

**“THE AGE OF TURBULENCE”
DE
ALAN GREENSPAN
UNA REVISIÓN CRÍTICA**

Por

Felix Cué
Catedrático
Recinto Metropolitano
Universidad Interamericana de Puerto Rico

Alan Greenspan ha escrito una obra sobre su carrera desde sus inicios y el tiempo que le ha tocado vivir que se convertirá en fuente de información y consulta para historiadores y economistas del futuro. Su modesto origen en New York, descendiente de familias judías procedentes de Rumanía y Hungría, y su afición musical, conllevan al lector a simpatizar con el personaje y predisponerse a sus opiniones, posturas y ejecutorias. En los capítulos iniciales, desde el primero hasta el cuarto, Mr. Greenspan resume sus primigenios como economista, la definitoria amistad con la emigrada rusa Ayn Rand, escritora y filósofa, que lo apodó “el undertaker” o el funerario, por su seria personalidad y costumbre de vestir trajes oscuros y quien le intrigó con la pregunta ¿”Ud existe”? Greenspan creyó poder demostrarle que no existía pero Rand al preguntarle ¿”quién hace esta afirmación”? comprendió la contradicción inherente en su respuesta.

Mr. Greenspan comienza su andadura como economista en una entidad privada el llamado Conference Board, patrocinadas por más de doscientas compañías algunas muy conocidas e importantes como General Electric Co. e International Harvester. Este crítico considera que su paso por el Conference Board, que contaba una nutrida biblioteca con valiosísima información sobre la industria de los EE.UU. y otros países contribuyó en no

menor medida al análisis detallista que ha caracterizado la gestión como servidor público de Mr. Greenspan. Sus estudios en el Conference Board de aspectos del entramado industrial norteamericano como el de las industrias de armamentos y los cambios del mercado en los años cincuenta de la pasada centuria, perfilaron y sentaron las bases de su minuciosa comprensión de la economía norteamericana.

The Age of Turbulence entra a la evaluación de la política fiscal de los EE.UU. a partir del capítulo tercero con la propuesta de reducción contributiva de \$10 billones en enero de 1963 por la administración Kennedy –la más grande rebaja de contribuciones desde la segunda guerra mundial y equivalente, ajustando por el tamaño de la economía, casi a la suma de las tres reducciones de la administración de George W. Bush. El presidente Lyndon Johnson firmó la ley de rebaja poco después de la muerte de Kennedy. El efecto de esta medida fue pronosticado por el Consejo de Asesores Económicos (CEA en inglés), para 1965 la economía crecía a más del 6 por ciento anual. Entretanto, Mr. Greenspan continuaba, también, como socio de la consultora Townsend-Greenspan profundizando sus estudios sectoriales de diversas industrias norteamericanas.

Mr. Greenspan rehusó, posteriormente, colaborar con la administración del presidente Nixon recién estrenada por razones que expone sobre la personalidad de Mr. Nixon -su egocentrismo y sus fobias- aunque lo consideraba la persona más inteligente de las que ha conocido ocupando la Presidencia. El bautismo como funcionario público de Mr. Greenspan ocurre al renunciar Mr. Nixon y sucederlo el Vice-Presidente – designado por el Congreso- Gerarld Ford, dado que al ser persuadido por su mentor y Presidente de la Reserva Federal Arthur Burns de aceptar el puesto de Presidente del Consejo de Asesores Económicos del Presidente (CEA por sus siglas en inglés) se da el

giro histórico de la renuncia de Mr Nixon. La audiencia de confirmación en el cargo de Mr. Greenspan es el 8 de agosto de 1974 en la tarde; por la noche, frente a las cámaras de televisión, Mr. Nixon declara su renuncia a la Presidencia.

Los debates en la administración Ford sobre si era más conveniente o no estimular la economía de la “estanflación” del año 1974 –estancamiento del crecimiento económico *cum* inflación de precios- con un índice de malestar más tarde llamado índice de miseria (la suma del desempleo más la tasa de inflación) que alcanzaba casi 20 por ciento, enfrentó por primera vez al recién estrenado Presidente del CEA Mr. Greenspan a decisiones macroeconómicas vitales: las de recortar las contribuciones sobre el ingreso o aumentar masivamente el gasto gubernamental. Mr. Greenspan sostenía que estas medidas eran efectivas a corto plazo pero que aumentarían más la inflación con potencialmente desastrosos efectos a largo plazo. Mr. Greenspan aconsejó, por fin, una rebaja contributiva de \$16 billones para ayudar a las familias como respuesta a una pregunta del Presidente Ford sobre los efectos a largo plazo de una rebaja contributiva, Mr. Greenspan sostenia que si la medida no era permanente tendria un efecto neto positivo.

Esta rebaja era una idea de Andrew Brimmer, el primer afroamericano gobernador de la Junta de la Reserva Federal, y fue presentada para su aprobación después que el Presidente escuchó la opinión de Presidente del CEA, Mr. Greenspan. Las medidas de desregulación de la economía del Presidente Ford empezando por el transporte de mercancías por ferrocarril, la división en varias compañías de la AT&T, el desarrollo de nuevas industrias como la de computadoras personales y al auge de fusiones y

adquisiciones de corporaciones permitieron que para mediados de 1976 la economía se recuperara significativamente.

Al ganar las elecciones de 1976 Jimmy Carter y tomar posesión en enero de 1977, Mr. Greenspan renuncia al CEA y regresa a la vida privada- lo que sirve de título al capítulo cuarto-, Ciudadano Privado. Mr. Greenspan se codea con los presidentes de las grandes corporaciones, mientras la economía de los EE.UU. comienza a ralentizarse, nuevamente, durante la administración Carter. A lo largo de 1978 aumenta la inflación a 9 por ciento anualizadas a las Navidades. Se proponen medidas fiscales sin sólidas credenciales en la teoría económica como indexar los salarios a la tasa de inflación, medidas ya ensayadas en otros países como Brasil donde produjo una galopante inflación en los años setenta. . Las indecisiones y desacertadas decisiones del Presidente Carter tanto en política económica como en la esfera internacional le cuestan la Presidencia en 1980.

Al ocupar Ronald Reagan esta posición en enero de 1981 las tasas de interés entraban a su tercer año en doble guarismo y el público pedía que la Reserva Federal expandiera la oferta monetaria, Paul Volcker, un demócrata era su presidente. Al regresar Mr. Greenspan al sector público, sin embargo, su primera asignación en la administración Reagan fue poner en orden al Seguro Social, en ninguna medida una tarea menor. La ley de Enmienda del Seguro Social fue firmada en 1983 y según los integrantes de la Comisión Greenspan garantizará el financiamiento del Seguro Social en un período de planificación de setenta y cinco años. El peso de la ley para sus autores se distribuiría entre empleadores, empleados y retirados: los empleadores con aumentos en el impuesto a la nómina; los empleados tendrían también que pagar impuestos más altos y en algunos

casos se les pospondrían el recibo de beneficios; y los retirados verían aplazar los incrementos en el Seguro Social vinculados a aumentos en el costo de vida y los más acaudalados pagarían contribuciones por beneficios recibidos por Seguro Social.

Después de esta encomienda Mr. Greenspan ocupa la posición que le dará renombre mundial en 1987 en la etapa final de la era Reagan al dejar el cargo Paul Volcker.

The Age of Turbulence continua en el capítulo quinto con el análisis de los interesantes períodos de Reagan y de Bush Sr, y los entretelones de las políticas puntuales sobre tasas de interés seguidas por Mr. Greenspan con vistas a neutralizar los bruscos altibajos de las bolsas de valores pero al mismo tiempo sin que ello ocasione frenar la actividad económica o exacerbar la inflación como en los años setenta. Cáusticamente, Mr. Greenspan señala que la función principal de la Reserva Federal es imponer la disciplina monetaria ante los desvaríos de las políticas fiscales de los gobiernos o aplacar la “exuberancia irracional” de los mercados de valores según la máxima de William McChesney Martin Jr., Presidente de la Reserva Federal en los años cincuenta y sesenta, “quitar la ponchera justamente cuando la fiesta entra en calor”.

La obra en el capítulo sexto describe los casos del colapso de las economías del bloque socialista y el punto de vista de Mr. Greenspan sobre los ensayos de liberalización de los mercados de los economistas de la era Gorbachev primero y Yeltsin posteriormente. Mr. Greenspan reflexiona acerca de la fundamental debilidad que demostraban las economías centralizadas del modelo soviético en su malograda competencia con las de libre mercado. Como acotó entonces Mr Greenspan “la URSS es una tragedia griega esperando que ocurra”.

Mr. Greenspan en su posición de Presidente de la Reserva Federal, es un historiógrafo privilegiado de las crisis monetarias de las economías en transición del antiguo bloque soviético y de las economías en vías de desarrollo de Asia y América latina en las décadas octava y novena de la pasada centuria. En un mundo globalizado e interconectado las crisis de los mercados se propagan y contagian hasta los mercados de la primera potencia mundial según el certero análisis en los capítulos séptimo y octavo; Mr Greenspan pasa a ser una suerte de banquero global.

Ciertos aspectos de la política de la Reserva Federal bajo Mr. Greenspan ha recibido merecida censura como el rescate de inversores privados: el caso paradigmático de Long-Term Capital Management que tenía entre sus principales a dos Nóbel en Economía, Myron Acholes y Robert Merton. Mr. Greenspan se justifica, diplomáticamente, de ésta y otras intervenciones como necesarias para asegurar la salud de los mercados o evitar otro derrumbe de las bolsas como el que le sorprendió a pocos meses de su llegada a la Reserva Federal, en octubre se 1987, recurriendo a recortes en las tasas de los fondos federales.

Según parece desprenderse de sus palabras, para Mr. Greenspan la política óptima de la Reserva Federal debería ser una *ad hoc*, sopesando las ventajas y desventajas de cada medida pero basada en respuestas prescritas a diferentes escenarios posibles. No podía, según Mr. Greenspan, fundarse en elegantes modelos econométricos que por muy sofisticados y actualizados que fueran no abarcaban toda la complejidad e interrelación de la economía global en nuestros días.

En la práctica la política monetaria aplicada por Mr. Greenspan consistía de períodos de modestas subidas seguida de épocas de pequeños recortes de las tasas de

interés con el objetivo, según Mr. Greenspan, de mantener o lograr la estabilización del crecimiento económico no frenándolo del todo pero evitando incentivar una desmedida alza especulativa en la bolsa especialmente después de la explosión de la burbuja “dot-com” a fines de los años noventa. Estas políticas *ah hoc* para algunos economistas lograban sus propósitos en cierta medida en el corto plazo pero postergaban la solución real de los desequilibrios en la economía de los EE.UU., especialmente, después del 11 de septiembre de 2001, cuando se sucedieron cuatro rebajas consecutivas de las tasas de los fondos federales. La disminución de las tasas de interés a largo plazo como una consecuencia, aunque no deseada, de las continuas rebajas de las tasas de referencia a corto plazo, estimularon la especulación y subsiguientes subidas en los precios de los bienes raíces en los EE. UU. que se extendieron a todo el mundo desarrollado con la sola posible excepción de Japón.

Otra nueva batalla librada por Mr Greenspan fue contra la rebaja contributiva de la administración Bush y el consiguiente aumento del déficit fiscal federal. Mr. Greenspan contraatacó el slogan del Presidente del CEA Glenn Hubbard que “los déficit no importaban” con lógicos e incuestionables argumentos. El estimado de deuda pública de la Oficina del Presupuesto en el Congreso (CBO por sus siglas en inglés) fue proyectado a septiembre de 2006 en \$1.2 trillones. El resultado real de la deuda pública fue de \$4.8 trillones confirmando los temores de Mr. Greenspan sobre el aumento del déficit que, aunque en parte debido a la rebaja contributiva, en gran medida, fue una consecuencia del aumento en el gasto en los programas civiles como el de la ley de medicamentos prescritos promulgada a fines de 2003 con lo cual el déficit fiscal federal alcanzó \$400 billones en 2004.

En la segunda parte del libro, a partir del capítulo duodécimo, Mr. Greenspan aborda temas con énfasis en problemas económicos internacionales como los prerequisites del crecimiento económico especialmente en países en vías de desarrollo; los fundamentos y la importancia del sistema de libre empresa en la creación de riqueza y en la prosperidad de los pueblos; la contraposición entre el rápido crecimiento económico incubado bajo el sistema de libre empresa y el agobiante materialismo y stress que los mercados competitivos acarrearán a los pueblos. Mr. Greenspan, como era de esperarse, se decanta por la opción de los mercados competitivos y la libre empresa.

Mr. Greenspan, como los más importantes economistas de los EE.UU. que militan en las escuelas que favorecen la libre competencia, considera que factores culturales e históricos han entorpecido a las principales economías de la Unión Europea, Alemania y Francia, y a Japón, la economía más desarrollada de Asia, adoptar los métodos y prácticas más puras de la libre empresa, vale decir, sin excesivos convencionalismos o intervenciones gubernamentales, y que ello, en no menor medida, ha contribuido a sus inferiores desempeños en productividad y crecimiento económico en las dos últimas décadas comparados a los de los EE.UU.

En la segunda parte también, específicamente, en los capítulos decimocuarto y decimoquinto se analizan los casos de China y los llamados tigres de Asia. Estos últimos pasaron de la planificación central y el control gubernamental de sus economías, a sistemas de economías de mercado libre con alguna, pero ciertamente laxa, regulación por el gobierno. En China esta transición todavía está en curso aunque, como bien afirma Mr. Greenspan, el futuro de China como una economía de pleno capitalismo con propiedad privada sobre la tierra especialmente en el campo, requerirá la válvula de

escape de los procesos políticos democráticos que garanticen la solidez y continuidad de China como estado con una economía de libre empresa ya consolidada.

El caso de la Federación Rusa es visto por Mr. Greenspan en el capítulo decimosexto, sin gran profundidad pero con convicción. El énfasis de la dirigencia rusa de basar el crecimiento de la economía del país en exportaciones cada vez mayores de gas y petróleo y otros bienes primarios sí ha logrado aumentar las reservas de divisas fuertes a niveles cercanos a \$300 billones mediados de 2007. Pero con ello ha alentado el aumento de los niveles de precios y, en consecuencia, al mismo tiempo, contagiado al economía rusa con una benigna “enfermedad holandesa” al no prestarle debida atención a la creación de bienes industriales avanzados de alto valor agregado que asegure un crecimiento económico sostenido de alta calidad a largo plazo. El futuro de la Federación Rusa como una gran potencia con altos niveles de ingresos y exportaciones de bienes tecnológicamente avanzados es todavía una incógnita a dilucidar.

El populismo económico y sus nefastas políticas en Latinoamérica merecen la atención de Mr. Greenspan en el capítulo decimoséptimo. Los casos, principalmente de Brasil y Argentina, son analizados y cómo los aspectos culturales e históricos han sido el caldo de cultivo para el arraigo y permanencia de estas políticas que por décadas han prevalecido y aún subsisten en algunos países latinoamericanos.

La interrelación entre las cuenta corriente y capital en la balanza de pagos y los niveles de ahorro e inversión en los EE.UU. y sus países acreedores, especialmente, Japón primero, y China después, es analizada por Mr. Greenspan en el capítulo decimoctavo. El autor explica por qué y cómo los déficit de las cuentas comercial y corriente de la nación americana han pasado de cero en 1991 a \$818.7, luego a \$793.2,

respectivamente, en octubre de 2007. China y Japón con sus sobrantes en las cuentas comercial y corriente son los principales financistas de los déficit en los EE.UU., aunque Mr. Greenspan es de la opinión, compartida por este crítico, que los contumaces déficit en la balanza de pagos de los EE.UU. se deben, más que a un factor, a la conjunción de múltiples factores enmarcados en el proceso de globalización e interacción de los innumerables agentes económicos actualmente en operación en todo el mundo. Estos factores han inducido a millones de pequeños ahorristas a decidirse a invertir en instrumentos de valor del exterior al derogarse a partir de los años noventa del pasado siglo las barreras que impedían los flujos de capital entre las naciones. Por consiguiente, el ajuste externo para “acomodar” el déficit de cuenta corriente no ha producido un desplome o “crash” del dólar no obstante una depreciación del valor del dólar en relación, principalmente, del euro y del yen japonés y que el déficit de cuenta corriente de los EE.UU. llegó a \$793.2 billones en octubre de 2007, alrededor del 6.1 por ciento del producto interno bruto nacional.

Por otro lado, el déficit de cuenta corriente es consecuencia de la disminución del sesgo de los nacionales de un país, específicamente los EE.UU., a invertir en el propio país, en relación a países del exterior, toda vez que a partir de los años noventa las significativas ganancias de capital obtenidas en distintas clases de activos en el exterior ha alentado un aumento en las compras de activos, bienes y servicios extranjeros por residentes de los EE.UU. financiado por inversores del exterior.

Es interesante acotar la apreciación de Mr. Greenspan sobre la capacidad y habilidad prestataria de los negocios y familias norteamericanos desde fines de la segunda guerra mundial. La misma no se ha debido a un aumento de la inclinación por el

riesgo de las personas, pues éste ha permanecido constante y es inherente a la condición humana, sino a la mayor especialización y división del trabajo a nivel global en la última centuria que indujeron las importantes mejoras en tecnologías y comunicaciones los cuales facilitaron un mayor endeudamiento sin el correlativo incremento del riesgo. Audaz contención ésta de Mr. Greenspan que tendrá que ser avalada en las próximas décadas. Sobre la base de las palabras anteriores, Mr. Greenspan llama a la atención sobre el efecto en las cuentas nacionales, no sólo de los EE.UU., sino de los clientes de los EE.UU.-vale decir el resto del mundo-, de los intentos proteccionistas y restriccionistas del comercio e intercambio internacionales que asoman en ciertos círculos sociales, políticos y económicos de países industriales y en vías de desarrollo.

Mr. Greenspan en uno de sus últimos capítulos, el decimonoveno, con el efectivo título de Globalización y Regulación, ofrece una visión, muy suya, de los efectos inhibidores sobre las finanzas y economía de un país del exceso de regulaciones en los instrumentos derivados más arcanos –visión que no está aún validada como lo muestran las crisis de algunos fondos de capital de riesgo como el ya mencionado caso de Long Term Capital Management en 1998.

Este crítico considera que la última palabra no se ha escrito aún sobre la solidez y perdurabilidad de los fondos de capital de riesgo los cuales han fundado su vitalidad y crecimiento contemporáneos, precisamente, en riesgos cada vez más altos asumidos por bancos e instituciones financieros en búsqueda de mayores tasas de retorno para sus inversiones. No es por mera coincidencia que Mr. Greenspan es un fiel adepto a la teoría de destrucción creativa del eminente economista austriaco Joseph Schumpeter.

Un aspecto particularmente intrigante para Mr. Greenspan, como para la mayoría de los economistas financieros, es la ambivalente relación en los últimos años entre las tasas de interés en los fondos federales –a corto plazo- y los rendimientos en los instrumentos de valor del Tesoro de los EE.UU. a largo plazo. Es ciertamente poco común que si las tasas a corto plazo suban para frenar una aceleración de los niveles de inflación los rendimientos a largo plazo disminuyan. La explicación no teórica más admisible es que se trata de una consecuencia del abaratamiento en las comunicaciones y la transportación y de la disminución en los costos laborales nominales que han conducido al aumento del comercio mundial, los movimientos de capitales a escala global, el “outsourcing”, y la gradual irrupción de alrededor de un billón de trabajadores de bajo costo en la economía mundial procedentes de las economías otrora bajo total planificación central fundamentalmente de China o de otras que han descontinuado la senda de economías centralizadas como India.

Por último, no podemos pasar por alto las reflexiones de Mr. Greenspan sobre los precios de la energía y el futuro de la humanidad. Estos pensamientos los encontramos en los capítulos finales, el vigesimocuarto y el vigesimoquinto; los mismos deberían ser objeto de estudios por dirigentes políticos, sociales, empresariales y académicos de todas las naciones pues las lecciones que de ellas se desprenden nos ayudarán avanzar por las sendas del porvenir.

Conclusión

Substantivamente en su obra Mr. Greenspan muestra una gran complacencia por su ejecutoria al frente de la Reserva Federal en calibrar y conducir las tasas de interés con vistas a mantener la principal economía mundial en un estado lo más cercano posible

al equilibrio. Esto de por sí y, tal vez, sólo por la ausencia de autocrítica y la pedagogía implícita a la nueva dirección de la Reserva Federal constituye una apuesta no menor por la toma de riesgo.

Por tanto, la obra de Mr. Greenspan, *The Age of Turbulence*, trata, en general, de sus años al frente de la Reserva Federal en su máxima experiencia profesional y de sus aprendizajes, ejecutorias y vivencias en organismos públicos y privados. Por último, esta obra nos ofrece su visión de la América de nuestros días en cuanto a competitividad, calidad educacional, y posición absoluta y relativa en el mundo con señalamientos, enseñanzas y advertencias prolijas de un laborioso devenir en el mundo profesional financiero y económico del más alto nivel al que los dirigentes de nuestros días debieran prestarle la más asidua atención.

Finalmente, reiteramos que, no obstante, los incuestionables méritos de su obra, Mr. Greenspan debió con la perspectiva del año transcurrido desde su partida de la Reserva Federal hacer alguna autocrítica sobre la parte de su responsabilidad en los efectos provocados por los recortes de las tasas de interés de referencia a corto plazo principalmente las especulaciones “dot-com” de fines de la década de los noventa y, más recientemente, la burbuja inmobiliaria de la primera década del actual siglo, efectos que todavía están a la espera de las últimas consecuencias no sólo en la economía de los EE.UU. sino en el resto del mundo.

No podemos, tampoco, pasar por alto los méritos educacionales de esta obra para la enseñanza de cursos de Economía y Finanzas por lo cual es altamente recomendable como texto de referencia en cursos graduados y subgraduados tales como Moneda y Banca, Teoría Monetaria, Finanzas Públicas y Finanzas Internacionales, entre otros.

Referencias

The Economist. (2007, October 2)

-----(2007, November 3)

-----(2007, November 10)

-----(2007, November 17)

Greenspan, A.(2007). **The Age of Turbulence**. New Cork: The Penguin Press.