

era de transparencia y sentó las bases del esquema de comunicación utilizado actualmente por la Fed, donde las expectativas del mercado se gestionan no solo mediante los movimientos de tasas, sino también a través de la orientación futura de la política monetaria, un aspecto que —por cierto— no convence a Warsh, quien formó un equipo de trabajo para revisarlo.

Su política bajo escrutinio

Sin embargo, la historia de Greenspan quedó inevitablemente ligada a la crisis financiera de 2008.

Aunque dejó la presidencia de la Fed en enero de 2006, apenas dos años antes del colapso de Lehman Brothers, gran parte del debate posterior apuntó a las bases regulatorias y monetarias construidas durante su mandato. Su confianza en la capacidad de los mercados para autorregularse, su respaldo a la innovación financiera y su resistencia a imponer mayores restricciones al sistema pasaron a ser objeto de escrutinio.

La Comisión de Investigación de la Crisis Financiera de EEUU fue particularmente dura en su diagnóstico. En su informe concluyó que las fallas regulatorias fueron “devastadoras para la estabilidad de los mercados financieros” y sostuvo que la confianza en la naturaleza autocorrectiva de los mercados y en la capacidad de las instituciones financieras para supervisarse a sí mismas había contribuido al desastre.

La comisión agregó que más de tres décadas de deregulación y confianza en la autorregulación, “impulsadas por el expresidente de la Reserva Federal Alan Greenspan y otros”, habían debilitado salvaguardas clave que podrían haber ayudado a evitar la catástrofe.

El momento que marcó ese debate ocurrió el 23 de octubre de 2008, cuando Greenspan compareció ante el Comité de Supervisión y Reforma Gubernamental de la Cámara de Representantes. Interrogado por el congresista Henry Waxman sobre si su visión ideológica había resultado equivocada, respondió con una frase que quedó grabada en la historia financiera reciente: “Sí, encontré una falla”.

Luego profundizó su reflexión. “Aquellos de nosotros que confiábamos en que el interés propio de las instituciones financieras protegería el capital de los accionistas —yo especialmente— estamos en un estado de incredulidad y sorpresa”, afirmó. Aquella admisión representó algo más que una autocrítica personal. Para muchos, simbolizó el cuestionamiento de una época marcada por la confianza en la disciplina de mercado y en la capacidad del sistema financiero para gestionar sus propios riesgos.

Exbanqueros centrales chilenos repasan sus logros de alto crecimiento, baja inflación y las controversias

■ Destacado por su comunicación, pero con ciertas críticas a su manejo en episodios de desequilibrios financieros es como los exbanqueros centrales chilenos describieron a Greenspan.

POR AMANDA SANTILLÁN R.

Junto con destacar la extensa trayectoria de Alan Greenspan a la cabeza de la Reserva Federal, tres expresidentes del Banco Central de Chile —junto a economistas locales que pasaron por el organismo— valoraron la estabilidad de precios y crecimiento que logró. Todo, en un contexto donde —reconocieron— hubo sombras.

La presidencia de Vittorio Corbo coincidió con los últimos años de Greenspan en la Fed, lo que los llevó a estar juntos en más de una reunión tanto en Basilea, como en Washington para los encuentros anuales del Fondo Monetario Internacional.

“Era muy articulado, tenía en la cabeza todo, raramente he visto personas con esa capacidad. Explicaba muy bien, eso hizo que fuera también muy exitoso guiando a la Fed en casi 20 años de presidente”, señaló.

Acerca de su legado, destacó que el punto alto fue cuando la economía de Estados Unidos crecía con fuerza, lo que acarrió una gran preocupación por el curso de la inflación y las expectativas de un alza de tasas de interés.

“Él se resistió, explicando que lo que estaba pasando era un aumento de productividad; y la historia muestra que tenía razón”, dijo Corbo.

En esta línea, explicó que los resultados macroeconómicos más notables se traducen en la llamada “gran moderación”, o sea, alto crecimiento, baja inflación, poca volatilidad.

“Eso pasa raramente”, señaló.

También el expresidente del Banco Central, Carlos Massad, reparó en que en sus casi dos décadas a cargo de la Fed, Greenspan tuvo que enfrentar varias crisis, incluida la asiática a fines de los años 90. “Logró mantener inflaciones bajas y fuerte crecimiento económico durante un largo período, pero mantuvo tasas de interés muy reducidas durante mucho tiempo. Esto indujo aumentos excesivos en los precios de acti-

vos y un boom inmobiliario, los que a su vez indujeron ajustes depresivos”, dijo.

A su juicio, Greenspan es “un ejemplo de buenas políticas en buenos momentos”, aunque cree que “confió demasiado en los ajustes automáticos del mercado”.

“En todo caso, logró prestigiar a la Reserva Federal”, subrayó.

Un tema controvertido del exjefe de la Fed, expuso el también expresidente del Banco Central, José de Gregorio, fue “su incapacidad de advertir desequilibrios financieros que condujeron a las crisis subprime, así como sus actuaciones en la caída de la bolsa de 1997 y en la burbuja puntocom, conocida como el “Greenspan put”, que indicaban que la Fed actuaría agresivamente ante cualquier problema financiero, lo que debilitó la debida prudencia del sector”.

No obstante, indicó que “en retrospectiva, él mismo reconoció algunos de estos problemas”.

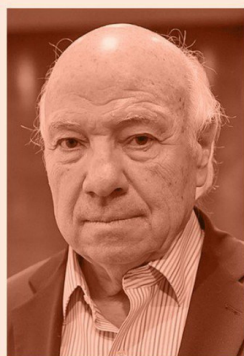
Con todo, afirmó que “entendió adecuadamente el papel de la productividad en la inflación, lo que permitió conciliar el crecimiento con una inflación baja”.

El economista jefe de Scotiabank, Jorge Selaive, coincidió con Greenspan mientras ejercía en la división de Finanzas Internacionales de la Reserva Federal. “Esa presencia constante dentro de la institución sugiere a alguien profundamente involucrado en el día a día de la Fed, atento a los flujos de información y a las dinámicas internas”, relató.

Una experiencia que además, aseguró, cuadra con la imagen que muchos de sus contemporáneos y exfuncionarios transmiten: “La de un líder pragmático, de bajo perfil pero influyente, capaz de mantener la estabilidad institucional en medio de crisis como la de 1987, la asiática de 1997 o los atentados del 11-S”.

En términos generales, opinó Andrés Pérez, era reconocido como la persona que logró estabilizar la inflación en Estados Unidos tras los años de Volcker, conduciendo a la Fed en los años de la “Gran Moderación”.

El hoy economista jefe para América Latina de Itaú, quien pasó por la Fed de Nueva York en la era post Greenspan (2015-2016) como analista de coyuntura macroeconómica internacional, agregó que “de todas formas, persistían debates en torno al “Greenspan put” como una estrategia de reacción por parte de la Reserva Federal. Entre algunos, ello habría contribuido a cierta exuberancia en los precios de activos”.



““Tuvo resultados macroeconómicos más notables en lo que se llama la “gran moderación”: alto crecimiento, baja inflación, poca volatilidad. Eso pasa raramente”.

VITTORIO CORBO, EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL.



“Logró mantener inflaciones bajas y fuerte crecimiento económico un largo período, pero mantuvo tasas de interés muy reducidas durante mucho tiempo. Esto indujo aumentos excesivos en los precios de activos y un boom inmobiliario, los que a su vez indujeron ajustes depresivos”.

CARLOS MASSAD, EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL.



“Un tema controvertido fue su incapacidad de advertir desequilibrios financieros que condujeron a las crisis subprime, así como sus actuaciones en la caída de la bolsa de 1997 y en la burbuja punto com, conocida como el “Greenspan put”.

JOSÉ DE GREGORIO, EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL.