

# La economía política de la política monetaria estadounidense: Cómo la Reserva Federal obtuvo el control y lo utiliza \*

The political economy of US monetary policy: How the Federal Reserve gained control and uses it

Edwin Dickens \*\*

## Resumen

Los economistas del mainstream explican el comportamiento de la Reserva Federal (Fed) como intentos (normalmente fracasados) de estabilizar a la economía en un sendero no inflacionario. En contraste, este trabajo lo explica en términos de conflictos de clase e intra-clase; el conflicto de clase tomó esta forma por el movimiento populista antes del New Deal y después el movimiento hacia la socialdemocracia. Mientras el conflicto intra-clase es analizado entre los grandes bancos regionales y los grandes bancos de Nueva York. Se verá que cuando estos dos grupos de bancos están unidos, constituyen una fuerza invencible en el conflicto de clases. Sin embargo, cuando los grandes bancos regionales entraron en conflicto con los grandes bancos de Nueva York, sobre el papel deseable de las cámaras de compensaciones durante el periodo populista y el periodo del mercado del Eurodólar durante el periodo socialdemócrata, entonces sí hay una apertura para reformas sociales progresivas.

---

\* Traducción del inglés al español a cargo de Eugenia Correa y Wesley Marshall.

\*\* Profesor Asociado y Director del Departamento de Economía y Finanzas, Saint Peter's University, Jersey City, NJ.

**Palabras Clave:** Bancos liquidadores, eurodólares, populismo, New Deal, social democracia, acuerdo Tesoro-Reserva federal, Tratado de Detroit.

### **Abstract**

Mainstream economists explain the Federal Reserve's behavior as (usually failed) attempts to stabilize the economy on a non-inflationary growth path. In contrast, in this paper I explain it in terms of class and intra-class conflicts, with the class conflict taking the form of a populist movement prior to the New Deal then a movement towards social democracy, while the intra-class conflict at issue here is between the large regional banks and the large New York banks. We will see that, when these two groups of banks are united, they constitute an unassailable force in the class conflict. However, when the large regional banks are at loggerheads with the large New York banks, over the proper role of bank clearinghouses during the populist period and the proper role of the Eurodollar market during the social democratic period, then there is an opening for progressive social reforms.

**Keywords:** Bank Clearinghouses, eurodollars, populism, New Deal, social democracy, Treasury-Federal Reserve Accord, Treaty of Detroit.

### **Introducción**

El más importante evento monetario durante los primeros cien años de la Reserva Federal (Fed) fue la modificación de tasas de cambio fijas, basadas en el patrón oro, a tasas de cambio flexibles. Este trabajo explica cómo las tasas de cambio flexibles se volvieron necesarias para acomodar los implacables esfuerzos por evitar el cambio social progresivo. La tesis es que la Fed es una alianza institucionalizada de los grandes bancos de Nueva York y los grandes bancos regionales. En la primera sección se explican los orígenes de la Fed como la forja de esta alianza en oposición al populismo. La segunda sección explica cómo fue reconfigurada esa

alianza para combatir a la socialdemocracia. Esto es, la reconfiguración de la alianza de los banqueros requerían tasas de cambio flexibles. La tercera sección presenta un resumen y conclusiones.

### **1. Institucionalización de la Alianza entre los grandes bancos de Nueva York y regionales**

La Fed fue establecida en el contexto del patrón oro, bajo el cual el dólar tenía un valor fijo en términos de oro, pero las notas bancarias tenía la forma primaria de dólares usados en las transacciones. En una primera instancia, las notas bancarias fueron recibos de reconocimiento de depósitos de oro en los bancos. Sin embargo, en la medida en que las notas bancarias no podían usarse para comprar bienes y servicios, ellas fueron los instrumentos usados por los bancos para hacer préstamos.

Por ejemplo, digamos que cien personas depositan una onza de oro en un banco, y cada uno recibe una nota bancaria que representa una onza de oro a cambio. También asumamos que, en promedio, diez personas redimen sus notas bancarias por oro cada día. Entonces, el banco debe tener 10 onzas con reserva y puede prestar el resto de las 90 onzas de oro. O para decirlo más precisamente, por cada diez onzas de oro que un banco tiene en depósito, él puede imprimir noventa notas bancarias adicionales que representan las 90 onzas de oro con el objetivo de hacer préstamos. Con cien onzas de oro en depósitos, se puede tener notas bancarias en circulación que representan mil onzas de oro.

Los préstamos bancarios típicamente tomaron la forma de letras de cambio. Por ejemplo, digamos que un exportador estadounidense tiene un contrato para entregar 100 dólares en bienes en un puerto extranjero en tres meses. El contrato es una letra de cambio, o una

promesa del importador de pagar a la entrega. El exportador entonces lleva la letra de cambio a un banco y recibe 99 dólares de notas bancarias a cambio de una promesa de entrega de 100 dólares de notas bancarias que recibirá a la entrega de los bienes. La diferencia entre los 99 dólares de notas bancarias recibidas por el exportador ahora y los 100 dólares de notas bancarias que son pagadas al banco en tres meses, constituyen una tasa de descuento anualizada de aproximadamente el 4%, la fuente de las ganancias bancarias.

Las notas bancarias que el banco recibe en pago del préstamo probablemente no eran suyas. Consecuentemente, el banco necesitaba unirse a una cámara de compensación. Todos los bancos que se unían a una cámara de compensación colocaban sus reservas de oro con otros bancos miembros, y luego depositaban todas las notas bancarias que ellos recibían, pero que no eran propias, en la cámara de compensación. Los bancos que colocaban más billetes en depósito que los recibidos por la cámara de sus propios billetes eran acreedores, mientras los bancos que depositaban menos billetes de los recibidos por la cámara de sus billetes eran deudores.

En el siglo XIX, los grandes bancos de Boston y Filadelfia establecieron cámaras de compensación, pero la Cámara de Compensación de Nueva York era la única en emitir “certificados en metálico” a sus acreedores, representando el monto del crédito. Los bancos acreedores o bien tenían los certificados en metálico o los intercambiaban por las reservas de oro de los bancos que eran deudores de la cámara de compensación. Si los bancos acreedores convertían sus certificados en metálico en oro, entonces los bancos deudores volvían a la Cámara de Compensación de Nueva York para obtener “certificados de préstamo”.

La Cámara de Compensación de Nueva York emitió certificados de préstamo a los bancos miembros a cambio de bonos como colateral y una promesa de pagar 6% sobre el valor nominal de los certificados de préstamo. De esta manera la Cámara de Compensación de Nueva York cumplía la función principal de un banco central como lo explica Walter Bagehot en *Lombard Street* - digamos, prestar libremente a una penalidad de tasa de interés. También de esta manera, los bonos en manos de la cámara de compensación gradualmente suplantaron al oro como la principal reserva que los bancos tenían contra sus notas bancarias en circulación.

Durante la crisis financiera de 1893 cuando el público, como otros bancos, demandaban oro a cambio de las notas bancarias, los bancos deudores de la Cámara de Compensación de Nueva York cambiaron sus certificados de préstamo por “dinero de la Cámara de Compensación”. El dinero de la cámara de compensación no era nada más que certificados de préstamo denominados de una manera conveniente para el público -tan bajo como 25 centavos. Los bancos deudores entonces dieron el dinero de la cámara de compensación al público a cambio de sus notas bancarias, en lugar de oro, de ese modo se transformó la Cámara de Compensación de Nueva York en un prestamista de última instancia para los grandes bancos de Nueva York (Gordon, 1984: 5-6, 8; White 1983: 281).

Sin embargo, la crisis financiera de 1907 fue causada porque la Cámara de Compensación de Nueva York no podía actuar como prestamista de última instancia de manera eficiente. Esta crisis empezó el 21 de Octubre, cuando el National Bank of Commerce rehusó a aceptar certificados en metálico representando notas bancarias emitidas por Knickerbocker Trust Company, un deudor persistente de la Cámara de Compensación. Knickerbocker

cumplió todas sus obligaciones de intereses de los certificados de préstamo que recibió, y las pagó en su totalidad al vencimiento. Sin embargo, el National Bank no pudo resistir una oportunidad para tratar de “eliminar a un rival, o incluso a un grupo de rivales; la corrida contra Knickerbocker inmediatamente se convirtió en una estampida de depositantes sobre todas las Trust Companies y eventualmente regresaron hacia los mismos bancos nacionales.” En resumen, los grandes bancos de Nueva York necesitaban una institución pública sin fines de lucro (es decir, la Reserva Federal) para actuar como prestamista de última instancia, porque la tentación de forzar la quiebra de los competidores y después comprar sus activos (es decir sus préstamos) a precios de ganga era una alternativa mucho más atractiva para la maximización de la ganancia de los bancos, como el National Bank of Commerce (Goodhart 1969: 118-119; Goodhart 1988).

En retrospectiva, la evolución de la Cámara de Compensación de Nueva York en prestamista de última instancia, aunque ineficiente, parece el aspecto más trascendente de las cámaras de compensación del siglo XIX. Pero con mucho, es más significativo en nuestros días los esfuerzos de las cámaras de compensación de Boston, Filadelfia y Nueva York para controlar el volumen de dinero. En el ejemplo de arriba explique, el monto de dinero en circulación, asumiendo que los bancos necesitan tener 10% del oro que ellos recibían como reserva contra las salidas de depósitos. De hecho, ello depende de que tan lejos estuvieran las oficinas de donde las notas bancarias circulaban. Cuanto mayor era la distancia entre el lugar donde las notas de un banco circulan y donde podrían ser canjeadas, menos probable era que la gente incurriera en costos de transporte para canjear billetes de banco. Y cuanto menor es la probabilidad de que los billetes de banco se presentaran para su conversión en oro, mayor era la cantidad de ellos que podría ser emitida sobre la base de una reserva dada de

oro. Como resultado, los bancos deliberadamente se colocaban “ellos mismos a grandes distancias de los más importantes centros de negocios” en Boston, Filadelfia y Nueva York (Smith 1936:42; Klein 1974:440).

Los grandes bancos de Boston, Filadelfia y Nueva York establecieron cámaras de compensación, no para actuar como prestamistas de última instancia, sino para combatir esta manera de minimizar las reservas de oro requeridas. Los bancos que eran miembros de las cámaras de compensación se volvieron acreedores o bien deudores. Pero los bancos que se colocaban a grandes distancias de Boston, Filadelfia y Nueva York con el objetivo de reducir la probabilidad de que sus notas bancarias pudieran ser canjeadas por oro, no eran miembros de las cámaras de compensación. El propósito principal de las cámaras de compensación era acumular las notas bancarias de esos bancos no miembros, y luego incurrir en costos de transportación para canjearlas por oro, derrotando así el objetivo central de esos bancos de establecer sus oficinas a grandes distancias de Boston, Filadelfia y Nueva York. No es una sorpresa que los grandes bancos regionales se movilizaron contra esta amenaza a su existencia, dando origen a las guerras bancarias de la época de Jackson, y la sostenida campaña por el bimetalismo (es decir, darle a la plata el mismo estatus que al oro en las reservas bancarias) en el periodo posterior a la Guerra Civil (Trivoli 1979: 18-19; Schlesinger 1953: 74-87; Friedman y Shwartz 1963: 113-119; Timberlake 1993: 153-165).

El aumento del movimiento populista impulsó a los grandes bancos regionales a cambiar sus lealtades otra vez hacia al patrón oro y, por esta razón se explica porque la Fed fue establecida, no sólo para actuar como prestamista de última instancia, sino

también para controlar el monto del dinero en circulación. El objetivo original del movimiento populista era el sistema de retención de los cultivos en el Sur. El sistema de retención de cultivos, establecido durante la Reconstrucción, se caracterizó por "comerciantes en equipamiento" que prestaron a los agricultores para todas sus necesidades de vida entre las cosechas, a cambio de, en primer lugar, un compromiso de plantar sólo algodón y, segundo, ser los primeros en demandar en el proceso de la venta del algodón. Cada año, los agricultores descubrieron que los ingresos de la venta del algodón cayeron por debajo de lo que debían a los comerciantes. No podría haber sido de otra manera, puesto que los comerciantes cobraban por los suministros tasas de interés exorbitantes, por lo general más de 100% y, a veces más de 200%; lo suficientemente alto, en todo caso, para asegurar que el valor de los cultivos de los agricultores fuese inferior a sus cuentas (Goodwyn 1978: 22).

En un intento de liberarse del sistema de retención de los cultivos, los agricultores sureños establecieron cooperativas de compra y venta que eventualmente llegaron al Medio Oeste y Oeste. Sin embargo, el movimiento cooperativista fracasó debido al hecho que los grandes bancos regionales no financiaban sus compras. Las cooperativas producían fichas y escritos para el intercambio entre socios, pero no servían para obtener herramientas y otras materias primas que los agricultores no producían. Los grandes bancos regionales solamente prestarían a los comerciantes en equipamientos para financiar tales compras (véase Goodwyn 1978: 68).

Lo que empezó como un movimiento cooperativo para quebrar el sistema de retención de los cultivos fue transformado en un movimiento político, organizado alrededor de un plan de "sub-tesoros" para un banco central, el propósito de éste era quebrar el



dominio completo de los grandes bancos regionales sobre la oferta del dinero en el Sur, el Medio Oeste y el Oeste. Las sub-tesorerías debía ser almacenes y elevadores de granos administrados por el gobierno en cada región con significativa producción agrícola. Pero ellas serían también bancos centrales puesto que a cambio de granos en almacenaje podrían tener el poder para emitir notas bancarias, sólo que ahora las notas bancarias podrían ser recibos por algodón y granos puestos en depósito en las sub-tesorerías, más que oro puesto en depósito en los bancos. Los agricultores podrían regresar las notas bancarias cuando sus granos fueran vendidos y además sacados del almacén de las sub-tesorerías. Consecuentemente, la oferta de dinero podría automáticamente expandirse y contraerse para satisfacer las necesidades estacionales del comercio en una economía predominantemente agrícola. Pero al entrar al siglo XX, el movimiento populista, fundado en esta campaña de una oferta monetaria basada en el algodón y los granos, había ganado el control de las delegaciones de los congresistas, las legislaturas estatales y las gobernaturas en muchos de los estados del Sur, Medio Oeste y Oeste (Kolko 1963, cap.9; y, Greider 1987: 261-273).

De frente a la amenaza populista de controlar la oferta de dinero basada en el oro, los grandes bancos regionales del Sur, Medio Oeste y Oeste se sumaron a la demanda de los grandes bancos de Nueva York de un banco central, que pudiera mantener el patrón oro y actuar como prestamista de última instancia. Sin embargo para ganar el apoyo los grandes bancos regionales, los grandes bancos de Nueva York tuvieron que estar de acuerdo con descentralizar el banco central, con doce igualmente poderosos Bancos de Reserva Regionales creados para dar igual poder a los banqueros de cada región del país: tres en el Este (Boston, Filadelfia y Nueva York); tres en el Sur (Atlanta, Dallas y

Richmond); tres en el Medio Oeste (Chicago, Cleveland y Minneapolis); y tres en el Oeste (Kansas City, San Francisco y San Louis). Los bancos en cada uno de los doce Distritos de la Reserva Federal eligen seis de los nueve miembros de la Junta de Directiva del Banco de la Reserva Regional en su Distrito, asegurando así su control sobre ellos. Los grandes bancos regionales y los grandes bancos de Nueva York aseguraron así un prestamista de última instancia y un medio para ejercer el control monetario sobre aquellos que eran políticamente tan débiles que no podían evitar su exclusión de los mercados de crédito; en primer lugar los agricultores que eran el soporte del movimiento populista.

Los populistas, en cambio, accedieron a la creación de la Fed por dos razones. La primera, la Fed se encargaría de la aplicación de la doctrina del *real bills*, de acuerdo con la cual los bancos podrían traer las letras de cambio que recibieron como garantía de los préstamos para redescantar en la Fed. Esto era agradable para los populistas porque, al igual que con el plan de sub-tesoros, la oferta monetaria podría expandirse automáticamente y contraerse a las necesidades estacionales del comercio, representado por el monto de las letras de cambio en descuento y redescuento. Desafortunadamente, el populismo no se dio cuenta que, mientras que el plan de sub-tesoros podría haber hecho la oferta monetaria endógena, para la mayoría de los norteamericanos que todavía eran agricultores en 1913, bajo la doctrina *real bills*, la oferta de dinero permanece bajo el control de los grandes bancos, y por tanto exógena a los agricultores, “los que más necesitaban de ello” (Rousseas 1986: 476).

La segunda razón por la cual los populistas accedieron a la creación de la Fed fue que, además de los doce bancos regionales de la Fed, la Junta de la Fed creada en Washington, con siete miembros designados por el Presidente y confirmados por el Senado, se creaba un simulacro de control democrático, en oposi-

ción al control de los banqueros, hacia el nuevamente establecido banco central. Sin embargo, como Jane D'Arista (1994: 15-20) demuestra, en los años veinte, como se verá en la sección 2, para el periodo de la segunda pos-guerra, la Junta de la Fed nunca ha desafiado el control bancario sobre la política monetaria estadounidense. En suma, como lo señala Lawrence Goodwyn (1978:267), el establecimiento de la Fed no solamente centralizó y racionalizó el sistema financiero "...de manera armónica con las preferencias de la comunidad bancaria de Nueva York, (sino) sus métodos de funcionamiento también sacaron a los banqueros de la dura mirada del público: la atención popular a partir de entonces iba a centrarse en "la Fed", y no en las acciones de los bancos comerciales de Nueva York".

La única ruptura en el control de los banqueros fue entre las reformas del *New Deal* de 1933-1935 y el Acuerdo del Tesoro-Fed de 1951, cuando el gobierno forzó a la Fed a cumplir con la regla de la tasa de interés fija. Por ejemplo, mientras que la tasa de interés de los bonos del tesoro del gobierno estaba muy por encima del 1% antes del *New Deal*, la regla de la tasa de interés fija se mantenía en 3/8 de punto porcentual. En efecto, Epstein y Ferguson (1984: 970) muestran que los bancos evitaron que la Fed empujara las tasa de interés de los bonos del tesoro por debajo de 1% en lo más profundo de la Gran Depresión en 1932, y Dickens (1998: 229-232, y 221-222) muestra que hicieron lo mismo en 1953-1954, en la primera recesión después de que recuperaron el control sobre la Fed. No es de extrañar, entonces, las medidas extraordinarias por las cuales los bancos podrían fin a la regla de las tasas de interés fijas en 1951, como documenta Epstein y Schor (1995).

## II. Social democracia, inflación y tasas de cambio flexibles

Después de la Segunda Guerra Mundial, la principal preocupación de la Fed fue lo que Gary Dymksi (1990: 54; y Epstein 1987) llamaron “el conflicto capital-trabajo sobre los términos de la relación de empleo”. Esos términos fueron determinados por lo que Mike Davis (1986: cap. 2; y Bowles *et. al.* 1987: 48) llamaron el Tratado de Detroit, un acuerdo en 1950 de la Unión de Trabajadores de la Industria del Automóvil (UAW) de permitir a los administradores el control de las decisiones de inversión y del proceso de trabajo a cambio de una promesa de General Motors de negociar contratos de tres años que vinculaban los salarios (incluyendo los beneficios) a la productividad laboral y al costo de vida, después de la expiración del compromiso de no hacer huelga por cinco años (Lichtenstein 1989: 141-142).

El Tratado de Detroit fue diseñado para poner fin a la insurgencia laboral que inició en 1933, cuando el proletariado industrial se organizó en una fuerza política cohesionada por primera y única vez en la historia de Estados Unidos (US). En el momento más alto de su fuerza, entre la huelga de brazos caídos de Detroit en 1936-1937 hasta las huelgas nacionales en el periodo inmediato de la segunda posguerra, el proletariado industrial buscó alguna forma de planeación nacional democrática para corregir el desempleo masivo (Davis: 1986, cap.2; Fraser 1989; y Brinkley: 1995: 207, 212-213, 218-219 y 224). Como Albert Hofstadler (1955: 308) señala: “Las demandas del grande y poderoso movimiento laboral, junto con los intereses de los desempleados, le dieron al último *New Deal* un tinte socialdemócrata que nunca había estado presente antes en los movimientos de reforma americanos”. Y, se podría agregar, un “tinte social demócrata” que no ha estado presente desde entonces.

Sin embargo, la necesidad de una planeación económica nacional democrática fue cuestionada en 1938 cuando, por primera, el

gobierno usó políticas de estabilización para jalar la economía fuera de la recesión (Brinkley 1995: 83-85). Fracciones del capital líderes que estaban virulentamente opuestas a cualquier forma de planeación económica democrática (Brinkley 1995: 205 y 208), se apoderaron de las políticas de estabilización como una solución putativa del problema del desempleo, que no pudieran afectar sus prerrogativas, de la manera que podría hacerlo una planeación económica nacional democrática o una socialdemocracia (Weir y Skocpol 1985; Brinkley 1989; y Brinkley 1995: 229).

La oportunidad de aprovechar el potencial de las políticas de estabilización para mermar el movimiento que iba hacia la socialdemocracia llegó después de que los Republicanos ganaron las elecciones del Congreso en 1946 y pasaron la ley Taft-Hartley en 1947. Después de usar la ley Taft-Hartley para purgar los cuadros radicales de los sindicatos y evitar la solidaridad entre los sindicatos, General Motors propuso el Tratado de Detroit (Katznelson 1989: 191; y Lichtenstein 1989: 133-134), pero la UAW la rechazó sobre la base de que la propuesta de General Motors era un producto de la prosperidad inducida por la guerra, y que alguna forma de planeación económica nacional democrática era necesaria para resolver el problema del desempleo en una economía capitalista y no una de guerra. Pero entonces, durante la recesión de 1948-1949 el gobierno nuevamente usó políticas de estabilización para aminorar el desempleo y así, nuevamente, creó la impresión de que la socialdemocracia no era necesaria para asegurar el pleno empleo. Consecuentemente, en 1950 la UAW se dejó llevar por la aceptación del Tratado. (Davis 1986: 52 y 85-87; Brinkley 1989: 110; Gerstle y Fraser 1989: xv; Lichtenstein 1989: 123 y 142; y Brinkley 1995; 223-224).

Davis (1986: 111-112) recoge un editorial en in *Fortune Magazine* que interpreta el Tratado de Detroit como:

“una básica ‘afirmación del sistema de libre empresa.’ Primero, los trabajadores de la industria automotriz aceptaron la existente distribución del ingreso entre salarios y ganancias como ‘normal’ sino como ‘justa’. Segundo, al aceptar explícitamente los hechos económicos objetivos –costo de vida y productividad- como determinantes de los salarios, el contrato arrojó por la borda todas las teorías de los salarios como determinados por el poder político, y de las ganancias como una plusvalía. Finalmente, es uno de los pocos contratos sindicales que expresamente reconoce tanto la importancia de las funciones gerenciales, como el hecho de que la gerencia opera directamente en el interés del trabajo.”

Siguiendo a Jackson et. al. (1972: 26; Treiber, FOMC *Minutes*, 11 de febrero de 1964: 29-30), los contratos a tres años concebidos por el Tratado de Detroit pueden formalizarse como sigue:

$$(\Delta W / W)^* = (\Delta v / v)^* \quad (1)$$

en donde  $W$  es el salario real promedio (incluyendo beneficios, \* denota la industria automotriz; y  $v$  es el valor agregado por trabajador.

El problema era que los contratos negociados por la UAW se volvieron un modelo de contratos sindicales en otros sectores de la economía, especialmente en la industria del acero, sin importar las tasas de crecimiento de la productividad laboral en esos sectores, lo que puede formalizarse como sigue:

$$(\Delta W / W)_i = a_i (\Delta W / W)^*, i = 1, \dots, n; 0 < a_i < 1 \quad (2)$$

donde hay  $n$  sectores de la economía diferentes de la industria automotriz. En la medida en que los sindicatos de estos sectores lograron igualar los aumentos salariales de la UAW,  $a_i$  tenía un valor cercano a 1.

Sustituyendo la ecuación 2 en la 1, se sigue que el cambio promedio en los salarios reales (incluyendo los beneficios) en la industria  $i^{\text{th}}$  -era solamente una fracción ( $a_i$ ) de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo en la industria automotriz:

$$(\Delta W / W)_i = a_i (\Delta v / v)^* \quad (3)$$

Como resultado, el Tratado de Detroit tuvo el potencial de desatar presiones inflacionarias. Para ver por qué, digamos que  $p$  es el nivel de precios de cada industria, entonces:

$$(\Delta p / p)_i = (\Delta W / W)_i - (\Delta v / v)_i \quad (4)$$

Sustituyendo en la ecuación 4 con la ecuación 3, obtenemos:

$$(\Delta p / p)_i = a_i (\Delta v / v)^* - (\Delta v / v)_i \quad (5)$$

El nivel de precios de toda la economía ( $P$ ) es la suma del nivel de precios sectoriales ponderados por su participación en el valor agregado ( $V$ ):

$$(\Delta P / P) = \sum (\Delta p / p)_i V_i / V \quad (6)$$

Sustituyendo en la ecuación 6 con la ecuación 5, se sigue que:

$$(\Delta P / P) = \sum [a_i (\Delta v / v)^* - (\Delta v / v)_i] V_i / V \quad (7)$$

En resumen, en la medida en que, primero, otros sindicatos ajustaran sus aumentos salariales a los de la UAW ( $a_i$  tiene un valor cercano a uno), y segundo, la tasa de crecimiento de la

productividad laboral en la industria del automóvil fuera mayor que la tasa promedio de crecimiento de la productividad laboral, los contratos a tres años negociados por la UAW desataban presiones inflacionarias.

Durante la ronda de negociaciones salariales en la industria automotriz y del acero, la administración del Presidente Kennedy, consciente del problema, no solamente volvió a imponer la regla de las tasas de interés fijas en la Fed, sino que también implementó una política de ingreso que vinculó los aumentos del salario real a los aumentos de la productividad de cada industria (puede verse por ejemplo Ackley, 1960). Las fracciones líderes del capital se oponían firmemente a este resurgimiento del movimiento hacia la socialdemocracia y empezaron a mover sus dinero fuera del país. Consecuentemente, durante la ronda de negociaciones salariales de 1964-1965, la administración Johnson se sintió obligada a continuar con la regla de la tasa de interés fija de la administración de Kennedy y la política de ingresos con control de capitales. Fue en este punto en que la Fed se rebeló.

La oposición de la Fed contra el movimiento socialdemócrata había estado ganando fuerza desde el Tratado de Detroit, que incluía la promesa de no hacer huelga por cinco años bajo, que expiró en 1955. En marzo de 1956, el Sindicato de Trabajadores del Acero amenazó con huelga para obtener el mismo aumento del salario real alcanzado por la UAW en 1955, y la Fed respondió con un aumento de la tasa de descuento en abril y agosto de 1956. Durante la ronda de negociaciones de 1958-59, la Fed nuevamente respondió con un aumento en la tasa de descuento en agosto y octubre de 1958 y en marzo, mayo y septiembre de 1959 (Dickens 1995a: 93-102; 1996.; and 1999: 387-388).



Allan Sproul, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (FRBNY) se oponía a estos aumentos en la tasa de descuento, argumentando que ello plantea:

preguntas acerca de qué tanto el sistema de banca central debería de hacer el crédito tan caro y difícil de obtener hasta causar una declinación de la producción y del empleo como el menor de los dos males...Él (Sproul) no estaba sugiriendo que el Sistema (de la Reserva Federal) rechace la responsabilidad. En la medida en que tenía el poder para hacerlo, debería usarlo. Pero, debería de enfrentar el hecho de que si vamos a ir en contra de los derechos de los trabajadores organizados y el consentimiento de las grandes empresas vamos a tener una verdadera pelea en relación a si la política monetaria debe de ser tan severa como para provocar un desempleo importante y reducir el ingreso con todas sus implicaciones...el Comité Federal de Mercado Abierto se engaña a si mismo si cree que podría evitar esta espiral de costos-salarios con sólo adoptar una muy severa política monetaria. Si la Fed tuviese la aprobación del gobierno y del público en tales acciones...parecía ser la pregunta real...él solamente sugería cautela en suponer que el Sistema tuvo la respuesta a la espiral de costos-salarios...él no estaba sugiriendo que el Sistema no haga nada. Él estaba argumentando que el Comité no se dejara llevar con ideas grandiosas de lo que podría lograr en el combate la espiral de costos-salarios si no se moviera en una forma muy severa. Su opinión fue que estábamos enfrentando un problema más serio de lo que las herramientas del sistema de banca central, por si solo, podría esperar controlar. (FOMC *Minutes*, Marzo de 27 de 1956: 32-34).

Sin embargo, para finales de los años cincuenta, el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) había emergido como el principal cuerpo en el diseño de la política en la Fed y Sproul solamente tenía uno de los 12 votos en el FOMC. Los siete miembros de Consejo de la Reserva Federal también votan, así como los cuatro presidentes de los bancos del Banco de la Reserva Regional fuera de Nueva York (los once presidentes del Banco de la Reserva

Regional fuera de Nueva York se turnan para ejercer estos cuatro votos). Las siguientes palabras de una mayoría del Consejo de Gobernadores (C. Canby Balderston, Charles N. Shepardson, Abbot Low Mills Jr., y William McChesney Martin Jr.) explican la racionalidad de la Fed para aumentar la tasa de descuento a finales de los 50:

Él (Balderston) ahora deseaba que el Sistema (de la Reserva Federal) hubiera actuado más temprano y más vigorosamente que el año pasado (durante las negociaciones salariales en la industria del automóvil) cuando ciertos compromisos habían sido tomados por los hombres de negocios, que ahora estaban mostrándose en los préstamos bancarios, aumentos de precios, y otras formas. Pero sería una actitud derrotista para el Sistema argumentar que una vez hechos estos compromisos, no se podía influir en los movimientos de salarios y precios...el país ahora tiene una espiral de salarios-precios en la producción... las acciones del Sistema deben ser suficientemente decisivas para que los empresarios se den cuenta del peligro de la espiral de salarios precios y no abduquen cuando enfrenten negociaciones salariales esta primavera y verano, de la manera en que podrían hacerlo si ellos sienten que podrían simplemente aumentar sus precios y continuar vendiendo sus productos. Es de esperar que los sindicatos apreciarían los peligros de una espiral salario-precio. (FOMC Minutes, 3 de Marzo de 1956: 26-27).

...Reconociendo que el Sistema no tenía poder, sin una acción cataclísmica, para detener la espiral salarios-precios, ciertamente debería de ser capaz de ejercer alguna acción para moderar la presente situación. Él (Shepardson) estaba completamente de acuerdo con la visión que el Sr. Balderston había expresado en el sentido de que alguna acción definitiva de parte del Sistema podría fortalecer las manos de la industria en las negociaciones salariales por venir. Él no pensó que esto podría detener los aumentos salariales, sino que podría tener un efecto límite saludable (FOMC Minutes, 3 Marzo 1956: 34).

...si cada persona en esta reunión hubiera regresado a su oficina y llevado a cabo la responsabilidad frente de él, esto podría significar que en el corto plazo habría un aumento en la tasa de descuento...y habría un amplio esfuerzo de consulta con los bancos miembros acerca del uso de la ventanilla de descuento. En conjunto, el resultado de tales acciones sería terrible por sus efectos sobre la psicología del mercado y sobre la comunidad de negocios (Mills, FOMC Minutes, 27 de Marzo de 1956: 34).

...él (Martin) ha tratado de enfatizar este mismo punto en su discurso. El Comité no pudo esperar a que la política monetaria realizará toda su tarea. Sin embargo, la amenaza de una espiral salarios-precios está todavía tan fuerte, que el Sistema haría mal su deber y obligaciones si no hace todo lo que podría hacer (FOMC Minutes, 27 de Marzo de 1956: 34-35).

El control de capitales anunciado por la administración de Johnson durante la ronda de negociación salarial de 1964-65 afloró todos estos sentimientos. La oposición a Sproul de aumentar la tasa de descuento para combatir la espiral salarios-precios, le costó su trabajo y el siguiente discurso de su reemplazo como Presidente de la FRBNY, Alfred Hayes, ilustra que iban a ser más susceptibles:

La larga historia de estabilidad de precios podría estar ahora, más que nunca, en grave peligro... Aunque la industria del automóvil aparentemente intenta por si misma absorber los altos costos sin aumentar los precios, se mantiene un grave peligro que los generosos acuerdos, los que estuvieron aparentemente en el rango de 4.5% por año, exceden ambos la directriz del 3.2% (establecida por la administración de Johnson) y los aumentos de alrededor de 3.5% obtenidos en cada años de 1958 a 1961...Con la mayor parte del último incremento tomando la forma de prestaciones sociales, no está claro que tan amplia será la influencia sobre los pagos salariales en otras industrias en donde los beneficios sociales pueden diferir en su naturaleza y en donde puede existir mayor resistencia, lo que podría

resultar en importantes huelgas como una alternativa a los excesivos aumentos de costos, y la perspectiva de una dura negociación en la industria del acero no es tranquilizadora. Más aún, además de los efectos sobre los costos laborales, los acuerdos en la industria automotriz podrían tener significativa influencia psicológica en dirección de la inflación. Esto podría incentivar un mayor deseo de otras industrias a aumentar los precios (FOMC Minutes, 29 Septiembre 1964: 20).

Los controles de capital también persuadieron a un quinto miembro del Consejo de la Reserva Federal, Dennis Robertson, a juntarse con Balderston, Hayes, Shepardson, Mills y Martin a favor de aumentar las tasas de descuento durante las negociaciones salariales:

No se podía negar la posibilidad de que, un contrato salarial en la industria del acero por encima de la directriz, podría tener un aumento que se ramifique en aumentos en salarios y precios en numerosos sectores de la economía... Una acción restrictiva y abierta de la Reserva Federal sería llamada a ser parte de un vigoroso programa público antinflacionario... (si) las expectativas de empleadores y trabajadores acerca de la inflación se habían agudizado tanto para iniciar una espiral salario-precio administrada (FOMC Minutes, 13 de Abril de 1965: 55; y 11 de Mayo de 1965: 46).

Dickens (1990:9-12) muestra que para agosto de 1966, la política de la Fed de altas tasas de interés, que empezó como respuesta a los controles de capital de febrero de 1965, deterioró la política de ingresos de la administración de Johnson, porque las empresas usaron los altos costos del crédito para justificar los altos precios. Los dos miembros restantes de la Junta de Gobernadores, J. Dewey Daane y George W. Mitchell, nombramientos demócratas, que había estado en desacuerdo sobre el aumento en las tasas de interés durante las negociaciones salariales, con el argumento de que era incompatible con la política de ingresos de la administración de Johnson, (ver, FOMC Minutes, 15 de Junio de 1965: 49), se

sintieron obligados a acompañar al resto de la FOMC a usar la política monetaria para contrarrestar los “excesivamente generosos acuerdos salariales” (FOMC Minutes, 28 de Junio de 1966: 50).

La Fed entendió que los mecanismos de transmisión de las altas tasas de interés para amortiguar las presiones inflacionarias son a través de crear, o por lo menos exacerbar las recesiones. El aumento en el desempleo podría debilitar la capacidad de los trabajadores para obtener aumentos salariales iguales al aumento de la productividad laboral. Por primera vez se declaró este objetivo de manera explícita en agosto de 1957 como justificación para el aumento de las tasas de interés justo con el inicio de la recesión de 1957-58 (Dickens 1995a: 92-102). La Fed dio la bienvenida a la recesión de 1960 a 1961, puesto que consideraba que su "misión" era controlar "la oferta de dinero de forma tan eficaz que las tendencias inflacionarias pudieran reducirse hasta que el exceso de capacidad sirva como freno a los aumentos de costos y salarios (FOMC Minutes, 7 de mayo de 1957: 35-36 y 13 de diciembre de 1960: 16-17). En Dickens (1999) se proporciona evidencia de que el compromiso de la Fed de esta misión era inquebrantable. Por ejemplo, la Fed reaccionó a la recesión 1969-70 de la siguiente manera:

la economía se está desacelerando. En la medida en que había sido el objetivo del Comité (FOMC)... no se argumentó a favor de otorgar a los bancos recursos que podrían ser usados para el financiamiento de mayores gastos... el Comité debe prepararse para aceptar... una declinación del Producto Nacional Bruto real (GNP por sus siglas en inglés) manteniendo la actual política (Arthur F. Brimmer, quien reemplazó a Balderston en la Junta de la Reserva Federal en 1966, FOMC Minutes, 25 de Noviembre de 1969: 75; y el 14 Enero de 1969: 41; 7 de Octubre de 1969: 75; y 10 de Febrero de 1970: 59).

...una prolongada política monetaria restrictiva será... necesaria (para asegurar)...que la desaceleración será... lo suficientemente larga para producir una seria disminución del problema de la inflación... no parece haber riesgos de que la desaceleración sea interrumpida, antes de que ésta pueda tener el suficiente efecto sobre los salarios, por las masivas inyecciones federales de gasto... un incremento en el desempleo es una condición necesaria para el control de la espiral inflacionaria... la desaceleración es lo que hemos estado tratando desesperadamente de alcanzar. No hay que echar reversa antes de que ésta haya tenido algunos resultados... los acuerdos de General Motors... señalan que no disminuyen las presiones al alza de los salarios... el desempleo durante un periodo prolongado en el rango de 5 a 5.5% pudiera ser un precio razonable a pagar para controlar la espiral inflacionaria (Hayes, FOMC Minutes, 25 de Noviembre de 1969: 51-52; 10 de Febrero de 1970: 45-46; 17 de Noviembre de 1970: 44; y de 20 Octubre de 1970: 41).

...la expansión económica se está desacelerando, aunque quizá no tan rápido como sería necesario (para)... que las actitudes empresariales sean suficientemente afectadas al momento de la siguiente ronda de negociaciones salariales y produzcan suficiente resistencia a las demandas de fuertes aumentos. Si tales demandas salariales no se resisten, las condiciones inflacionarias probablemente prevalezcan por largo tiempo... (es pues) importante evitar dar alguna indicación de flexibilidad (Robert Sherrill, quien reemplazó a Shepardson en la Junta de Gobernadores en 1967, FOMC *Minutes*, 25 de Noviembre de 1969: 76).

...aferrarse a una restricción general demasiado larga se corre el riesgo de una recesión significativa. Pero yo (Robertson)... no tengo miedo al fantasma de la recesión (FOMC Minutes, 10 Febrero 1970: 83).

...(altas tasas de interés) podrían frenar... la inflación creando y manteniendo un clima de lento crecimiento, bajas ganancias corporativas y desempleo de recursos (Mitchell, FOMC Minutes, 7 de Abril de 1970: 61).

En resumen, la Fed quería una política de altas tasas de interés. El problema era formular una política en estos términos aceptable para los grandes bancos, cuya principal preocupación, como se señaló en la primera sesión, es que la Fed actúe como prestamista de última instancia siempre que enfrenten problemas de liquidez. Desde el inicio de los sesenta, los grandes bancos de Nueva York habían asegurado sus posiciones de liquidez al ofrecer el rendimiento necesario para atraer compradores de grandes montos de certificados de depósito negociables (CDs) (Dickens 1990: 4; y 1995b:54-59). Durante el periodo de políticas de ingreso de los gobiernos, cuando la política monetaria era flexible, los grandes bancos de Nueva York emitieron CDs en el mercado doméstico. Pero después la política monetaria restrictiva suplantó la política de ingresos en 1966, drenando la liquidez del mercado doméstico, cuando los grandes bancos de Nueva York ofrecieron rendimientos cada vez mayores sobre los CDs que emitieron, ellos estaban en efecto tratando de sacar liquidez de los grandes bancos regionales, en lo que Archie K. Davis, presidente de la American Bankers Association y Presidente del banco más grande del Sur, el Wachovia Bank, llamó “altamente destructiva e indeseable competencia” (New York Times, Febrero 1966: 49).

En la primavera de 1966 los grandes bancos de Nueva York trataron de calmar a los grandes bancos regionales. Más que aumentar los préstamos y entonces incrementar sus necesidades de emitir más CDs, ellos hablaron con sus clientes para que recurrieran a líneas de crédito con los grandes bancos regionales. Pero los grandes bancos de Nueva York calcularon mal el efecto sobre sus rivales regionales de lo que era aparentemente un gesto conciliatorio. Por ejemplo, Edward A. Wayne, Presidente de la Reserva federal de Richmond y Watrous H. Irons, Presidente de la Reserva federal de Dallas (véase FOMC Minutes, 22 de Marzo de

1966: 43, 61-62, 74 y 77 para similares declaraciones por otros Presidentes de las Reservas Regionales) dijeron:

Los Bancos en su distrito pensaron que los bancos de Nueva York actuaron imprudentemente y tenían una fuerte crítica contra ellos, por sugerir a sus clientes que cuando ellos se encontraran cortos de fondos, utilizaran líneas de crédito fuera de los bancos de Nueva York y así quitarse la presión sobre ellos mismos (Wayne, FOMC Minutes, 22 de Marzo de 1966: 61).

...como el Sr. Wayne había escuchado de unos bancos críticas bastante agudas y graves de los bancos de Nueva York –no solamente por sugerir a sus clientes que ellos “fueran al occidente” para acomodarse, sino que también trabajaron para elevar las tasas sobre los (CDs) (Irons, FOMC Minutes, 22 de Marzo de 1966: 77).

Para dar cabida a los grandes bancos regionales y al mismo tiempo asegurar sus posiciones de liquidez a pesar de la política monetaria restrictiva de la Fed, los grandes bancos de Nueva York se movieron hacia el mercado de eurodólares, un mercado con depósitos en dólares por fuera de la vigilancia de las autoridades monetarias de US. El mercado de eurodólares fue establecido por los bancos ingleses a finales de los años cincuenta y principios de los sesenta como una manera de mantener su papel en las finanzas internacionales a pesar de la relativa declinación de la moneda británica, la libra esterlina. Pero a finales de los sesenta los grandes bancos de Nueva York sustituyeron a los bancos británicos como la principal fuente de demanda de depósitos en eurodólares, por la emisión, ahí, de nuevos CDs más que en el mercado doméstico. Como Martin resumió la situación que emergió a finales de los sesenta, la Fed podía solamente tratar una política de altas tasas de interés para controlarla, o al menos exacerbar la recesión “debido a la válvula de seguridad ofrecida por el mercado del eurodólar” (Martin, FOMC Minutes, 4 de Marzo de 1969: 104; también



Dickens 2005: 212; 1995b: 59-65; 1990: 4-6 y 11-13; y Johnston 1982: 33ff.)

Sin embargo, los préstamos en eurodólares por los grandes bancos de Nueva York eran incompatibles con las tasas de interés fijas. En una primera instancia, esto era porque, cuando ellos emitían CDs siempre a mayores tasas de rendimiento en el mercado del eurodólar, los grandes bancos de Nueva York atraían los fondos fuera de los bancos británicos. Y esto “fuertemente empujaba sobre los fondos... en libras” y amenazaba la estructura de tipos de cambio porque:

...En el evento de una devaluación de la libra esterlina... el franco podría moverse rápidamente en paralelo a la acción británica. Los escandinavos y otros podría moverse también. De manera que podría haber un desmoronamiento del sistema de paridades alrededor del mundo. Hablar de un aumento en el precio del oro y un nuevo sistema de paridades podría generar una acción en contra del dólar (Coombs, el director de la FOMC Minutes, 22 de Noviembre de 1966: 5; y 23 de Agosto de 1966: 25)

Él (Coombs) había estado recibiendo algunas suaves quejas de los funcionarios del Banco de Inglaterra con respecto a una ocasionalmente fuerte oferta de dinero por los bancos de Estados Unidos en el mercado del eurodólar, lo que tendía a poner presión sobre la esterlina... él esperó que tal oferta no llegará a alcanzar la intensidad del último verano, en vista de la frágil situación británica que podría fácilmente desencadenar otra gran crisis de la esterlina, de la cual podría no ser posible recuperarse (Coombs, FOMC Minutes, 18 de Julio de 1967: 16).

Porque de continuar los flujos por arbitraje de las tasas de interés, saliendo de la esterlina hacia el mercado del euro-dólar... todas las pérdidas de reservas británicas han sido atribuidas a una corrida de contratos de futuros vencidos, los cuales podrían no ser renovados porque los inversionistas extranjeros reinvertirían más rentablemente en

el mercado del euro-dólar que en Londres... Bajo tales circunstancias, si los bancos de Nueva York continuaron aprovechando los fondos de ese mercado a la tasa de julio-agosto ellos podrían poner presión sobre la esterlina... durante septiembre Gran Bretaña ha sufrido una considerable pérdida de reservas por 345 millones (de libras), principalmente debido al continuo drenaje de fondos de corto plazo del mercado de Londres al mercado del euro-dólar... la actividad de los bancos de Nueva York en el mercado del euro-dólar podría muy bien ser la clave de qué tanto la esterlina podría sobrevivir hasta que el año termine (Coombs, FOMC Minutes, 3 de Octubre de 1967: 4-8).

Como Combs predijo, en noviembre de 1967 Gran Bretaña fue forzada a devaluar, desatando la especulación en contra del dólar. En marzo de 1968, esta especulación se frenó temporalmente por la introducción de un mercado del oro a dos niveles, lo que permitió un mercado con precios del oro determinados por los inversores privados de oro, mientras que se mantenía un tipo de cambio fijo del dólar y el oro por los bancos centrales (Dickens 1995b:63-64)

Nada se podría hacer para salvar la estructura de tasa de cambio fija. Sin embargo, una vez que se convirtió en problema, ninguno de los grandes bancos de Nueva York se colocaría en el eurodólar para fondear sus operaciones domésticas de préstamos, pero la anulación de esos préstamos en eurodólares una vez que los fondos no los necesitan más, como ocurrió durante la recesión de 1969-1970, cuando la demanda de préstamos bancarios se desplomó. Para 1971, los grandes bancos de Nueva York habían pagado el principal de casi todos los CDs que habían emitido en el mercado del eurodólar, a su vencimiento, por lo que se creó una vasta reserva de capital de corto plazo, fuera del control de cualquier autoridad monetaria, en la búsqueda desesperada de oportunidades de inversión. Dickens (2005:216-217) muestra que las oportunidades de inversión a escoger era la especulación contra el dólar,

forzando a la administración de Nixon de cortar la relación del oro-dólar a una tasa de cambio fija, abriendo paso así a la actual era de libre movilidad internacional de capitales y de las tasas de cambio flexibles.

Las tasas de cambio flexibles le dieron a la Fed el mecanismo para alcanzar el objetivo deseado por muchos años de manufacturar las recesiones hasta dominar las presiones inflacionarias desatadas por el Tratado de Detroit. Cuando la Fed mantuvo elevadas tasas de interés durante las recesiones de 1974-75 y 1980-1982, atrajo al país flujos de capital de corto plazo, poniendo presiones a la alza sobre el valor del dólar. Particularmente en 1980-1982 el dólar sobrevaluado, deterioró la capacidad de las industrias del acero y del automóvil de competir en los mercados internacionales, al mismo tiempo que su mercado interno estaba llenándose de importaciones. Despidos masivos y el debilitamiento del trabajo, pusieron fin a las rondas trianuales de las negociaciones salariales de la UAW, seguidas por el sindicato de trabajadores del acero, demandando aumentos en los salarios reales ligados a los incrementos de la productividad del trabajo. En su lugar fue introducida una estructura salarial a dos niveles, en la que los nuevos trabajadores recibían menores salarios que los viejos trabajadores. En pleno apogeo de su fuerza hacia mediados de los años cincuenta, más del 35% del proletariado industrial estaba sindicalizado, para finales de los años ochenta menos del 17%, y la declinación ha continuado, redistribuyendo el ingreso entre los trabajadores y las ganancias. Las presiones inflacionarias desatadas por el Tratado de Detroit han sido reemplazadas por presiones deflacionarias de una crónica insuficiencia de demanda agregada. De cualquier manera, la Fed se mantiene alerta para aumentar las tasas de interés al primer signo de presiones inflacionarias, como

los viejos generales que siempre están buscando una oportunidad para volver a pelear la última guerra.

### **III. Resumen y conclusiones**

Los economistas ortodoxos están divididos sobre cómo la Fed debería conducir su política monetaria. Algunos argumentan que debería preocuparse exclusivamente por la inflación, aumentar o disminuir la oferta monetaria de acuerdo a qué tanto la economía crece por arriba o por debajo de una tasa que le corresponda con una tasa de desempleo, no inflacionaria, de alrededor del 6.5%.

En este trabajo, se ha mostrado que ambos argumentos normativos son engañosos. En la práctica, se reducen a la propagación del papel de la política monetaria para estabilizar la economía por un camino de crecimiento no inflacionario, propaganda que, como hemos visto, es clave para debilitar el movimiento hacia la democracia social. Teóricamente hablando, se basan en la creencia errónea de que la inflación es causada por un crecimiento excesivo de la oferta monetaria (demostraciones de esta falacia, pueden verse en Kaldor, 1982 y Eatwell, 1983). De hecho, las presiones inflacionarias a largo plazo se deben al mayor incremento de los salarios medios reales respecto a la productividad del trabajo, cuya respuesta apropiada es una política de ingresos (Goldthorpe 1978; Rowthorn 1984, y Burdekin y Burkett 1996). También hay presiones inflacionarias de corto plazo, causadas por el exceso de demanda agregada durante las expansiones cíclicas, dando algún crédito a la idea de una tasa no inflacionaria del desempleo. Sin embargo, la respuesta adecuada son las intervenciones del gobierno para eliminar los cuellos de botella en las líneas de oferta, dejando una vez más, sin ningún papel a la Fed (Keynes 1936: 320-324, y Robinson 1956: 198-216).

La única función legítima de la Fed es actuar como prestamista de última instancia, ya que, como hemos visto, en el sector privado los bancos que maximizan los beneficios no pueden ser invocados para llevar a cabo esta función. Como también hemos visto durante el período comprendido entre el New Deal de 1933 a 1935 y el Acuerdo de Reserva Federal-Tesoro de 1951; y otra vez a principios de 1960, que el banco central puede actuar como prestamista de última instancia, mientras que se adhiere a la regla de una tasa de interés fija (Dickens 2011). Una regla de tasa de interés fija es un componente esencial del movimiento hacia la socialdemocracia, con una política de ingresos y control de capitales son los otros componentes esenciales (Epstein y Crotty 1996 y Epstein 2009).

Cuando se establece a la Fed como prestamista de última instancia en 1913, fue un error monumental que también le dieran el control de la oferta monetaria. Si los grandes bancos no habían tenido el poder para hacer retroceder el movimiento populista hacia un plan de sub-tesoros, hubiéramos tenido un sistema financiero más progresivo antes del New Deal. Y la historia de la Fed es, desde el Acuerdo, cómo se utiliza el control de la oferta monetaria para hacer retroceder al movimiento aún más progresivo hacia la socialdemocracia. De hecho, la Fed es el principal obstáculo institucional para el cambio social progresista en nuestros días.

## Referencias

- Ackley, G. 1960. "The Contribution of Guidelines." *Guidelines, Informal Controls, and the Market Place: Policy Choices in a Full Employment Economy*, ed. G. P. Schultz y R.Z. Aliber, Chicago, The University of Chicago Press.
- Bagehot, W. 1893. *Lombard Street*. Londres: Henry S. King.

- Bowles, S., D.M. Gordon, y T.E. Weisskopf 1984. *Beyond the Wasteland: A Democratic Alternative to Economic Decline*. Nueva York: Doubleday.
- Brinkley, A. 1995. *The End of Reform: New Deal Liberalism in Recession and War*. Nueva York: Alfred A. Knopf.
- Brinkley, A. 1989. "The New Deal and the Idea of the State." In *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930-1980*, ed. S. Fraser y G. Gerstle, 85-121, Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Burdekin, R.C.K., y P. Burkett 1996. *Distributional Conflict and Inflation: Theoretical and Historical Perspectives*. Nueva York: St. Martin's Press.
- D'Arista, J.W. 1994. *The Evolution of U.S. Finance, Vol. 1, Federal Reserve Monetary Policy: 1915-1935*. Nueva York: M.E. Sharpe.
- Davis, M. 1986. *Prisoners of the American Dream: Politics and Economy in the History of the U.S. Working Class*. Londres: Verso Press.
- Dickens, E. 1990. "Financial Crises, Innovations and Federal Reserve Control of the Stock of Money." *Contributions to Political Economy* 9: 1-23.
- Dickens, E. 1995a. "U.S. Monetary Policy in the 1950s: A Radical Political Economic Approach." *Review of Radical Political Economics* 27, no. 4: 83-111.
- Dickens, E. 1995b. "The Great Inflation and U.S. Monetary Policy in the Late 1960s: A Political Economic Approach." *Social Concept* 9, no. 1, 49-81.
- Dickens, E. 1996. "The Federal Reserve's Low Interest Rate Policy of 1970-72: Determinants and Constraints." *Review of Radical Political Economics* 28, no. 3: 115-125.
- Dickens, E. 1997. "The Federal Reserve's Tight Monetary Policy During the 1973-75 Recession: A Survey of Possible Interpretations." *Review of Radical Political Economics* 29, no. 3: 79-91.
- Dickens, E. 1998. "Bank Influence and the Failure of U.S. Monetary Policy during the 1953-54 Recession." *International Review of Applied Economics* 12, no. 2: 221-240.

- Dickens, E. 1999. “A Political-Economic Critique of Minsky’s Financial Instability Hypothesis: The Case of the 1966 Financial Crisis.” *Review of Political Economy* 11, no. 4: 379-398.
- Dickens, E. 2005. “The Eurodollar Market and the New Era of Global Financialization.” In *Financialization in the International Monetary System*, ed. G. Epstein, New York: Edward Elgar.
- Dickens, E. 2011. “Keynes’s Theory of Monetary Policy: An Essay in Historical Reconstruction.” *Contributions to Political Economy* 30: 1-11.
- Dymski, G. 1990. “Money and Credit in Radical Political Economy: A Survey of Contemporary Perspectives.” *Review of Radical Political Economics* 22, nos. 2 & 3: 38-65.
- Eatwell, J. 1983. “The Analytical Foundations of Monetarism. In *Keynes’s Economics and the Theory of Value and Distribution*, ed. J. Eatwell and M. Milgate, 203-13. New York: Oxford University Press.
- Epstein, G. 1987. “Federal Reserve Behavior and the Limits of Monetary Policy in the Current Economic Crisis.” In *The Imperiled Economy: Macroeconomics from a Left Perspective*, ed. R. Cherry et. al., 247-255. Nueva York: Union for Radical Political Economics.
- Epstein, G. 2009. “The Case for Capital Controls Revisited.” In *Heterodox Macroeconomics: Keynes, Marx and Globalization*, ed. J.P. Goldstein and Michael G. Hilliard, 238-49. Nueva York: Routledge.
- Epstein G., y T. Ferguson 1984. “Monetary Policy, Loan Liquidation and Industrial Conflict: The Federal Reserve and Open Market Operations in 1932.” *Journal of Economic History* 64, no. 4: 957-983.
- Epstein G., y J. Schor 1995. “The Federal Reserve Treasury Accord and the Construction of the Postwar Monetary Regime in the United States.” *Social Concept* 9, no. 1.
- Epstein G., y J. Crotty 1996. “In Defense of Capital Controls.” *The Socialist Register*: 118-149.
- FOMC (Federal Open Market Committee), *Minutes, 1951-2004*, Board of Governors of the Federal Reserve System.

- Fraser, S. 1989. "The Labor Question." In *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930-1980*, ed. S. Fraser y G. Gerstle, 55-84, Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Friedman, M., y A.J. Schwartz 1963. *A Monetary History of the United States and Great Britain, 1867-1960*. Princeton N.J.: Princeton University Press.
- Gerstle, G., y S. Fraser 1989. "Introduction." In *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930-1980*, ed. S. Fraser and G. Gerstle, ix-xxv. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Goldthorpe, J.H. 1978. "The Current Inflation: Towards a Sociological Account." In *The Political Economy of Inflation*, ed. F. Hirsh and J.H. Goldthorpe. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Goodhart, C. 1969. *The New York Money Market and the Finance of Trade, 1900-1913*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Goodhart, C. 1988. *The Evolution of Central Banks*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Goodwyn, L. 1978. *The Populist Movement: A Short History of the Agrarian Revolt in America*. Nueva York: Oxford University Press.
- Gorton, G. 1984. "Private Clearinghouses and the Origins of Central Banking." *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review* (Enero-Febrero).
- Greider, W. 1987. *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Runs the Country*. Nueva York: Simon and Schuster.
- Hofstadter, R. 1955. *The Age of Reform: From Bryan to F.D.R.* Nueva York: Vintage Books.
- Jackson, D., H.A. Turner y F. Wilkinson 1972. *Do Trade Unions Cause Inflation? Two Studies: With a Theoretical Introduction and Policy Conclusion*. Cambridge, Mass.: Cambridge University Press.
- Johnston, R.B. 1982. *The Economics of the Eurodollar Market*. New York: St. Martin's Press.
- Kaldor, N. 1982. *The Scourge of Monetarism*. Nueva York: Oxford University Press.
- Katznelson, I. 1989. "Was the Great Society a Lost Opportunity?" In *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930-1980*, ed. Steve Fraser and Gary Gerstle, 185-211, Princeton, Princeton University Press.



- Keynes, J.M. 1936 [1964]. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Nueva York: Harcourt, Brace Jovanovich.
- Klein, B. 1974. "The Competitive Supply of Money." *Journal of Money, Credit and Banking* 6, no. 4.
- Kolko, G. 1963. *The Triumph of Conservatism: A Reinterpretation of American History, 1900-1916*. Nueva York: Macmillan.
- Lichtenstein, N. 1989. "From Corporatism to Collective Bargaining: Organized Labor and the Eclipse of Social Democracy in the Postwar Era." In *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930-1980*, ed. S. Fraser and G. Gerstle, 122-152, Princeton, Princeton University Press.
- *New York Times*, 1951-2004.
- Robinson, J. 1956. *The Accumulation of Capital*. Philadelphia: Porcupine Press.
- Rousseas, S. 1986. *Post Keynesian Monetary Economics*. Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe.
- Rowthorn, B. 1984. *Capitalism, Conflict, and Inflation: Essays in Political Economy*. Londres: Lawrence and Wishart.
- Schlesinger, A. Jr. 1953. *The Age of Jackson*. Boston: Little Brown and Co.
- Smith, Vera C. 1936. *The Rationale of Central Banking*. Londres: P.S. King & Sons.
- Timberlake, R.H. 1993. *Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History* Chicago: University of Chicago Press.
- Trivoli, G. 1979. *The Suffolk Bank: A Study of a Free-Enterprise Clearing System*. Londres: The Adam Smith Institute.
- Weir, M. y T. Skocpol 1985. "State Structures and the Possibilities for 'Keynesian' Responses to the Great Depression in Sweden, Britain and the United States." *Bringing the State Back* ed. P. B. Evans D. Rueschemeyer and T. Skocpol. Cambridge: Cambridge University Press.
- White, L.H. 1983. "Competitive Money, Inside and Out." *Cato Journal* 3, No. 1.