



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

POSGRADO EN ECONOMÍA
FACULTAD DE ECONOMÍA

LA DESREGULACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS Y EL CRÉDITO BANCARIO EN
ESTADOS UNIDOS, PERIODO 1970-2000

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:
MAESTRO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

MAURICIO VICKE MIRANDA

DR. OSCAR UGARTECHE GALARZA
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

MÉXICO, D.F. NOVIEMBRE, 2014



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.

Para Ana

Índice

	Página
Justificación	4
Objetivos	6
Hipótesis	7
1.- Marco Teórico	8
1.1.- La Tasa de interés y la Política Monetaria	11
2.- La Política Keynesiana de la década de 1970	29
3.- La Política Monetarista	34
3.1.- La Ley Bancaria de 1980	38
3.2.- Ley de Instituciones de Depósito, 1982 (DIA)	39
3.3.- Reforma de Instituciones Financieras, Recuperación y Aplicación (FIRREA), 1989.	42
3.4.- Colapso del Monetarismo	42
4.- La Década Fabulosa, Liberalismo de 1990's	56
5.- La última Crisis de Desregulación	67
Conclusiones	70
Bibliografía y Fuentes de internet	72

La Desregulación de las Tasas de Interés y el Crédito Bancario en Estados Unidos, Periodo 1970-2000

Alumno: Mauricio Vicke Miranda

Asesor: Dr. Oscar Ugarteche

Justificación.

Debido a que muchos factores de la economía están determinados en gran parte por las tasas de interés, el estudio de su función y comportamiento en la economía es muy importante. Este trabajo se enfocará en analizar las tasas de interés bancarias y el crédito en Estados Unidos, desde los años 70, hasta la actualidad. La importancia del trabajo radica en el estudio del proceso de desregulación de las tasas de interés y el crédito. A lo largo del periodo de estudio las regulaciones han ido cambiando, se han ido adaptando a los avances de la sociedad y la tecnología, pero no han podido mantener la estabilidad por periodos largos.

Se han presentado varias depresiones durante el periodo de estudio y se analizará el papel que ha jugado la desregulación sobre las tasas de interés y el crédito en dichas depresiones, así como en los auges.

Hay autores que apoyan la desregulación, ya que por lo general va acompañado por un boom financiero, pero por las experiencias históricas se ha visto, que después del auge, acaba en depresión (por lo que las políticas monetarias tomadas deben de ser un punto

intermedio). Actualmente se desarrolla un debate sobre la regulación que se debe aplicar, por lo que se revisarán dichas propuestas. Algunas propuestas son incluso, retomadas de políticas aplicadas en el pasado, que se eliminaron a favor de la liberalización.

En esta investigación se pretende dar un análisis completo sobre la desregulación en las tasas de interés, revisando las teorías a favor y en contra de la liberalización. Así, el estudio podrá servir como referencia sobre la historia de las tasas de interés en Estados Unidos y sus efectos.

También se analizarán las tasas de interés como tal. Dada la regulación prevaleciente en cada periodo, se observará la función y efecto de las tasas en la economía, y se determinará qué tipo de tasas han servido mejor al país, si las tasas de interés altas, o las tasas de interés bajas y las coyunturas en que se han dado.

El periodo de estudio se determinó desde 1970, momento de inestabilidad bancaria que llevó al proceso de desregulación en la década siguiente. Se analizará la evolución del proceso de desregulación hasta su liberalización que acabó por causar otra crisis. Aunque algunas regulaciones importantes se aplican a todo el sistema financiero, en este trabajo se analizará únicamente a las que afectan directamente a las tasas de interés.

Objetivos del trabajo de investigación:

Objetivo General

Se analizará el proceso de desregulación de las tasas de interés bancarias en Estados Unidos, así como las regulaciones que afectan a las tasas de interés y el crédito; se analizarán por periodos desde la década de 1970 hasta la actualidad para determinar que regulación ha sido la mejor para la economía.

Objetivos Particulares

Se estudiarán los antecedentes históricos a favor y en contra de la desregulación bancaria, analizando los efectos que han tenido las leyes liberales así como las leyes a favor de la regulación en las tasas de interés.

Se estudiará el efecto que han tenido sobre las tasas de interés y el crédito la aplicación de las leyes desreguladoras.

Se analizarán las teorías sobre las tasas de interés más importantes, para respaldar los casos a favor y en contra de la liberalización. Se mostrará que teorías se han aplicado a las políticas reales y cuáles han sido las que han dado los mejores resultados.

Hipótesis

La regulación sobre las tasas de interés bancarias es necesaria para un sistema financiero saludable y libre de riesgos. Con la regulación sobre las tasas de interés se puede tener un mejor control sobre la economía previniendo de dicha forma las depresiones y crisis financieras, así como mejorar el consumo y la inversión.

1.- Marco Teórico

La escala de inversión depende de la relación entre la tasa de interés y la curva de eficiencia marginal del capital correspondiente a diversas escalas de inversión corriente, en tanto que la eficiencia marginal del capital depende de la relación entre el precio de oferta de un bien de capital y su rendimiento probable. (Keynes, 1936)

Esto explica en parte porque Estados Unidos es uno de los países con mayor comercio exterior en el mundo. En la historia ha tenido las tasas de interés reales más bajas en el mundo, lo que facilita el acceso al crédito, de esta forma se pueden obtener créditos para emprender nuevos negocios más baratos que en otras partes. Por otra parte el crédito barato también fomenta el consumo, lo cual aumenta las ventas dentro del país.

Estados Unidos es el país con mayor Inversión Extranjera Directa según los datos del Fondo Monetario Internacional (<http://data.worldbank.org/topic/financial-sector>). Entre otros factores, se puede incluir a las tasas bajas de interés como causa de esta inversión.

La mera definición de tasa de interés nos dice que es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado; porque dicha tasa no es, en sí misma, más que la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un periodo determinado de tiempo. (Keynes, 1936)

Lo que Keynes quiere decir con esto es que la tasa es el “precio” que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de este último, lo que implica que si la tasa fuese menor, es decir, que la recompensa por desprenderse de efectivo

se redujera, el volumen total de éste que el público desearía conservar excedería la oferta disponible y que si la tasa de interés se elevara habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar. Si esta explicación es correcta, la cantidad de dinero es el otro factor que, combinado con la preferencia por la liquidez, determina la tasa real de interés en circunstancias dadas.

Los créditos históricamente han sido fáciles de obtener de manera que el total de créditos otorgados en el país equivalen a 223% de su PNB para 2008 (<http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS>) El mayor porcentaje en el mundo. Aunque es uno de los países con menor crecimiento en su cantidad de dinero, M2, su nivel en las tasas de interés se puede explicar por la gran oferta de créditos que hay, dada la estructura bancaria.

En esta investigación se analizan los cambios que ha tenido el sistema financiero respecto a sus leyes que regulan las prácticas de los bancos, enfocándose principalmente a la regulación sobre las tasas de interés. Se da un seguimiento al comportamiento de las tasas de interés en la historia de estados Unidos a partir de la década de 1970 con una base histórica desde la Gran Depresión.

Del mismo modo se tomará en cuenta las acciones que han tomado las instituciones reguladoras en las principales crisis del siglo XX y XXI, que leyes han propuesto y aprobado para mejorar el Sistema o para sacarlo de una crisis. Esto es muy importante ya que las medidas tomadas no han sido siempre las mejores e incluso hay autores que están en contra de la Reserva Federal, como Milton Friedman, quién incluso abogó por la abolición de “la Fed”.

Hay que tomar en cuenta la tasa de interés, ya que de ésta depende la inversión y el ahorro. Recordemos también que aunque las tasas de interés estimulan a la economía, los efectos en sus movimientos no son siempre predecibles, ni los mismos, ya que dependen de la situación que se viva en ese momento. Como dice Keynes “puede esperarse que, ceteris paribus, un aumento en la cantidad de dinero reduzca la tasa de interés, esto no sucederá si las preferencias por la liquidez del público aumentan más que la cantidad de dinero; y mientras puede esperarse que, ceteris paribus, un descenso en la tasa de interés aumente el volumen de la inversión, esto no ocurrirá si la curva de la eficiencia marginal del capital baja con mayor rapidez que la tasa de interés; y mientras es de suponer que, ceteris paribus, un aumento en el volumen de la inversión haga subir la ocupación, esto puede no suceder si la propensión a consumir va en descenso”. (Keynes, 1936)

La función de los bancos siempre ha sido canalizar recursos entre agentes excedentarios y agentes deficitarios. El principal flujo de los créditos debe ser, en general, para la inversión productiva. La ganancia de los bancos históricamente se ha dado por la diferencia entre las tasas activas menos las pasivas. Sin embargo desde finales del siglo XX las prácticas de los bancos han cambiado mucho. La innovación financiera les ha dado otros medios de ganancia, invirtiendo el dinero de los depositantes en el mercado de valores y en otros instrumentos. Las comisiones que cobran también son una fuente fundamental de ingresos.

En el periodo antes a la crisis de 1929, los bancos estaban dando créditos de alto riesgo. Con tanta competencia, los bancos bajaron sus tasas de interés, al límite en que las ganancias eran muy reducidas. Esto los obligaba a tomar medidas peligrosas otorgando

créditos para la especulación, y que estaban respaldados sólo por los rendimientos probables de la inversión de los clientes en el mercado de valores.

Las malas prácticas se llevaban en el sistema en conjunto, ya que los bancos no sólo le prestaban a los clientes para especulación, sino que los bancos pedían dinero prestado a la Reserva Federal para poder otorgar créditos, ya que la tasa de “la Fed” era más baja que la del mercado, por lo que les convenía pedirle prestado. Al crecer la burbuja especulativa y desplomarse el mercado de valores, los bancos se llenaron de filas de depositantes que deseaban retirar su dinero. Esto ocasionó la mayor falla de bancos en Estados Unidos.

Después de la peor crisis financiera del país, se tomaron medidas que regulaban mejor a los bancos. A través del siglo XX ha habido muchos cambios en las regulaciones, ya que se han vivido muchas experiencias distintas, como recesiones, nacionales y mundiales, así como nuevos booms.

1.1.- La tasa de interés y la política monetaria

No sólo la regulación directa al crédito y a las tasas de interés afecta a estas mismas variables. Todo el entorno económico puede afectar las decisiones de los bancos y su aversión al riesgo, es por eso que la política monetaria es muy importante para el comportamiento de los bancos.

Siendo tan estrecha la relación entre las tasas de los bonos federales y la tasa preferencial de los bancos, se puede deducir que la política monetaria que se tome para los bonos federales afectará de manera directa el comportamiento de los bancos, por lo que es muy importante saber cómo ha sido la política monetaria durante el periodo de análisis.

Las principales teorías que se han dado de políticas monetarias y que se han implementado en la fecha de análisis es el monetarismo de Friedman y la regla de Taylor. A continuación veremos el papel que ha jugado la tasa de interés en la política monetaria.

Para Milton Friedman, y la corriente monetarista, el Banco Central no puede fijar las tasas de interés. Esta limitación deriva de la relación mal comprendida entre el dinero y las tasas de interés. Si el Banco Central quiere mantener las tasas de interés bajas, entonces compra valores. Esto alza el precio y baja su rendimiento. En el proceso, también incrementa la cantidad de reservas disponibles para los bancos, por ende la cantidad de crédito bancario, y, en última instancia la cantidad total de dinero. Por esta razón es que los banqueros centrales y la comunidad financiera creen generalmente que un incremento en la cantidad de dinero tiende a disminuir las tasas de interés. Los académicos economistas aceptan la misma conclusión, pero por distintas razones. Se observa una pendiente negativa en la preferencia por la liquidez. ¿Cómo puede ser la gente inducida a poseer más dinero? Sólo bajando la tasa de interés.

Ambas conclusiones están bien hasta cierto punto. El impacto inicial de incrementar la cantidad de dinero a una tasa más rápida de la que venía aumentando es hacer las tasas de interés más bajas por cierto tiempo a lo que hubieran sido sin el incremento. Pero esto es sólo el principio del proceso, no el final. La tasa de crecimiento monetario más rápida estimulará el gasto, debido al impacto en la inversión por menores tasas de interés en el mercado. Pero el gasto de alguien es el ingreso de otra persona. Mayores ingresos incrementarán la preferencia por la liquidez y la demanda por préstamos; también puede

incrementar los precios, que reducirían la cantidad real del dinero. Estos efectos ponen un revés a la presión inicial a la baja de las tasas de interés, en un lapso de tiempo muy corto, supongamos, un año. Esto, después de un intervalo mayor, como entre uno a dos años, regresará a las tasas de interés a su nivel como hubieran sido si nada pasara.

Otro efecto que puede ocurrir, es todavía peor, y es que un incremento en la tasa de expansión monetaria corresponderá a una tasa de interés mayor y no menor. Esto debido a que la mayor tasa de expansión monetaria producirá un alza en los precios, y el público creerá que los precios seguirán aumentando. Los que han tomado prestado estarán dispuestos a pagar y los prestamistas demandarán mayores tasas de interés.

De esta forma, Friedman, nos propone dejar por un lado a las tasas de interés y no usarlas para nada como un instrumento de política monetaria, ya que su efecto es sólo a muy corto plazo o incluso contrario a lo esperado. Por esto las autoridades monetarias no pueden enfocarse en las tasas de interés, ya que puede que actúen en el sentido contrario a lo esperado, o que el efecto sea a muy corto plazo y realmente no tenga un efecto fuerte en la economía.

Entonces, para Friedman y la corriente monetarista, lo que la política monetaria puede hacer, es prevenir que el dinero en sí se convierta en una fuente de de disturbios económicos. Otra cosa que puede hacer, es crear un marco estable para la economía. La recomendación entonces es anunciar públicamente la tasa de expansión monetaria logrando una tasa de crecimiento constante del dinero. Como consecuencia, con el

conocimiento público, la autoridad monetaria puede hacer una mayor contribución en promover la estabilidad económica.

Este es un lado que los economistas ven en cuanto a las reglas de política. En las políticas discrecionales, donde la autoridad monetaria se fija un objetivo, no lo sigue al azar, pero lo va haciendo en base a periodo a periodo. En cambio las reglas de política, como la propuesta por Friedman las autoridades deben tener un punto de vista a más largo plazo. Sin embargo, los economistas se han enfocado en dos principales tipos de instrumento para las reglas:

a.- Reglas de crecimiento monetario, que son extensiones a la propuesta de Friedman, pero han sido extendidas para incluir elementos de retroalimentación como una manera de corregir errores del pasado o para ajustarse gradualmente a cambios permanentes en la velocidad.

b.- Reglas de tasa de interés (iniciadas por Taylor, 1993) que también incluyen elementos de retroalimentación: el banco central incrementa las tasas de interés cuando la inflación esperada aumenta pero también reduce la tasa de interés cuando el desempleo incrementa por un nivel arriba del deseado.

Existe un acuerdo general entre economistas que estas reglas pueden aplicarse también a objetivos, de la misma forma que a instrumentos. Los principales ejemplos de estas reglas de objetivos son el régimen de administración de tipo de cambio, y el enfoque de blancos de inflación.

Así que sigamos por analizar el papel de las tasas de interés en la teoría de Taylor y su regla de las tasas de interés. De acuerdo a la investigación de Taylor, las buenas reglas de política típicamente piden por cambios en la tasa de los bonos federales en respuesta a cambios en el nivel de precios o cambios en el ingreso real. En una investigación hecha por Bryant (1993) se comparan nueve modelos econométricos con múltiples países para ver sus resultados sobre reglas de política monetaria. Todas las reglas de política son reglas de tasa de interés. Se sume que las autoridades monetarias ajustan sus tasas de interés en respuesta a 1) desviaciones de un objetivo en la oferta de dinero; 2) desviaciones del objetivo del tipo de cambio o 3) desviaciones ponderadas del objetivo en la tasa de inflación (o nivel de precios) y del objetivo en la producción real. Se llega a cierto consenso de que las reglas de política que se enfocan en el tipo de cambio o en la oferta de dinero no dan tan buenos resultados (medidos como la variabilidad en el producto o de los precios) como las reglas que se enfocan en el nivel de precios y la producción real.

En un régimen de tipo de cambio flexible se asume que cada banco central ajusta su objetivo en las tasas de interés de corto plazo en respuesta a cambios en el objetivo en el nivel de precios o de la producción real. Sin embargo en un sistema de tipo de cambio fijo, las tasas de interés individuales para cada país no pueden ser ajustadas independientemente una de la otra. Con un tipo de cambio fijo, si un país sube la tasa de interés de sus bonos, recibiría un flujo muy rápido de fondos poniendo una presión a la alza de su moneda y amenazando su tipo de cambio, al menos que los demás países

subieran sus tasas de interés también, o por otro lado, podría incrementar la oferta de dinero para presionar a la baja su tipo de cambio, pero entonces las tasas de interés también se irían para abajo, lo cual anularía el primer movimiento de haberlas subido. Esto forma parte de lo que se conoce como la “trinidad imposible”, formada por la libre movilidad de capitales, política monetaria independiente y tipos de cambio fijos. Es posible tener cualquier dos políticas, pero imposible tener las tres.

De esta forma, la investigación realizada por Taylor sugiere que es mejor utilizar un sistema de tipo de cambio flexible, y que es recomendable que los bancos centrales fijen sus tasas de interés basados en las condiciones económicas de sus propios países y que se ponga poca atención a los tipos de cambio. Otro descubrimiento fue que es preferible darle un peso positivo tanto al nivel de precios, así como a la producción real.

Aunque no hay un consenso en cuanto al tamaño de los coeficientes en las reglas de política, es útil considerar como se vería una regla de política representativa. La regla propuesta por Taylor basada en sus investigaciones es:

$$r = p + .5y + .5(p - 2) + 2$$

donde

r es la tasa de los bonos federales

p es la tasa de inflación de los últimos 4 trimestres

y es la desviación porcentual del GDP (producto nacional bruto) de un objetivo

eso es,

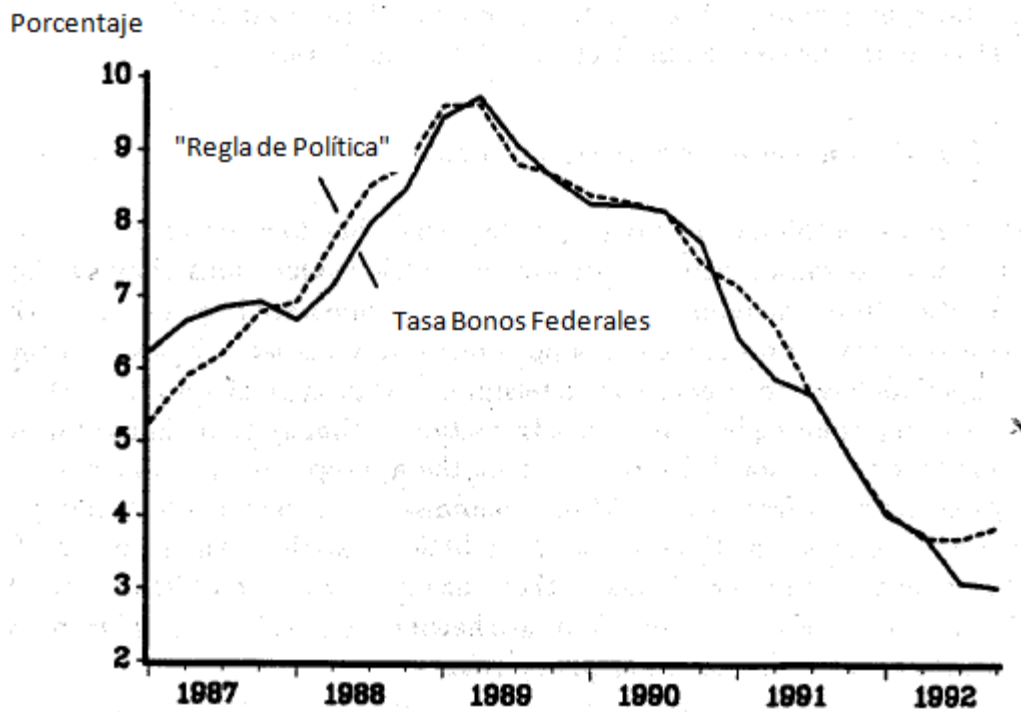
$$y = 100(Y - Y^*)/Y^* \text{ donde}$$

Y es el GDP real, y

Y^* es la tendencia del GDP real (igual a 2.2% por año desde 1984.1 a 1992.3)

La regla de política de la ecuación tiene la propiedad de que la tasa de los bonos federales incrementa si la inflación incrementa por arriba de su objetivo de 2% o si el GDP real incrementa por arriba de la tendencia de GDP. Si la tasa de inflación y el GDP real están en su objetivo, la tasa de los bonos federales sería igual a 4%, o 2% en términos reales.

Cuadro 1.1

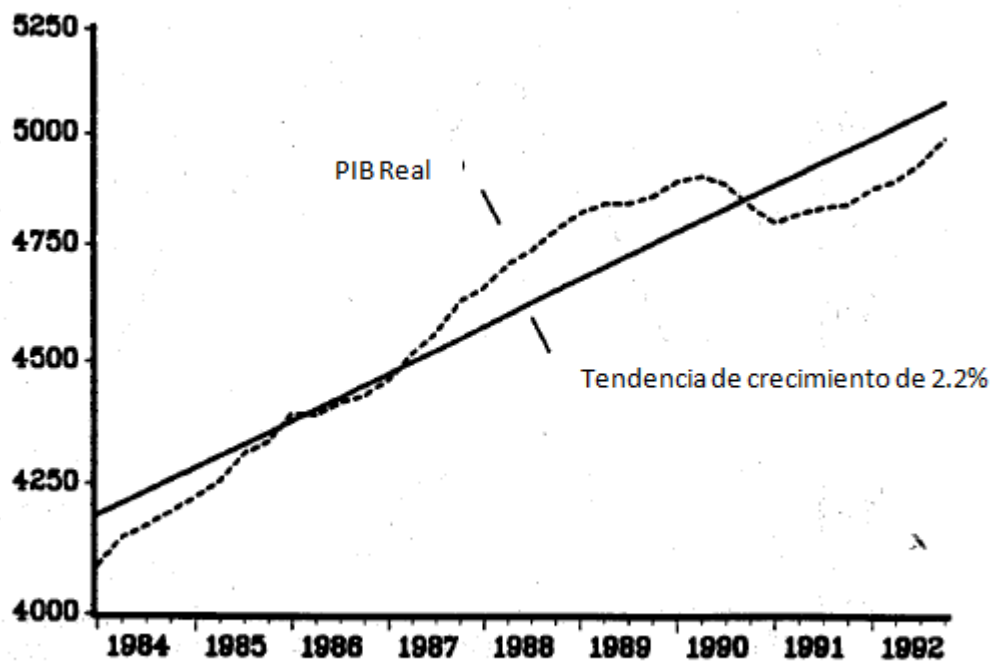


Fuente: John B. Taylor, 1993

Para ilustrarlo de mejor forma, en la figura de arriba, se puede observar la comparativa de la tasa de los bonos federales de Estados Unidos contra lo que sería la regla.

Cuadro 1.2

Billones de dólares de 1987



Fuente: John B. Taylor, 1993

La regla de Taylor incorpora características para una política monetaria óptima. La respuesta que prescribe a fluctuaciones en la inflación en la brecha del producto tiende a estabilizar dichas variables, y la estabilidad de ambas variables es una meta apropiada, al menos cuando la brecha del producto está definida correctamente. Además, su respuesta prescrita a estas variables actúa en contra de dinámicas que de otra forma generarían inestabilidad. (Woodford, 2001)

Taylor nunca se inclinó por separar la teoría de Friedman del espíritu de las reglas con retroalimentación, y nunca en realidad puso tanto en contraste la regla de tasa de interés con la regla de expansión monetaria. Veía ciertos arreglos que podían usar el dinero como instrumento implicando una forma particular de regla de tasas de interés, e incluso escribió aspectos favorables de la regla de crecimiento constante del dinero en este sentido: una expansión monetaria fija implica un incremento automático en la tasa de interés cuando la demanda agregada aumenta, y esto es una de las propiedades estabilizadoras de la regla. Friedman por el otro lado, nunca dejó de favorecer su regla de política de la expansión monetaria constante, aunque dejó de criticar las reglas alternativas y reconoció que su regla era cada vez más difícil de implementar debido a los nuevos agregados monetarios. (Nelson, 2008)

Algo que se analizará en este trabajo es que la última crisis, en el año 2007/08 sólo se llevó a cabo debido a la desregulación financiera. Se olvidó por completo de la ley de Glass-

Steagall que salvo el sistema financiero de la peor crisis, y se regreso a la liberalización, tal como se tenía antes de la Gran Depresión del 29. Como resultado, hubo un gran boom financiero, que acabó en un colapso de la economía.

Esto se analizará más a detalle en el trabajo con un seguimiento a las leyes que han regido en cada periodo, sus cambios, su efecto y la razón por la que han sido propuestas y aplicadas. Se observará la serie histórica de las tasas de interés, en conjunto a las regulaciones aplicadas, para ver cómo han ido afectando.

Breve Historia de las Instituciones Financieras en Estados Unidos y su papel regulatorio.

La institución regulatoria más antigua que sigue operando en Estados Unidos es la Office of the Comptroller of the Currency (OCC), Oficina Controladora (interventora) del Circulante. Creada en el año 1863, es una agencia del Departamento del Tesoro. Su principal función es la supervisión del sistema bancario nacional. La OCC está a la vanguardia en asuntos contemporáneos en cuanto a la industria de servicios financieros, desarrollando regulaciones bancarias y legislación para modernizar las leyes bancarias, y racionalizando procesos regulatorios (<http://www.occ.treas.gov/law.htm>).

En el año 1907 Estados Unidos sufrió una crisis bancaria. Cuando el Banco de Inglaterra así como el Reichsbank aumentaron sus tasas de descuento de un 3.5% hasta un 6% en unos meses a finales de 1906. Esto ocasionó un gran flujo de oro hacia Estados Unidos, que

tuvo sus efectos en el mercado de valores con una severa declinación en los precios y sus efectos sobre los bancos

La noticia ocasionó pánico y se produjo una corrida bancaria. La contracción crediticia duró de mayo de 1907 a junio de 1908 (aunque relativamente corta, fue extremadamente severa, involucrando una baja en la producción y el empleo). Con el pánico bancario, los bancos dejaron de convertir sus depósitos en efectivo o especie. El "credit crunch" se volvió más severo. La restricción de pagos por los bancos se acabó a principios de 1908. Unos meses después la recuperación empezó.

Esta crisis llevó a una reforma bancaria. Las críticas contemporáneas se centraron en la "inelasticidad" del stock de dinero. Se referían a la ausencia de una interconvertibilidad entre efectivo y depósitos. El efectivo en circulación de mano a mano consistía principalmente de notas de bancos nacionales, especie, notas de Estados Unidos, y certificados de plata. (Friedman, 1963)

Las medidas principales de la reforma de 1908 se centraron en hacer una moneda común a todos los bancos para acabar con el problema de la interconvertibilidad, así como garantizar los depósitos, para que unas pocas fallas no ocasionaran una reacción en cadena. Se aprobó la Aldrich-Vreeland Act. en 1908. El principal objetivo de esta ley era crear una reforma bancaria que evitara los pánicos bancarios. La ley proveyó de ayuda a corto plazo para detener el "credit crunch" que se llevaba a cabo. Le permitió a los bancos emitir notas bancarias respaldadas en un mayor rango de valores, como bonos de estados, ciudades y condados, además de papel comercial. Lo que se quería con esta liberación era poner más dinero en circulación.

Se puso en vigor antes de la primera guerra mundial. Funcionó y evitó una crisis de interconvertibilidad durante el periodo de guerra sin una contracción monetaria ni fallas bancarias. Como parte de esta ley se debía formar una Comisión Nacional Monetaria dirigida por Nelson Aldrich y Edward Vreeland. La Comisión era un grupo de estudio que investigó la historia y el sistema bancario de muchos países, como Inglaterra, Francia, Alemania y México, entre muchos otros. Sorprendidos por la eficiencia de otros sistemas bancarios y por la fuerza internacional de otras monedas publicaron 30 reportes y un reporte final que contenía propuestas y recomendaciones.

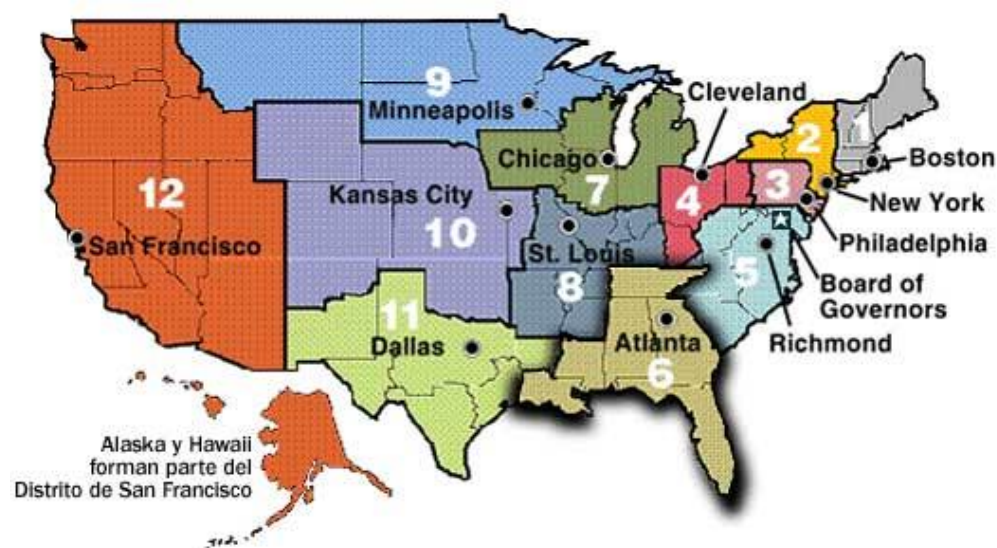
La comisión dio el punto de partida para la Federal Reserve Act, aprobada en diciembre 23 de 1913, estableciendo un sistema federal con una estructura general muy parecida e idéntica en ciertos detalles al plan recomendado por la comisión. El responsable (auspiciador) de la ley fue Carter Glass. (Friedman, 1963)

El cambio fundamental en la Federal Reserve Act fue en las palabras del título que decía: “Una ley para proveer el establecimiento de Bancos de Reserva Federales, para proporcionar una base monetaria elástica, para permitirse medios para redescantar papel comercial, establecer una supervisión más efectiva de la banca en Estados Unidos, y otros propósitos.” Las notas de la Reserva Federal pasaron a ser parte de la base monetaria, como circulante de mano a mano o como efectivo para bóveda de los bancos. A las notas de la Reserva Federal y a los depósitos de la Reserva Federal se les da el término de dinero de la Reserva Federal. (Friedman, 1963)

El 23 de diciembre de 1913 se aprobó la Federal Reserve Act en ley. Autorizaba, no un Banco Central, sino doce, que era el número fijado en definitiva. Siempre hubo una

incertidumbre sobre quién tenía realmente el poder dentro del sistema, si la Junta de la Reserva Federal en Washington o los doce Bancos de Reserva Federal regionales, principalmente el de Nueva York. En general muchos creen que el poder cambiaba de manos dependiendo del representante y de su carácter y se turnaban entre Nueva York y Washington.

Cuadro 1.3



fuelle: <http://www.frbatlanta.org>

Las funciones del Sistema de Reserva Federal son las de la Banca Central, y sus principales responsabilidades son formular la política monetaria, afectar el costo y la disponibilidad del dinero y el crédito en la economía, contando como herramientas con la tasa de descuento y las operaciones de mercado abierto. En adición a la política monetaria, la Junta de la

Reserva Federal tiene la responsabilidad de ser regulador y supervisor de los bancos miembro del Sistema.

La Junta de la Reserva Federal fue creada para proveer una supervisión más efectiva a los bancos comerciales, y en parte para centralizar reservas para poder “economizar” el oro. Inicialmente se pidió a los bancos un coeficiente de reservas en oro de 40%. Los depósitos de los bancos miembros fueron en oro o dinero legal, que el Tesoro se comprometía a pagar en oro. El coeficiente de reservas fue bajando con el tiempo. (Friedman, 1963)

Actualmente a los bancos se les pide desde 0% a 3% de coeficiente de reserva en los bancos chicos, que operen hasta \$55 millones de transacciones. A los bancos que superen esa cantidad se les pide \$1,335,000 dólares más un 10% sobre lo que superen de \$55 millones. La importancia de regular los coeficientes de reserva radica en el proceso de creación de dinero. El multiplicador de la oferta monetaria es igual a $1/(\text{coeficiente de reservas})$. Por lo que la Junta tiene el poder sobre la creación de la oferta monetaria regulando las reservas de los bancos.

Junto a la creación de la Reserva Federal, se formó el Comité Bancario del Senado, en 1913. Desde entonces, el Comité ha vivido varios cambios. Ahora es conocido como Comité sobre Banca, Hogar, y Asuntos Urbanos. Sus áreas de jurisdicción incluyen, pero no están limitadas a: banca, aseguradoras, mercados financieros, valores, hogares, desarrollo urbano, finanzas y comercio internacional, así como políticas económicas.

Tras la creación de la Reserva Federal hubo un periodo de crecimiento, después de la primera guerra mundial, cuando la producción empezó a aumentar considerablemente, al igual que los precios. La especulación se hizo norma en el periodo de posguerra a tal punto

que “los bancos comerciales en muchas ciudades principales se convirtieron en mayoristas y minoristas de acciones y bonos. Las compañías, afiliadas a los bancos, empezaron a emitir bonos y a comprar bonos con motivos de especulación.” (Friedman, 1963)

El 23 de octubre de 1929 el mercado de valores de Nueva York se derrumbó. Después de alcanzar un máximo los precios de las acciones, bajaron un poco, después otro poco y esta baja en los precios se convirtió en pánico el 23 de octubre. El 29 de octubre 16.5 millones de acciones se lanzaron al mercado, en comparación de un promedio el mes anterior de 4 millones al día. Unas fallas bancarias llevaron al público a intentar convertir sus depósitos en efectivo y se contagió un miedo entre los depositantes, este miedo se esparció aún más y llevó a más fallas bancarias. (Friedman, 1963)

Esta fue la mayor crisis del siglo XX hasta el 2008, y la forma en que se resolvió fue de manera confusa, y sin mucha planeación. En periodos de crisis la tarea principal de un banco central es establecer una política monetaria que ayude a salir de la situación de depresión. Sin embargo, como el Sistema de Reserva Federal no es sólo un banco central, sino que se compone de varios que además tienen una parte de capital privado, su respuesta fue distinta. Ellos fueron en parte causantes de la crisis.

Para acabar con la crisis se tomaron varias medidas, algunas fallidas como la Corporación de Crédito Nacional, y otras que acabaron con la crisis, como la Corporación Financiera de Reconstrucción (RFC, por sus siglas en inglés), y la Corporación Federal de Seguro a los Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés). La función de la RFC era la misma que la de la Corporación de Crédito Nacional, prestar a los bancos y otras instituciones financieras. Otra de las medidas tomadas para combatir la depresión fue la famosa ley de Glass-Steagall, que

tenía como principal objetivo supervisar los bancos y reformar la forma en que se comportaban, ya que Glass creía que la solución era una reforma a las prácticas de los bancos comerciales.

El 27 de febrero de 1932 se aprobó la ley Glass-Steagall, que tuvo sus orígenes en el Tesoro y la Casa Blanca. Fue diseñada principalmente para ampliar el colateral que el Sistema de Reserva podía tener aparte de notas de la Reserva Federal, permitiendo que los bonos del gobierno y papel elegible (papel comercial, notas de cambio...) sirvieran como colateral a las notas de la Reserva Federal (Friedman, 1963). Una medida de esta ley para lograr su objetivo de reformar el comportamiento de los bancos fue separar la banca comercial de la banca de inversión.

Así como restringir los préstamos bancarios es una función básica del Banco Central durante el boom, el papel de prestamista de última instancia es su principal tarea en la caída. Sin embargo, durante la Gran Depresión, no fue la Reserva Federal sino la Corporación Financiera de Reconstrucción (RFC, por sus siglas en inglés), recién creada para este fin, la que desempeñó esta función. Cuando la Banca dejó de ser inestable en 1933 –cuando todos los bancos fueron objeto de una supervisión eficaz y los depositantes pudieron estar seguros de tener su dinero cuando fueran a buscarlo- no fue el Sistema de Reserva Federal, sino la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), una institución relativamente anónima y absolutamente desacreditada, la que hizo el trabajo. El Gobierno tomó dinero prestado y lo gastó, mediante una política fiscal, opuesta a la política monetaria. Cuando una depresión era grave, se vio que estaba fuera del alcance de la Reserva Federal. (Galbraith, El Dinero, 1975, p.143)

El FDIC es una agencia creada por el Congreso de Estados Unidos para mantener la estabilidad y la confianza del público en el sistema financiero. Fue propuesta por Henry B. Steagall, de Alabama, dice Galbraith “que tenía fama de excéntrico e incluso de chiflado en los concerniente al dinero”.

El FDIC se creó bajo la Ley Bancaria de 1933, que no abolía ni reducía los poderes de instituciones existentes relacionadas al sistema bancario. Simplemente creó una nueva agencia, la Corporación Federal de Seguro al los Depósitos (FDIC), cuyas funciones suplementaban y duplicaban aquellas de las agencias existentes. Bajo la Ley Bancaria, todos los bancos miembros al Sistema de Reserva Federal estaban obligados a asegurar sus depósitos con el FDIC, los bancos no miembros también podían ser admitidos. En un principio el monto máximo asegurado era de \$2,500 de los depósitos para cada depositante. (Friedman, 1963)

Actualmente el FDIC asegura a los depositantes por hasta \$250,000 aunque a partir del año 2014 se regresará a una cantidad máxima de \$100,000. El FDIC tiene asegurado más de \$9 billones (trillions). La institución además supervisa y examina directamente a más de 4,500 bancos, más de la mitad del sistema bancario, checando que cumplan con las leyes de protección al consumidor. (<http://www.fdic.gov/about/learn/symbol/>)

Entre las leyes actuales se encuentran la Fair Credit Billing Act (cobrar justamente por créditos), Truth-In-Lending Act (honestidad al prestar), Fair Debt Collection Practices Act (prácticas de colección de deuda justas), entre otras. También se cerciora de que los bancos cumplan con la Community Reinvestment Act (CRA), que les solicita a los bancos que

ayuden a satisfacer las necesidades de crédito en las comunidades en las que se les permite operar.

La Ley Bancaria de 1935 fue la que cambió el nombre de Junta de la Reserva Federal, a Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal; aumentó los salarios de los miembros de la Junta; reorganizó el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), que consistía de los 7 miembros de la Junta y sólo 5 miembros de los Bancos de Reserva Federal, en vez de los 12 dirigentes de dichos Bancos. (Friedman, 1963).

Galbraith dice que el efecto de las decisiones de la principal autoridad política del Sistema (FOMC), hace de sus miembros, el grupo más poderoso de ciudadanos privados de America. (Galbraith, 1975)

Capítulo 2

La Política Keynesiana de la década de 1970

A finales de la década de 1970 se vivía un periodo de estanflación por lo que se buscaba una manera de salir de esta situación, el modelo de la posguerra estaba en sus últimos momentos. Debido a los altos precios del petróleo la Fed trataba de mantener la inflación baja, por lo que los agregados monetarios crecieron rápidamente empujando a las tasas de interés a un alto histórico. A partir de 1976 la Fed tomó la decisión de bajar las tasas de interés. La política tomada por la Fed fue mantener las tasas de los bonos federales lo más bajas posibles, en un intento por mejorar la situación industrial. Se bajaron las tasas de interés al punto de tener tasas reales negativas, y cada vez que la tasa de interés subía a su objetivo máximo (por debajo de la inflación) se añadían reservas bancarias a través de operaciones de mercado abierto.

Esta creación de dinero llevó a una gran inflación, y las tasas bajas de interés alimentaron la devaluación del dólar. Esta devaluación incrementó el déficit en la balanza de pagos de Estados Unidos, que a su vez añadía presiones inflacionarias adentro y fuera del país.

En octubre de 1979 los monetaristas obtuvieron una victoria decisiva en Estados Unidos, cuando la Fed abandonó su política post-1976 de mantener las tasas de interés de corto plazo por debajo de la inflación a favor de apretar las restricciones de crecimiento monetario. (Guttman)

Otro gran problema que surgió desde los 60's fue la innovación financiera. Los bancos comerciales y otras instituciones de crédito introdujeron nuevos instrumentos diseñados

para darle la vuelta a la regulación existente. Adicionalmente, las instituciones financieras explotaron las lagunas regulatorias para expandir sus operaciones más allá del control nacional de las autoridades monetarias. (Guttman)

Entre los instrumentos más importantes, se encuentran los Certificados de Depósito; comercio de las reservas en exceso de los bancos entre ellos mismos; el reporto, o acuerdos de recompra de valores, principalmente bonos del Tesoro; tomar prestados de subsidiarias en el extranjero a menores tasas de interés. Una de las innovaciones más importantes fue la clarificación legal de los Bank Holding Companies, que tenían varias ventajas sobre los bancos, podían vender papel comercial para después depositar los fondos prestados en las subsidiarias de sus bancos.

Los bancos empezaron a tomar fondos prestados y cambiaron su estrategia de administrar los activos a administrar los pasivos. A los clientes ya no se les negaban los créditos por falta de fondos, simplemente tomaban más prestado, para prestar. Debido a esto, los bancos prestaban sin importar si tenían exceso en reservas y por eso debilitaron la influencia del banco central en el proceso de creación de dinero. Esto, junto a la demás innovación, hizo a la política monetaria menos efectiva y erosionaron las regulaciones financieras.

La teoría que se había estado siguiendo era la Keynesiana, mantener las tasas de interés lo más bajas posibles. La idea de mantener las tasas de interés bajas es que se fomente el crédito para la inversión y, por otro lado, mantener alto el precio de los bonos, que dependen inversamente de la tasa de interés. Como la teoría Keynesiana sostenía que la crisis de 1929 se había causado en gran parte la abrupta caída en los precios de los activos,

se mantenía un temor a que esto pasara de nuevo, y por eso era mejor mantener las tasas lo más bajas posible.

La idea era controlar la demanda de dinero al fijar las tasas de interés, y por el lado de política fiscal ayudar también a las empresas. Pero un error en la teoría, fue que al fijar las tasas de interés se le dio el control de la cantidad de dinero al sector privado. Esto debido a que la autoridad monetaria debe estar dispuesta a cambiar dinero por bonos, de acuerdo con la demanda y por consiguiente la cantidad de dinero estaría determinada por el deseo del sector privado de mantener o no bonos. La Fed se vio obligada a aumentar el stock de dinero para impedir que las tasas de interés subieran, y este crecimiento del stock de dinero generó una gran inflación.

Al empeorar la fragilidad financiera las autoridades monetarias tenían que intervenir cada vez más como prestamista de última instancia para evitar crisis financieras. La Fed tomó la decisión de defender al dólar, y tomó como objetivo las reservas bancarias. Acabó la política monetaria Keynesiana. La decisión de la Fed de dejar subir a las tasas de interés a lo que las fuerzas del mercado dictaran en un intento para controlar la inflación y fortalecer el dólar ocasionó una baja en la actividad económica.

En los años 70's se escribieron varios artículos importantes en contra de las políticas Keynesianas, siendo uno de los más importantes el de Robert Lucas, "After Keynesian Macroeconomics"(1978). Lucas establecía que el modelo econométrico de Keynes era erróneo por tener que igualar a cero varios parámetros a priori, igualmente se tenían que igualar a cero los errores, y por último, también se tenían que clasificar a priori qué variables serían endógenas y cuales exógenas.

Lucas continúa diciendo que hay razones teóricas para creer que los parámetros identificados como estructurales en los modelos macroeconómicos Keynesianos no son de hecho estructurales. Critica que los modelos usados sólo servían para pronosticar a muy corto plazo, y aún así de una forma pobre. Lucas también hace notar que los modelos Keynesianos se basan en una relación entre la inflación y la producción: a mayor tasa de inflación, mayor tasa de producción (o equivalentemente, menor la tasa de desempleo). Sin embargo esto no se mostró nada parecido a la realidad de la década de los 70's donde se presentó una inflación altísima y el mayor desempleo desde los años 30's.

En cuanto a la política, el hecho central es que las recomendaciones Keynesianas no tienen una base mejor, en el sentido científico, que recomendaciones no-Keynesianas, o para tal caso, que de no-economistas. Una respuesta a la falla Keynesiana de métodos analíticos, es abandonar los métodos analíticos por completo, regresando a los métodos críticos. (Lucas, 1978)

La conclusión más importante de Lucas es que los modelos macroeconómicos Keynesianos no pueden dar una guía confiable para la formulación de políticas monetarias, fiscales o de otros tipos. Esto, debido a las fallas de los modelos y a su falta de bases teóricas o econométricas fuertes.

En otro trabajo publicado en 1978 sobre el desempleo, Lucas critica la teoría Keynesiana del desempleo, y dice que la política que se ha llevado es incorrecta. Reducir el riesgo de los ciclos de negocios es muy importante, pero él cree que sería más fácil de obtener mediante una política monetaria y fiscal dirigida a la estabilidad de precios. (Lucas, 1978, Unemployment policy)

En la década de 1970 los bancos enfrentaban muchas restricciones a las tasas de interés, tanto a las tasas de depósito como a las de crédito. Estaban restringidos en gran parte a la intermediación financiera clásica -tomar depósitos y dar créditos-, y además estaban limitadas sus operaciones geográficamente. Ahora todas esas limitaciones han sido eliminadas, ya no hay topes a las tasas de interés, los bancos pueden prestar en donde sea y se han eliminado casi por completo la habilidad de realizar otras actividades financieras. Como resultado, el sistema bancario es ahora más competitivo y mejor consolidado que nunca. (Strahan, 2003)

Capítulo 3

La Política Monetarista

La década de 1980 empezó con el mandato de Ronald Reagan. Las ideas de Reagan, también conocidas como “Reaganomics” se enfocaban en reducir impuestos, reorientación de las prioridades fiscales hacia el gasto social y militar, política monetaria anti inflacionaria, desregulación de la industria, y un enfoque de libre mercado al comercio y al tipo de cambio.

Cuando se abandonaron las políticas Keynesianas en 1979 al mando de Paul Volcker y se buscó como objetivo controlar la inflación a través de los agregados monetarios. Se logró controlar la inflación pero a expensas de una recesión profunda. En el verano de 1982 una serie de fallas financieras llevó a la Fed a cambiar su política de “tight money” (dinero ajustado). De ahí en adelante, por siete años, el banco central pudo lograr acomodar la fuerte demanda de crédito para sostener la recuperación y respondió tempranamente a incrementos inflacionarios al “apretar” la política a tiempo.

Al ser nombrado como presidente de la Junta de Gobernadores de la Fed, Paul Volcker usó su experiencia en la Fed de Nueva York y sus conocimientos sobre Bretton Woods para enfocarse en las expectativas. Con eso en mente, Volcker retó al Keynesianismo ortodoxo, que sostenía que el alto desempleo de los 1970’s demostraba que la inflación surgía por presiones en los costos y shocks en la oferta. (Hetzl) Para llevar a cabo un procedimiento creíble anti inflacionario se requería un alza importante a las tasas de interés.

El presidente Carter en el momento, creyó que su paquete anti-inflacionario necesitaba algo liberal. Sus consejeros le sugirieron el control del crédito. La parte política del control del crédito venía de asumir que restricciones cuantitativas en el crédito limitarían el incremento en las tasas de interés necesarias para controlar la inflación. El carácter populista del control de crédito era con el propósito de prevenir el uso de recursos crediticios para usos especulativos de fondos.

Uno de los pasos más grandes para el control del crédito fue elevar el requerimiento de reserva a bancos grandes a un 8%. Volcker se apoyó en gobernadores Keynesianos para sostener el argumento que un incremento en la variabilidad de las tasas de los bonos federales desalentaría la especulación. También se les pidió a los bancos que no otorgaran créditos para usos especulativos.

Sin embargo al público no le gustó el control crediticio y el consumo colapsó. Como la FOMC continuaba usando el control monetario, las tasas de interés bajaron precipitadamente. Con la economía todavía en recesión se quitaron los controles en julio de 1980.

Para Volcker los objetivos monetarios eran un compromiso para que la FOMC mantuviera su concentración en la inflación de largo plazo en lugar de la estabilización económica. Volcker dijo: Hay poca duda de que la inflación no puede persistir en el largo plazo al menos que vaya acompañada de una expansión excesiva monetaria y de crédito. Volcker enfatizó que un compromiso con los controles monetarios bajaría la inflación al controlar la inflación esperada.

La desregulación en las tasas de interés a principios de los 80's originó muchos tipos de depósitos bancarios, algunos incluidos en la medida de la oferta de dinero y otros no. Esto ocasionó distorsiones en la relación de reservas bancarias con los agregados monetarios e hizo más difícil al banco central aplicar la "regla monetarista de la cantidad de dinero" de mantener estable el crecimiento de la oferta monetaria a través de controlar las reservas bancarias. Finalmente, debido a la alta especulación en los mercados cambiarios y el efecto sobre la balanza del país, se decidió abandonar el experimento monetarista del tipo de cambio flexible en 1985, a favor de la administración controlada del tipo de cambio.

Aunque la FOMC nunca caracterizó su política como monetarista, muchos afuera de la Fed lo veían como un experimento monetarista. También se argumentaba que el control monetario introdujo la volatilidad a las tasas de interés. Nordhaus escribió al respecto: El primer paso sería bajar la cortina a este experimento monetarista desastroso. La reserva Federal debería cesar en sus objetivos monetarios mecánicos y fijar una política monetaria con el ojo en la inflación y el desempleo. La técnica de enfocarse en la oferta de las reservas bancarias en lugar de las tasas de interés desde Octubre de 1979 ha generado gran volatilidad en las tasas de interés y la oferta monetaria.

Al desregularse las tasas de interés se dio un incremento en el crédito, pero debido a que los bancos ya tenían un estímulo para prestar. Antes, con la política de mantener las tasas por debajo de la inflación, los bancos "perdían" al prestar, e incluso se presentaron credit crunches (los bancos dejaban de prestar), pero ahora que eran libres de establecer la tasa de interés, podían otorgar créditos de mejor modo.

La desregulación en las tasas de interés tiene sus orígenes en la corriente monetarista de Friedman. Se hace una crítica a la teoría de Keynes en la que la demanda de dinero depende del ingreso y de la tasa de interés. Para Friedman la demanda de dinero es:

$$M_d = f(P, y, r_b, r_a, r_d)$$

P = nivel de precios

y = renta real

r_b = tasa nominal de interés sobre bonos

r_a = rendimiento nominal sobre las acciones

r_d = rendimiento nominal sobre los bienes durables

Friedman aparte convierte la teoría cuantitativa de una teoría de demanda de dinero en una teoría de renta nominal. Esto es posible si en la función de demanda de dinero las variables distintas a la renta nominal (r_b , r_a , r_d) tienen poco efecto en la propensión a conservar dinero, k . Por lo tanto las tenencias de dinero serían una proporción k casi constante de la renta. Esto puede expresarse como:

$$P y = (1/k) M$$

Por lo que puede apreciarse que el dinero (oferta monetaria) tiene un impacto directo en el ingreso nominal, $P y$. Friedman afirma que lo mejor que se puede hacer para tener un

crecimiento estable es mantener un nivel de crecimiento estable de la cantidad de dinero, una regla de política monetaria.

3.1.- La ley bancaria de 1980

En marzo de 1980 el Congreso aprobó la Ley de Desregulación de Instituciones Depositarias y de Control Monetario (DIDMCA, por sus siglas en inglés). Como su nombre indica, tenía dos propósitos. Por un lado quitar las reglas dañinas e inefectivas a la industria bancaria, y por el otro lado, buscaba endurecer la influencia de la Fed en el proceso de creación de dinero por los bancos.

Esta desregulación permitió que la creación de ciertas cuentas de “cuasi-dinero” que antes sólo estaban permitidas a niveles regionales, se difundieran nacionalmente (NOW accounts, Negotiable Order of Withdrawal; ATS accounts, Automatic Transfer Service; share drafts, cheques a accionistas de uniones de crédito). Estas cuentas también podían ser ofrecidas por asociaciones de préstamo y ahorros (thrifts) y uniones de crédito, expandiendo así el poder de creación de dinero de las instituciones de depósitos. Esta ley retiró progresivamente los techos a las tasas de depósitos establecidas por la Regulación Q, incluso se prohibía pagar intereses en cuentas de cheques, pero estos instrumentos evitaban esa ley.

En 1982 los reguladores bancarios juntos por la DIDMCA en un Comité de Desregulación de Instituciones Depositarias (DIDC, por sus siglas en inglés) decidieron acelerar el retiro

de la Regulación Q, ya que se había tenido un gran éxito en los depósitos no regulados que las instituciones no bancarias habían introducido pocos años antes. Los Fondos Mutuos de Mercado de Dinero (MMMF's) y las Cuentas de Administración de Efectivo (CMA's) habían desviado miles de millones de dólares de las instituciones de depósito que ofrecían ganancias menores. (Guttman)

3.2.- Ley de Instituciones de Depósito, 1982 (DIA)

Esta ley se hizo para expandir la desregulación de las asociaciones de préstamo y ahorros. También creó la nueva Cuenta de Depósito de Mercado de Dinero (MMDA) sin techos a las tasas de interés, sin requerimientos de reserva y sólo limitaba los privilegios de los cheques, a tres cheques al mes.

Con estas leyes de desregulación se pasó a un régimen de tasas variables en préstamos y depósitos en los bancos. De esta forma las instituciones de depósito están en mejor posición para proteger su margen de ganancia. Cuando la tasa de interés sube en sus depósitos los bancos y las asociaciones de préstamos y ahorros simplemente ajustan su tasa a los préstamos. Aunque las instituciones siempre suelen pelear por los depósitos ofreciendo mayores ganancias, sus precios a los préstamos suelen ser casi iguales. La tasa de interés preferente, que es a la que suelen prestar a sus mejores cliente, corporaciones principalmente, suelen cambiarla al mismo tiempo los bancos líderes. Aunque los márgenes de ganancia en los créditos a empresas son muy bajos, los bancos cuentan con los créditos hipotecarios, créditos al consumo, líneas de tarjeta de crédito, que están muy por encima de sus costos de fondos.

Esta ley le autorizó a los Bank Holding Companies el poder adquirir instituciones quebradas en otros estados. Para 1984 ya se les había permitido también operar a instituciones de ahorro y préstamos en el mismo estado, así como poder comprar dichas instituciones si se encontraban en problemas en otros estados. También se les autorizó a los BHC ciertas actividades consideradas bancarias: 1) estudios de viabilidad y calificación de crédito; 2) servicios de preparación de impuestos para individuos; 3) servicios de consultoría de bienes raíces; 4) servicios relacionados al procesamiento de tarjetas de crédito; 5) consultoría de beneficios para el empleado; 6) actuar como broker para valores municipales, del gobierno; 7) otorgar préstamos de estudiantes. (Compton)

Estas leyes desregulatorias tuvieron sus efectos negativos inmediatamente. Se originó una crisis de deuda global, donde países con una gran deuda como México, Argentina, Korea del Sur, Chile y Brasil, declararon que no pagarían su deuda, debido a que las tasas habían aumentado mucho y su deuda era ya imposible de pagar. Por otro lado, también se presentó una crisis en las asociaciones de crédito y ahorro, ya que tenían una gran cartera hipotecaria, y al subir las tasas de interés se presentó el problema. También había una gran corrupción en sus cuentas, y mientras los reguladores les daban dinero para que pudieran seguir operando, las instituciones seguían acumulando pérdidas.

La desregulación alargó los periodos de recuperación, financiada por deuda, pero también hizo que fuera más difícil recuperarse de un “credit crunch”. El periodo de recuperación después de 1982 fue muy largo porque se financiaba el gasto excesivo con deuda. Presiones deflacionarias y capacidad excesiva en ciertos sectores ayudó a conservar la inflación baja. (Guttman)

Aunque las tasas de interés de Estados Unidos bajaron gradualmente de 1982 a 1987, cayeron mucho menos que la tasa de inflación. Esto llevó a que las tasas de interés reales se mantuvieran constantemente por arriba de un 4%, su nivel más alto desde la guerra civil. Esto reflejaba una fuerte demanda de crédito por parte de todos los sectores y un ahorro a la baja. También se notaba el cambio en la política de la Fed con el DIDMCA. En la ausencia de topes a las tasas de interés los prestamistas podían pedir mayores ganancias, especialmente cuando había alta demanda por créditos. Los prestatarios lograron refinanciar sus deudas más fácilmente, a tasas menores, cuando fuera que se presentara una “ventana de oportunidad”. Su rápida participación en los mercados de crédito hizo que las tasas de interés se presionaran hacia abajo.

Al desregular las tasas de interés y eliminar los techos, las tasas subieron y Estados Unidos se convirtió en el mayor receptor de fondos extranjeros en los años 80's. Los inversionistas se vieron atraídos por las altas tasas de interés, rápido crecimiento de la economía, un dólar a la alza y un boom en el mercado de valores. Esta situación cambió en 1987, cuando los inversionistas se volvieron más temerosos de invertir en activos denominados en dólares. Entonces las naciones del G-7 decidieron estabilizar el dólar con operaciones en mercados de divisas. Alemania y Japón compraron activos denominados en dólares, principalmente valores del Tesoro. Estados Unidos por su parte, decidió subir las tasas de interés para evitar un deslice de su moneda. Pero bajo el arreglo monetario internacional la Fed ya no podía controlar las tasas de interés y el tipo de cambio al mismo tiempo. Fue esta subida en las tasas de interés que impactó negativamente los precios de los valores, que últimamente ocasionó el crash en el mercado de valores de octubre de 1987. (Guttman)

Esta crisis llevó al gobierno de Bush a buscar un rescate para los thrifts, instituciones de depósito. Se aprobó como ley la Reforma de Instituciones Financieras, Recuperación y Aplicación (FIRREA), en agosto de 1989.

3.3.- Reforma de Instituciones Financieras, Recuperación y Aplicación (FIRREA), en agosto de 1989.

Esta ley fue de gran importancia ya que estableció la agencia Resolution Trust Corporation con un presupuesto de \$50mil millones de dólares para el rescate de las compañías de Ahorro y Créditos. También se le permitió a las Bank Holding Companies poder adquirir thrifts, expandiendo de esta forma su poder en el mercado financiero.

Esta ley hizo que tanto los bancos, como los thrifts y las asociaciones de préstamos y ahorros actuaran de forma más riesgosa ya que se había dejado claro que de sufrir alguna crisis el gobierno intervendría para un rescate.

3.4.- El colapso del monetarismo

En cuanto se aplicaron las leyes de corte monetarista el cambio en la economía fue muy grande, sin embargo los resultados no fueron los que se esperaban. En palabras de James K. Galbraith(2008): “a partir de 1979 la Reserva Federal pasó formalmente a objetivos monetarios de corto plazo. Los resultados fueron un desastre en cascada: tasas de interés de 20%, una revaluación del dólar del 60%, desempleo del 11%, recesión, desindustrialización

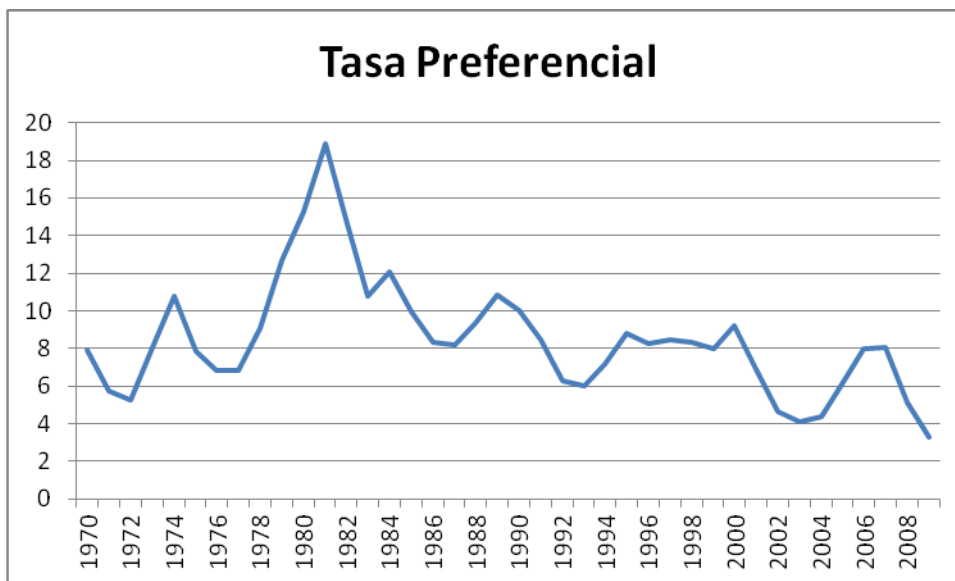
y por último la crisis de deuda del tercer mundo. En 1982 la Fed abandonó los objetivos monetarios y nunca regresó a ellos.”

Después de esto, quedaron unas doctrinas más vagas e imprecisas que el monetarismo, pero con el mismo mensaje de política: La Fed debería poner el control de la inflación en el centro de sus operaciones, debería ignorar el desempleo, al menos que cayera a una tasa muy baja. Además estaba la idea de ignorar la inestabilidad financiera hasta el punto en que ya no se pudiera ignorar más. (Galbraith, 2008)

El autor Ray C. Fair en su trabajo de 1981 analiza los efectos del cambio de política de 1979 a 1980, con una ecuación que vincula la tasa de los bonos del Tesoro positivamente con la tasa de inflación, el mercado laboral, la tasa de crecimiento real del GNP y la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Después de su análisis estadístico arroja las conclusiones de que el cambio en la política monetaria redujo el crecimiento real sin tener mucho efecto en la tasa de inflación. El crecimiento real se redujo porque las tasas de interés tienen un efecto negativo en la producción y en la demanda. La inflación no se vio afectada porque la relación entre la producción y la inflación es muy baja en periodos de baja a moderada actividad económica. La inflación también se vio perjudicada por la presión negativa en la demanda, debido a la alza en la tasa de interés.

Análisis gráfico del periodo.

Gráfica 3.1



Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

Esta gráfica nos muestra la tasa a la que prestan los bancos a sus mejores clientes, como pueden ser empresas y grandes compañías. Es en general la tasa de interés más baja en el mercado, ya que estas grandes empresas son calificadas con menor riesgo que una persona física.

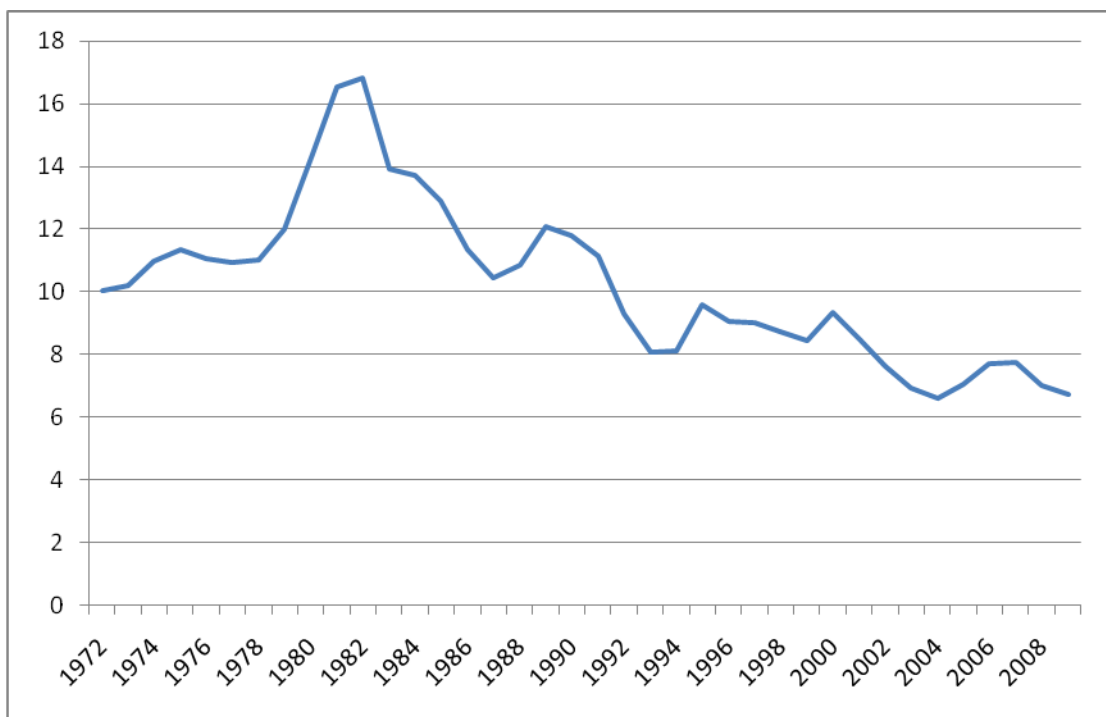
Como se puede ver en la gráfica, la creación de las nuevas cuentas mencionadas anteriormente ocasionó un gran incremento en las tasas de interés. Las tasas pasaron de 9% en 1978 a 12.67% en 1979, pero en cuanto se aprobó la ley las tasas pasaron a 15.26%, con un máximo de 18.87% en 1981. La tasa de interés promedió 8.09% en la década de los 70's. En la década de desregulación, en los 80's promedió 11.84%. Aunque ya no había límite a las tasas de interés, los bancos necesitaban pelear por los clientes llevando a una

lucha de tasas de interés atractivas, y por esta razón las tasas empezaron a bajar rápidamente después de 1981 e incluso para el año 1985 las tasas de interés ya habían llegado a las cifras de 1978.

Finance Rate on Consumer Installment Loans at Commercial Banks - New Autos, 48 Month loan.

Gráfica 3.2

Tasa de Interés de los Bancos Comerciales para Préstamos para Autos nuevos a 48 meses

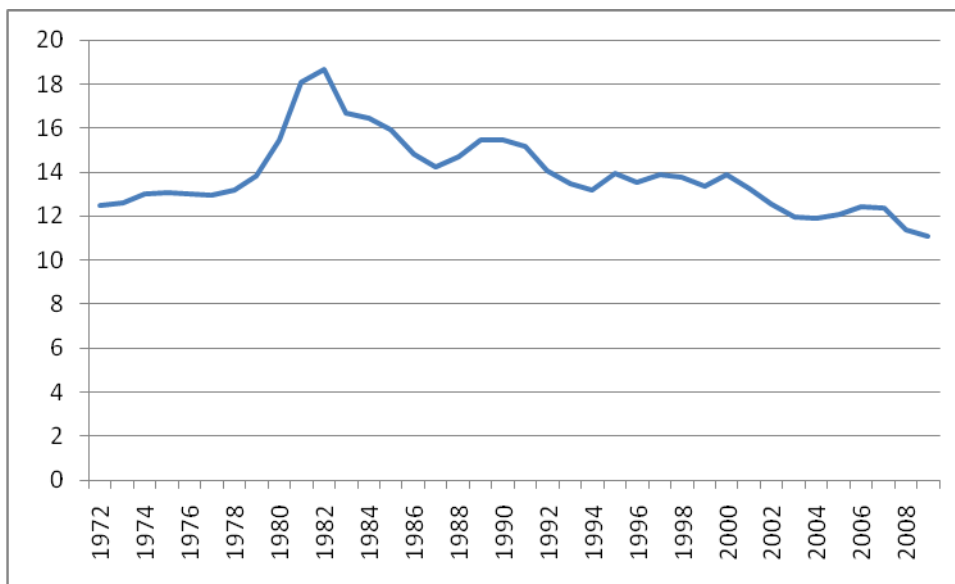


Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

Esta tasa de interés también suele ser de las más bajas que hay en el mercado, principalmente porque hay que hacerle competencia a las compañías que se dedican a financiar autos, que muchas veces pertenecen a la misma empresa que vende los autos. Al darse la desregulación la tasa de interés pasó de un 11% a un máximo de 17.36% en 1983. Las tasas empezaron a disminuir, pero no alcanzaron sus niveles anteriores hasta 1986.

Gráfica 3.3

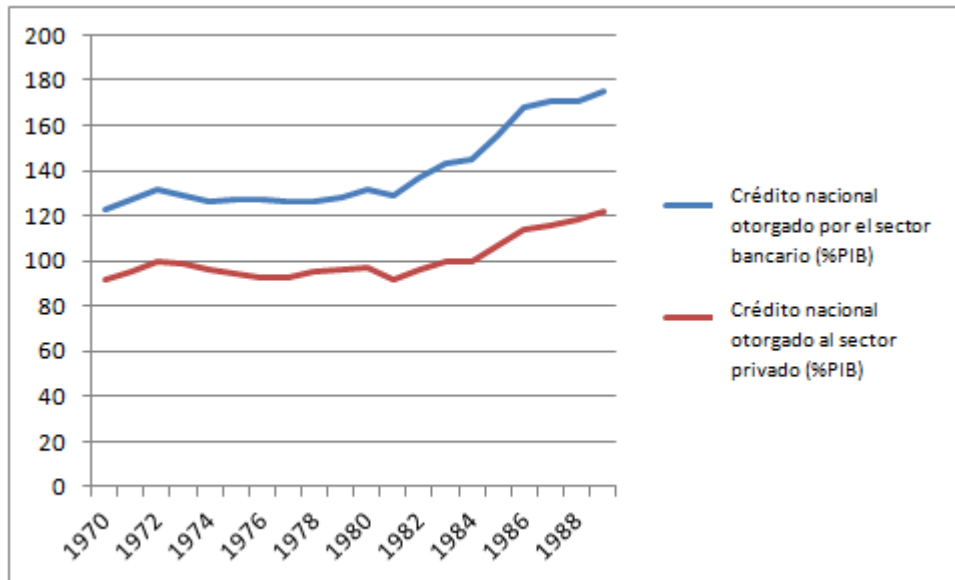
Tasa de Interés de los Bancos Comerciales para préstamos personales a 24 meses



Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

Las tasas de interés a créditos personales pasó de 13.65% en 1979 a un máximo de 19.21% en 1981. Esta tasa de interés se tardó más en regresar a sus niveles de antes de la desregulación, no fue hasta la década de los 90's que bajó de nuevo.

Gráfica 3.4



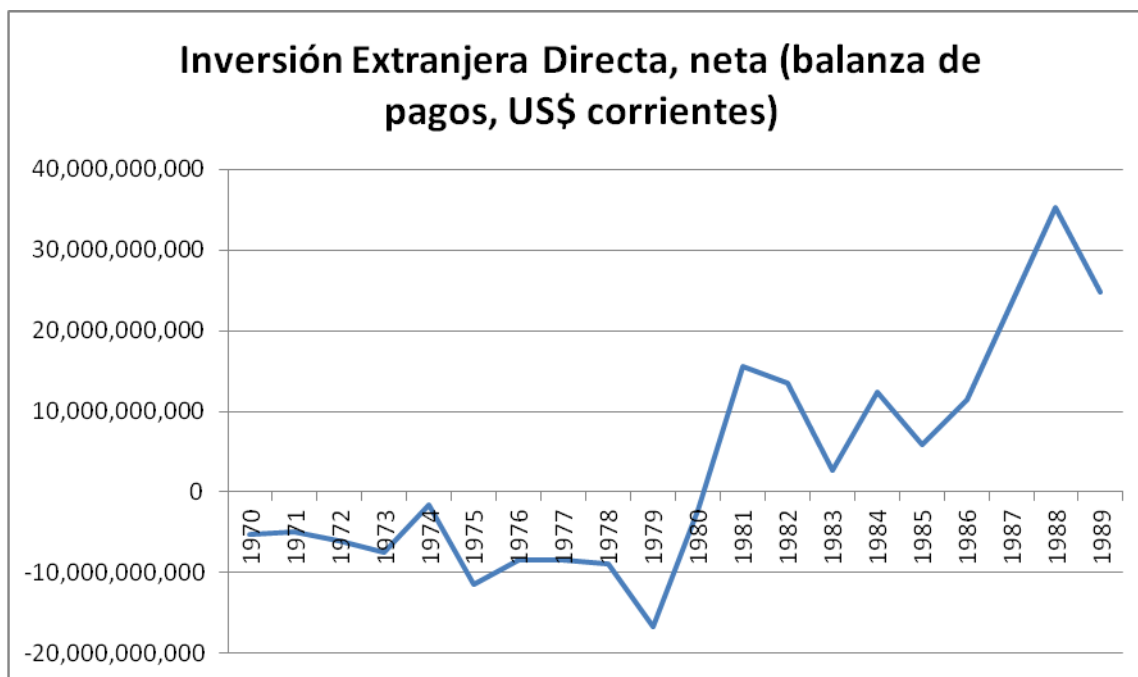
Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

En este gráfico se puede apreciar claramente la época de los “credir crunches” en la década de los 70’s, cuando los bancos casi no otorgaban créditos debido a las tasas de interés real negativas que debían ofrecer. Aún así, el crédito representaba en promedio 127% del producto nacional bruto. Al desregularse la tasa de interés los bancos estuvieron mucho más dispuestos a otorgar crédito, ya que podían fijar la tasa de interés que les conviniera. Sin embargo, al aprobarse la ley DIDMCA en 1980 los bancos decidieron fijar sus tasas de interés muy altas, como puede verse en las gráficas pasadas, y esto afectó adversamente las solicitudes de crédito.

El primer año subieron los créditos otorgados, pero la tasa era tan alta que para 1981 los créditos disminuyeron, para 1982, que la tasa prime y la de créditos personales bajó, el

crédito regresó a sus cifras de la década de los 70's, y conforme las tasas fueron bajando se puede ver como el crédito aumenta su cifra como porcentaje del GDP.

Gráfica 3.5



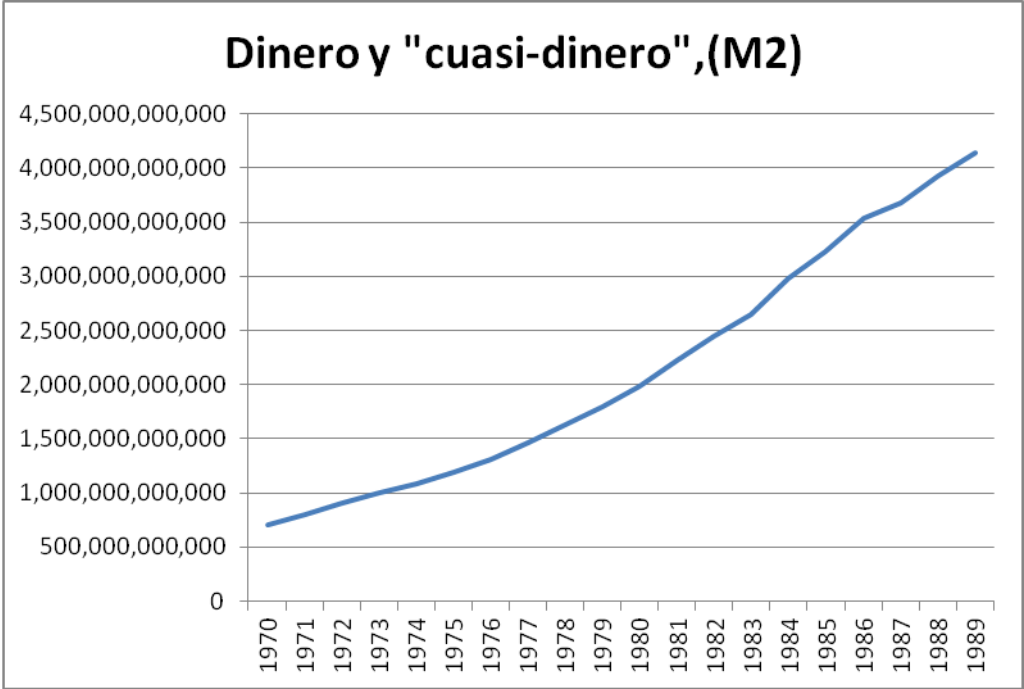
Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

Mientras la tasa de interés real era alrededor de cero o incluso negativa en la década de 1970, no se tenía una inversión directa extranjera favorable, y en su totalidad la balanza era negativa. Salían recursos del país ya que era difícil conseguir financiamiento, y aunque la inversión extranjera directa, tanto los flujos hacia dentro como hacia afuera, no dependen solamente de la tasa de interés, sino de muchos otros factores, como las políticas del país así como las extranjeras, en esta gráfica se puede ver que tienen una relación muy fuerte.

En cuanto se liberó el sector bancario, Estados Unidos se convirtió en el mayor receptor de recursos del extranjero, y conforme la tasa de interés fue disminuyendo, los flujos hacia

dentro continuaban creciendo. Cuando la tasa de interés fue la menor de la década, en los años 1987 y 1988, fue justo los años donde mayor inversión extranjera directa se capturó, como puede apreciarse en la gráfica y tomando en cuenta las gráficas anteriores.

Gráfica 3.6



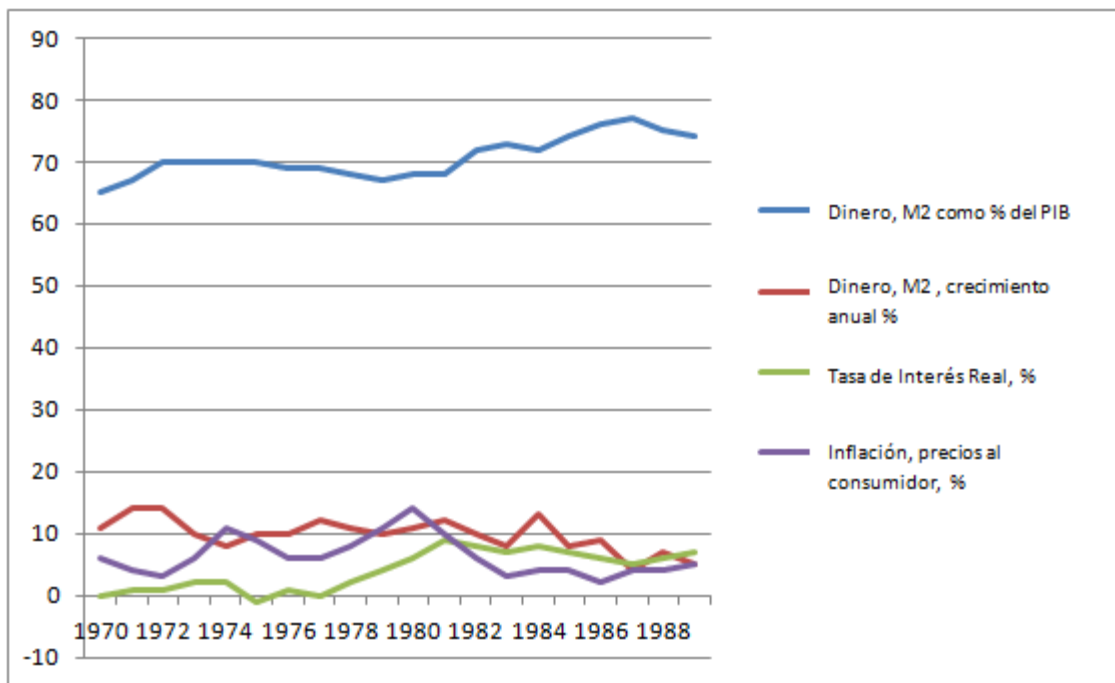
Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

En la década de los 70's se sufría de una gran inflación, por lo que se siguió una política monetaria para combatirla. Al entrar Volcker a la presidencia de la Fed incrementó aún más M2. Como sus ideas monetaristas se centraban en controlar la oferta monetaria para poder controlar la inflación, en 1983 se frenó en gran medida el crecimiento de la oferta monetaria. Volcker paró la inflación frenando la expansión de M2, pero esto sólo se dio hasta después de 1985.

A Volcker le importaba menos lo que pasara con la tasa de interés, y su control lo veía como una teoría Keynesiana que ya no era necesaria. Al aprobarse la ley de 1980 de desregulación, las tasas aumentaron considerablemente, pero después se logra ver como se van estabilizando y van bajando constantemente, con lo que se podría justificar como una dependencia con M2, como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfica 3.7

Comparativa: Dinero vs Crecimiento del Dinero vs Interés Real vs Inflación



Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

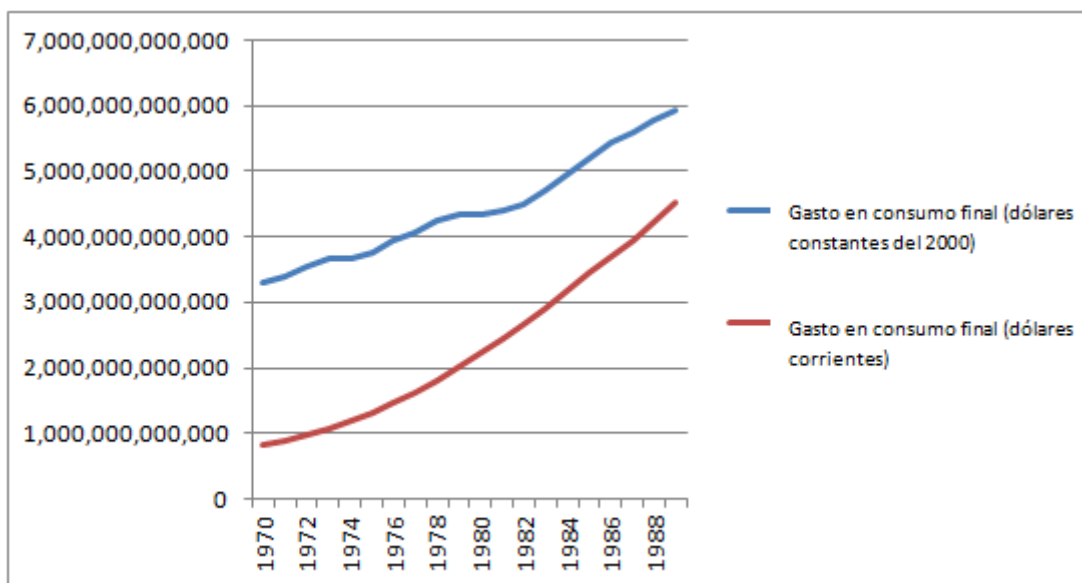
Al ajustar la oferta monetaria, M2, se logra influir directamente en la inflación, lo cual era la intención de Volcker. Se consideraba que los precios dependían en su mayoría de la oferta monetaria y se hizo de lado las ideas Keynesianas de los costos y shocks de la oferta.

Pero como se puede ver en la gráfica, los ajustes en la cantidad de dinero también afectan inversamente a la tasa de interés real. Mientras la oferta monetaria crece, la tasa de interés disminuye, y la inflación se controló ya que el crecimiento de M2 era cada vez menor.

La inflación también pudo haber disminuido debido a la tasa de interés más baja, pero sobre todo, debido a que terminaron los “credit crunches”. Al restaurarse el crédito, aún con las tasas altas de principios de la década de los 80’s, las empresas pueden conseguir financiamiento y expandir su producción, disminuyen sus costos, y por el otro lado, los consumidores tienen una parte extra a su ingreso, que les puede ayudar a incrementar su consumo. El aumento en la inversión y el consumo puede ser una causa importante en la baja de los precios.

Gráfica 3.8

Consumo Final, dólares constantes del 2000 vs dólares corrientes

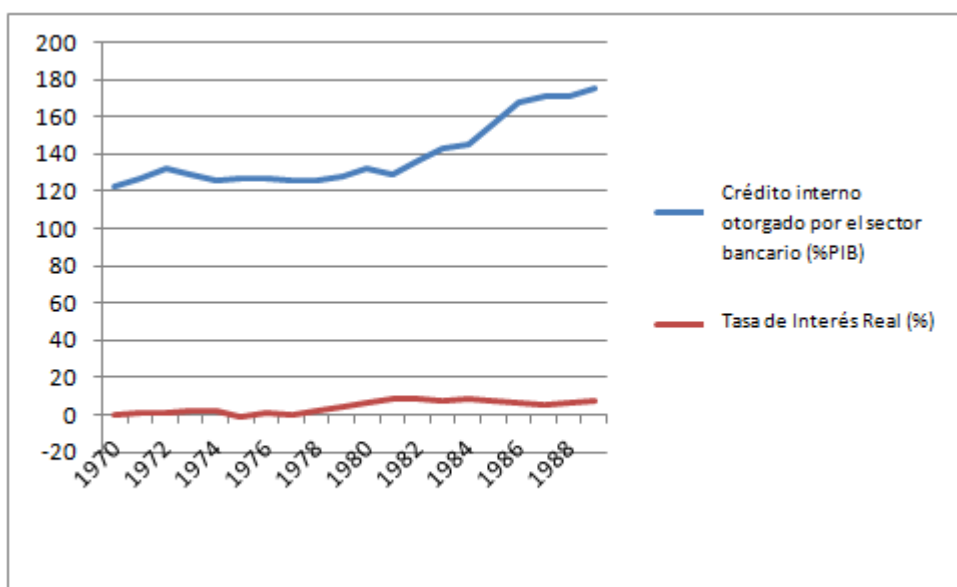


Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

Como puede verse en la gráfica, el consumo siempre ha ido en aumento, pero cuando las tasas de interés a principios de la década de los 80's fue muy alta, la curva se vuelve un poco más horizontal, pero en cuanto empiezan a bajar las tasas de interés, y los bancos, así como otras instituciones otorgan más créditos, el consumo se vuelve cada vez mayor, en la gráfica se puede ver como a partir 1983 la curva (a precios constantes) se vuelve más vertical.

Gráfica 3.9

Crédito interno otorgado vs Tasa de Interés Real



Fuente: elaboración propia con datos de la Fed.

Otra observación que se puede hacer, es como la tasa de interés es un factor decisivo en el otorgamiento de créditos. Esta gráfica nos muestra cómo entre menor sea la tasa de interés real, mayor es la cantidad de créditos otorgados, y viceversa, cuando la tasa de interés aumenta, la cantidad de créditos disminuye. Esto se puede ver claramente en el año de

1981, cuando la tasa de interés fue la mayor el crédito disminuyó a cifras vistas en los “credit crunches”. Después, cuando la tasa de interés real, ya era positiva y comenzó a disminuir, el crédito empezó a crecer.

Antes de que se aprobara la ley DIDMCA, los bancos estatales estaban sujetos a los estatutos de usura de sus respectivos estados. Los bancos nacionales podían cobrar tasas que no excedieran el techo de usura del estado o un punto porcentaje por arriba de la tasa de descuento de la Reserva Federal. La ley de 1980 reemplazó permanentemente los techos estatales a la usura en créditos hipotecarios al menos que el estado impusiera un nuevo techo en un periodo de tres años. Otro reemplazo a las leyes estatales fue una restricción que limitaba las tasas de interés a negocios y agricultura a 5 puntos porcentaje sobre la tasa de descuento de la Reserva Federal. En otros tipos de créditos, se le permitió a los bancos estatales cobrar la misma tasa que los bancos nacionales, un punto por arriba de la tasa de descuento de la Fed. (Graddy)

Con la aprobación de la DIDMCA muchos estuvieron de acuerdo y otros en contra, y así salieron casos para defender cada postura, sobre si era mejor quitar los techos a las tasas de interés, o convenía dejar los topes a las tasas.

Casos a favor de las leyes de usura. Los que están a favor de las leyes de usura argumentan que dichos estatutos garantizan un costo justo del dinero a los prestatarios, y una ganancia adecuada para los prestamistas en un ambiente no inflacionario. Si las tasas no son reguladas, compiten, los prestamistas monopolísticos impondrían exorbitantes cargos de intereses a los prestatarios que se dejaran. Así, las leyes de usura deben fijarse una tasa

máxima permisible de retorno para los prestamistas similar al establecido para las utilidades del público. Las leyes de usura también son vistas como necesarias para prevenir los préstamos de tipo agiotista asociados con el crimen organizado. Finalmente, al mantener las tasas de interés bajas, las leyes de usura alientan la inversión y promueven el crecimiento económico. (Graddy)

Casos en contra de las leyes de usura. Ocurren distorsiones económicas cuando las tasas de mercado aumentan por arriba de los estatutos de los techos a la usura. Una vez que esto ocurre, argumentan los defensores de este lado, el crédito al consumidor es prácticamente eliminado por que los bancos no pueden seguir dando servicio de alto riesgo, préstamos de baja denominación, a la tasa tope. Dicho de otra forma, las instituciones que prestan van a sustituir sus activos restringidos por la ley a favor de otros no sujetos a la ley de usura (por ejemplo, instrumentos de mercado abierto). Esto en consecuencia reduciría el flujo del crédito en los mercados locales de préstamo. Por ende, los que están a en contra, dicen que un tope a la usura efectivo predice una conducta que esquiva, que trastorna el flujo del crédito y los recursos reales de la economía. (Graddy)

Antes los bancos comerciales buscaban la desregulación para acabar con las inequidades en la competencia. Sin embargo la legislación, también les causó insatisfacción. Con la desregulación, la competencia recibió incluso mayores beneficios. A las uniones de crédito se le dio el poder de otorgar cheques como método de pago, reduciendo así la participación de los bancos en el mercado. A otras cuentas de nueva creación se les permitió un requerimiento de reservas de 4%, sólo a las instituciones de ahorro, contra el 12% que se les requería a los bancos comerciales.(Compton)

Cuando la desregulación de las tasas de interés llegó, y éstas subieron drásticamente, el costo de los fondos aumentó y muchos bancos simplemente comenzaron a cobrar nuevas o mayores tarifas y/o a requerir mayores balances en las cuentas para lograr hacer a su base de clientes más rentable. Clientes que habían disfrutado de cargos de servicios nominales de repente encontraron que sus cuentas se habían vuelto mucho más caras de mantener. Las quejas crecieron en gran número y pronto llamaron la atención de los legisladores. Sin embargo el camino de la desregulación ya estaba bien definido, y lo único que se logró fue que algunos grupos en el congreso y grupos de clientes establecieran que las instituciones depositarias están obligadas a “subsidiar” al joven, al pobre y al viejo”. Se tomaron ciertas medidas para que los bancos no cobraran tarifas inalcanzables e inconcientes por cheques rebotados, y también se legisló para que no pudieran cobrar cargos por no mantener un balance mínimo en cuentas de cheques.

Capítulo 4

4.- La década fabulosa, 1990's, liberalismo.

Después de la crisis de finales de la década de los 80's con las instituciones de ahorro, la Fed fue muy criticada en 1991 y 1992 por no dar más apoyo a lo que era una lenta recuperación de la crisis. Alan Greenspan, quien había entrado a la presidencia de la Fed en 1987 sólo había aprobado la FIRREAS que apoyaba más a las instituciones de ahorro y préstamos. Pero a partir de 1992, la Fed empezó a bajar la tasa de los bonos federales, proveyendo un estímulo monetario.

En esta década hubo un cambio en las políticas, se empezó a reducir el déficit del gobierno, y por el otro lado se tuvo una política monetaria más relajada. Cuando empezó la recesión en julio 1990, la tasa de los bonos federales era de 8.25%. Pero en ese mismo mes empezó la política relajada que después de nueve recortes en la tasa la bajó a 5.75% en abril de 1991. La tasa real de los bonos federales bajó de un 3% a debajo de 1%. Después la Fed vio muestras de crecimiento y decidió en agosto bajar la tasa a 4, pero como la inflación aumentó un poco al final del año la tasa real seguía siendo de 1%. Mientras la Fed analizaba el comportamiento de la economía mantuvo la tasa, pero para julio de 1992 la tasa de los bonos federales bajó a un 0%. (Blinder, 2001)

Para Joseph Stiglitz la desregulación y lo que él llama los estruendosos 90's, no fueron más que las semillas para la destrucción. Fue una burbuja clásica del capitalismo donde los precios se dejan de relacionar con su valor. Las burbujas se basan en la exuberancia

irracional. Las malas cuentas dan mala información, y parte de la exuberancia estuvo basada en información incorrecta. Por una parte los directores de las empresas tenían compensaciones que los incentivaban a mal informar en las cuentas, y por el otro lado las compañías de contabilidad estaban en conflictos de interés, ya que al dar información incorrecta podían generar mejores ingresos.

El país estaba en un proceso de desregulación en varios sectores, principalmente el financiero. Incentivos distorsionados combinados con la exuberancia irracional indujo a los gigantes financieros a proveer el financiamiento que originó la burbuja. De esta forma se hicieron billones de las “ofertas públicas iniciales” (IPO). (Stiglitz, 2003)

Una de las razones principales que Stiglitz da a esta creación de la burbuja se debe principalmente al regreso al liberalismo, dejar a los mercados actuar (excepto para dar ciertos subsidios y proteger ciertos negocios). Detrás de todo esto se encontraba lo que era la teoría de Adam Smith de cómo los mercados son guiados por una mano invisible. Pero sobre todo se basó en los trabajos de Debreu y Arrow que establecieron las condiciones bajo las cuales la mano invisible funcionaba, aún cuando sus supuestos eran irreales.

El inicio de esta burbuja también fue lo que acabó con la recesión ocasionada por las instituciones de préstamo y ahorro. Se le pidió a los bancos que mantuvieran un capital adecuado por si sus portafolios de préstamo se debilitaban. Desde este punto de vista la bancarrota no es el único problema, pero también la baja en el valor de los activos, por lo que hasta los bonos del gobierno eran riesgosos, ya que un alza en las tasas de interés

disminuye el valor de los bonos. Fue entonces que la Fed decidió dejar a los bancos tratar a los bonos federales de largo plazo como libres de riesgo. Los bancos aumentaron rápidamente su rentabilidad ya que los bonos de largo plazo daban una gran rentabilidad. Usando los fondos de los depósitos compraban bonos de largo plazo y generaban grandes ganancias. La estrategia mencionada anteriormente de bajar las tasas de interés fue lo que más ayudó a la economía, el precio de los bonos de largo plazo mejoró y los bancos mejoraron mucho su balance. Pero como ahora las tasas de interés de largo plazo eran bajas, hacían a los bonos de largo plazo menos atractivos y los bancos empezaron a buscar en otros lados por ganancias. Regresaron a lo que es su negocio real, que es prestar. La voluntad de los bancos de otorgar crédito hizo una gran diferencia.

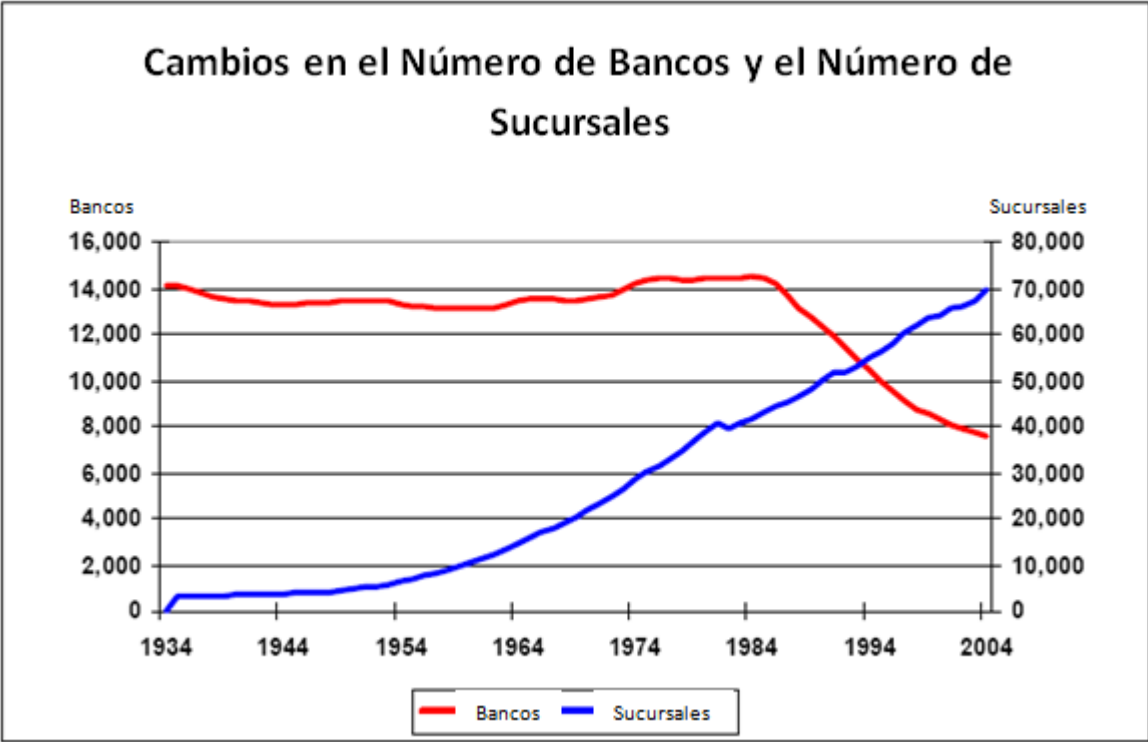
En esta década se dieron los últimos pasos que desmantelaron el sistema regulatorio construido en los 30's. El Riegle-Neal act de 1994 prácticamente eliminó las restricciones para la creación de bancos interestatales, permitiéndole a las Bank Holding Companies adquirir bancos en cualquier estado, y a los bancos a abrir sucursales en cualquier estado. La ley más famosa de esta década fue la Gramm-Leach-Bliley de 1999, que terminó por derrumbar las barreras que separaban a la banca comercial de la banca de inversión, al permitir a las Bank Holding Companies de poseer subsidiarias relacionadas con los dos negocios, incluyendo aseguradoras. (Johnson, 2011)

Jayaratne y Strahan (1998) reportaron que la industria bancaria se hizo más eficiente después de la desregulación. Los costos no relacionados a las tasas de interés bajaron, los salarios bajaron y las pérdidas en préstamos bajaron. Estas reducciones en costos llevaron

a una baja en los precios de los préstamos. En cuanto se liberó la restricción a sucursales, hubo un cambio en la distribución del mercado y muchos activos se pasaron a bancos mejor manejados, mientras estos podían incrementar su margen de mercado.

La ley Riegle-Neal de 1994 tuvo un impacto directo en las fusiones bancarias, que empezaron por ser 475 fusiones en el primer año de aprobada la ley, y terminaron por darse 3,571 fusiones a lo largo del periodo de 1994 a 2003. Esto del mismo modo afecto a la cantidad de bancos en el país, ya que con las fusiones empezaron a haber menos bancos y también se empezaron a abrir muchas sucursales.

Gráfica 4.1



Fuente: FDIC

En la gráfica se puede ver como el número de bancos ha sido casi constante desde los años 30's, pero a partir de la década de los 80's cuando empezó la desregulación ha disminuido, cayendo a casi la mitad de bancos que habían existido. Esta disminución en la cantidad de bancos se debe principalmente a las fusiones, aunque también a que los pequeños bancos estatales han cerrado ya que no han podido competir contra los grandes bancos que pueden tener presencia ahora en cualquier lugar.

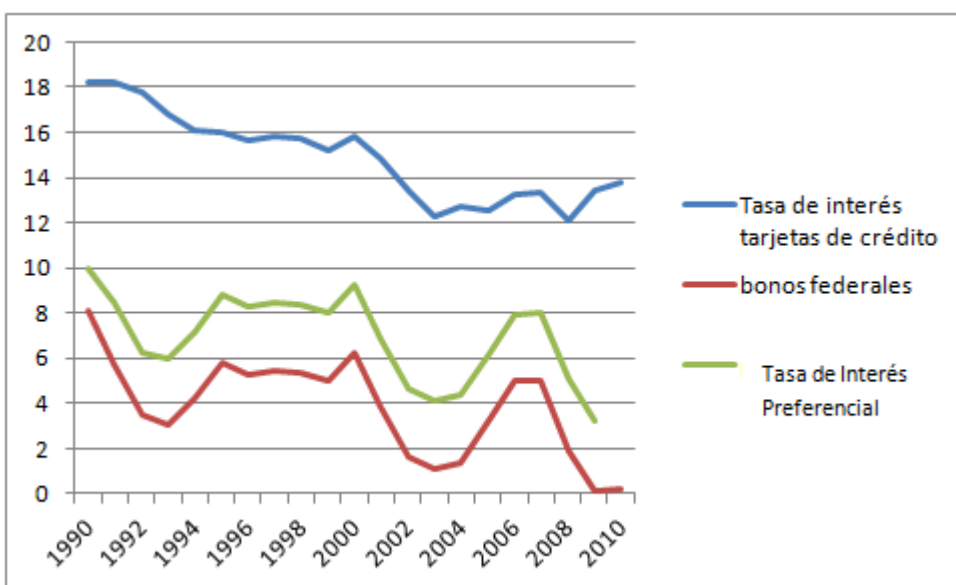
Una ley que afectó directamente a los bancos y a sus tasas de interés fue la FDICIA (Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, 1991), se prohibieron ciertas actividades no bancarias a los bancos estatales, y se fortaleció la supervisión y regulación, y se pidieron nuevos requerimientos de capital a los bancos. Se castigaba a los bancos que mantuvieran su capital por debajo de cierto límite, por lo que debían mantener su capital en un nivel superior que antes y limitaba sus acciones. Es por eso que los bancos incrementaron sus activos, bajando las tasas de interés. A partir de esta ley, las tasas de interés mantuvieron una tendencia a la baja casi hasta a la actualidad, con ciertos shocks debido a otras regulaciones. Sin embargo la tasa de interés preferencial (prime loan) se ha comportado de distinta manera.

La tasa de interés preferencial ha tenido una relación positiva con la tasa de los bonos federales, que se puede apreciar desde la década de los 70's. Como para 1993-1994 la economía había crecido fuertemente y el desempleo había bajado y continuaba a la baja, la Fed decidió elevar la tasa de los bonos federales para que dejaran de ser cercanos a

cero en términos reales. (Blinder, 2001). La tasa pasó de 3% en 1993 hasta un 5.8% para 1995.

Gráfico 4.2

Comparativo de tasas de interés.



Fuente: elaboración propia con datos de la Reserva Federal.

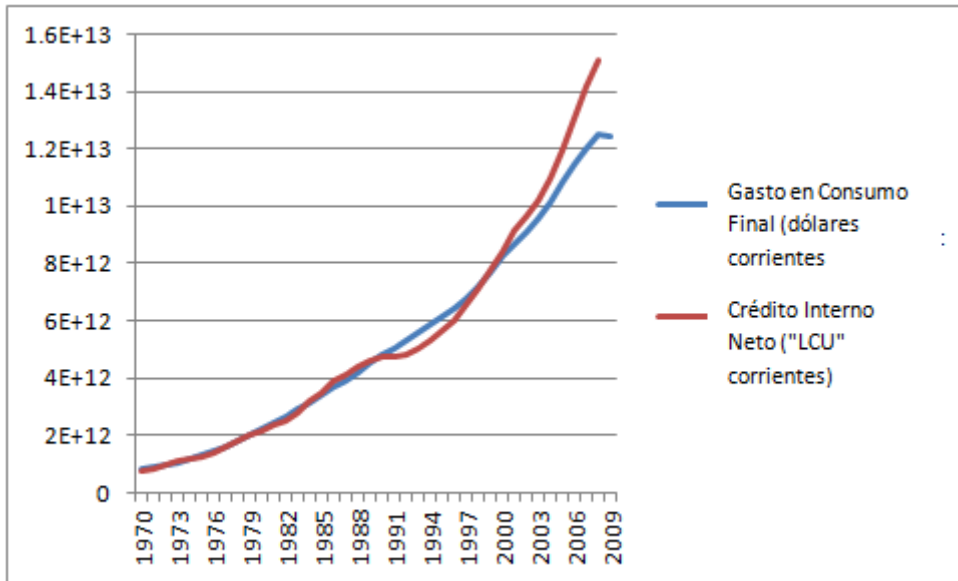
En la gráfica se puede ver la estrecha relación que hay entre la tasa preferencial de los bancos y la tasa de los bonos federales. Se aprecia como a partir de 1990 las tasas de interés caen rápidamente, tanto la tasa preferencial, como la tasa en las tarjetas de crédito. Pero cuando la Fed decide subir la tasa de interés, la tasa preferencial aumentó del mismo modo, de 6% en 1993 hasta un 8.8% en 1995.

El índice de determinación R^2 es de 0.93 para la tasa de los bonos federales con la tasa preferencial cobrada por los bancos, tomando en cuenta los datos de 1972-2009. Esto nos dice que los bancos han fijado sus tasas de interés en base a la tasa que adopta la Fed, por lo que la política monetaria que adopte la Fed afecta directamente a los bancos. La tasa que cobran en tarjetas de crédito es más independiente, ya que es la que se da al público general y no a los mejores clientes. Pero aún así, en los 70's se tuvo la crisis por falta de crédito ("credit crunches") y las tasas tenían un tope, por lo que no podían actuar libremente o con referencia a otras variables. En cuanto se liberaron las tasas de interés subieron pero no pudieron subir tanto, ya que ellos mismos desalentarían el crédito. Sin embargo, en un periodo ya casi por completo desregularizado, de 1996-2002, y en el que no se presentó ninguna crisis, las tasas de tarjetas de crédito tuvieron una R^2 de 0.95 en base a los bonos federales.

Hemos visto que el crédito depende en gran medida de la regulación existente, y la Fed influye de forma directa en la determinación de las tasas de interés preferenciales de los bancos. Así que la Fed tiene el poder de afectar directamente el crédito en el país, que es de suma importancia, ya que del crédito depende mucho la inversión y el consumo. Tomando en cuenta los datos de 1970-2009 el coeficiente de determinación R^2 para el crédito otorgado como porcentaje del GDP y el consumo final es de 0.96, y para el mismo periodo pero entre el crédito neto otorgado y el consumo final es de 0.98. Se puede decir entonces que el consumo depende directamente de la cantidad de crédito en el país.

Gráfica 4.3

Consumo vs Crédito



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Para 1996 se aprobó la ley “Economic Growth and Regulatory Paperwork Reduction act” para el crecimiento económico y la reducción del papeleo regulatorio. Se enfocó en, como dice su nombre, desregular ciertas cargas regulatorias a los bancos, y evitar tanto papeleo, con la intención de reducir el costo del crédito. Aparte se modificaron otras leyes para hacer más eficiente el proceso de préstamos hipotecarios. Sin embargo la aprobación de dicha ley no tuvo un grave efecto en las tasas de interés de los bancos, incluso las tasas aumentaron para el año 2007. Por lo que sirvió más como medida desregulatoria, descuidando la supervisión a los bancos y no propició el crecimiento económico que se quería ni la reducción en los costos del crédito.

La última ley de la década y la más importante, ya que terminó el proceso de desregulación al derrumbar los últimos vestigios de la ley Glass-Steagall fue la Gramm-Leach-Bliley act de 1999. Lo más importante de la ley es que crea un nuevo tipo de compañía financiera, modificando una sección de lo que definía a las Bank Holding Companies. Se les permite de esta forma de hacer las acciones de: crear y vender seguros y valores; llevar a cabo banca comercial y mercantil; invertir en y desarrollar bienes raíces; y “otras actividades complementarias”. Se terminó la separación entre la banca de inversión y la banca comercial, agregándole además el giro de aseguradoras.

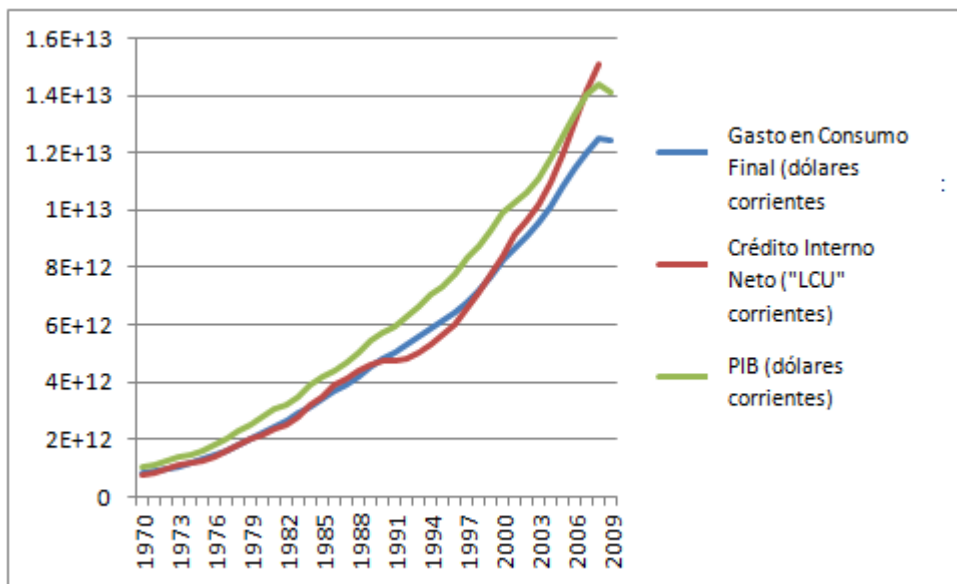
El primer impacto que tuvo esta ley en las tasas de interés parece haber sido adverso, ya que para el siguiente año, las tasas de interés de los bancos subieron. Sin embargo a partir de ahí, las tasas de interés empezaron a bajar constantemente hasta el año 2003. Aunque toda la liberalización hace pensar que los bancos se han enfocado en su mayoría a otros negocios menos a dar crédito, como en otras épocas, este no ha sido el caso. El crédito neto se ha mantenido en constante crecimiento, ayudando así al crecimiento de la economía.

Como ya se mencionó, el crédito tiene una gran relación con el consumo, pero también el consumo tiene una relación directa con el crecimiento del GDP (Producto Nacional Bruto), y por ende, el crédito también tiene una relación directa con el GDP. El coeficiente de determinación R^2 , con información de 1970-2009, entre el consumo y el GDP es 0.999, mientras que la R^2 para el crédito y el GDP es de 0.98. Son valores muy altos de

determinación. Se puede apreciar como siguen el mismo camino durante todo el periodo en la siguiente gráfica.

Gráfica 4.4

Consumo, Crédito y Producto Nacional Bruto



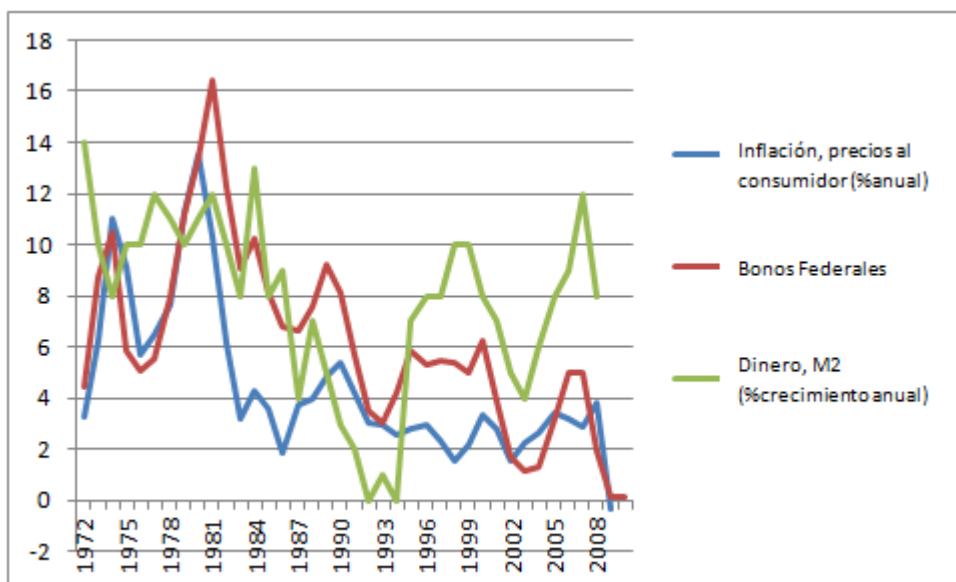
Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Entonces, una buena forma para que el gobierno propicie el crecimiento económico es por medio de la tasa de los bonos federales, y controlando, asegurándose que se dé crédito. La política monetaria se ha enfocado en las últimas décadas en combatir la inflación a través de los bonos federales y también por medio de la oferta monetaria. En los 70's se combatía la inflación con política monetaria discrecional, pero no se pudo combatir de manera eficiente. Después, en el periodo de des-inflación de Volcker, se experimentó con la teoría monetarista del crecimiento constante de la oferta monetaria,

aunque la inflación disminuyó, no se atribuyó en su totalidad a la política monetaria. También hay teorías que se basan en reglas, para afectar a la inflación por medio de la tasa de interés de los bonos federales, pero parte de la teoría explica que al incrementar la tasa de interés de los bonos federales se debería de dar una baja en la inflación, ya que los bancos prefieren prestar a la Fed y se restringe la oferta monetaria.

Gráfica 4.5

Inflación, Tasa de los Bonos Federales y Crecimiento Monetario



Elaboración propia con datos de la Reserva Federal

Como puede verse en el gráfico, la inflación no mantiene una relación cercana con los bonos federales, ni con la cantidad de dinero. Del mismo modo su R^2 es muy baja, para los bonos federales y la inflación es de 0.55 y para la cantidad de dinero M2 y la inflación es aún más baja, de 0.12.

Capítulo 5

5.- La última crisis de la desregulación

Algunos autores atribuyen la actual crisis a eventos que empezaron a suceder hace 10 a 15 años. Lo más importante es que algunos países poco desarrollados empezaron a crecer enormemente y muy rápido y ocasionó un gran ahorro de su parte. Este ahorro se desplazó hacia los países desarrollados, principalmente Estados Unidos y empujó a las tasas de interés hacia abajo.

Los flujos de ahorro del extranjero pueden ser de beneficio si el país que los recibe los invierte correctamente. Desafortunadamente ese no es siempre el caso en Estados Unidos y otros países. Las instituciones financieras reaccionaron a ese excedente de fondos disponibles compitiendo agresivamente por prestatarios (clientes), y en el tiempo camino a la crisis, los créditos a los hogares y a los negocios se volvieron relativamente baratos y fáciles de obtener. (Bernanke, 2009)

Los préstamos fueron muy mal hechos, como por ejemplo, involucrando préstamos sin enganche o pago inicial, o sin consideración del prestamista de la habilidad del prestatario de hacer los pagos mensuales. Los prestamistas se volvieron despreocupados de la situación ya que creían que los precios de los hogares seguirían aumentando. Los reguladores no hicieron gran cosa para prevenir los malos préstamos, en parte porque los peores préstamos fueron hechos por firmas sujetas a poca o nada regulación federal. (Bernanke, 2009)

En septiembre del 2007, poco después de la turbulencia en los mercados financieros y cuando se empezaron a ver señales de una debilidad económica el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) empezó a reducir agresivamente las tasas de los bonos federales. Para primavera del 2008 se había bajado la tasa de 5.25% a 2%. Pero como en otoño del 2008 la situación empeoró, el Comité bajó aún más las tasas. En diciembre del 2008 la política de tasas de interés era prácticamente cero.

Con la crisis se podría pensar que el crédito iba a dejar de fluir drásticamente pero no fue así. La tasa preferencial como se ha mencionado anteriormente siguió a la tasa de los bonos federales, y ha estado en su nivel más bajo durante el periodo de crisis. La tasa en las tarjetas de crédito se vio un poco afectada y subió de nivel, sin embargo, se encuentra en el mismo nivel como a principios de la década. La cantidad de crédito otorgado continúa al alza a pesar de que el consumo y el producto han disminuido su tasa de crecimiento.

Se han tomado varias medidas para ayudar a restaurar el flujo de crédito. Una acción muy importante es que la Fed da créditos de corto plazo a bancos y otras instituciones. Normalmente los bancos y otros intermediarios financieros hacen compromisos de largo plazo, como hipotecas residenciales y préstamos a negocios, pero dependen de fondos que pueden ser de relativamente corto plazo, como depósitos de clientes que pueden ser retirados en cualquier momento. Para tener la confianza de comprometerse a préstamos e inversiones de largo plazo, los bancos deben estar seguros que van a tener un amplio acceso a fondos cuando sea necesario. Para dar esta confianza a los bancos, la Reserva

Federal ha dejado en claro que va a proveer de crédito de corto plazo para ayudar a las instituciones financieras cuando sea necesario. Servir de prestamista de última instancia para las instituciones financieras es un método que los bancos centrales han usado por siglos para calmar crisis financieras. (Bernanke, 2009)

Esta crisis ha resultado muy similar a la crisis de 1929, ya que empezó debido a una gran especulación. También fue igual de profunda, ya que desde que se desreguló y eliminó la ley Glass-Steagall en 1999, los bancos podían llevar a cabo muchas actividades distintas, por lo que tenían en sus portafolios muchos bonos basura, valores financieros sin ningún respaldo, creados en la reciente innovación financiera. Desde la desregulación los bancos empezaron a tomar mayores riesgos y hacían inversiones muy riesgosas con su capital, ya no sólo otorgaban créditos, sino que eran inversionistas internacionales. Aparte, con la corrupción de las agencias calificadoras, los riesgos eran en realidad peores de lo que aparentaban por su calificación.

Esta crisis demanda que se dé una nueva regulación para prevenir este tipo de crisis, así como la ley Glass-Steagall lo hizo después de la Gran Depresión, se necesita una nueva regulación que supervise de manera correcta la actividad financiera. La última ley propuesta fue la Dodd-Frank, que retoma un poco la idea de re-regular y mejorar la supervisión, pero sólo hace cambios superficiales y no de fondo. Siendo lo más importante de su creación, una institución de protección para los consumidores de servicios financieros.

Conclusiones

Durante el periodo de análisis se dieron varias crisis de distinta forma. En la década de los 70's los bancos no querían prestar, para no perder dinero, ya que sus tasas reales a veces llegaban a ser negativas. Esto llevó a una crisis de falta de crédito. En la década de los 80's con la ley DIDMCA se desreguló mucho el sector financiero, principalmente la instituciones de ahorro y préstamos. Esta desregulación terminó en crisis y muchas de estas instituciones tuvieron que ser rescatadas por el gobierno. Se pasó a un periodo de re-regulación con las leyes FIRREA y FDICIA. Para mediados de los 90's, ya que el sector financiero estaba saludable, la desregulación parecía buena idea otra vez y comenzó lo que ha sido el último periodo de desregulación, con su pico en 1999 con la ley Gramm-Leach-Bliley, que termino por derrumbar la poca regulación que quedaba. No pasó mucho tiempo para que se presentara la última crisis.

Se ha visto con los análisis que las tasas de interés preferenciales de los bancos siguen una trayectoria igual a la de los bonos federales. Por lo que la política monetaria adoptada por la Reserva Federal afecta de manera directa al comportamiento de los bancos. Sin embargo la tasa que los bancos otorgan en sus tarjetas de crédito se comporta de manera distinta y obedece a otras situaciones del mercado. En ciertos periodos se puede apreciar cómo las tasas de interés bajas promueven un mayor consumo, pero hay otros periodos donde no importa tanto el nivel de la tasa, sino la situación económica general. Es por eso que lo más importante es el hecho de que se otorguen créditos, ya que determinan en gran parte al consumo.

Se ha mostrado como en ciertos periodos, cuando la cantidad de créditos que se otorgan incrementa, la tasa de interés baja. Esto no sólo obedece a las leyes de oferta y demanda, también influyó mucho el hecho de que la desregulación permitiera, entre otras cosas las fusiones de bancos y se incrementó mucho el número de sucursales, de cierta forma bajando los costos de los bancos y por eso también es que han podido bajar las tasas de interés al tiempo que incrementa la cantidad de crédito.

El beneficio que ha dado la desregulación ha sido grande, incrementa la cantidad de créditos, que influyen directamente al consumo. Baja los costos de operación de los bancos y estos han podido bajar sus tasas de interés. Por el otro lado, los dos últimos periodos de desregulación han terminado en crisis. Las mismas tasas bajas llevan a buscar otras formas de ganancia, lo que llevó a la innovación financiera, ocasionando un gran boom de especulación ha terminado crisis financiera.

Bibliografía:

- Blinder, Alan, Janet L. Yellen. "The fabulous decade". The century foundation press, New York, 2001.
- Dewatripont , Mathias (1994)/ "The Prudential Regulation of Banks (Walras-Pareto Lectures)", The MIT Press, Reprint Edition.
- Friedman Milton, Anna Jacobson. "A Monetary History of the United States, 1867-1960". Princeton University press, 1963.
- Friedman, Milton (1968)/ "The Role of Monetary Policy", American Economic Review vol.58 num.1, marzo.
- Galbraith, John Keneth. "El Crash de 1929" 1955, ed. Ariel 3 reimpresión, 2009.
- Galbraith, John Keneth. "El Dinero". 1975, Ediciones Orbis, 1983.
- Guttman, Robert (1994)/ "How credit-money shapes the economy", M.E. Sharpe, New York.
- Johnson, Simon, James Kwak. "13 bankers, the wall street takeover and the next financial meltdown". Vintage Books. New York, 2010.
- Keynes, John Maynard. "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero". 1936, Fondo de Cultura Económica, primera reimpresión, 2006.
- Malloy, Michael P. (2003)/ "Principles of Bank Regulation", West Group, 2 Edition.

- Nelson, Edward (2008)/ “Friedman and the Taylor on Monetary Policy Rules: a Comparison”, Review vol.90 num2, FRB of St Louis, marzo-abril.
- Stiglitz, Joseph E. “The roaring ninties”. W.W. Norton and company. New ork, 2003.
- Taylor, John (1993)/ “Discretion versus policy rules in practice”, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy num.39.
- Woodford, Michael (2001)/ “The Taylor rule and the optimal monetary policy”, American Economic Review vol.91 num.2, mayo.

Fuentes de internet:

- <http://banking.senate.gov/public/index.cfm?FuseAction=CommitteeInformation.Home>
- http://books.google.com.mx/books?id=rd8sORDmzF8C&pg=PA57&lpg=PA57&dq=robert+guttman&source=bl&ots=pT8t36V-gG&sig=j4wcKT7ihBG0FnK8HLFZFk56VYo&hl=es&ei=oOCfTLuAMIOglAfavdHsAg&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=7&ved=0CDUQ6AEwBjgK#v=onepage&q=robert%20guttman&f=false

- <http://data.worldbank.org/topic/financial-sector>
- <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=3&id=4>
- <http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr&sid=6679d394e8d4c7a2456fc7793cc0ef03&rgn=div5&view=text&node=12:2.0.1.1.5&idno=12>
- <http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr&sid=b29ae6b2c22e7d6f15a4d97556f37eef&rgn=div8&view=text&node=12:2.0.1.1.2.0.1.6&idno=12>
- <http://neuro.law.cornell.edu/cfr/cfr.php?title=12>
- <http://neuro.law.cornell.edu/cfr/cfr.php?title=12&type=chapter&value=2>
- http://www.bts.gov/publications/national_transportation_statistics/html/table_01_17.html
- <http://www.ctmt.com/pdfs/emergingDirections/BankBranchesSkyrocket.pdf>
- <http://www.econ.yorku.ca/~jsmithin/A%20Simple%20Theory%20of%20Banking.pdf>
- <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/pdfs/346/07JohnSmithin.pdf>
- <http://www.fdic.gov/bank/historical/history/vol1.html>
- <http://www.fdic.gov/regulations/laws/important/>

- <http://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/8000-3100.html>
- <http://www.federalreserve.gov/pubs/frseries/frseri.htm>
- <http://www.federalreserve.gov/pubs/staffstudies/2000-present/ss176.pdf>
- <http://www.federalreserve.gov/releases/lbr/current/default.htm>
- http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/conference_papers/SAFER/Guttman_Plihon_Consumer.pdf
- <http://www.scribd.com/doc/2517064/Robert-Guttman-Basel-II>
- <http://www.usurylaw.com/state/index.php>
- <http://www2.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp>
- <http://www2.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp>
- <http://www2.fdic.gov/hsob/SelectRpt.asp?EntryTyp=10>