la política económica y financiera del país. Tal y como pasó el tiempo, la legislación fue revisada y corregida de acuerdo a los propósitos originales.

Dentro de las leyes que han afectado al Sistema de la Reserva Federal se encuentran:

- 1) *The Mc Fadden Act 1927*
- 2) *The Glass Steagall Act 1933*
- 3) *The Banking Act, 1935*
- 4) *The Employment Act, 1946*
- 5) *The Bank Holding Company Act, 1970*
- 6) *The Full Employment and Balanced Growth Act, 1978*
- 7) *The Depository Institutions Desregulations and Monetary Control Act, 1980*
- 8) *The Garn-Saint Germain Act 1982*
- 9) *The Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act, 1989*
- 10) *The Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, 1991.*

Cabe aclarar, que el Congreso definió los objetivos principales de la política económica del país en dos de estos acuerdos:

- *The Employment Act, 1946*
- *The Full Employment and Balanced Growth Act, 1978*

Estos objetivos como ya se han mencionado, incluyen el crecimiento económico, un nivel alto de empleo, precios estables y la moderación de la tasa de interés al largo plazo.

*El Sistema de la Reserva Federal se considera un banco central independiente. Sin embargo solo en el sentido, de que las decisiones que se toman no pueden ser ratificadas por el Presidente o cualquier otro ejecutivo de las ramas del gobierno estadounidense*²⁸.

El Sistema esta sujeto al Congreso de los Estados Unidos por la Constitución porque da al Congreso el poder para acuñar moneda y ponerle valor. Este es un poder que a partir de 1913 el Congreso delega a la Reserva Federal.

Pero la Reserva Federal debe trabajar dentro de un esquema que contenga los objetivos de la política económica y financiera establecidos por el gobierno, por tanto, una descripción más acertada sería que el Sistema de la Reserva Federal es independiente dentro del gobierno.

²⁸ W. Worcester, Robert and Mc Laury, Bruce K. "Perspectives of Federal Reserve Independence-A changing structure for changing times" Annual Report Essay, 1986. Fed Minneapolis, p.5

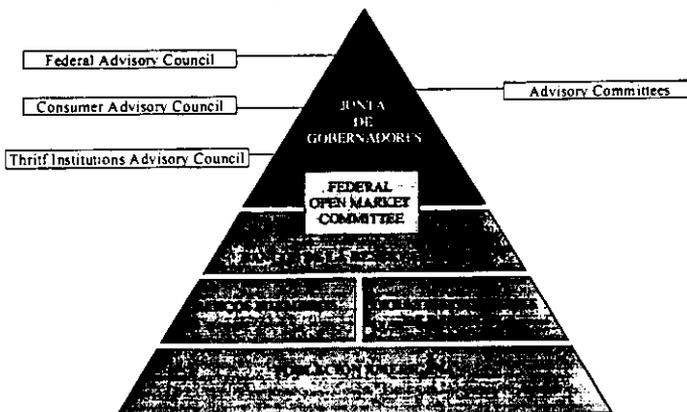
ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL

El Sistema de la Reserva Federal tiene una estructura designada por el Congreso que da una perspectiva de la economía de manera global y particular. A la cabeza de esta organización se encuentra la Junta de Gobernadores, localizada en Washington D. C; en segundo lugar están los 12 bancos regionales o de distrito de la Reserva Federal, los cuales son legalmente privados pero funcionalmente públicos.

Estos componentes comparten responsabilidades para la supervisión y regulación de las determinadas instituciones financieras y sus actividades, proveen servicios bancarios a las instituciones de depósito y al gobierno federal y aseguran que los consumidores reciban la adecuada información y buen trato por parte del sistema bancario. Asimismo tenemos a las instituciones de depósito a través de las cuales las herramientas de la política monetaria operan.

Por último y por estatutos la organización de este sistema también incluye al Federal Open Market Committee y los tres Advisory Committees. Estos últimos proveen una entrada adicional para la participación de las regiones y del sector privado al Sistema de la Reserva Federal. A continuación se muestra un esquema de esta organización.

EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System

Junta de gobernadores

Los 7 miembros de la Junta de Gobernadores, representan cada uno de ellos un diferente distrito de la Reserva Federal; son fijados por el presidente de los Estados Unidos en un lapso no mayor de 14 años; así como con la recomendación y consentimiento del Senado. Los miembros de la Junta tienen que servir a tiempo completo y no pueden ser reelegidos.

El presidente de los Estados Unidos, también establece al presidente y al vicepresidente de la Junta un período máximo de 4 años; y pueden ser reelegidos.

Las obligaciones de la Junta de Gobernadores incluyen la supervisión de las actividades de los bancos de la Reserva, establecer sus regulaciones, reglas o aplicaciones llevando a cabo los cambios en la tasa de descuento, estableciendo los requerimientos de reserva y los márgenes de requerimiento. También incluye los reportes al Congreso incluyendo un reporte anual sobre las operaciones y uno semianual del estado de la economía y los objetivos del Sistema para el crecimiento del dinero y el crédito. Asimismo los 7 gobernadores sirven como miembros del Federal Open Market Committee.

Bancos miembros y otras instituciones de depósito

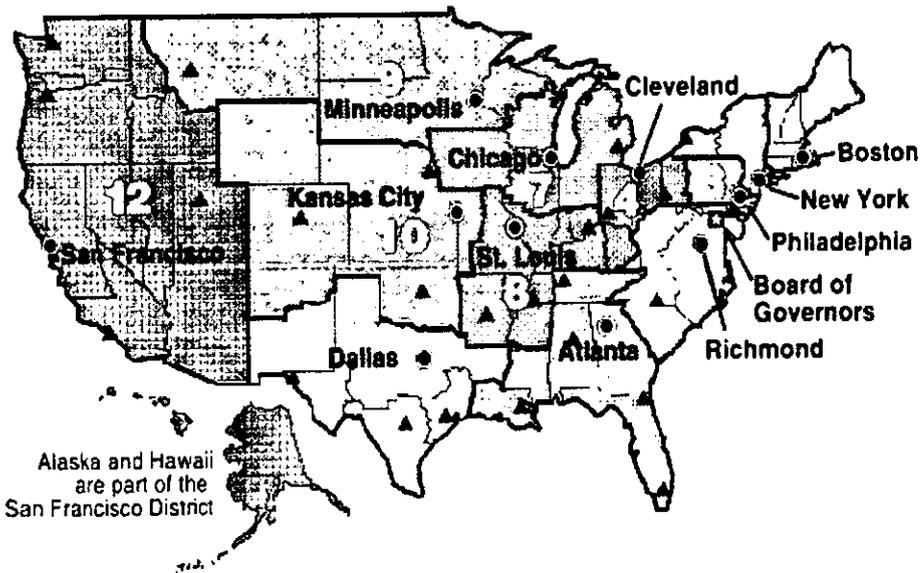
Aproximadamente 2/5 partes de los 9,223 bancos comerciales en los Estados Unidos pertenecen al sistema de la Reserva Federal. Los bancos nacionales deben ser miembros de la Fed y los bancos miembros deben servir como accionistas del banco de la reserva en su distrito así como de poseer el 3% de su capital como existencias en su banco de la Reserva.

A estos 3,701 bancos miembros le podemos sumar otras 25,821 instituciones de depósito que proporcionan al pueblo americano depósitos en cuenta de cheques y otros servicios bancarios. Estas instituciones de depósito incluyen bancos comerciales no miembros, bancos de ahorro, asociaciones de ahorro y préstamo y uniones de crédito. A pesar de que no son formalmente parte de la Fed, están sujetas a algunas regulaciones por parte de la Fed tales como: el requerimiento de reservas, así como el de tener acceso al servicio de pagos de la Fed.

Los Bancos del Sistema de la Reserva Federal

Un total de 12 bancos, proporciona servicios en una determinada región del país; y cada uno de ellos en su distrito proporciona servicios a las instituciones de depósito, pero principalmente al público.

Los bancos son nombrados por localización de su sede: Atlanta, Boston, Chicago, Cleveland, Dallas, Kansas City, Minneapolis, New York, Philadelphia, Richmond, San Francisco y St. Louis. A continuación se muestra un mapa de la ubicación de cada uno de ellos.



Fuente: Federal Reserve of Richmond

☆ Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal

● Bancos de la Reserva Federal

▲ Extensiones de los Bancos de la Reserva

(2) Buffalo	(8) Little Rock, Louisville, Memphis
(4) Cincinnati, Pittsburgh	(9) Helena
(5) Baltimore, Charlotte	(10) Denver, Oklahoma City, Omaha
(6) Birmingham, Jacksonville, Miami, Nashville, New Orleans	(11) El Paso, Houston, San Antonio
(7) Detroit	(12) Los Angeles, Portland, Salt Lake City, Seattle

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System

Cada uno de los bancos está conformado por una junta de 9 directores. Los directores están bajo la supervisión de la Junta de Gobernadores. Se dividen de la siguiente manera:

- a) Tres directores de clase A que representan a los bancos comerciales y que son miembros del Sistema de la Reserva Federal.
- b) Tres clase B y tres clase C que son directores que representan a la agricultura, el comercio, la industria, el trabajo y los servicios en el distrito.

Hay que aclarar, que la estructura corporativa de los bancos de la Reserva se asemeja a la de los bancos comerciales, pero existen tres diferencias:

- Los bancos de la Reserva cobran una comisión a las instituciones de depósito por el servicio de pagos que están llevando a cabo. La comisión cobrada es impuesta para recobrar los costos de proveer esos servicios y para promover la eficiencia.

- Los bancos miembros accionistas, no comparten ninguno de los derechos de los accionistas.

- Los directores de los bancos de la Reserva tienen distintas labores además de las responsabilidades regulares en la operación del banco de la Reserva. Primero, establecen – sujetos a la aprobación de la Junta de Gobernadores – las tasas de descuento de la Fed que se cargarán sobre los préstamos a las instituciones de depósito; en segundo, ellos eligen a los presidentes de los bancos de la Reserva y proporcionan a la Fed con fuentes sustentables la información de las condiciones de negocios, financieras y agrícolas del país.

THE FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE

El Federal Open Market Committee es la estructura más importante para la realización de la política monetaria del sistema de los Estados Unidos porque tiene todo el control sobre el crecimiento de la oferta monetaria de la nación. Este comité designa la política monetaria para promover el crecimiento económico, el empleo, la estabilidad de precios y todo lo relacionado al comercio internacional. Asimismo, es responsable de la conducción de las operaciones de mercado abierto; las cuales como ya se comentó, incluyen la compra - venta de título valores de las agencias federales y del gobierno estadounidense.

También, vigila las operaciones que se realizan en el sistema en lo referente al mercado de valores y al mercado cambiario. Estas últimas dos operaciones son conducidas por el banco de la Reserva de New York; el cual sirve como agente para el Comité. Los miembros del Federal Open Market Committee están conformado por los 7 miembros de la Junta de Gobernadores, el presidente del banco de la Reserva de New York y otros 4 presidentes de los bancos de la Reserva quienes rotan básicamente en términos de 1 a 4 años.

THE ADVISORY COMMITTEES

En la parte última de esta organización tenemos a los tres Advisory Committees; el Federal Advisory Council, el Consumer Advisory Council y los Thrift Institutions Advisory Council; quienes aconsejan a los gobernadores sobre los problemas de interés público (relaciones públicas):

Federal Advisory Council. El Federal Reserve Act estableció el consulado, el cual tiene un solo miembro para cada Distrito de la Reserva Federal, comúnmente un banquero comercial. El consulado tiene la obligación de reunirse cuatro veces al año con la Junta de Gobernadores para discutir asuntos de importancia bancaria y económica.

Consumer Advisory Council. Este consulado tiene 30 miembros y se reúnen con la Junta de Gobernadores tres veces al año para discutir los problemas referentes a consumo y a la protección del crédito de los consumidores. El consulado consiste de académicos,

especialistas legales en materia de consumidores y miembros representantes de los intereses de los consumidores y de la industria financiera.

Thrift Institutions Advisory Council. Después del Depository Institutions Desregulation and Monetary Control Act de 1980, se extendieron los requerimientos de reservas de las Thrift Institutions²⁹ y el acceso a la ventana de descuento; la Junta de Gobernadores estableció este consulado para obtener información y opiniones de las necesidades y problemas de las Instituciones de Ahorro y Préstamo. El consulado está representado por sociedades de Ahorro y Préstamo, Bancos de Ahorro y Uniones de Crédito.

Cabe aclarar que cada banco de la Reserva tiene su Advisory Committee, incluyendo el Comité para el desarrollo institucional, el comité para pequeñas empresas y para la agricultura así como otro para las operaciones que realizan. Los directores de los diferentes bancos se reúnen para discutir los problemas concernientes al Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

EL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Muchas veces se confunden las funciones que realizan el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal de los Estados Unidos. En este parte y para tener un conocimiento más preciso de las obligaciones de cada una de ellas, se expondrán las características principales del Departamento del Tesoro de tal nación.

La historia del Departamento del Tesoro comienza en el momento de agitación de la Revolución Americana, cuando el Congreso Continental en Philadelphia deliberó y llegó a la conclusión de financiar una guerra de independencia en contra de la Gran Bretaña.

El Congreso no tenía el poder para demandar y recaudar impuestos, asimismo no había bases para implementar los fondos federales en inversión extranjera o gubernamentales.

Los delegados resolvieron este problema emitiendo papel moneda en forma de billetes de crédito, prometiendo su devolución en moneda, todo a favor de la causa revolucionaria.

Para 1775, el 2º Congreso Continental asignó la responsabilidad para el manejo de las finanzas gubernamentales de la revolución a dos tesoreros: George Clymer y Michael Hillegas.

²⁹ Este concepto comúnmente en México se denominan Sociedades de Ahorro y Préstamo

Para asegurar de manera eficiente el crecimiento de la deuda nacional en la etapa de debilidad política y económica contraídas entre colonias, el Congreso designó en Febrero de 1776 un Comité de 5 personas que ayudarían a los tesoreros a estimar las cuentas y reportar al Congreso sobre ello. Con la declaración de la independencia el 4 de Julio de 1776, el nacimiento de la República como una nación soberana hizo capaz de asegurar sus préstamos hacia el exterior.

Cabe aclarar, que a pesar de la introducción de los extranjeros y de los préstamos nacionales para pagar la guerra de independencia, las colonias unidas no eran capaces de establecer una buena organización para la administración de las finanzas.

El 4 de marzo de 1789 el 1er Congreso de los Estados Unidos en New York, inicia un gobierno bajo la Constitución y así, el 2 de Septiembre de 1789 el Congreso crea una institución para el manejo de las finanzas gubernamentales. A continuación cito textualmente al 1er Congreso de los Estados Unidos.

“Al ser esta una ley hecha por el Senado y la Casa de Representantes de los Estados Unidos de América, en asamblea del Congreso, se establece que existirá un Departamento del Tesoro, el cual estará conformado por los siguientes funcionarios: un secretario del Tesoro, que se encontrará a la cabeza del Departamento, un Controlador, un Auditor, un Tesorero, un Registrador y un Asistente del Secretario.

*El sello original del Departamento del Tesoro designado en 1778 con inscripción latina es una abreviación de la frase *Theasuri Americae Septentrionalis Sigillum*, que significa: el sello del tesoro de Norteamérica”.*³⁰

Este sello fue simplificado en 1968 por las palabras “ El Departamento del Tesoro” y tiene fecha del establecimiento del Departamento en 1789.

Como parte de este breviarío histórico deseo aclarar que el primer secretario del Departamento del Tesoro fue Alexander Hamilton quién tomó posesión el 11 de Septiembre de 1789. En el año 2000, el Secretario del Tesoro es Lawrence H. Summer, quién tomó posesión el 2 de Julio de 1999 con aprobación del Presidente Clinton. Anteriormente era Subsecretario del Tesoro, cuando Robert E. Rubin era Secretario de esta institución.

³⁰ Treasury History. “Hamilton and the Establishment of the Department of the Treasury” .Treasury Home Page. Información e Línea: www.treas.gov/brochure/bluea7.htm. p. 7

Entonces, podemos decir que el Tesoro es una agencia que ha venido sirviendo a la nación a lo largo de su historia, a través de sus funciones básicas establecidas en la Constitución.

El manejo de los recursos monetarios de Estados Unidos ha sido la función primordial del Departamento del Tesoro. Por tanto, todas las actividades tienen que ver con el manejo del dinero ya sea para la regulación de los bancos nacionales, la determinación de la política económica internacional, la recaudación de impuestos y pagos de impuestos al extranjero; los egresos de los títulos valores, el reporte de las transacciones financieras del gobierno y la manufactura de las monedas y billetes en circulación pertenecen al Departamento del Tesoro.

A través del tiempo, las funciones del Departamento se han expandido y aumentado de acuerdo a las necesidades del desarrollo del país.

El Departamento del Tesoro continúa siendo la institución financiera principal de los Estados Unidos con una gran agenda de contabilidad, recaudación de ingresos, producción de dinero y formulación de la política económica.

Además de estas responsabilidades, el Tesoro realiza otras funciones para el gobierno tales como: proveer seguridad y protección al presidente, acuñar medallas conmemorativas y monitorear la venta de armas y explosivos.

Resumiendo, las funciones básicas del Departamento del Tesoro incluyen:

- El manejo de las finanzas federales.
- Recaudación de impuestos, deberes y obligaciones de pagos de todas las cuentas de los Estados Unidos.
 - Producción de todas las estampas postales, monedas y billetes.
 - Manejo de las cuentas del gobierno, así como de la deuda pública.
 - Supervisión de los bancos nacionales y desarrollo de tales instituciones.
 - Prevenir sobre las finanzas nacionales e internacionales, la política monetaria, la economía, el comercio y las políticas de impuestos.
- Dar fuerza a las finanzas federales y a las leyes sobre impuestos.
- Investigar y perseguir a los evasores de impuestos, falsificadores de moneda (lavado de dinero), falsificadores de documentos, contrabandistas, ilícitos por piratería con respecto a los derechos de autor, violaciones y portación de arma.

- Protección al presidente, vicepresidente, sus familias, candidatos para este puesto, residentes diplomáticos extranjeros en Washington y dignatarios extranjeros.

El Departamento del Tesoro está organizado en dos grandes componentes: los Departamentos Gubernamentales y los Burós de Operación.

Las oficinas del Departamento (gubernamentales) son responsables en primera instancia de la formulación de la política y el manejo del Departamento como un todo; mientras que los Burós de Operación llevan a cabo las operaciones específicas asignadas por el Departamento.

La mayoría están localizadas dentro del edificio principal del Tesoro en Washington D.C. Asimismo, las oficinas departamentales están compuestas de principales divisiones por Secretarías Asistentes, las cuales reportan al Secretario, al Subsecretario del Tesoro, al Tesorero de los Estados Unidos, al Subsecretario de Asuntos Internacionales y al Subsecretario de Finanzas.

De esta manera tenemos:

- 1) Secretaría Asistente de Finanzas
- 2) Secretaría Asistente de Política Fiscal
- 3) Secretaría Asistente del Desarrollo
- 4) Secretaría Asistente de Asuntos Legislativos
- 5) Secretaría Asistente de Política de Impuestos
- 6) Oficina del Inspector General
- 7) Consulado General
- 8) Secretaría Asistente de Política Económica
- 9) Secretaría Asistente de Asuntos Públicos
- 10) Secretaría Asistente de los Mercados Financieros
- 11) Secretaría Asistente de las Políticas de las Instituciones Financieras

Además hay diversos Burós con diferentes responsabilidades, asimismo los 15 Burós representan el 98% de la fuerza de trabajo del Tesoro, lo cual es aproximadamente 160, 000 personas a continuación se dará una breve descripción de cada uno de ellos:

- 1) Bureau of Engraving and Printing (BEP). Designación y manufactura del grabado e impresión de billetes y estampas postales así como la distribución de bonos y títulos valores del gobierno.

- 2) United States Mint. Produce las monedas, así mismo manufactura y vende medallas conmemorativas.
- 3) Internal Revenue Service (IRS). Recaudación de impuestos y otras formas de ingresos del gobierno federal.
- 4) United States Custom Services. Controla y hace cumplir las leyes de exportación e importación y es la primera línea de defensa en la guerra contra el narcotráfico que proviene del exterior.
- 5) Bureau of Alcohol, Tobacco and Firearms (ATF). Supervisa y regula la posesión y tráfico de armas de fuego, el contrabando de cigarrillos, la piratería, el narcotráfico y la reducción del crimen y la violencia.
- 6) United States Secret Service. Protege al presidente, vicepresidente y sus familias así como a dignatarios y residentes diplomáticos extranjeros. Salvaguarda los bonos, títulos valores, monedas y billetes a raíz de los fraudes y robos de las tarjetas de crédito o según sea el caso.
- 7) Financial Management Service (FMS). Lleva a cabo las cuentas del gobierno federal.
- 8) Bureau of the public debt. Procesa la venta y el cumplimiento de bonos y billetes del Tesoro así como el de llevar el registro de estas cuentas y prestar el dinero necesario para que opere el gobierno Federal.
- 9) Office of the Comptroller of the Currency (OCC). Funciona como administrador de los bancos nacionales y de la Fed; asimismo regula la aprobación de nuevos bancos; en pocas palabras, emite reglas y regulaciones para las operaciones de los bancos nacionales.
- 10) Office of Thrift Supervision (OTS). Regula a todas las instituciones de ahorro federal, es decir, supervisa y regula a las asociaciones de préstamo y ahorros bancarios.
- 11) United States Saving Bonds Division. Promueve la venta y retención de bonos de ahorro de los Estados Unidos. Actualmente esta función pertenece al Tesorero de los Estados Unidos.
- 12) Federal Law Enforcement Training Center (FLECT). Se estableció con el propósito de capacitar agentes y personal para varias agencias gubernamentales tales como: the U.S. Secret Service; the U.S. Customs Service and the Bureau of Alcohol,

Tobacco and Firearms; así como para el servicio de inmigración y naturalización de los Estados Unidos.

13) Financial Crimes Enforcement Network (FINCEN). Asegura y fortalece los esfuerzos del anti - lavado de dinero a través de recolectar información estadística para un mejor control de las autoridades del Tesoro.

14) Treasury Forfeiture Fund (TFF). Es un seguro mediante un programa ante la pérdida de activos como resultado de un esfuerzo en la ley federal a manera de sancionar y castigar las actividades criminales ante tales casos.

15) Community Development Financial Institutions (CDFI). Promueve programas económicos para el crecimiento y desarrollo de las comunidades a través de la inversión y las instituciones financieras.

EL BALANCE DE LA FED

En este inciso se revisarán los factores que de manera individual afectan a las reservas. Cabe aclarar que muchos de ellos responden a las decisiones hechas de manera externa a la Fed. Esta sección detallará los elementos del balance consolidado de los bancos de la Reserva Federal y explicará la relación contable llamada "ecuación de reserva". Luego entonces, se tomarán ambos para especificar todos los factores que afectan a las reservas.

Balance consolidado

*El balance consolidado de los bancos de la Reserva es un resumen contable de todas las operaciones realizadas por los bancos de la Reserva Federal.*³¹ También, cabe aclarar, tal y como está establecido en los E.U. todos los jueves se publica el balance a la Junta de la Reserva Federal para mostrar las condiciones de los bancos de la Reserva para los días previos. El informe aparece al día siguiente en muchos periódicos alrededor del país. (ver anexo estadístico).

³¹ The Federal Reserve Board. "Federal Reserve Balance Sheet and Reserve Equation". Información en Línea: www.bog.frb.fed.us. Washington, D.C: 1994. Appendix.

Activos

- 1) *Los certificados oro.* Son derechos de la Fed sobre el oro monetario en poder del Tesoro. El Tesoro monetiza³² las existencias de oro cuando vende estos certificados oro por el valor en dólares de oro que posee. Estos certificados oro se enumeran como un activo del Fed, pero el oro en sí se encuentra en poder del Tesoro de los Estados Unidos.
- 2) *Derechos Especiales de Giro (SDRs).* Son un activo creado por el Fondo Monetario Internacional. Estos son un tipo de moneda internacional y los puede utilizar el Tesoro para obtener moneda extranjera. Cuando el Tesoro recibe un SDRs del FMI o de otro país, emite un certificado de SDRs al Banco de la Reserva Federal a cambio de un depósito especial en el Tesoro. Los SDRs son propiedad exclusiva de la Fed; el total emitido por el Tesoro se limita a la cantidad de SDRs que éste posee. En el balance de la Fed la cuenta de certificados es simplemente un registro de los certificados de propiedad de la Fed.
- 3) *Moneda.* Representa el valor de las monedas emitidas por el Tesoro que los Bancos de la Reserva poseen. El público obtiene moneda a través de las instituciones de depósito, las cuales a su vez generalmente adquieren estas de los bancos de la Reserva. Cuando las instituciones de depósito obtienen moneda de los bancos de la Reserva sus depósitos de reserva con los de los bancos de la Reserva son adeudos.
- 4) *Préstamos.* Representan la cantidad de los créditos extendidos por la ventana de descuento por los bancos de la Reserva a las instituciones de depósito.
- 5) *Títulos valores.* El portafolio de títulos valores de la Fed contiene principalmente los títulos valores del gobierno de los Estados Unidos, incluyendo los Treasury Bills, pagarés, bonos y obligaciones de las agencias federales, adquiridas originalmente a través de las operaciones de mercado abierto.
- 6) *Ítems en efectivo en proceso de cobro (CICP).* Representan el valor de aquellos cheques y otros ítems en efectivo (tales como los cupones con intereses para los títulos valores municipales) que están en poder de la Fed, pero que todavía no se han cobrado, debitando

³² Acción de los bancos centrales para comprar un objeto que no es dinero y que tiene el efecto neto de incrementar las reservas bancarias y permitir un incremento en el mercado de dinero.

su valor en la cuenta de reserva de la correspondiente institución financiera. Este ítem es la contraparte del pasivo ítem en efectivo de disponibilidad diferida.

- 7) *Otros activos*. Consiste del valor de las premisas e intereses acumulados del Sistema de la Reserva Federal, así como de las monedas extranjeras que posee la Reserva y varios otros ítems generalmente de menor importancia.

Pasivos

- 8) *Billetes de la Reserva Federal*. Son el principal tipo de papel moneda en circulación. Estos billetes representan al menos el 89% del total de los pasivos de los bancos de la Reserva Federal.

- 9) *Depósitos en la Fed*. Las instituciones están obligadas a cumplir con sus requerimientos de reservas, ya sea manteniendo dinero en efectivo en bóveda o manteniendo depósitos en su banco de distrito de la Reserva Federal. Estos depósitos son activos de las instituciones financieras y pasivos de la Fed:

a. *Depósitos de las instituciones de depósito*. Toman la forma de balances de reserva y balances relacionados con los servicios. Los balances relacionados con los servicios son las fuentes de reservas que algunas instituciones de depósito utilizan para alcanzar sus propósitos; estos balances ganan intereses crediticios que pueden ser usados para pagar los costos de varios servicios que utilicen y que son prestados por la Fed. Los balances de reserva son grandes en volumen y constituyen las reservas disponibles por el sistema de depósitos y también sirven para satisfacer los requerimientos de reservas.

b. *Depósitos del Tesoro de los Estados Unidos*. Tal y como su nombre lo indica, son los depósitos del Tesoro poseídos en los bancos de la Reserva Federal. Aquí es donde el pago de impuestos y lo recibido por la venta de títulos valores son inicialmente depositados.

c. *Depósitos de bancos centrales y gobiernos extranjeros*. Tales depósitos son mantenidos con el Banco de la Reserva de New York, pero todos los Bancos de la Reserva se reparten estos depósitos en sus pasivos y representan los balances poseídos por autoridades extranjeras para propósitos de establecimiento internacional.

d. *Otros depósitos y pasivos.* Incluye los depósitos de algunas agencias de los Estados Unidos y de algunas organizaciones internacionales de las cuales Estados Unidos es miembro, así como algunos depósitos de la miscelánea.

10) *Items en efectivo de disponibilidad diferida (DACI).* Esta partida se mencionó en una explicación anterior con respecto a los activos de la Fed, CICP. Los items en efectivo de disponibilidad diferida representan el valor de los cheques aún no pagados. Teniendo en cuenta que el valor de cada cheque se convertirá en un pasivo de la Fed cuando se acredite a la cuenta de reserva del correspondiente banco, los DACI representan una obligación futura de la Fed. Por tanto se enumera como pasivo de la Fed.

11) *Otros pasivos y dividendos acumulados.* Consiste de descuentos no ganados, descuentos sobre títulos valores y cuentas de la miscelánea pagaderos.

Cuenta de Capital.

La cuenta de capital incluye el capital pagado, el superávit y otras cuentas de capital. Un banco que sea miembro del Sistema de la Reserva Federal debe, bajo el Federal Reserve Act suscribirse a las existencias de capital del Banco de la Reserva de su distrito. La cantidad total de la suscripción de un Banco miembro es igual al 6%. De esta cantidad la mitad es capital pagado (12) y la otra mitad está sujeta a la Junta de Gobernadores por medio del banco de distrito de la Reserva, ya que el banco de la reserva puede solicitar tal dinero en cualquier momento.

La cuenta de superávit (13) representa las ganancias netas retenidas de los bancos de la Reserva y las otras cuentas de capital (14) reflejan las ganancias no asignadas para el año corriente. La Reserva Federal utiliza estos recursos de su superávit para compensar los déficits y para pagar los dividendos en los años cuando las operaciones resultan en pérdidas; pero no pueden distribuir tal a los accionistas de los bancos miembros.

Como nota complementaria, la Reserva Federal por algunos años ha retenido las ganancias para igualar el superávit con el capital pagado, el balance de estas ganancias netas es controlado por el Tesoro.

LA ECUACIÓN DE RESERVA

Ahora que ya se han explicado todos los factores que afectan las reservas bancarias, pondremos estos elementos juntos en la ecuación de reserva.

Si observamos la tabla 2 (ver anexo estadístico), veremos que la ecuación de reserva nos especifica todos los factores que pueden influir en la oferta de reservas. De este modo, esta ecuación nos proporciona un esquema útil para analizar como la cantidad de reservas es determinada.

Del 1 al 7 en la ecuación, se determina el balance de reservas de las instituciones de depósito que son poseídas por los bancos de la Reserva durante el periodo en curso. Del 1 al 3 son las fuentes de los fondos que pueden terminar como reservas con los bancos de la Reserva Federal.

Del 4 al 7 son los usos alternativos de estas fuentes de reservas que podrían absorber los fondos de reservas y, el número 8 nos muestra el balance de reservas, el cual también puede ser utilizado para los fondos de reserva.

Desde luego, la cantidad del balance de reservas está determinado en este cuadro como la diferencia entre el total de la oferta de tales fondos de reservas y el total utilizado.

Como podemos observar, la mayoría de estos factores aparecen en el balance consolidado de los bancos de la Reserva Federal. En la ecuación de reserva, el balance de reservas está separado de los balances relacionados con los servicios y sus ajustes y está combinado en los depósitos de las instituciones de depósito (ver en tabla 1 el punto 9a).

Cabe aclarar, que el punto 1c de la ecuación de reserva denominada flotación está definida como los ítems en efectivo en proceso de cobro menos los ítems en efectivo de disponibilidad efectiva (ver ítems 6 y 10 de la tabla 1) más pequeños ajustes.

Una regla conveniente a mencionar es que los ítems por el lado del activo del balance consolidado de la Fed se introducen a la ecuación como fuentes (lo cual oferta los fondos de reserva) y los pasivos se introducen como usos (lo cual absorbe los fondos de reserva).

También, para determinar el balance de reservas se incorporan las cuentas monetarias del Tesoro, las cuales reflejan las posesiones del Tesoro en: oro, billetes y monedas así como la emisión de estos dos últimos.

Ahora bien, el stock de oro (2a) consiste en la cuenta de oro certificado más el oro no monetizado. El dinero en circulación (4) consiste de los billetes de la Reserva Federal y del papel moneda emitido por el Tesoro menos el efectivo poseído por el Tesoro y las monedas poseídas por los bancos de la Fed. Otro uso son las posesiones de efectivo del Tesoro que consisten en oro no monetizado más efectivo poseído (5).

A continuación se dá un ejemplo de que pasaría si se incrementan o disminuyen las fuentes y los usos alternativos.

Cuando se incrementan las fuentes de reservas proporcionan fondos de reserva. Por ejemplo, un incremento en el factor 1, podría aumentar el balance de reservas, si los demás ítems se mantienen constantes; y un decremento de los créditos de los bancos (o cualquier otro factor de las fuentes de reservas) podría reducir el balance de reservas. De los elementos de los créditos de los bancos de la Fed; a lo mucho el más importante es el de los títulos valores.

Por otro lado (usos alternativos), un incremento en cualquiera de los elementos de este lado de la ecuación absorbe los fondos que de una u otra manera podrían ser poseídos como balance de reservas. Por ejemplo, si otros ítems no habían cambiado, un incremento en el papel moneda en circulación podría ser acompañado por una disminución del balance de reservas.

El papel moneda en circulación es el factor más grande que absorbe los fondos de reserva. El público demanda dinero dependiendo principalmente del volumen de su gasto; lo cual varía debido al crecimiento del PIB al largo plazo y de los movimientos cíclicos de la economía estadounidense.

Por último, me referiré al ícono final de la ecuación de reserva "Total de reservas". El balance de reservas con los bancos de la Fed (8) constituye solamente un componente del total de reservas disponibles para las instituciones de depósito. El efectivo en bóveda (9) debe también ser agregado al balance de reservas para derivar el total de reservas que se tienen.³³

Cabe aclarar que el efectivo en bóveda no siempre es en su totalidad contado como reservas, muchas instituciones poseen efectivo en bóveda en exceso de sus requerimientos de reserva; tales superávit no son incluidos en el componente de efectivo en bóveda para el total de Reservas.

³³ La información estadística actualizada se puede obtener de la página web del Federal Reserve Board.

CAPITULO III

LA ECONOMIA, LA POLITICA MONETARIA Y EL SISTEMA BANCARIO DE LOS ESTADOS UNIDOS

ANTECEDENTES

En 1979, hubo un incremento en el precio del petróleo de los países pertenecientes a la OPEC con lo cual la inflación empeoró y el IPC se colocó por encima del 11.3%. Inclusive, a finales del año se llegó a una inflación de 2 dígitos. Esta alza en los precios puso en tensión a la economía estadounidense; con ello el crecimiento del PIB disminuyó aunque la tasa de desempleo se mantuvo constante; una de las principales razones fue la baja de la producción de actividades en la energía.

Por otro lado, los sectores fuertes por tradición disminuyeron su producción o en algunos casos comenzaron a crecer más lento. Asimismo, nuevos sectores surgieron con un rápido crecimiento.

Mientras tanto, las tasas de interés se incrementaron en la segunda mitad del año para colocarse en 10.41% al final de este, en gran parte se debió a que la Fed realizó algunas operaciones de mercado abierto; hubo una alza en la tasa de descuento manteniendo corto de reservas a los bancos, los cuales tendrían que restringir y controlar la oferta de préstamos y disminuyó la oferta de dinero a causa del incremento en la tasa de interés.

Para octubre de 1979, se modifica un poco el procedimiento en la implementación de la política monetaria. El propósito era dar mayor énfasis en mantener el crecimiento de los agregados dentro de un rango establecido. A partir de entonces, la Fed cada año pone una meta para el crecimiento monetario y busca tener el crecimiento de la oferta monetaria dentro de estas metas y/o objetivos. Para 1979, M1 creció al 6.9%; M2 al 7.9%; M3 al 9.9% y la deuda en un 12.1%.

En los años setenta los cambios tecnológicos y diversos factores económicos y políticos alteraron la estructura del sistema bancario. El cajero automático y la capacidad de almacenamiento de las computadoras y de los sistemas de información transformaron de forma drástica todo lo relacionado a la segmentación del mercado. Los costos se abatieron, lo que hizo factible que cada institución pudiera ampliar sus servicios a áreas más extensas.

Estas innovaciones también contribuyeron a que corporaciones no financieras entraran en los mercados de servicios bancarios.

En lo económico, factores como intereses elevados, inflación y mala administración dieron inicio a proceso de desintermediación, lo que causó graves problemas al sistema financiero, en particular a la banca de ahorros y préstamos.³⁴

Por su parte, este proceso de reestructuración de la banca en los Estados Unidos se ha desarrollado junto con otros dos problemas, el endeudamiento de los agentes económicos (internos) y el deterioro de la posición a nivel internacional de los Estados Unidos al convertirse en deudor neto; esto último, ligado al financiamiento del déficit fiscal conduciría a un flujo de capital extranjero como el único medio para equilibrar el ahorro y la inversión.

Por todo ello, para finales de los '70s y principios de los '80s, los bancos comerciales tuvieron la necesidad de adaptar sus estructuras y servicios. Algunas razones por el lado bancario eran que los depósitos a plazo estaban sustituyendo a las cuentas de cheques; existía una mayor disminución del crecimiento de los bancos comerciales como intermediarios financieros y se estaban enfrentando al desarrollo de los bancos extranjeros.

Entonces, resumiendo, a finales de los setenta el sistema financiero estadounidense se caracterizó por el deterioro de los organismos de regulación, la vulnerabilidad de los bancos comerciales, la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo, la erosión de las barreras entre las diferentes instituciones bancarias, la mayor competencia entre éstas, así como por el desplazamiento de la intermediación financiera hacia los mercados internacionales.³⁵

Por el lado internacional existió un factor influyente para el comportamiento de la economía y era que en la década de los 70's se había pasado por una transición de tipo de cambio fijo a uno flexible. Para 1979, el dólar en relación con las monedas de sus principales socios comerciales disminuyó, es decir, se mostró una depreciación del tipo nominal efectivo, por su parte el tipo de cambio real tuvo un alza, es decir, una depreciación real; lo cual llevó a encarecer los bienes extranjeros. *(Véase anexo, tabla 10)*

Asimismo en las finanzas internacionales la entrada de capitales fue de US\$ 40,852 millones; donde la inversión directa extranjera se colocó en US\$ 11,877 millones y la de

³⁴ Moncarz. Roger y Moncarz, Raúl. "Regulación y legislación financieras en Estados Unidos" *Revista Comercio Exterior*. Vol. 50, Núm. 6. México D.F; Junio 2000, p. 507

³⁵ Gutiérrez. Pérez Antonio. "El sistema bancario estadounidense en los ochenta: tendencias y desafíos". *Revista Comercio Exterior*. Vol. 40, Núm. 4. México D.F; Abril 1990, p. 351

portafolios en US\$ 4,060 millones en títulos del Tesoro y US\$ 1,351 millones en otros títulos valores. Por su parte en la salida de capitales tenemos un total de US\$ 25,222 millones en inversión directa y US\$ 4,726 millones en inversión de portafolios. (Véase anexo, tabla 9)

ADMINISTRACIÓN DE RONALD REAGAN

Para 1980 continuó el alza en los precios conduciendo a la disminución del PIB real en -0.2%, mientras que el PIB nominal pasó a 8.9%; asimismo la tasa de desempleo aumentó de 5.8% a 7.1%. (Véase anexo, tablas 4 y 7) Por su parte, las tasas de interés tuvieron un alza casi hasta del 12% anual mientras que a finales de año la tasa de fondos federales se incrementó a más del 13%. De este modo, la tasa de interés al largo plazo aumentaría para 1981 a 14.44%

De acuerdo a los datos de la Fed, en los agregados monetarios M1 se mantuvo en 6.9%; mientras que M2 se incrementó a 8.5%; y M3 pasó a 10.3%; continuando con una política monetaria restrictiva.

En el mercado internacional, el precio del petróleo continuaba al alza. Por tal, hubo una pequeña apreciación del dólar (Véase anexo, tabla 10) debido a la confianza que los inversionistas nacionales y extranjeros tenían en las políticas económicas de la administración, las cuales contribuían al crecimiento económico y a la baja en la inflación.

En el sistema bancario y para tratar de solucionar los problemas de la década pasada se aprobó una primera Ley The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control. En 1980 se expidió la Ley de Desregulación de Instituciones de Depósito y de Control Monetario. Sus principales objetivos fueron: establecer un mejor equilibrio entre los requerimientos de reservas para los bancos afiliados a la Fed y los ajenos a ésta para fortalecer los poderes regulatorios de la banca central sobre la política monetaria; eliminar progresivamente (en seis años) las limitaciones a las tasas de interés (regulación Q); autorizar a todas las instituciones de depósito para ofrecer las cuentas NOW, con lo cual se pensaba resquebrajar el monopolio de los bancos comerciales en este servicio.³⁶

Durante 1980 en los flujos de capitales, la entrada de capitales del extranjero se incrementó a US\$ 62,612 millones y las salidas aumentaron a US\$ 85,845 millones con

³⁶ Ibid. p. 351

respecto al año anterior. Para este año, en las salidas de capital la inversión directa disminuyó con respecto al año anterior y el flujo de capital extranjero se incrementó mediante la inversión directa, mientras que la inversión de portafolios descendió en este rubro.

No es sino hasta 1981 que se dan los primeros resultados del alza en los precios del petróleo. En este año, el alto crecimiento del dinero del pasado condujo a un pobre funcionamiento económico. El PIB real aumentó en sólo 2.5%, mientras que la tasa de desempleo pasó de 7.2% a 7.6% debido a este pequeño aumento en el Producto. Asimismo, la reducción de crecimiento del dinero a 6.88% debido al aumento en la demanda de dinero fue lo que condujo a una disminución de la inflación y al incremento de la tasa de interés en el corto plazo. Así, con la disminución moderada de la inflación del 13.5% al 10.3% en 1981 existía la confianza de que se mantuviera en el nivel que se encontraba (aprox. 10%), en un futuro dado.

Por el lado bancario y para seguir haciendo frente a los problemas se aplicó la Ley de Facilidades Bancarias Internacionales en 1981 con la cual...*se permitió a los bancos estadounidenses (en especial a los centros monetarios de Nueva York) abrir departamentos y agencias para realizar operaciones en el mercado internacional de capitales, al margen e independientemente de cualquier regulación interna. Se pretendía crear las condiciones adecuadas para volver a centrar en Estados Unidos la intermediación financiera internacional, seriamente afectada por el desarrollo del euromercado.*³⁷

La confianza de que la inflación estaría estable, en cierto modo fue la escena para la recesión en 1982. Esta expectativa, condujo al alza en los salarios, los precios y a la disminución en la oferta agregada de corto plazo. Asimismo se esperaba que la demanda agregada continuara incrementándose al mismo ritmo que en los años '70s, pero la ansiedad de tener la inflación sobre control, llevó a que la Fed aplicara una severa dosis de restricción monetaria. Por tanto hubo un alza en la tasa de interés, lo cual llevó a la disminución en la inversión.

El resultado, fue que la demanda agregada creció muy poco a comparación de la disminución que hubo en la oferta agregada. El PIB cayó a un nivel muy por debajo que el de 1980 en un -2.0% y la tasa de desempleo se disparó a un 6.9% lo que contribuyó a la disminución de la inflación y a su vez de la actividad económica.

³⁷ Ibid. p. 351

Pero esta disminución combinada con el crecimiento de la oferta monetaria era suficiente para el aumento de la cantidad de dinero ofertado. De este modo se llegó a un equilibrio con una tasa de interés muy por debajo del 12% anual.

La Fed permitió este crecimiento monetario para permitir la desregulación de las instituciones de depósito e introducir los nuevos tipos de cuentas de depósito a finales de este año y principios de 1983. El descenso en la tasa de crecimiento de M1 con respecto a M2 entre finales de 1980 y 1981 fue el principal contribuidor de la disminución del ingreso nominal en este año. La baja estuvo marcada por un cambio en la velocidad del dinero (PIB nom./M1, M2 ó M3). Véase anexo, tabla 3.

Según los asesores en materia de política monetaria de los Estados Unidos, a pesar de todo, la causa del cambio en la velocidad del dinero ocurrida en este año no es totalmente entendida. Probablemente el gran cambio en la demanda de activos de los individuos juegan un papel importante. Para ser más preciso, un incremento en la demanda de M1 o M2 en cualquier nivel de ingreso disminuye la velocidad del dinero. Estos cambios, pueden ocurrir debido a los cambios en la regulación que proporcionan una nueva oportunidad financiera – como la nueva cuenta de depósito en el mercado de dinero la cual fue adherida a M2 – es decir, hay cambios en las preferencias de los activos, tal como el aumento en la demanda de dinero en el mercado de fondos mutuos; por ejemplo, de títulos valores de largo plazo.

La baja del 3.8% en la inflación de 1982 (Véase anexo, tabla 5), en parte se debió a la reducción en el crecimiento de los agregados monetarios, por tanto, aumentó la tasa de interés, pero a mitad de año, era evidente la debilidad en la actividad económica, lo cual redujo la tasa de interés aún más.

Por el lado de las cuentas internacionales, el dólar incrementó su valor, Asimismo, el impacto en la cuenta financiera de este año es relevante. Las salidas de capital se incrementaron a US\$ 127, 825 millones; mientras que las entradas aumentaron a US\$ 96,678 millones.

En las salidas de capital, encontramos que la inversión directa disminuyó significativamente; mientras que la de portafolios se incrementó a US\$ 7,983 millones; en comparación a los US\$ 5,599 de 1981; mientras que por el lado de la entradas de capital podemos decir, que la inversión de portafolios se incrementó en mayor medida que la inversión directa. (Véase anexo, tabla 9)

El año de recuperación es hasta 1983. Hubo un aumento en la producción del 4.3% mientras que la tasa de desempleo disminuyó un dígito y pasó a 9.6%. Asimismo, la inflación disminuyó a 3.20%. En el Sistema Financiero hubieron cambios principalmente en las regulaciones financieras las cuales alteraron la naturaleza de M1, M2 y M3; así como de la demanda de activos. A principios de este año, salen las cuentas Super – NOW como parte de M1.

Para ello, en 1982 se estaba dando el último cambio legislativo que proponía mejorar las condiciones bancarias estadounidenses, es decir, la Ley The Garn-Saint Germain Depository Institutions....*el propósito principal de la Ley Garn-Saint Germain de Instituciones de Depósito fue resolver la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo con una operación de rescate. Para ello se definieron nuevos instrumentos de captación. Para competir con la banca comercial se ofrecieron los "super-NOW" (cuentas corrientes por un mínimo de US\$2,5000 y que dan intereses) y para hacer frente a la banca de inversión se iniciaron las cuentas de depósito del mercado monetario (Money Market deposit account). En síntesis, se profundizó el proceso de homogeneización de las instituciones de depósito al romper las barreras que las diferenciaban.*³⁸

Debido a la incertidumbre que existía por la introducción de nuevos tipos de depósitos, en 1983 M1 siguió aumentando hasta casi llegar a una tasa de doble dígito. En la segunda mitad como fortaleza del crecimiento económico, M1 disminuyó su crecimiento con respecto a M2; y se colocó en 9.8%. (*Véase anexo, tabla 3*)

Una de las causas de tal descenso en la velocidad es característica de los problemas que la Fed encontró para aplicar el nuevo control monetario que adoptó en 1979. Los cambios en las regulaciones bancarias y el desarrollo de los nuevos instrumentos financieros por el sector privado, obligaron a la Fed a realizar frecuentes revisiones de las definiciones de los agregados y sus ideas acerca de sus impactos económicos.

Como se ha visto, durante 1982 y 1983, los cambios en M1 y M2 fueron requeridos para tratar el advenimiento de la nueva cuenta de depósito en el mercado de dinero en M2 y la cuenta Super - NOW como parte de M1. Un punto relevante que es conveniente señalar es que; *The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control de 1980 and The*

³⁸ The Federal Reserve Board. "Supervision and Regulation". Información en Línea: www.bog.frb.fed.us. Washington, D.C: 1994. p. 76

Depository Institutions Act de 1982, jugaron un papel importante en el inicio del proceso de desregulación.

En 1983; por el lado de la política exterior, el tipo de cambio continuó apreciándose y subió a US\$147.9 y así, ante los cambios ocurridos en 1982 y este año, la inversión directa extranjera disminuyó, aunque la inversión en portafolios continuó con el ascenso de 1982. Por su parte, la inversión directa en el extranjero aumentó así como la de portafolios, aunque no de manera muy significativa. Todo ello, se reflejó en la entrada y salida de capitales de este año, ya que disminuyó el crecimiento en ambos flujos. (*Véase anexo, tabla 9*)

Hasta 1984 y después de un período relativo de crédito fácil los banqueros y reguladores de los bancos parecían haber adoptado políticas más estrictas. Las compañías que pudieron obtener fácilmente financiamiento en el pasado habían encontrado dificultades para nuevos préstamos bancarios; ello acercaba al quebranto crediticio.

Una reducción en los préstamos bancarios durante una recesión puede ser causado por una débil demanda, una oferta limitada, o la combinación de las dos. Según los analistas económicos estadounidenses, hubo evidencia de que el quebranto crediticio se debía a la última recesión y su recuperación. Una razón para el cambio en las prácticas de préstamo bancario fue los cambios en las políticas regulatorias.

Hubo debilidad de muchas instituciones financieras. El problema eran los bajos préstamos con altas tasas de interés. Sucede que 189 bancos fallaron en sus pagos, por tal; a mitad de año hubo un paquete multibillonario para salvar a la banca, lo cual condujo a la alza de la tasa de interés a 9.58%. Esta ayuda fue proporcionada por la Fed vía ventana de descuento. Después de estos sucesos, a la mitad de 1984, el PIB aumentó y aceleró la actividad económica.

En las cuentas internacionales, 1984 es importante principalmente en la cuenta financiera; ya que el flujo de capitales por el lado de la inversión extranjera se incrementó de manera relevante en comparación a los años anteriores, mientras que la inversión en el extranjero disminuyó a una cantidad la cual no había llegado desde 1976.

Es importante aclarar; que la inversión directa extranjera aunque aumentó con respecto al año anterior, su crecimiento no fue lo suficiente para superar el gran aumento en la inversión de portafolios del extranjero colocándose con US\$ 23,001 millones en inversión de títulos del Tesoro y US\$ 12,568 millones en otros títulos valores, llegando a los US\$ 36,569

millones, en comparación a los US\$ 24,689 millones que se obtuvieron de inversión directa. (Véase anexo, tabla 9)

Para 1985 hubo una expansión del Producto, lo cual condujo a un incremento del empleo y a una baja en la tasa de desempleo. Por su parte, la combinación de una política monetaria expansiva en el corto plazo y el bajo crecimiento del PIB nominal en 1984 llevó a cabo el descenso de la velocidad en 1985. (Véase anexo. Tablas 4 y 7)

Cabe aclarar que de 1982 a 1985, la economía estadounidense había estado en recuperación. En este año la Fed permitió que la tasa de crecimiento de la oferta monetaria se incrementara y M1 creció en 12.4% anual. Los efectos de estas acciones fue el aumento en la oferta de dólares. Pero la tasa de interés estaba bajando y las expectativas del futuro disminuían el valor del dólar, como consecuencia, la demanda de dólares disminuyó lo cual conduciría a una caída del dólar en el siguiente año. Así, para 1986, se continuó el moderado crecimiento de la producción disminuyendo la tasa de desempleo un 7.0% anual.

Por otro lado, en 1986, la tasa de interés disminuyó significativamente a 5.98% debido a la baja en los precios del petróleo y el desarrollo de otros precios, lo que a su vez también logró que la inflación disminuyera significativamente a 1.9%, incluso la tasa de descuento se redujo hasta dos veces; debido a las bajas tasas del mercado a manera de ajustarse.

La política monetaria en este año estuvo influenciada por los desarrollos financieros y económicos. *The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control de 1980* y *la Ley The Garn-Saint Germain Depository Institutions de 1982*, mandaron a eliminar la mayoría de las regulaciones sobre las tasas de interés de los depósitos que habían sido establecidas desde 1933. Esta regulación se completó en 1986, cuando las regulaciones que permanecieron sobre las cuentas de transacciones de los propios consumidores fueron removidas.

Aquí hay que hacer un paréntesis para comentar acerca de la ley de 1927 y de 1933, las cuales fueron parte del escenario de estructuración del sistema financiero en Estados Unidos y el principio de sus regulaciones. En la recesión de 1929-1930 se produjo una quiebra bancaria de cerca de 10, 000 bancos, debido a esto, se definió una estructura de banca especializada que dividía al mercado según el tipo de servicios que cada institución ofrecía para lo cual nació la Ley Glass Steagall en 1933; que junto a la Ley Mc Fadden de 1927 llevaron a cabo un sistema bancario más diversificado.

La Ley Mc Fadden prohíbe a la banca nacional del Sistema de la Reserva Federal establecer sucursales interestatales y requiere que se sujete a las leyes sobre el establecimiento de sucursales del estado donde se encuentra la matriz. A diferencia de Canadá y México, el Acta Bancaria de 1933 —conocida como Glass Steagall Act— separa la banca comercial de la banca de inversión; esta última se refiere específicamente a la emisión, suscripción, venta, o distribución de valores o bonos ofrecidos por las corporaciones. No obstante que a los bancos comerciales se les permite distribuir nuevas ofertas de valores del gobierno federal y full faith and credit obligaciones generales del estado y gobiernos locales, la Glass Steagal les prohíbe involucrarse en nuevas ofertas de valores corporativos o bonos públicos para los proyectos municipales.³⁹ Esta ley se ha mantenido vigente hasta la fecha, pero los cambios que experimentó la banca a partir de los años setenta debilitaron su intención y propósito originales⁴⁰.

Claro, que este proceso ha cambiado debido a las transformaciones de algunas variables y procesos económicos ya mencionados a lo largo de estos últimos años. Esto se puede corroborar, ya que para la década de los '70s los bancos se enfrentaban a limitaciones en la fijación de las tasas de interés, tanto para los préstamos como para los depósitos (regulación Q); esto fue sustituido por la Ley Garn Saint Germain de 1982, quien permitió que después de una cierta cantidad de dinero, esos fondos se pueden transferir a los mercados de dinero.

Por tanto, las instituciones de depósito son ahora libres para pagar tasas determinadas de mercado sobre todos los depósitos de los consumidores. Con ello, los bancos y las instituciones de ahorro y préstamo pueden ahora ofrecer cuentas seguras que son competitivas con los fondos del mercado de dinero en términos de la tasa de interés que ellos pagan y los servicios que proporcionan, y así de este modo, incrementar los incentivos para el ahorro.

Asimismo, ahora los bancos pueden operar con el gobierno federal y estatal bajo jurisdicción de autoridades regulatorias diferentes. Este aspecto de la regulación estructural de los bancos y de las instituciones de ahorro y préstamo, ha jugado un papel importante en la estructura de esta industria.

³⁹ Girón, González Alicia. "La banca comercial en Canadá, Estados Unidos y México". Integración financiera y TLC. Retos y perspectivas. Siglo XXI Ed. / Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México. D.F.: 1995. p. 258

⁴⁰ Moncarz. Roger y Moncarz, Raúl, Op. Cit. p. 506

Esto se ha fomentado por la innovación en muchas vías, dos ejemplos importantes de innovaciones son la diversificación bancaria y las cuentas NOW. Las exitosas regulaciones de los bancos comerciales son aplicadas en respuesta a las crisis financieras y a la emergencia de nuevas instituciones y formas de organización.

Continuando con el análisis, cabe aclarar que a pesar del moderado crecimiento económico en 1986, no fue tan errado tener una restricción monetaria. Basándose en el crecimiento del dinero, la tasa de interés o la inflación, en este año se puede decir que aún con una política monetaria tan restrictiva, la falla fue por el mal funcionamiento económico esto en parte de debió a: los problemas sectoriales en Estados Unidos, el deterioro de la balanza comercial y el estrés en el sector agrícola.

Para 1987, la tasa de desempleo disminuyó a un nivel del cual no se había llegado desde hace 8 años atrás, es decir, disminuyó a 6.2% esto en parte se debió al vigoroso crecimiento del PIB real al 3.4% y del 6.55% en el PIB nominal. Los precios de importación de productos no petroleros en este año contribuyeron a que la inflación se acelerara un poco, pero de manera moderada, la cual se colocó en 1.36% anual.

La política monetaria fue restrictiva y M1 disminuyó a 3.5% mientras que M2 y M3 disminuyeron a 3.6% y 5.4% respectivamente. Hasta 1987 y después de la desregulación y en general del proceso acelerado de innovaciones financieras, la Fed contuvo a M1.

Por su parte, en 1987 surgen algunos problemas en el Sistema Financiero. En los 2 años anteriores la oferta monetaria había crecido de manera rápida, la tasa de interés había disminuido y el mercado accionario había estado en un creciente auge. En los mercados financieros, en Octubre para ser un poco más exactos, la Fed tuvo una política monetaria más restrictiva, y las tasas de interés de corto y largo plazo aumentaron, lo cual condujo a una baja en el mercado de valores.

El rompimiento del mercado causó una gran pérdida de riqueza y consumo, moviendo algunas de las expectativas que se tenían para el alto crecimiento del producto y de los precios. Ante estas circunstancias la Fed respondió incrementando las reservas disponibles a fin de evitar una crisis bancaria. De este modo y para no mover más la política monetaria, la Fed mantuvo su política y la tasa de descuento disminuyó hasta un 6.33% anual.

Asimismo, por el lado bancario, *en 1987 la Ley Competitive Banking Equality impuso una moratoria sobre las actividades bancarias en bienes y raíces y en seguros. La legislación*

surgió en respuesta a la crisis que provocó las graves pérdidas de los bancos de ahorro y préstamo, los cuales agotaron las reservas de la Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC). También autorizó que se llevaran a cabo adquisiciones interestatales de bancos de instituciones de ahorro con problemas. Contrariamente a lo esperado, la falta de acciones más decisivas empeoró la crisis, lo que reflejaría en pérdidas en la banca de ahorro y préstamo por unos US\$20, 000 millones en 1989. Ello significó, entre otras cosas, que 350 de estas instituciones aseguradas eran insolventes.⁴¹

Desde un punto de vista positivo, no fue tan grande el daño, muchas empresas cerraron sus puertas pero en muchos casos se fusionaron y surgieron con grandes y mejores compañías capitalistas; numerosas empresas de Wall Street anunciaron despidos aumentando algo el desempleo; bueno, esto por nombrar algunos resultados (Véase anexo, tabla 6). Al final del año, la tasa de interés bajó, pero se mantuvo casi al nivel del año pasado debido a la debilidad de los agregados.

Es necesario enfatizar que el sector externo contribuyó al alza en el Producto Interno Bruto. En la cuenta financiera la inversión del extranjero continuó a la alza aunque disminuyó a US\$ 49,763 millones la inversión de portafolios en comparación a los US\$ 58,852 millones de inversión directa extranjera. Esto en cierto modo fue motivo de la baja ocurrida en el mercado de valores en Octubre de este año.

Durante 1988 y siendo el último año de la administración de Reagan, el PIB real se incrementó a mas del 4% anual y el crecimiento en el empleo fue fenomenal ya que la tasa de desempleo disminuyó en un 5.5%. Por su parte, el dólar se recuperó debido a los Tratados de Libre Comercio con Israel y Canadá, lo cual aumentó las exportaciones.

Asimismo, en este año, la Fed comenzó a reducir el flujo de dinero y crédito gradualmente e incrementó la tasa de interés. De este modo, hubo un aumento en la tasa de interés del 0.87% con respecto al año anterior.

La meta de la Fed era reducir las presiones inflacionarias mediante la ingeniería del "soft landing" (aterrizaje suave), esto es, reduciendo la demanda lentamente, lo suficiente para evitar una recesión. En otras palabras el soft landing se traduce como crecimiento bajo, con baja inflación pero sin llegar a la recesión; esto con una política monetaria restrictiva que pone presiones hacia la baja en el crecimiento del producto y el empleo.

⁴¹ Ibid. p. 50

ADMINISTRACIÓN DE GEORGE BUSH

Como ya se mencionó, a finales de 1988 y principios de 1989, la política monetaria cambió su dirección para mantener en orden a la inflación. Con signos de que el crecimiento económico estaba disminuyendo y la inflación se estaba abatiendo, y en vista de una probable recesión, se aplicó una política monetaria moderada.

A principios de 1989, la Fed anunció los rangos de crecimiento para los agregados monetarios y de crédito, los cuales fueron de 3% a 7% para M2, de 3.5% a 7.5% para M3 y 6.5% a 10.5% para la deuda de los sectores no financieros. Al establecer estos rangos, la Fed notó que esta disminución en el crecimiento del dinero era consistente con la meta de reducir la inflación. Asimismo notó que eran consistentes para que continuara el crecimiento económico.

La Fed continuó con su política monetaria restrictiva reduciendo la disponibilidad de reservas bancarias. Esta restricción incrementó la tasa de interés a 8.12% y enfrió el crecimiento de dinero y del crédito. Por su parte, los fondos federales también aumentaron en un 9.21%, aunque a finales de año, la tasa de interés bajó y la oferta de dinero creció más rápido.

Asimismo, hubo una moderada expansión del PIB real, esto debido al bajo crecimiento en los sectores más sensibles a la tasa de interés y de las compras del gobierno.

En el sistema bancario, las reformas de 1982 no lograron resolver problema de las instituciones de ahorro y préstamo; inclusive hasta empeoró. Para el 7 de Febrero de 1989 el presidente Bush da una iniciativa que se centró en dos puntos. El primero de ellos era destinar los fondos suficientes para llevar a cabo una reforma y cambio estructural en el sector bancario; a manera que no volviera a suceder este fenómeno y en segundo lugar, iniciar la reestructuración de los órganos federales de seguros y depósitos.

Para ello, en este año, se aprueba la ley Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement (FIRREA), la cual eliminó la FSLIC, que se había establecido para proporcionar un servicio similar al del FDIC para las instituciones de ahorro y préstamo; y creó la Resolution Trust Corporation (RTC) para manejar las insolvencias y vender los bienes raíces de las instituciones quebradas.

En sí, la FIRREA resolvió el problema bancario en cuestión de proporcionar los recursos para cerrar las instituciones insolventes. Asimismo, otorgó al Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) más responsabilidades para supervisar la banca y regular a los aseguradores de depósitos federales y estatales, ya que se ha destacado en evitar la pérdida de confianza de la gente en el sistema bancario, así como de ayudar al proceso de reestructuración de la banca; por último, estableció la OTS la cual como ya se mencionó, en el capítulo anterior, sirve para vigilar y examinar a la banca de ahorro y préstamo.

Resumiendo....la iniciativa del presidente Bush para rescatar a la asociaciones de ahorro y préstamo plantea aún numerosas incógnitas. La existencia de este sector del sistema bancario está en juego. Todo parece indicar que ya pasó el tiempo de la banca especializada y que en un ambiente de volatilidad e incertidumbre financieras y de desregulación e innovación bancarias, la diversificación de sus carteras y actividades y una fuerte capitalización representan la única posibilidad de supervivencia.⁴²

Por tal, los bancos al ajustarse a todas estas regulaciones, determinaron la posición de la banca estadounidense para la década que se iniciaba. Inclusive en este año (1989), la Fed otorgó poderes a la banca comercial para suscribir y negociar valores por medio de filiales ajenas al negocio bancario.

Pero sucede que para 1990 la recesión llegó a Estados Unidos. La primera reacción de la Fed fue adoptar una posición neutral esperando los signos de recuperación de un aumento en la inversión y el consumo; pero como el tiempo pasó y la recuperación parecía no llegar la Fed comenzó a dar con una serie de recortes en la tasa de interés para estimular el gasto.

Por lo que durante este año, la tasa de interés disminuyó a 7.51% anual debido a la medida tomada por la Fed para tratar de alentar el incremento en los préstamos y gastos. Por su parte, la tasa de desempleo estuvo por encima del 5% y la inflación estable en un 4.6%.

Dentro de los eventos relevantes del año estaba: la crisis del Pérsico y como resultado la guerra del Golfo debido a la invasión de Kuwait por Irak. Esta crisis condujo a shocks en la oferta y la demanda agregada. La política fiscal se volvió fue más expansiva debido al aumento en las compras gubernamentales para manejar las consecuencias militares. Asimismo, se incrementó la incertidumbre y disminuyeron las expectativas de beneficio y la

⁴² L. Jordan, Jerry. "Regulaciones de las instituciones financieras en una economía global". *Monetaria*. CEMLA. Vol. XIII. Núm. 4; Octubre- Diciembre 1990, p. 402

inversión. Con la inversión baja, la demanda agregada disminuyó pero la política fiscal no fue lo suficiente fuerte para prevenir que esta no cayera.

Del lado de la oferta, la crisis del Golfo puso de nuevo al mercado de energía en agitación. Entre Abril y Octubre, el precio del crudo se incrementó de \$16.66 dólares nominales por barril a US\$32.88 dólares nominales por barril, es decir más del doble. Este aumento en los precios del petróleo disminuyó la oferta agregada mientras que como ya vimos, la economía disminuyó sus expectativas conduciendo a la caída de la inversión.

La combinación de la disminución en la oferta y demanda agregada en 1990 puso a la economía en recesión. En esta ocasión el PIB cayó y la inflación disminuyó lentamente. Durante el año, el deflactor del PIB ascendió casi en un 4% y la Fed mantuvo la tasa de crecimiento de la oferta monetaria cerca de esta tasa manteniéndola firme lo cual condujo a que el PIB real disminuyera a finales de año. *(Véase anexo, tablas 4 y 5)*

Como resultado, la demanda de dinero real cayó y la tasa de interés descendió a 7.51% al final del año. Esta tasa no aumentó inicialmente porque la Fed mantuvo casi en equilibrio la oferta y la demanda de dinero. Pero si disminuyó cuando se contrajo la economía. *(Véase anexo, tablas 3 y 8)*

Los desarrollos en la política monetaria y el mercado crediticio en 1990 fueron influenciados por las acciones políticas y desarrollos que ocurrieron en años previos por ejemplo: el rápido crecimiento en 1987 y 1988 empujaron a la capacidad de utilización para incrementar los niveles y disminuir la tasa de desempleo, pero también trajo preocupaciones acerca de la posibilidad de un aumento de la inflación. El crecimiento en las exportaciones continuó siendo fuerte.

La preocupación acerca del descenso del empleo y la producción dejaron el lento crecimiento del dinero y las condiciones restrictivas crediticias que llevaron a una reducción en la tasa de fondos federales. También fue un año malo para los movimientos de capital, tanto las entradas como las salidas disminuyeron significativamente con respecto a 1989.

Para 1991 el PIB real continuó cayendo hasta tener un crecimiento del -0.5 % a finales del año. La demanda de dinero disminuyó más o menos al mismo tiempo que la Fed aumentó la oferta monetaria para la recuperación de la economía. Por tanto, la tasa de interés bajó en promedio al 5.42%.

Es necesario aclarar que tres fuerzas llevaron a la recesión durante estos dos años:

- a) Los precios del petróleo, los cuales se incrementaron en promedio un 23% en 1990 con respecto a 1989 lo cual llevó a disminuir la oferta agregada al corto plazo.
- b) Por el lado de la política monetaria, durante 1989 la Fed implementó una política restrictiva que llevó al alza de las tasas de interés y disminuyó la demanda agregada. (*Véase anexo, tabla 8*)
- c) Hubo un incremento de la incertidumbre y pesimismo acerca de los beneficios futuros y de los prospectos de ingreso, lo cual disminuyó el gasto para nuevas plantas y equipos, construcciones y consumo de bienes.
- d) Por último, la política fiscal se manejó mediante el aumento en las compras de bienes y servicios del gobierno, debido al problema bélico con Irak.

Aún así, durante 1991 Estados Unidos comenzó a recuperarse de la recesión pero de manera extremadamente lenta y la tasa de desempleo continuó alta en 6.8%. La recuperación tuvo ayuda de la baja en los precios del petróleo. Esta recuperación también fue apoyada para continuar la política monetaria restrictiva que se tenía. Asimismo, la Fed se ingenió sucesivas bajas en la tasa de interés lo cual llevó a un incremento gradual en la demanda agregada. Pero la confianza de los inversionistas continuó débil, así que la demanda agregada no creció como se esperaba.

La inflación fue relativamente baja, en cierto modo como resultado de la baja en los precios del petróleo; pero también como resultado de varios años de crecimiento monetario, de la debilidad en los mercados laborales y del exceso en la capacidad de muchas industrias.

Para este año, se continuó la misma tendencia en los flujos de capitales, debido a que continuaron hasta 1991 los rezagos de la crisis de 1990. A pesar de ello, como ya se mencionó, hubo una pequeña recuperación económica y aunque la confianza de los inversionistas era débil, se logró incrementar e inclusive superar el monto de la inversión de portafolios del extranjero con respecto a la inversión directa. A su vez, también se lograron resultados parecidos en los flujos de capital en inversión directa y de portafolios en el extranjero.

Así, en 1992 la tasa de inflación cayó a 3.0%, debido a los resultados obtenidos por el conflicto del Golfo Pérsico. Esta disminución no solo ayudó; sino también pondría a la economía en un escenario de sostenida expansión económica. La baja inflación, condujo a una

disminución de la tasa de interés a 3.52% (tasa de fondos federales), por lo que las reservas bancarias crecieron.

Sin embargo, para este año; los agregados M2 y M3 disminuyeron por debajo de los rangos establecidos por la Fed con 1.6% y 0.3% respectivamente. Mientras la relación de largo plazo entre el dinero (M2) y el PIB real habían estado estables en el pasado, las relaciones en el corto plazo no lo estaban. Durante 1992 el PIB nominal creció más o menos por el 6% mientras que M2 no llegó ni al 2%; demostrando que la relación entre el crecimiento de M2 con el crecimiento económico había cambiado durante este periodo.

Se cree que esto pudo ser posible debido a que:

- a) Los inversionistas y las familias movieron sus fondos de bajo rendimiento de los activos de M2 para buscar altos rendimientos en bonos de largo plazo.
- b) La brecha entre el rendimiento de los bonos a largo plazo y corto plazo se había vuelto grande debido al aumento en las oportunidades de inversión por parte de pequeños inversionistas, ya que los activos de M2 habían respondido en menor medida a la tasa de interés en el corto plazo más que en el pasado.

Adicionalmente, la baja en los préstamos bancarios así como la reducción de la demanda de préstamos para las empresas y familias llevó a los bancos a competir para disminuir las tasas de interés, reduciendo la publicidad y tomando otras acciones para disminuir el crecimiento de los componentes de M2.⁴³

Todo esto se puede ver reflejado en la cuenta financiera, ya que se observó una recuperación del flujo de capital extranjero, superando la inversión de portafolios a la inversión directa por más de US\$ 45,000 millones, a su vez, hubo un equilibrio muy cercano entre los flujos de capital en el extranjero, tanto en la inversión directa como la de portafolios.

ADMINISTRACIÓN DE BILL CLINTON

Durante el primer año de la administración de Clinton, hubo crecimiento económico, aunque continuó flojo ya que aumentó sólo 2.7% con respecto al 3.0% de 1992. Aún así, hubo progresos; la tasa de desempleo disminuyó a 6.9% y la tasa de inflación se mantuvo constante

⁴³ U.S. Economic Report of the President. "Recent Developments and the Economic Outlook". Washington, 1993. p. 53

en 3.0% anual. Por su parte, las tasas de interés al corto plazo estuvieron también constantes en el curso del año ya que la Fed continuó con la vigilancia de la inflación.

Un indicador que se puso en observación en 1993 fue la tasa de interés real de corto plazo ya que se asume que esta tasa puede aumentar debido a la fortaleza de la economía. Esto hizo que la Fed cambiara su confianza sobre los agregados M2 y M3 para instrumentar la política monetaria incluyendo esta tasa de interés, según las autoridades parece ser una adaptación apropiada a los cambios en los eventos internos y externos; lo que podría permitir la condición de que una economía pueda ser monitoreada cuidadosamente.

Con ello, para 1994, la economía gozó de una expansión basada del balance exterior. Se incrementó el producto real en 4.0% mientras que la tasa de desempleo disminuyó a 6.1% y la inflación fue modesta y estable; colocándose en 2.6%. El funcionamiento económico en este año fue el mejor después de la recesión de 1990-91. Desde luego, la combinación de un rápido crecimiento del trabajo y la baja inflación permitió este avance.

Asimismo un gran número de observadores comenzaron a expresar preocupación debido al crecimiento económico y la velocidad que llevaba, así como de la brecha tan cercana que estaba existiendo entre el PIB actual y el PIB potencial; precipitando un incremento en los precios y salarios. Para anticiparse a la inflación, la Fed aumentó la tasa de fondos federales; con esto, la Fed se dio cuenta que la actividad económica respondía con un lento y luego solo y gradualmente al cambio en la tasa de interés.

En la creencia de que la inflación se incrementara, la Fed redujo la oferta monetaria un poco, a manera de influir lo cual incrementó la tasa de interés al final del año hasta en un 4.29%.

En el sistema bancario, se aprueba la *Ley Riegle Neal*, la cual permitió a las corporaciones consolidar sus bancos interestatales en cadenas de sucursales; asimismo logró que los bancos comerciales pudieran tener las normas necesarias para expandirse a lo largo del país.

Del lado internacional, las exportaciones se incrementaron, recobrando la fortaleza de Estados Unidos y el dólar se depreció ya que se vino la implementación del NAFTA y continuó mejorando la competitividad, lo cual ayudó a incrementar las exportaciones y el producto.

Pero para 1995, hubo un moderado crecimiento económico. El avance estimado fue de 2.7% en el PIB real y de 5.1% en el nominal. Esto se debió en gran parte a consecuencia del aumento en la tasa de interés en 1994 y al resultado de la crisis en México a principios de 1994. Este aumento causó una debilidad en el gasto sensible al interés y un incremento en los inventarios lo cual llevó a una restricción del producto, mientras que la crisis en México indujo a un agudo deterioro en la balanza comercial de US - México, lo cual también moderó el crecimiento.

Como resultado, la tasa de interés aumentó un poco y se colocó en 5.5%. Por otro lado, la tasa de fondos federales terminó en 5.85% al final del año, por tanto, otras tasas de interés al corto plazo aumentaron modestamente durante 1995. En contraste las tasas al largo plazo descendieron en el transcurso del año; mientras la inflación continuó baja y estable a lo largo de todo 1995. *(Véase anexo, tablas 5 y 8)*

Por el lado internacional, tanto la entrada como la salida de capitales se incrementaron por el aumento de la inversión en portafolios, aunque hay que aclarar que el flujo de capitales extranjeros en inversión de portafolios fue exorbitante y se colocó en casi US\$ 196,000 millones en comparación a los US\$ 59,644 de inversión directa. *(Véase anexo, tabla 9)*

Estos resultados llevaron a que en 1996 el crecimiento fuera robusto y pasara a un 5.6%, la tasa de desempleo disminuyera a 5.4%, y aunque la inflación se incrementara a 3.0% estuviera controlada. Este aumento, se atribuyó a la aceleración de los precios en alimentos y energía.

Con la inflación controlada y una expansión económica, la Fed mantuvo la tasa de fondos federales en su nivel e incluso bajaron a 5.30%. Por otro lado, las tasas de largo plazo fluyeron en todo el año a la velocidad de la actividad económica que junto con las de corto plazo, disminuyeron.

Dentro de esta continua reestructuración de la banca estadounidense en 1996*la Corte Suprema de Estados Unidos autorizó a los bancos comerciales vender seguros. Ese año la Office of the Controller of the Currency permitió a los bancos bajo su jurisdicción, un tercio del total, establecer filiales para hacer negocios con valores, seguros y arrendamientos. Esta acción fue muy significativa, pues desmanteló las restricciones impuestas por la Ley Glass*

*Steagall. De hecho, estas decisiones propiciaron el auge de enormes conglomerados financieros.*⁴⁴

En las cuentas internacionales, principalmente la financiera, se continuó la tendencia alcista de 1995 en los dos rubros y la inversión de portafolios del extranjero a su vez tuvo otro aumento significativo para colocarse en US\$ 285,236 millones, lo cual reflejaba una mayor proporción de las inversiones de portafolios en los Estados Unidos principalmente de los Asiáticos y Europeos.

Así llegamos a 1997 donde las tasas de interés al corto plazo fluctuaron en su límite durante el transcurso del año, mientras que las de largo plazo sólo disminuyeron un poco más, aunque también dentro de sus límites. (*Véase anexo, tabla 8*)

Esta baja surgió como resultado de:

- a) El continuo progreso en la reducción del déficit, lo cual disminuyó las tasas de interés nominales, asimismo
- b) Las expectativas de los participantes del mercado a que la inflación disminuiría en el futuro, redujo las tasas nominales.
- c) Además, la agitación en los mercados de activos extranjeros ayudó a los títulos valores a hacerlos más atractivos.

La inflación cayó en el transcurso de 1997, continuando con la baja que comenzó en 1995 debido a la disminución en los precios de alimentos y energía así como de los precios de las importaciones de bienes no petroleros, lo cual llevó a que el dólar se apreciara.

Cabe aclarar, que M2 responde significativamente a los cambios en el ambiente económico y financiero. El crecimiento de los agregados monetarios durante la primera mitad fue similar al crecimiento de 1996, M2 se expandió alrededor de 5.8%, el comportamiento de ello se puede explicar por los cambios en el PIB nominal y la tasa de interés.

Para 1997, en el mercado internacional los robustos flujos en los mercados de fondos aparentemente han sustituido solamente un limitado tamaño para los que poseen activos de M2, y la velocidad y costo de oportunidad⁴⁵ de este se han ido moviendo aproximadamente juntos desde la mitad de 1994.

⁴⁴ Moncarz, Roger y Moncarz, Raúl. Op. Cit. p. 508

⁴⁵ El costo de oportunidad es medido como la diferencia entre la tasa de interés de los Treasury Bills y la tasa ponderada promedio disponible sobre los activos de M2. Una definición más corta es la diferencia entre la tasa de los Treasury Bills y el promedio de retorno sobre los activos de M2.

Un gran flujo de capitales extranjeros y salidas de capital de los Estados Unidos reflejaron más la continua tendencia hacia la globalización de los mercados y productos financieros; tanto la IDE en Estados Unidos como la ID del exterior han sido fuertes, aumentado por las uniones y adquisiciones. Por el lado del flujo de capital extranjero en 1997, se pronunció más el alza de la inversión en portafolios, principalmente de otros títulos valores, con respecto a los títulos del Tesoro, pero también de la inversión directa del extranjero. *(Véase anexo, tabla 9)*

Para 1998 hubo agitación en los mercados financieros que parecía amenazar a la economía, en parte por los pasos que tomó la Fed para prevenir una restricción del mercado crediticio y llevó a una disminución de la actividad económica.

Por otro lado, según analistas económicos de Estados Unidos concluyeron que la baja inflación en este año se debió en cierto modo, a la disminución en los precios de bienes importados, en parte a la bajas condiciones de la economía mundial.

La política monetaria ayudó a la economía. Las tasas de interés fueron reducidas tres veces en el año debido a la deterioración en el ambiente financiero. Durante 1998 las tres reducciones, también se debieron a las preocupaciones de las dificultades de países principalmente del continente Asiático, lo cual llevó a Estados Unidos a disminuirlas.

También, podemos observar una disminución de los flujos de capital extranjero, principalmente el de portafolios, debido a un gran número de fusiones entre empresas lo cual ha elevado la inversión directa. Esto en cierta medida, ha sido resultado del proceso de globalización que se ha venido dando en estos últimos años de la década de los '90s.

Este efecto también se puede notar en la salida de capitales de Estados Unidos en donde se observa un aumento de la inversión extranjera así como de la de portafolios, pero en menor proporción que la otra; tendencia que se ve reflejada desde 1997. *(Véase anexo, tabla 9)*

Así, la economía en 1999 fue consideradamente fuerte. Los indicadores muestran que el PIB real creció 4.2% manteniéndose con los 4 años previos a éste; mientras que la tasa de desempleo continuó bajando debido a esta expansión económica. En los últimos años de la década de los 90's, el rápido crecimiento del empleo ha estado vinculado al fuerte crecimiento de la productividad y a la mejora en el empleo. En 1999 disminuyó la tasa de desempleo a 4.1% anual.

Por su parte, la inflación aumentó un 2.6%; en parte a los efectos inversos de los precios de importación y la tasa de interés al corto plazo que se movió dentro de sus rangos y terminó a la baja en 4.66%. También, el crecimiento de los agregados M2 y M3 fue moderado ya que se incrementaron en 6.1% y 7.3% respectivamente.

En la banca, uno de los proyectos más recientes a finales de esta década es *The Financial Service Act* (Ley de Servicios Financieros) la cual pretende que la banca comercial, los corredores de Bolsa, las aseguradoras y la banca de inversión compitan en forma más eficaz y eficiente, esto a través de la eliminación de barreras, es decir; se busca que exista una mayor competitividad entre los intermediarios financieros; con ello también se busca modernizar las leyes y regulaciones bancarias.

En la cuenta financiera, en 1999 se refleja de manera más fuerte la posición de la inversión directa del extranjero y el flujo de capitales del exterior en los Estados Unidos. El aumento de la inversión directa extranjera se llegó a colocar en US\$ 275,533 millones, mientras que la de portafolios ha ido perdiendo peso. Lo mismo ha ocurrido en la inversión directa y de portafolios en el extranjero, con cifras de US\$ 150,901 millones y US\$ 128,594 millones respectivamente.

De este modo llegamos al año 2000 y al último año presidencial de William Clinton, donde las tendencias son buenas, esto se puede corroborar inclusive con el primer cuatrimestre del año en el cual el crecimiento del PIB a sido del 5.4% real y 8.2% nominal. Asimismo la tasa de desempleo continúa constante con la tendencia del año pasado dentro del rango del 4.0%.

Ahora bien, el fuerte crecimiento de algunas economías a lo largo de este año parece se factible, lo cual podría llevar a una apreciación del dólar a finales del año. De acuerdo al aumento en las últimas fechas de la tasa de interés al corto, mediano y largo plazo, parece que dependerá del manejo de la demanda y del crecimiento de la oferta agregada. (*Véase anexo, tabla 8*)

Si observamos la tabla 8 del anexo estadístico, se ha venido dando un aumento en los últimos meses de 1999 y todo este cuatrimestre del 2000 de la tasa de interés hasta casi llegar al 6%. En últimas fechas, las presiones por las cuales está pasando la OPEC con respecto al precio del petróleo, podrían aumentar un poco más las tasas de interés y mantenerlas de este modo a lo largo del año. Asimismo, la inflación hasta la mitad del 2000 se ha elevado por este

aumento en los precios del petróleo que solo de enero a septiembre a pasado en promedio de US\$25.49 por barril a US\$30.03 por barril. De acuerdo con lo visto hasta el momento en la tasa de interés, parece que se pondrá a prueba una política monetaria restrictiva a lo largo del año.

El flujo de capitales hasta este primer cuarto del año continúa reflejando la fortaleza en el funcionamiento económico y las transacciones asociadas con las fusiones de las corporaciones debido al proceso de globalización. Por ello, el flujo de la inversión directa extranjera ha sido robusto, debido a estas uniones de las empresas y/o a la adquisición de algunas de ellas por países extranjeros, principalmente asiáticos y europeos. Por ejemplo, en el ámbito bancario tenemos la unión del Bankers Trust con el Deutsche Bank Group de Alemania por el lado europeo, mientras que por el lado asiático tenemos las negociaciones para la probable unión de Citigroup con Nikko Securities Co. de Japón.

Cabe aclarar que esto se ha reflejado en las ventas de títulos valores por parte de los inversionistas extranjeros y la tendencia a la alza de la inversión directa en el extranjero que hasta el momento tiene un monto de US\$ 34,845 millones.

CONCLUSIONES

La economía mundial se ha ido transformando en un mundo cada vez más globalizado desde las dos últimas décadas del siglo XX, para ser un poco más exactos podríamos decir que es un fenómeno que se vendría a dar después del rompimiento del Bretton Woods.

Dentro de ello tenemos dos factores que la han caracterizado tales como el crecimiento del comercio entre los países y el flujo internacional de capitales. Desde entonces, se han dado cambios en las economías y los sistemas financieros de los países a nivel mundial.

El crecimiento en el comercio de bienes y servicios se ha reflejado en una mayor liberalización comercial y un gran avance tecnológico. El primero de ellos ha incluido la firma de varios tratados y/o acuerdos internacionales cuya finalidad ha sido la de reducir las tarifas arancelarias y disminuir y/o reducir las barreras proteccionistas. En el caso tecnológico, se han reducido los costos de transportación y se ha incrementado el flujo de información acerca de los bienes y servicios.

Por su parte, en el aumento de los flujos de capitales tenemos que la liberalización financiera, la desregulación y la tecnología, incluyendo también el avance en la información, han contribuido a que los activos del mercado cada día pertenezcan a un mundo globalizado.

Entonces, es necesario tomar en cuenta que este crecimiento en los flujos de capitales se ha venido dando en parte, por los cambios en las políticas monetarias y fiscales de los países dadas las nuevas condiciones económicas a nivel mundial.

Centrándonos en el caso de Estados Unidos; tenemos que en los '80s y los '90s éste ha presentado déficit gubernamentales lo cual ha llevado a disminuir las exportaciones netas y ha dado un mayor peso a los flujos de capitales.

Como es sabido, a través de todo el período de posguerra, Estados Unidos era un exportador neto de capital, sin embargo durante estas dos últimas décadas ha mantenido un superávit en su cuenta de capital y disminuido su déficit en cuenta corriente.

Estos cambios en la balanza de pagos tienen un mecanismo de transmisión, y como las importaciones y las exportaciones se relacionan con el tipo de cambio y éste a su vez es influenciado por la tasa de interés, esto conduce a la modificación en la implementación y regulación de la política monetaria del país.

Estas reformas, llamadas por muchos economistas y políticos reformas estructurales, tales como la liberalización financiera, la desregulación, etc; que ya he mencionado en párrafos anteriores, han conducido a mayores oportunidades de inversión haciendo a los capitales extranjeros más atractivos debido a los altos rendimientos que se pueden obtener de ellos, así como de las opciones que tiene el público inversionista de invertir en variados instrumentos.

Con ello, se puede decir que se ha dado una innovación financiera tal y como lo pudimos observar en el periodo de 1982 a 1986; en el cual en los Estados Unidos vimos un incremento de los instrumentos financieros volviéndose común la diversificación de riesgos mediante la formulación de los llamados portafolios de inversión, a esto hay que adherirle los ya comentados avances en la tecnología y las comunicaciones que gracias a ellos se han podido reducir los costos de transacciones y transportación en este ámbito.

Asimismo, gran parte de este flujo de capitales extranjeros, tanto como del lado de las entradas como el de las salidas en los Estados Unidos se ha atenuado más a partir de 1997 en vistas de incrementar la globalización de los mercados y los productos financieros esto en parte a las fusiones o uniones y adquisiciones de las empresas a nivel mundial.

Entonces, por un lado; la desregulación financiera y las innovaciones tecnológicas en cierto modo a causa del aumento en estos últimos años de la década de los 90's los flujos de capital han tenido efectos en el sistema financiero de los Estados Unidos, y por el otro lado, los movimientos en la tasa de interés real, la inflación y los precios de los activos, debido a los cambios regulatorios y a las reformas estructurales han alterado la forma en la cual la política monetaria es implementada y regulada.

Por último y para poder pasar a los efectos del fenómeno de globalización en la banca estadounidense, se expresa que con esta internacionalización, los Estados Unidos deben tomar en cuenta al momento de diseñar su política monetaria y fiscal, sus vínculos con otros países a manera de trabajar en conjunto, por tal; las políticas deben tener credibilidad tanto de manera interna como de manera externa a fin de incrementar la inversión, el ahorro y el crecimiento económico no sólo en los Estados Unidos, sino también en los países con los que está íntimamente relacionado.

En el ámbito bancario es importante que se tenga un buen desarrollo y más en tiempos de transformación económica, por ende uno de los objetivos primordiales en los Estados Unidos es el de asegurar un sistema financiero que continúe adaptándose a los cambios.

Los problemas en la banca tales como las llamadas crisis bancarias en cierto modo han surgido no sólo en los Estados Unidos, sino también en otros países debido a las políticas y condiciones macroeconómicas así como del rápido crecimiento del flujo de capitales.

Es entonces que podemos afirmar que los flujos de capitales también han conducido a cambios importantes en la banca estadounidense. Las entradas de capitales la mayor parte de las veces se han llevado a cabo mediante préstamos bancarios y, cuando llegan a retirarse conducen a inestabilidades en el sistema bancario.

Ello sucede ya que muchos países que hasta en ocasiones mantienen más o menos equilibradas sus cuentas gubernamentales, la inflación y otras variables, tienen un alto grado de gasto privado que es financiado ya sea por créditos bancarios o por la entrada de capitales.

Las instituciones de depósito siempre estuvieron sujetas a un número de leyes federales y estatales que restringían su entrada a nuevos mercados tal es el caso de las ya comentadas regulación Q y la *ley Glass Steagall*; que prohibían las relaciones entre el comercio y la inversión bancaria.

Los cambios tecnológicos, la desregulación financiera y la introducción de servicios tipo bancario por los intermediarios bursátiles, han conducido a que estas prohibiciones legales disminuyan cada día a pasos gigantescos y han impulsado la expansión y diversificación de los bancos. Con ello se ha podido observar un incremento en la competencia entre los intermediarios bancarios y los no bancarios y mostrando en estos tiempos que ambos prestan servicios financieros al público e inversionistas casi similares.

En sí, estos servicios se refieren más a la distribución de los fondos y al crecimiento del crédito. De este modo encontramos tres formas en que se lleva a cabo este proceso de poseedores de fondos y de quienes necesitan de tales fondos (inversionistas):

a) A través de las instituciones de depósito y las instituciones de ahorro y préstamo.

b) A través de intermediarios no financieros que se manejan a través de pensiones y fondos mutuos.

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA

c) A través de los prestamistas y prestatarios que intervienen en el mercado de valores, principalmente en el mercado de capitales y derivados.

Otro de los cambios más recientes en estos últimos años de la década de los 90's en este proceso de desregulación financiera se refiere a los avances en comunicaciones y la tecnología utilizada para el procesamiento de datos, lo cual ha llevado a disminuir los costos de administración, y en cierto modo a llevado a que las instituciones tengan una nueva ventaja que es la de asegurar los créditos y los valores en los que pueden tanto ellos como el público inversionista intervenir, reduciendo el riesgo y haciendo las operaciones más efectivas

Hay que aclarar que las instituciones de depósito siempre han tenido riesgos e incluso en ocasiones han tomado malas decisiones y han perdido; con ello me refiero al riesgo crediticio y al riesgo del mercado.

Por su parte, el nuevo riesgo que tienen que afrontar no es el de los instrumentos sino el de supervisar que no se realicen actividades nuevas sin un previo conocimiento de tales, que exista una adaptación eficiente en estas actividades; no llevar a las instituciones a competir en áreas en las cuales no van a poder hacerlo o en la cual su campo de acción sea corto.

Por último, creo que esto en parte es responsabilidad del Sistema de la Reserva Federal, la cual tiene que monitorear, examinar y emitir dictámenes a sus organizaciones bancarias, así como las regulaciones y leyes que permitan el sano desarrollo en el sistema financiero estadounidense.

Entonces al parecer, el proceso de globalización en este caso para los Estados Unidos ha tenido efectos en las políticas monetaria y fiscal, en las regulaciones de la Fed y en sí, en todo el sistema bancario de esta nación; y que mediante el crecimiento en el flujo de capitales se han llegado a cambios estructurales en muchos ámbitos de la economía estadounidense.

A nivel mundial, hasta el momento es incierta la finalización de este fenómeno de globalización y por el momento tanto en este país como en el nuestro se deben de adecuar las políticas a manera de no llegar a un desequilibrio no sólo económico, sino también político y social, buscando siempre lo mejor para cada uno de los países con los que se está involucrado o con los que se tiene pensado involucrarse.

BIBLIOGRAFIA

Libros

1. C. Rodriguez, Alfredo. Técnica y Organización Bancarias. Manual del Banquero. Macchi Edi. 1ª Edición. Buenos Aires, Argentina, 1993, pp. 644
2. Davidson Paul. Post Keynesian Macroeconomic Theory. A Foundation for Successful Economic Policies for the Twenty – First Century. University of Tennessee, USA, 1994
3. Dornbush, Rudoger y Stanley, Fischer. Macroeconomía. McGraw–Hill Edi. 6ª Edición. Barcelona, 1994.
4. Ekelund, Jr; Robert B. y F. Hebert, Robert. A History of Economic Theory and Method. McGraw–Hill Edi..3ª Edición. Barcelona, 1992.
5. Diulio A. Eugene. Macroeconomía. Mc Graw – Hill Edi. 2ª Edición. México, 1991.pp. 340
6. Girón, Alicia; Ortiz, Edgar y Correa, Eugenia (compiladores). Integración Financiera y TLC. Retos y Perspectivas. Siglo XXI. Edi./ Instituto de investigaciones económicas, UNAM. México, D.F; 1995.
7. Lawrence S. Ritter y William L. Silver. Principles of Money, banking and financial markets. Sixth Edition, New York, Basic Books Inc; Publishers, 1989.
8. Leroy, Miller Roger y W. Pulsinelli, Robert. Moneda y Banca. McGraw–Hill Edi. 2ª Edición. Colombia 1992.
9. Ramírez, Solano Ernesto. Moneda, Banca y Mercados Financieros en México. Banco de México. 1ª Edición. México; D.F, Agosto 1994.

Artículos

10. Banco de Francia. "Organización y funciones del sistema de la reserva federal de Estados Unidos". **Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos**. Vol. XXXIX, Núm. 6; Noviembre – Diciembre 1993, pp. 296-303.

11. Bendesky, León. "Endeudamiento y política monetaria en la economía de Estados Unidos". **Monetaria**. CEMLA. Vol. XII, Núm. 3; Julio – Septiembre, pp 311-328.

12. Carrascosa, Morales Antonio. "Reforma del sistema bancario de Estados Unidos". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 43, Núm. 1. México D.F; Enero 1993 pp. 79-83.

13. Clinton, William J. "El pueblo estadounidense optó por el cambio". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 43, Núm. 2. México D.F; Febrero 1993 pp. 161-162.

14. Clinton, William J./ Greenspan, Alan "La recuperación de Estados Unidos. Dos evaluaciones". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 45, Núm. 3. México D.F; Marzo 1995 pp. 271-274.

15. Clinton, William J. "Estados Unidos: orientaciones para el cambio de rumbo". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 43, Núm. 3. México D.F; Marzo 1993 pp. 265-269.

16. Correa, Eugenia. "Liberalización y crisis financiera". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 49, Núm. 1. México D.F; Enero 1999 pp. 54-61.

17. Girón, Alicia. "Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo financiero". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 40, Núm. 1. México D.F; Diciembre 1995 pp. 936-94.

18. Gutiérrez, Pérez Antonio. "El sistema bancario estadounidense en los ochenta: tendencias y desafíos". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 40, Núm. 4. México D.F; Abril 1990, pp. 348-359.

19. Joyce, Zickler K. "Reducción del déficit de Estados Unidos: implicaciones para la política monetaria". **Monetaria**. CEMLA. Vol. XIV, Núm. 4; Octubre – Diciembre 1991. pp. 365-399.

20. Kregel, Jan. "Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 49, Núm. 1. México D.F; Enero 1999 pp.7-15.
21. L. Jordan, Jerry. "Regulaciones de las instituciones financieras en una economía global". **Monetaria**. CEMLA. Vol. XIII, Núm. 4; Octubre- Diciembre 1990, pp. 401-416
22. Moncarz, Roger y Moncarz, Raúl. "Regulación y legislación financieras en Estados Unidos" **Revista Comercio Exterior**. Vol. 50, Núm. 6. México D.F; Junio 2000, pp. 505-509
23. Rangel, José. "Estados Unidos: recesión y perspectivas de recuperación". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 41, Núm. 7. México D.F; Julio 1991 pp. 637-638.
24. Rangel, José. "La reaganomics y la hegemonía estadounidense. Un deterioro irreversible". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 40, Núm. 1. México D.F; Enero 1990 pp. 3-15.
25. Rojas, Edgar y Rodríguez, Pedro Cesar. "El papel de la estructura financiera en la transmisión de la política monetaria". **Monetaria**. CEMLA. Vol XXII, Núm. 1; Enero - Marzo 1999, pp. 1-37.
26. Salinas, Chávez Antonio. "Indicadores de competitividad de la banca estadounidense". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 44, Núm. 7. México D.F; Julio 1994 pp. 657-664.
27. Talavera, Simoni Rosa. "Estados Unidos: el gobierno de Bush y los desafíos de la política económica". **Revista Comercio Exterior**. Vol. 40, Núm. 1. México D.F; Enero 1990 pp. 50-57.
28. W. Worcester, Robert and Mc Laury, Bruce K. "Perspectives of Federal Reserve Independence-A changing structure for changing times". **Annual Report Essay**, 1986, Fed Minneapolis.

Información en línea

29. Board of Governors of the Federal Reserve System

<http://www.bog.frb.fed.us>

30. Bureau of Economics Analysis

<http://www.bea.doc.gov>

31. Business and Economics Data

<http://docs.unh.edu/links/business.htm>

32. Department of the Treasury (TREAS) Priorities

<http://ciir.cs.umass.edu/ua/agenda1096/priority/pfile-12.html>

33. Economic Statistics (Briefing Room)

<http://www.whitehouse.gov/fsbr/money.html>

34. Federal Reserve Bank of Atlanta

<http://www.frbatlanta.org>

35. Federal Reserve Bank of Boston

<http://www.bos.frb.org>

36. Federal Reserve Bank of Cleveland

<http://www.clev.frb.org>

37. Federal Reserve Bank of Chicago

<http://www.frbchi.org>

38. Federal Reserve Bank of Dallas

<http://www.dallasfed.org>

39. Federal Reserve Bank of Kansas City

<http://www.kc.frb.org>

40. Federal Reserve Bank of Minneapolis

<http://www.minneapolisfed.org>

41. Federal Reserve Bank of New York

<http://www.ny.frb.org>

42. Federal Reserve Bank of Philadelphia

<http://www.phil.frb.org>

43. Federal Reserve Bank of Richmond
<http://www.rich.frb.org>
44. Federal Reserve Bank of San Francisco
<http://www.frbsf.org>
45. Federal Reserve Bank of St. Louis
<http://www.stls.frb.org>
46. Federal Reserve Bulletin
<http://www.bog.frb.fed.us/pubs/bulletin/default.htm>
<http://www.louisville.edu/library/ekstrom/govpubs/federal/agencies/fedreserve/frbulletin.html>
47. Federal Reserve System
<http://www.louisville.edu/library/ekstrom/govpubs/federal/agencies/fedreserve/fedreserve.html>
48. Federal Reserve System
Structure and Functions
Federal Reserve Bank of Atlanta
<http://www.frbatlanta.org/publica/brochure/struct/strucfn.htm>
49. General Accounting Office
<http://www.gao.gov>
50. Government Web Sites
<http://voodoo.osr.lsu.edu/misc/samsurf.html>
51. Keeping America Informed
United States Government Printing Office
http://www.access.gpo.gov/su_docs/ace5/aces160.shtml
52. Statistical Abstract of United States
<http://www.census.gov/statab/www/>
53. Statistics
<http://www.statistics.com>
54. The Act of Congress Establishing
The Department of the Treasury
<http://www.treas.gov/opc/opc0159.html>

55. The Federal Interagency Council on Statistical Policy
<http://www.fedstats.gov>
56. The Federal Open Market Committee
<http://www.e-analytics.com/bonds/fed2.htm>
57. The Federal Reserve Board
Statistics:Releases and Historical Data
<http://www.bog.frb.fed.us/releases>
58. The Federal Reserve Board and Federal Reserve System
<http://www.federalreserve.gov>
59. The Federal Reserve Today. Monetary Policy Instruments; System Functions and Objectives; The Structure and Organization of the System.
<http://www.rich.frb.org/frtoday/monetary.html>
60. The National Bureau of Economic Research
<http://www.nber.org>
61. Treasury Home Page
<http://www.treas.gov>
62. U.S. Department of the Commerce
<http://www.doc.gov>
63. U.S. Department of the Treasury
http://www.fedgate.org/fg_treas.htm
64. U.S. Census Bureau
<http://www.census.gov>
65. U.S. Energy Department
<http://www.energy.gov>
66. U.S Treasury (Department of the Treasury)
<http://www.ustreas.gov>
67. Understanding money, U.S. Monetary System, Federal Reserve, Banking, Monetary Economics, Investing.
<http://www.vfhummel.cnhost.com>

Balance Consolidado de los Bancos de la Reserva Federal

Datos referentes al 9 de Agosto del 2000

Miliones de Dólares



TABLA I

	Cambios		
	miércoles Ago 9, 2000	miércoles Ago 2, 2000	miércoles Ago 9, 1999
ACTIVOS			
1. Cuenta de oro certificado	11,046	0	-1
2. Derechos Especiales de Giro	4,200	0	-4,000
3. Activos en Moneda	751	6	451
4. Préstamos	559	-47	-1,055
5. Título valores	527,510	7,858	28,816
a. Comprados abiertamente	510,660	2,998	23,946
b. Poseídos bajo acuerdo de recompra	16,850	4,860	4,870
Total préstamos + títulos valores	258,069	7,811	27,761
Premisas Bancarias	1,420	2	97
6. Items en efectivo en proceso de cobro	8,223	-1,245	1,268
7. Otros activos	34,346	538	670
Total de activos	588,054	7,112	26,246
PASIVOS			
8. Billetes de la Reserva Federal	541,446	537	31,003
9. Depósitos	23,929	6,797	-2,745
a. Instituciones de depósito	18,668	6,587	-1,949
b. Cuenta general del Tesoro	4,907	193	-520
c. Cuentas oficiales extranjeras	101	27	-64
d. Otros	254	-9	-211
10. Items en efectivo de disponibilidad diferida	7,300	-748	439
11. Otros pasivos y dividendos acumulados	4,866	80	338
Total de pasivos	577,541	6,667	29,036
CAPITAL			
12. Capital pagado	6,892	10	597
13. Superávit	2,654	39	-3,298
14. Otras cuentas de capital	967	397	-89
Total de capital	10,513	446	-2,790
Total de pasivos más capital	588,054	7,113	26,246

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System and Economic Report of the Presidente. 1999

Ecuación de Reserva

Datos referentes a 1999 y 2000

Millones de Dólares



TABLA 2

FACTOR	Promedio de Días			
	Semana finalizada	Cambio de semanas terminadas		Miércoles
	Ago 9, 2000	Ago 2, 2000	Ago 11, 1999	Ago 9, 2000
RECURSOS (Factores que ofertan los fondos de reserva)	602,972	-913	28,733	609,476
1. Crédito de los Bancos de la Reserva	557,915	-927	30,114	564,419
a. Posesión de títulos valores	520,891	-452	27,891	527,510
b. Préstamos	556	-51	78	559
c. Flotación	931	-414	995	596
d. Otros activos	35,537	-10	1,150	35,754
2. Reservas Monetarias	15,246	0	-4,001	15,246
a. Stock de Oro	11,046	0	-1	11,046
b. Derechos Especiales de Giro	4,200	0	-4,000	4,200
3. Dinero del Tesoro	29,811	14	2,620	29,811
MENOS:				
USOS ALTERNATIVOS DE LAS RESERVAS (Factores que absorben los fondos de reserva)	596,472	510	29,588	597,836
4. Dinero en circulación	569,161	751	33,270	570,369
5. Posesiones de efectivo del Tesoro	128	9	70	137
6. Depósitos tales como los balances de reserva con los Bancos de la Reserva Federal	11,830	-154	-849	11,951
a. Depósitos del Tesoro	4,791	-315	-309	4,907
b. Depósitos extranjeros	94	4	-79	101
c. Balances en relacion con los servicios y sus ajustes	6,689	136	-424	6,689
d. Otros depósitos	256	21	-37	254
7. Cuenta de la Miscelánea, pasivos y capital	15,353	-96	-2,903	15,379
IGUAL:				
8. Balance de reservas con los Bancos de la Reserva Federal	---	---	-856	6,500
MÁS:				
9. Efectivo en bóveda para satisfacer los requerimientos de reserva	---	---	-8,471	34,353
IGUAL				
10. Total de reservas	---	---	-1,115	40,853
a. Reservas no prestadas	---	---	-1,287	40,272
b. Reservas prestadas	---	---	172	581

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System and Economic Report of the President, 1999

Stock Monetario, Crédito y Finanzas
Medidas del Stock Monetario, Velocidad y Deuda

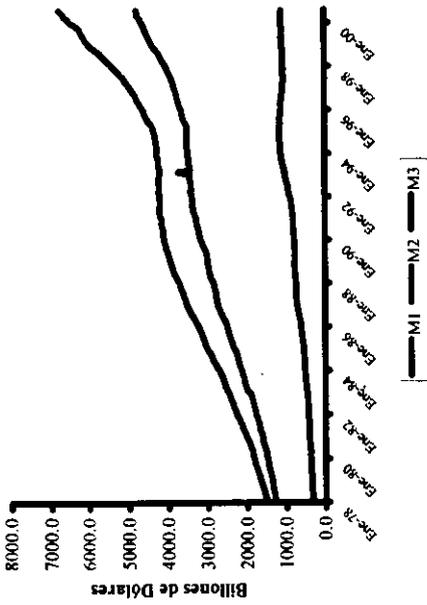
Billetes de Dólares



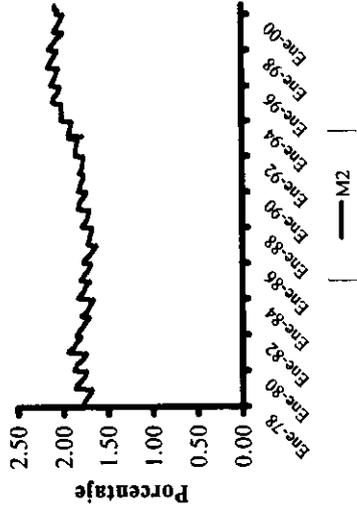
TABLA 3

Año	Mes	Cambios porcentuales								Velocidad del dinero	
		M1	M2	M3	Deuda	M1	M2	M3	Deuda	M1	M2
1978		357.3	1,366.9	1,646.5	3,202.8	—	—	—	—	6.43	1.68
1979		381.8	1,474.7	1,810.1	3,591.9	6.857	7.886	9.936	12.149	6.72	1.74
1980		408.1	1,600.4	1,996.3	3,934.2	6.888	8.524	10.287	9.530	6.85	1.75
1981		436.2	1,756.1	2,254.9	4,345.9	6.886	9.729	12.954	10.465	7.18	1.78
1982		474.3	1,911.2	2,460.9	4,782.2	8.735	8.832	9.136	10.039	6.87	1.71
1983		520.8	2,127.8	2,699.2	5,351.8	9.804	11.333	9.683	11.911	6.79	1.66
1984		551.2	2,311.7	2,992.8	6,148.8	5.837	8.643	10.877	14.892	7.13	1.70
1985		619.4	2,497.4	3,209.8	7,068.7	12.373	8.033	7.251	14.961	6.80	1.69
1986		724.3	2,734.0	3,501.2	7,933.3	16.936	9.474	9.078	12.231	6.15	1.63
1987		749.7	2,832.8	3,692.0	8,673.9	3.507	3.614	5.450	9.335	6.33	1.67
1988		786.3	2,995.8	3,935.2	9,464.0	4.882	5.754	6.587	9.109	6.50	1.71
1989		792.6	3,159.9	4,091.0	10,156.3	0.801	5.478	3.959	7.315	6.93	1.74
1990		824.6	3,279.1	4,155.6	10,818.1	4.037	3.772	1.579	6.516	7.04	1.77
1991		896.7	3,379.8	4,208.6	11,292.8	8.744	3.071	1.275	4.388	6.68	1.77
1992		1,024.5	3,434.1	4,220.0	11,816.8	14.252	1.607	0.271	4.640	6.17	1.84
1993		1,129.4	3,487.5	4,279.9	12,403.5	10.239	1.555	1.419	4.965	5.88	1.90
1994		1,149.9	3,502.2	4,353.9	12,999.6	1.815	0.422	1.729	4.806	6.13	2.01
1995		1,126.9	3,649.3	4,618.6	13,716.6	-2.000	4.200	6.080	5.516	6.57	2.03
1996		1,081.6	3,824.2	4,955.8	14,463.6	-4.020	4.793	7.301	5.446	7.22	2.04
1997		1,075.2	4,046.7	5,403.4	15,227.9	-0.592	5.818	9.032	5.284	7.72	2.05
1998		1,093.7	4,401.4	5,995.7	16,250.4	1.721	8.765	10.962	6.715	8.01	1.99
1999 p		1,125.4	4,662.7	6,484.9	—	2.898	5.937	8.159	—	8.22	1.90
	Ene	1,096.0	4,422.4	6,028.8	16,370.0	-0.128	0.578	0.519	0.535	—	—
	Feb	1,094.3	4,447.7	6,078.0	16,461.2	-0.155	0.572	0.816	0.557	—	—
	Mar	1,101.4	4,463.4	6,087.7	16,579.1	0.649	0.353	0.160	0.716	—	—
	Abr	1,107.2	4,490.3	6,123.6	16,684.7	0.527	0.603	0.590	0.637	—	—
	May	1,101.7	4,512.9	6,156.1	16,759.0	-0.497	0.503	0.531	0.445	—	—
	Jun	1,100.1	4,530.8	6,187.1	16,837.8	-0.145	0.397	0.504	0.470	—	—
	Jul	1,099.5	4,552.5	6,210.7	16,920.0	-0.055	0.479	0.381	0.488	—	—
	Ago	1,098.7	4,569.8	6,228.4	17,017.8	-0.073	0.380	0.285	0.578	—	—
	Sep	1,096.1	4,589.1	6,254.9	17,122.3	-0.237	0.422	0.425	0.614	—	—
	Oct	1,101.3	4,605.4	6,304.8	17,212.6	0.474	0.355	0.798	0.527	—	—
	Nov	1,109.5	4,624.4	6,381.8	17,280.6	0.745	0.413	1.221	0.395	—	—
	Dic	1,122.9	4,651.4	6,472.9	17,381.1	1.208	0.584	1.427	0.582	—	—
2000	Ene	1,119.4	4,674.5	6,516.5	17,469.9	-0.312	0.497	0.674	0.511	—	—
	Feb	1,105.7	4,686.2	6,533.9	17,536.0	-1.224	0.250	0.267	0.378	—	—
	Mar	1,112.1	4,722.7	6,604.3	17,639.2	0.579	0.779	1.077	0.589	—	—
	Abr	1,116.2	4,763.0	6,644.1	17,718.7	0.369	0.853	0.603	0.451	—	—
	May	1,104.9	4,759.1	6,664.1	—	—	—	—	—	—	—

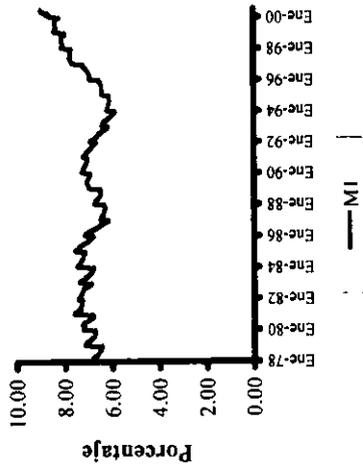
Agregados Monetarios



Velocidad de M2



Velocidad de M1



Producto Interno Bruto
PIB Nominal y PIB Real (B 1996=100)

Biliones de Dólares

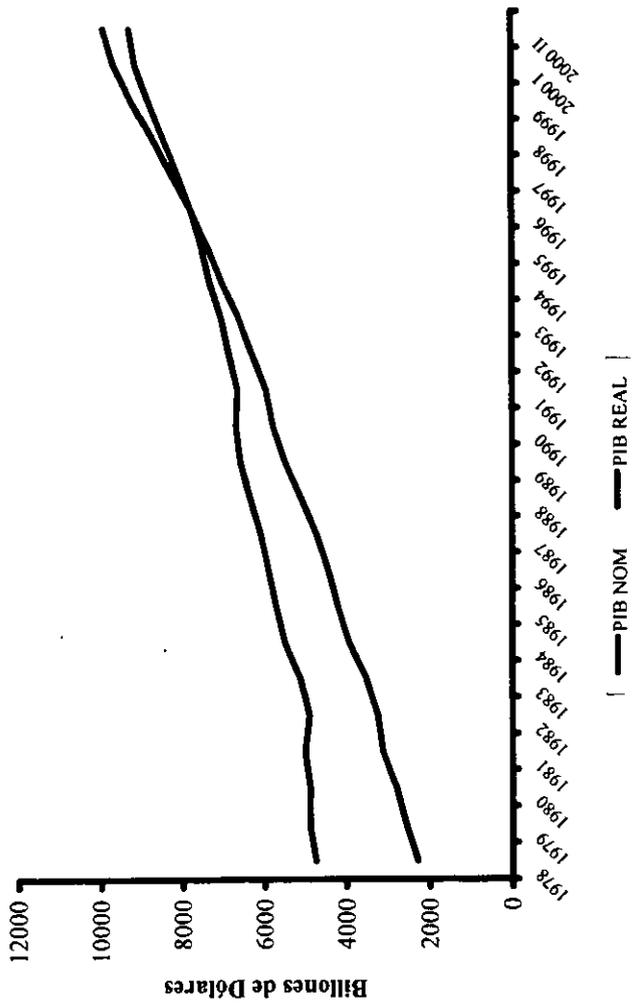


TABLA 4

Año	Cuatri mestre	PIB		Tasas de Crecimiento		Deflactor 1996=100
		Corriente Nominal	B1996=100 Real	PIB Nominal	PIB Real	
1978		2,295.9	4,760.6	---	---	48.23
1979		2,566.4	4,912.1	11.8	3.2	52.25
1980		2,795.6	4,900.9	8.9	-0.2	57.04
1981		3,131.3	5,021.0	12.0	2.5	62.36
1982		3,259.2	4,919.3	4.1	-2.0	66.25
1983		3,534.9	5,132.3	8.5	4.3	68.88
1984		3,932.7	5,505.2	11.3	7.3	71.44
1985		4,213.0	5,717.1	7.1	3.8	73.69
1986		4,452.9	5,912.4	5.7	3.4	75.31
1987		4,742.5	6,113.3	6.5	3.4	77.58
1988		5,108.3	6,368.4	7.7	4.2	80.21
1989		5,489.1	6,591.8	7.5	3.5	83.27
1990		5,803.2	6,707.9	5.7	1.8	86.51
1991		5,986.2	6,676.4	3.2	-0.5	89.66
1992		6,318.9	6,880.0	5.6	3.0	91.84
1993		6,642.3	7,062.6	5.1	2.7	94.05
1994		7,054.3	7,347.7	6.2	4.0	96.01
1995		7,400.5	7,543.8	4.9	2.7	98.10
1996		7,813.2	7,813.2	5.6	3.6	100.00
1997		8,300.8	8,144.8	6.2	4.2	101.92
1998		8,759.9	8,495.7	5.5	4.3	103.11
1999		9,256.1	8,848.2	5.7	4.1	104.61
2000	I	9,679.6	9,156.7	8.2	5.4	105.71
	II _p	9,937.3	9,308.8	7.9	5.8	106.75

Fuente: Bureau of Economic Analysis, Department of Commerce and Economic Report of the Presidente, 1999

**Producto Interno Bruto
Real y Nom B96=100**





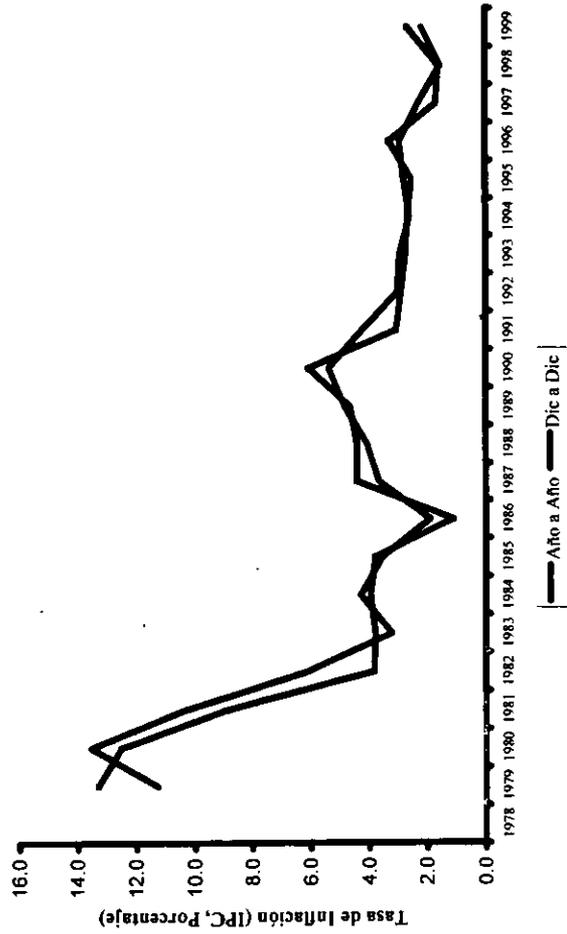
Inflación
Índice de Precios al Consumidor
 Para todos los consumidores urbanos, 1982=1984=100

TABLA 5

Año	Índice de Precios al Consumidor												Cambios		
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Promedio	Dic-Dic.	Año-Año
1978	62.5	62.9	63.4	63.9	64.5	65.2	65.7	66.0	66.5	67.1	67.4	67.7	65.2	9.0	7.6
1979	68.3	69.1	69.8	70.6	71.5	72.3	73.1	73.8	74.6	75.2	75.9	76.7	72.6	13.3	11.3
1980	77.8	78.9	80.1	81.0	81.8	82.7	82.7	83.3	84.0	84.8	85.5	86.3	82.4	12.5	13.5
1981	87.0	87.9	88.5	89.1	89.8	90.6	91.6	92.3	93.2	93.4	93.7	94.0	90.9	8.9	10.3
1982	94.3	94.6	94.5	94.9	95.8	97.0	97.5	97.7	97.9	98.2	98.0	97.6	96.5	3.8	6.1
1983	97.8	97.9	97.9	98.6	99.2	99.5	99.9	100.2	100.7	101.0	101.2	101.3	99.6	3.8	3.2
1984	101.9	102.4	102.6	103.1	103.4	103.7	104.1	104.5	105.0	105.3	105.3	105.3	103.9	3.9	4.3
1985	105.5	106.0	106.4	106.9	107.3	107.6	107.8	108.0	108.3	108.7	109.0	109.3	107.6	3.8	3.5
1986	109.6	109.3	108.8	108.6	108.9	109.5	109.5	109.7	110.2	110.3	110.4	110.5	109.6	1.1	1.9
1987	111.2	111.6	112.1	112.7	113.1	113.5	113.8	114.4	115.0	115.3	115.4	115.4	113.6	4.4	3.7
1988	115.7	116.0	116.5	117.1	117.5	118.0	118.5	119.0	119.8	120.2	120.3	120.5	118.3	4.4	4.1
1989	121.1	121.6	122.3	123.1	123.8	124.1	124.4	124.6	125.0	125.6	125.9	126.1	124.0	4.6	4.8
1990	127.4	128.0	128.7	128.9	129.2	129.9	130.4	131.6	132.7	133.5	133.8	133.8	130.7	6.1	5.4
1991	134.6	134.8	135.0	135.2	135.6	136.0	136.2	136.6	137.2	137.4	137.8	137.9	136.2	3.1	4.2
1992	138.1	138.6	139.3	139.5	139.7	140.2	140.5	140.9	141.3	141.8	142.0	141.9	140.3	2.9	3.0
1993	142.6	143.1	143.6	144.0	144.2	144.4	144.4	144.8	145.1	145.7	145.8	145.8	144.5	2.7	3.0
1994	146.2	146.7	147.2	147.4	147.5	148.0	148.4	149.0	149.4	149.5	149.7	149.7	148.2	2.7	2.6
1995	150.3	150.9	151.4	151.9	152.2	152.5	152.5	152.9	153.2	153.7	153.6	153.5	152.4	2.5	2.8
1996	154.4	154.9	155.7	156.3	156.6	156.7	157.0	157.3	157.8	158.8	158.6	158.6	156.9	3.3	3.0
1997	159.1	159.6	160.0	160.2	160.1	160.3	160.5	160.8	161.2	161.6	161.5	161.3	160.5	1.7	2.3
1998	161.6	161.9	162.2	162.5	162.8	163.0	163.2	163.4	163.6	164.0	164.0	163.9	163.0	1.6	1.6
1999	164.3	164.5	165.0	165.2	166.2	166.2	166.7	167.1	167.9	168.2	168.3	168.3	166.6	2.7	2.2
2000	168.7	169.7	171.1	171.2	171.3	172.3							170.7		2.5

Fuente: Department of Labor, Bureau of Labor Statistics and Economic Report of the President, 1999

Inflación





Nivel de Empleo

Fuerza Laboral Civil de 16 años en adelante

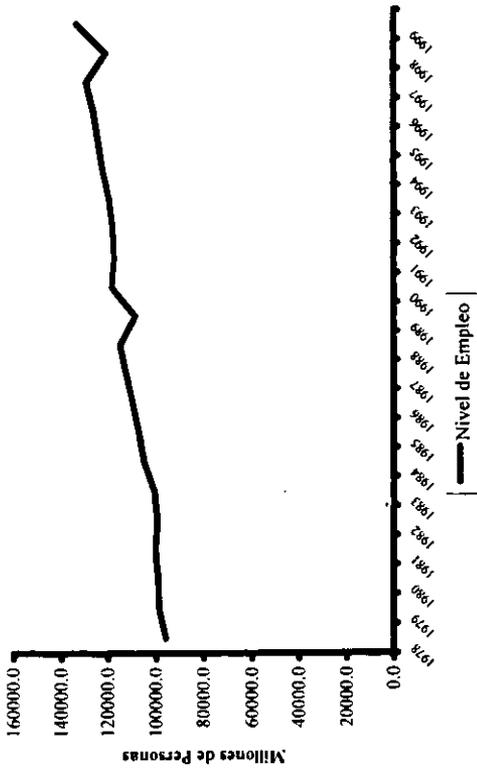
Millones de Personas

TABLA 6

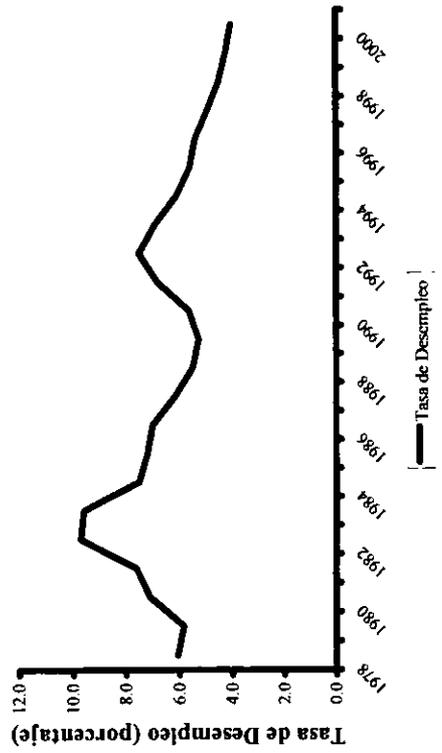
Año	Nivel de Empleo												Cambios		
	Éne	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Promedio	Dic-Dic.	Año-Año
	1978	94,384	94,519	94,755	95,394	95,769	96,343	96,090	96,431	96,670	97,133	97,485	97,581	96,046	---
1979	97,948	98,329	98,480	98,103	98,331	98,679	99,006	98,776	99,340	99,404	99,574	99,933	98,825	2.4	2.9
1980	99,879	99,995	99,713	99,233	98,945	98,682	98,796	98,824	99,077	99,317	99,545	99,634	99,303	-0.3	0.5
1981	99,955	100,191	100,571	101,056	101,048	100,298	100,693	100,689	100,064	100,378	100,207	99,645	100,400	0.0	1.1
1982	99,692	99,762	99,672	99,576	100,116	99,543	99,493	99,633	99,504	99,215	99,115	99,032	99,529	-0.6	-0.9
1983	99,161	99,089	99,179	99,560	99,642	100,633	101,208	101,608	102,016	102,039	102,729	102,996	100,822	4.0	1.3
1984	103,201	103,824	103,967	104,336	105,193	105,591	105,435	105,163	105,490	105,638	105,972	106,223	105,003	3.1	4.1
1985	106,302	106,555	106,989	106,936	106,932	106,505	106,807	107,095	107,657	107,847	108,007	108,216	107,154	1.9	2.0
1986	108,887	108,480	108,837	108,952	109,089	109,576	109,810	110,015	110,085	110,273	110,475	110,728	109,601	2.3	2.3
1987	110,923	111,257	111,408	111,794	112,434	112,246	112,634	113,057	112,909	113,282	113,505	113,793	112,437	2.8	2.6
1988	114,016	114,227	114,037	114,650	114,292	114,927	115,060	115,282	115,356	115,638	116,100	116,104	114,974	2.0	2.3
1989	116,708	116,776	117,002	117,097	117,099	117,418	117,472	117,655	117,354	117,581	117,912	117,830	108,550	1.5	-5.6
1990	119,081	119,059	119,203	118,852	119,151	118,983	118,810	118,802	118,524	118,536	118,306	118,241	118,796	0.3	9.4
1991	117,940	117,755	117,652	118,109	117,440	117,639	117,568	117,484	117,928	117,800	117,770	117,466	117,713	-0.7	-0.9
1992	117,978	117,753	118,144	118,426	118,375	118,419	118,713	118,826	118,720	118,628	118,876	118,997	118,488	1.3	0.7
1993	119,075	119,275	119,542	119,474	120,115	120,290	120,467	120,856	120,554	120,823	121,169	121,464	120,259	2.1	1.5
1994	121,966	122,086	121,930	122,290	122,864	122,634	122,706	123,342	123,687	124,112	124,516	124,721	123,071	2.7	2.3
1995	124,663	124,928	124,955	124,945	124,421	124,522	124,816	124,852	125,133	125,388	125,188	125,088	124,908	0.3	1.5
1996	125,152	125,672	125,875	126,002	126,229	126,598	126,942	127,172	127,513	127,863	127,730	127,831	126,715	2.2	1.4
1997	128,387	128,350	128,922	129,191	129,383	129,417	129,812	129,987	129,982	130,121	130,577	130,646	129,565	2.2	2.2
1998	130,819	131,091	130,854	131,255	131,278	131,234	131,274	131,381	131,922	131,950	132,156	132,517	121,644	1.4	-6.1
1999	133,225	133,029	132,976	133,054	133,190	133,398	133,399	133,530	133,650	133,940	134,098	134,420	133,492	1.4	9.7
2000	135,221	135,362	135,159	135,706	134,715	135,179	134,749	---	---	---	---	---	---	---	---

Fuente: Department of Labor, Bureau of Labor Statistics and Economic Report of the President, 1999

Nivel de Empleo



Tasa de Desempleo



Tasas de Interés

Títulos valores del Tesoro,

Tasa de Descuento y Tasa de Fondos Federales

Porcentaje Anual

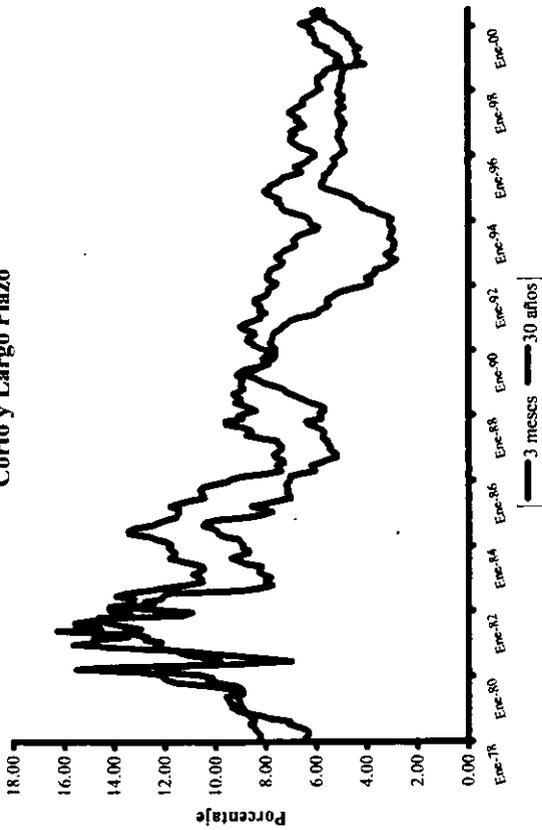


TABLA 8

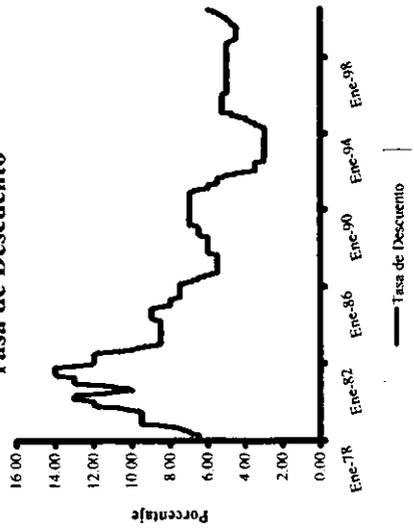
Año	Mes	Títulos Valores del Tesoro						Otras tasas de interés	
		Bills			Vencimiento constante			Tasa de Descuento	Tasa de fondos Federales
		3 Meses	6 Meses	1 Año	3 Años	10 Años	30 Años		
1978		7.221	7.572	7.68	8.29	8.41	8.49	7.46	7.93
1979		10.041	10.017	9.77	9.71	9.44	9.28	10.28	11.19
1980		11.506	11.374	10.75	11.55	11.46	11.27	11.77	13.36
1981		14.029	13.776	13.16	14.44	13.91	13.45	13.42	16.38
1982		10.686	11.084	11.10	12.92	13.00	12.76	11.02	12.26
1983		8.63	8.75	8.86	10.45	11.10	11.18	8.50	9.09
1984		9.58	9.80	9.91	11.89	12.44	12.41	8.80	10.23
1985		7.48	7.66	7.76	9.64	10.62	10.79	7.69	8.10
1986		5.98	6.03	6.07	7.06	7.68	7.78	6.33	6.81
1987		5.82	6.05	6.33	7.68	8.39	8.59	5.66	6.66
1988		6.69	6.92	7.17	8.26	8.85	8.96	6.20	7.57
1989		8.12	8.04	7.91	8.55	8.49	8.45	6.93	9.21
1990		7.51	7.47	7.36	8.26	8.55	8.61	6.98	8.10
1991		5.42	5.49	5.54	6.82	7.86	8.14	5.45	5.69
1992		3.45	3.57	3.75	5.30	7.01	7.67	3.25	3.52
1993		3.02	3.14	3.33	4.44	5.87	6.59	3.00	3.02
1994		4.29	4.66	5.02	6.27	7.09	7.37	3.60	4.21
1995		5.51	5.59	5.69	6.25	6.57	6.88	5.21	5.83
1996		5.02	5.09	5.23	5.99	6.44	6.71	5.02	5.30
1997		5.07	5.18	5.36	6.10	6.35	6.61	5.00	5.46
1998		4.81	4.85	4.85	5.14	5.26	5.58	4.92	5.35
1999		4.66	4.76	4.78	5.49	5.65	5.87	4.62	4.97
2000	Ene	5.34	5.52	5.65	6.49	6.66	6.63	5.00	5.45
	Feb	5.57	5.75	5.91	6.65	6.52	6.23	5.29	5.73
	Mar	5.72	5.85	5.84	6.53	6.26	6.05	5.34	5.85
	Abr	5.67	5.82	0.00	6.40	5.99	5.85	5.50	6.02
	May	5.92	6.12	0.00	6.77	6.44	6.15	5.71	6.27
	Jun	5.74	6.02	6.00	6.43	6.10	5.93	6.00	6.53
	Jul	5.90	6.00	5.75	6.28	6.05	5.85	6.00	6.54

Fuentes: Department of the Treasury, The Federal Reserve System, Federal Housing Finance Board, Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Economic Report of the President, 1999

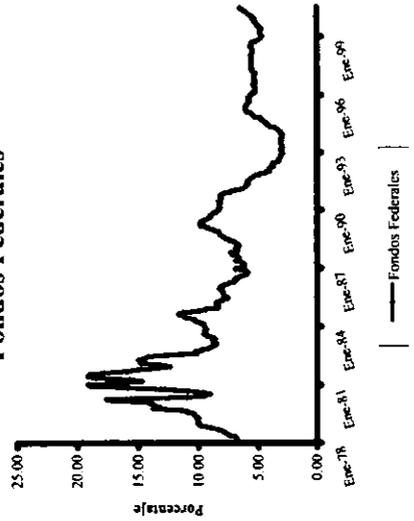
Tasas de Interés Corto y Largo Plazo



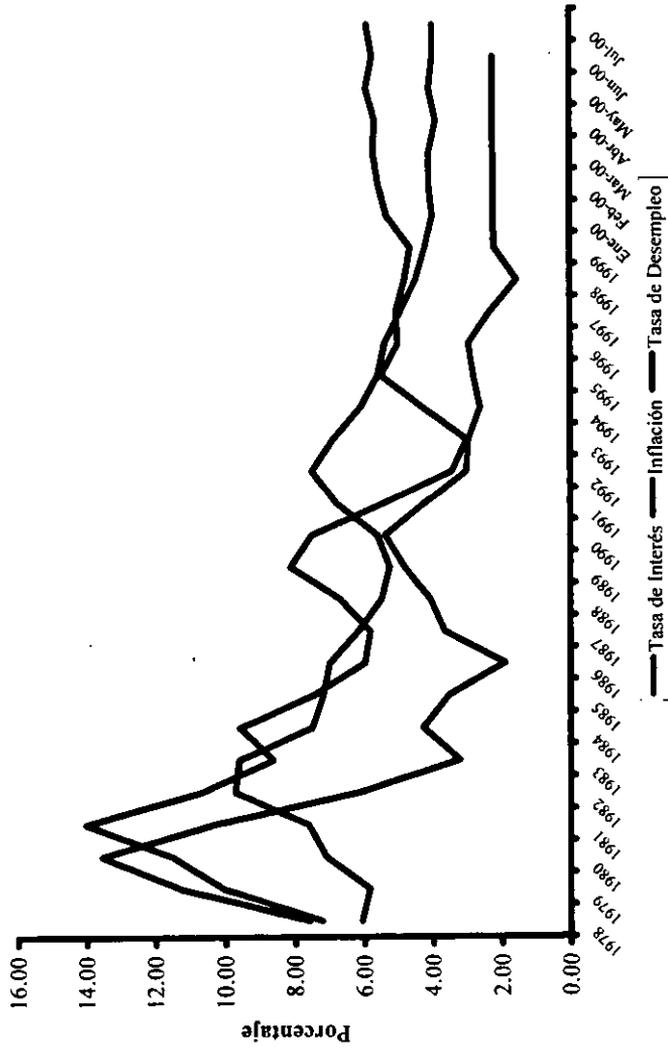
Tasa de Descuento



Fondos Federales



Interés, Inflación y Desempleo



Flujo de Capitales

Algunos rubros de la cuenta financiera de E.U.

Millares de dólares



Tabla 9 Cont...

Cuenta	(Creditos +; Debitos -)											
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	
Financiera												
Activos netos en el extranjero (salida de capitales)	-64922	-83815	-113054	-127825	-66426	-40516	-44956	-111934	-79539	-106860	-175662	
Reserva de activos netos	0	-7009	-4082	-4965	-1196	-3131	-3868	312	9149	-3912	-25293	
Activos gubernamentales y otros activos netos de reserva	-3746	-5162	-5097	-6131	-5008	-5489	-2821	-2022	1006	2967	1233	
Activos privados netos	-61176	-73651	-103675	-116729	-60222	-31896	-38267	-110224	-89694	-105915	-151602	
Inversión Directa	-25222	-19222	-9524	-4499	-12578	-16546	-19121	-24205	-35278	-22815	-43726	
Títulos valores del exterior	-4726	-3568	-5599	-7983	-6782	-4756	-7481	-4271	-5251	-7980	-22070	
Activos demandados por extranjeros no afiliados y reportados por Instituciones no Bancarias	-5014	-4023	-4377	6823	-10954	533	-10342	-21773	-7046	-21193	-27646	
Activos demandados y reportados por Bancos de E.U.; sin incluirse	-26213	-46838	-84175	-111070	-29928	-11127	-1323	-59975	-42119	-53927	-58160	
Activos netos del extranjero (entrada de capitales)	40852	62612	85632	96580	88783	117970	146461	230544	246016	246954	225307	
Activos netos del extranjero en los Estados Unidos	-13664	15497	4360	3593	5845	3137	-1109	35848	42387	39764	8503	
Títulos valores gubernamentales	-21972	11895	6322	5085	6496	4700	-1189	33150	44802	43050	1532	
Otros pasivos gubernamentales	-40	616	-338	605	602	739	844	2195	-5326	-467	100	
Pasivos demandados y reportados por Bancos de E.U.; sin incluirse	7213	-159	-3670	-1747	545	555	645	1187	3918	-319	4976	
Otros activos del extranjero	1135	3145	2046	-350	-1798	-2857	-1409	-684	-1007	-2500	1895	
Otros activos netos del extranjero en los Estados Unidos	54516	47115	81272	92987	82938	114833	147570	194696	203629	207190	216804	
Inversión Directa	11877	16918	25195	12624	10461	24689	20079	35756	58852	58161	68653	
Títulos valores del Tesoro	4060	2645	2927	7027	8689	23001	20433	3809	-7643	20239	29618	
Otros títulos valores	1351	5457	6905	6086	8164	12568	50962	70969	42120	26353	38767	
Circulante	3000	4500	3200	4000	5400	4100	5200	4100	5400	5800	5900	
Pasivos demandados por extranjeros no afiliados y reportados por Instituciones no Bancarias	1621	6852	917	-2383	-118	16626	9851	3325	18363	32893	22086	
Pasivos demandados y reportados por Bancos de E.U.; sin incluirse	32607	10743	42128	65633	50342	33849	41045	76737	86537	63744	51780	

Fuente: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis and Economic Report of the President, 1999

Flujo de Capitales

Algunos rubros de la cuenta financiera de E.U.

Miles de dólares



TABLA 9

Cuenta Financiera	(Credits +; Debits -)										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000/1
Activos netos en el extranjero (salida de capitales)	-81,570	-85,815	-113,054	-20,104	-187,278	-330,675	-393,098	-485,296	-292,818	-430,187	-143,283
Reserva de activos netos	-2,158	-5,763	-3,901	-1,379	-5,346	-9,742	-5,668	-1,010	-6,784	8,747	-554
Activos gubernamentales y otros activos netos de reserva	2,317	2,924	-1,667	-351	-390	-984	-989	68	-429	2,751	-82
Activos privados netos	-81,729	-73,419	-77,111	-190,284	-181,542	-319,949	-386,441	-484,354	-285,605	-441,685	-142,647
Inversión Directa	-37,519	-38,293	-48,783	-84,412	-80,697	-99,481	-92,894	-109,955	-132,829	-150,901	-34,845
Títulos valores del exterior	-18,765	-45,673	-49,166	-145,253	-60,309	-100,074	-115,859	-89,174	-102,817	-128,594	-27,535
Activos demandados por extranjeros no afiliados y reportados por Instituciones no Bancarias	-27,824	11,097	-387	786	-36,386	-45,286	-86,838	-120,403	-25,041	-92,326	-35,183
Activos demandados y reportados por Bancos de E.U; sin incluirse	-12,379	-610	-21,175	-30,615	-4,200	-75,108	-91,955	-144,822	-24,918	-69,662	-45,084
Activos netos del extranjero (entrada de capitales)	142,028	111,333	171,815	283,230	307,306	467,552	574,847	751,661	502,637	753,564	215,007
Activos netos del extranjero en los Estados Unidos	33,910	17,389	40,477	71,753	39,583	109,880	127,390	18,119	-21,604	42,864	30,442
Títulos valores gubernamentales	30,243	16,147	22,403	50,014	36,827	72,712	120,679	-2,151	-3,625	32,567	34,305
Otros pasivos gubernamentales	1,868	1,307	2,191	1,313	1,584	-105	-316	-1,796	-3,113	-3,255	-664
Pasivos demandados y reportados por Bancos de E.U; sin incluirse	3,985	-1,464	16,571	14,841	3,665	34,098	5,704	22,286	-11,409	12,692	-4,150
Otros activos del extranjero	-1,586	1,359	-686	2,585	-2,473	3,205	1,323	-208	-3,477	900	901
Otros activos netos del extranjero en los Estados Unidos	108,118	93,944	131,338	211,477	267,723	357,672	447,457	733,542	524,241	710,700	184,565
Inversión Directa	48,951	23,695	20,975	52,552	47,438	59,644	88,977	109,264	193,375	275,533	52,333
Títulos valores del Tesoro	-2,534	18,826	37,131	24,381	34,274	99,548	154,996	146,433	46,155	-20,464	-9,254
Otros títulos valores	1,592	35,144	30,043	80,092	56,971	96,367	130,240	196,258	218,026	331,523	113,000
Circulante	18,800	15,400	13,400	18,900	23,400	12,300	17,362	24,782	16,622	22,407	-6,847
Pasivos demandados por extranjeros no afiliados y reportados por Instituciones no Bancarias	45,133	3,115	13,573	10,489	1,302	59,637	39,404	107,779	9,412	34,298	42,034
Pasivos demandados y reportados por Bancos de E.U; sin incluirse	-3,824	3,994	16,216	25,063	104,338	30,176	16,478	149,026	40,731	67,403	-6,701

Fuente: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis and Economic Report of the President, 1999

Tipo de Cambio

Nominal y Real

Número índice 1995 = 100



TABLA 10

Año	Mes	Tipo de Cambio Yen/Dólares	Tipo de Cambio DM/Dólares	Tipo efectivo Índice, 1995: 1= 100	
				Nominal	Real
1978		261.90	2.8132	119.0	108.8
1979		219.02	1.8343	117.4	109.9
1980		226.63	1.8175	117.7	130.6
1981		220.63	2.2632	128.9	142.9
1982		249.06	2.4281	142.7	159.1
1983		237.55	2.5539	147.9	159.8
1984		237.46	2.8455	158.1	159.9
1985		238.47	2.9420	163.4	172.6
1986		168.35	2.1705	133.0	139.7
1987		144.60	1.7981	117.5	122.0
1988		128.17	1.7570	109.5	115.1
1989		138.07	1.8808	114.3	118.1
1990		145.00	1.6166	109.0	110.6
1991		134.59	1.6610	107.3	107.9
1992		126.78	1.5618	105.2	105.1
1993		111.08	1.6545	108.4	107.9
1994		102.18	1.6216	106.4	106.4
1995		93.96	1.4321	100.0	100.0
1996		108.78	1.5049	105.2	105.8
1997		121.06	1.7348	113.8	114.8
1998		130.99	1.7597	119.3	123.2
1999		113.73	---	116.4	124.5
2000	Ene	105.30	---	114.8	124.7
	Feb	109.39	---	117.7	128.0
	Mar	106.31	---	117.9	128.5
	Abr	105.63	---	118.3	129.2
	May	108.32	---	122.2	133.7
	Jun	106.13	---	---	---
	Jul	108.21	---	---	---

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System and Economic Report of the Presidente, 1999

Tipo de Cambio Efectivo Indice 1995 = 100

