

**PAUL ADOLF VOLCKER**

(1927 - 2019)

Nació en Nueva Jersey, Estados Unidos. A partir de 1930 su papá fue el primer gerente municipal de la ciudad de Teaneck. “Durante la Gran Depresión mi padre se redujo su salario 25%” (Volcker, 2018). “Durante la Segunda Guerra Mundial el ejército no lo aceptó, por ser demasiado alto (2 metros, un centímetro) [tan alto como John Kenneth Galbraith]” (A y H, 2019).

Estudió en Princeton, en Harvard y en la Escuela de Economía de Londres. “Alvin Hansen era un profesor muy poderoso porque tenía gran claridad mental” (Volcker en Mehrling,2000). “Milton Friedman, 15 años más viejo que yo, y 16 pulgadas menos alto que yo, es el gurú económico más doctrinario y persuasivo que conocí” (Volcker, 2018).

“Mi preparación surgió básicamente de sentarme en la mesa de operaciones del Sistema de la Reserva Federal (FED), una rara experiencia para los economistas” (Volcker en Mehrling,2000). “En la mesa de operaciones la política se encuentra con el mercado” (Volcker, 2018).

En el gobierno americano trabajó en la Tesorería y también en el (FED), entidad a la que ingresó en 1952 y presidió entre el 6 de agosto de 1979 y el 11 de agosto de 1987. “Llegó a Washington cuando la hegemonía económica de Estados Unidos se estaba resquebrajando” (A y H, 2019). “Era un neófito como titular del FED” (Volcker en Feldstein, 2013). “Pensar que el FED puede, simultáneamente, abatir la inflación y lograr el pleno empleo de la mano de obra, implica pensar que pueden tener las llaves del reino” (Volcker en Feldstein, 2013). “Dentro del FED hay una larga historia de rivalidad personal e institucional, entre Nueva York y Washington” (Volcker en Mehrling,2000). “Presidir el FED de Nueva York es el segundo puesto más importante, dentro del Sistema de la Reserva Federal” (Volcker en Mehrling,2000).

“Combinó su trayectoria como funcionario público, con una lucrativa carrera en Wall Street... Para presidir el FED redujo sus ingresos a la mitad” (A y H, 2019). En el sector privado, a partir de 1965 trabajó en el Chase Manhattan Bank y en Wolfensohn, una entidad

financiera. “Frente a una nueva regulación, el Chase se alineaba mientras que el Citi confrontaba” (Volcker, 2018).

Integró o presidió varias comisiones. En 1994 presidió una dedicada a mediar entre los reclamos de familiares de algunas víctimas de Holocausto y algunos bancos suizos. “Llegamos a un acuerdo por u\$s 1.250 M. Fue criticado por ambas partes, pero Volcker pensaba que había sido genuinamente neutral” (A y H, 2019).

Integró y presidió el Grupo de los 30.

Fanático de la pesca con mosca, confesó que “el peor error estratégico de mi vida fue llevar a mi primera esposa a Maine, en luna de miel, para una gira de pesca”. Enviudó en 1998 y en 2010 se casó con su secretaria. “Quienes lo han tratado en privado conocen su timidez y su humor travieso. Su primera esposa dijo que, cansada de esperar, ella le dijo a él si quería casarse con ella... Era muy frugal. Fumaba cigarrillos comunes y vestía trajes que no le quedaban bien. Cuando se le rompió el asiento del conductor de su coche, lo reemplazó por una silla. Mientras vivió en Washington, presidiendo el FED, dormía en un edificio poblado por estudiantes de la universidad George Washington, y llevaba la ropa para lavar, a la casa de su hija... Su primera esposa, quien sufría de artritis y diabetes, siguió viviendo en Nueva York, con uno de sus hijos quien desde el nacimiento sufrió de parálisis cerebral” (A y H, 2019). Este último “sufrió varias operaciones, a lo largo de los años, antes de que pudiera caminar, pero no le afectó el cerebro” (Volcker, 2018). “En el plano decisorio soy un gran postergador” (Volcker en Mehrling,2000). “Una sola vez no postergué. 30 años después todavía estamos juntos, y en 2010 Anke Denning se convirtió en mi segunda esposa, y por supuesto, mi jefa” (Volcker, 2018).

En 2018 publicó sus memorias.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Volcker? Porque “durante más de 6 décadas contribuyó a darle forma a la política económica de su país” (A y H, 2019). A continuación sintetizo algunas de sus contundentes afirmaciones.

Bancos, banqueros. “La política de otorgar bonos a los altos ejecutivos bancarios terminó con la era de la banca comercial responsable... No hay forma de resistir que, año tras año, miles de personas y millones de dólares desembarquen en Washington para influir sobre la legislación y el proceso electoral” (Volcker, 2018). “El Congreso es cada vez más receptivo a los intereses particulares” (Volcker en Stern, 2009).

“Cuando aparece una crisis, prefiero tener que negociar con los bancos, que con los operadores del mercado abierto” (Volcker en Mehrling,2000). “Los bancos comerciales son básicamente una organización que presta servicios; el mercado de capitales es otra cosa” (Volcker en Stern, 2009). “La `regla de Volcker´ es mi regla favorita. Que los bancos capten depósitos y ofrezcan préstamos, en vez de estar permanentemente manejando sus propios fondos” (Volcker en Feldstein, 2013).

“Mirando de manera retrospectiva, le presté demasiada poca atención a los inevitables conflictos que tienen las reformas monetarias internacionales, y al hecho de que el abandono de la disciplina internacional y las rígidas políticas monetarias y fiscales, generarían un proceso inflacionario” (Volcker, 2018).

Teoría económica. “No conozco ninguna contribución que la ciencia económica le haya realizado a la operatoria de los bancos centrales, en los últimos 50 años” (Volcker en Stern, 2009). “Nadie me mostró evidencia neutral alguna que conecte las recientes innovaciones financieras y el crecimiento económico” (Volcker, 2018).

Metas de inflación. “No estoy a favor de las metas de inflación” (Volcker en Stern, 2009). “¿Cómo pueden algunos banqueros centrales caer en la trampa de asignarle tanta importancia a pequeñas modificaciones en un solo indicador estadístico, con todas las falencias que tiene?... Las herramientas de política monetaria y fiscal simplemente no permiten tal grado de precisión” (Volcker, 2018).

Abandono del patrón oro. “Fui un proponente principal de la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro, y de hecho el principal diseñador... El presidente Richard Milhous Nixon no quería saber nada con rediseñar el sistema monetario internacional” (Volcker en Feldstein, 2013). Nadie, en la administración, podía hablar de modificar los tipos de cambio o cambiar el precio del oro” (Volcker en Mehrling, 2000).

Monetarismo, a partir de 1979. “El 6 de octubre de 1979 anunció la nueva política por televisión, primera vez que el titular del organismo utilizaba un medio masivo de comunicación” (A y H, 2019). “No me gustaban los controles crediticios, pero tampoco podía refutar al presidente de Estados Unidos. Entonces diseñamos los controles más suaves posibles... La economía se desplomó. La gente le mandaba sus tarjetas de crédito a la Casa Blanca, cortadas, en señal de patriotismo. Pero fue una recesión artificial” (Volcker en Feldstein, 2013).

. . .

Así relaté en La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX (La ley, 2005), su lucha contra la inflación y el impacto que tuvo sobre la economía de nuestro país.

"A comienzos de 1979 se produjo un nuevo aumento de la tasa de inflación en los países industriales, anterior al segundo shock petrolero. La urgencia en combatir la inflación fue el tema central de la reunión anual del FMI que tuvo lugar en Belgrado en setiembre de 1979, a punto tal que Paul A. Volcker, presidente de la Reserva Federal (FED), volvió a su país antes de que terminara la asamblea, para trabajar en un paquete de medidas antiinflacionarias,

paquete que generó un cambio mayor de política económica en las naciones industrializadas" (de Vries, 1986)<sup>1</sup>.

Concretamente, "en su reunión del 6 de octubre de 1979, el Comité de Mercado Abierto del FED cambió la política monetaria, dejándola de fijar en función de un objetivo de precio [la tasa de interés de los fondos federales], para fijarla en función de uno de cantidad [reservas que no se pidieron prestadas]. La política continuó hasta el otoño [septentrional] de 1982, no volviéndose a aplicar nunca más. Fue el único período en el cual las operaciones diarias de mercado abierto respondieron de manera directa al crecimiento de los agregados monetarios" (Gilbert 1994)<sup>2</sup>. "El cambio radical de la política económica fue convalidado por la administración republicana que asumió a comienzos de 1981. En esencia la política fiscal fue desdeñada como instrumento apto para el manejo del gasto agregado con fines coyunturales, y la política monetaria fue liberada de su rol secundario en la administración de tasas de interés que coadyuvaran a la eficacia de la primera. Concretamente, el objetivo de la FED dejó de ser el sostenimiento de valores prefijados para los bonos y letras del Tesoro, y pasó a ser el control de la cantidad de dinero" (Avila, 1983).

La nueva política "sirvió para bajar la tasa de inflación, pero al costo de una recesión" (Gilbert 1994), a raíz del fenomenal aumento de las tasas de interés nominales y reales. Estas últimas aumentaron "por un desajuste de expectativas inflacionarias entre el FED y el sector privado. Los agentes económicos no creyeron en la permanencia del programa monetario anunciado por el FED... A partir de agosto de 1982, en días, la tasa de interés cayó de 16,5% a 13% anual... [Como consecuencia de todo lo cual] en 1973 y 1974 Argentina recibió un franco subsidio por su endeudamiento externo, mientras que en 1981 y 1982 el servicio de la deuda representó una pesada carga para el país" (Avila, 1983). "Ninguno de los que estuvimos involucrados en esta política pensamos que íbamos a terminar con tasas activas de 21% anual en Estados Unidos... Esto ocurrió porque, contra lo que dicen los libros de texto, los deudores estaban en plena operación, y no al comienzo de ella, con inversiones planeadas que no se podían detener, etc." Volcker (2002).

Un gráfico que muestra la evolución de las tasas de interés prime y libor durante el período en consideración, al tiempo que las pone en perspectiva (la prime es una de las principales tasas activas de Estados Unidos, la libor es la tasa de los préstamos interbancarios de Londres), señala que luego de permanecer (por lo menos) una década en alrededor de 4% anual, a partir de 1966 ambas tasas comenzaron a subir. La figura apoya tanto a los partidarios de la hipótesis de la sorpresa, por cuanto nunca antes las tasas de interés habían llegado a 20% anual, como a los partidarios de la hipótesis de que dentro del período en consideración el endeudamiento se debió haber manejado con más prudencia, por cuanto tanto a fines de la década de 1960 como a mediados de la década de 1970, habían ocurrido episodios de fuertes aumentos<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Nótese que en Estados Unidos el monetarismo fue introducido durante la gestión Carter, lo cual no implica una reversión en las ideas económicas del presidente (¿qué pensaba Carter en materia económica?), sino la independencia decisoria del presidente del FED.

<sup>2</sup> Gilbert (1994) sintetiza las decisiones adoptadas en cada una de las reuniones del Comité de Mercado Abierto.

<sup>3</sup> Sobre el aumento de las tasas de interés durante el período en consideración puedo aportar la siguiente experiencia personal: "me consta que a fines de 1980, en Buenos Aires, al lado de la ventanilla donde se ofrecían

El debate será eterno. "Se podría decir que debíamos haber previsto el aumento de las tasas de interés internacionales, el deterioro de los términos del intercambio, y que la recuperación de la economía mundial no sería tan rápida como en crisis anteriores. Pero se hubiera necesitado un adivino -o por lo menos alguien más listo que yo- para anticipar la aparición simultánea de todas esas dificultades... El Panorama Económico Mundial de 1983 del FMI tiene un párrafo esclarecedor sobre la deuda de los países en vías de desarrollo que no son exportadores de petróleo, según el cual una tercera parte del aumento de la deuda externa se debe a la caída del precio de las exportaciones, y otro tercio al aumento de las tasas de interés internacionales; es decir, 2/3 fuera del control de un país como Argentina" (Martínez de Hoz, 1990). "Los acontecimientos que ocurrieron a partir de 1979, como el aumento del precio del petróleo y de las tasas de interés, así como el cese de los préstamos bancarios a los países en vías de desarrollo a partir de 1982, no fueron previstos por los comentaristas y asesores del mundo desarrollado, incluido el Banco Mundial. En muchos países una porción del aumento de la deuda ocurrido hasta 1979 se podría justificar en base a los pronósticos entonces existentes, aunque no fue lo que ocurrió luego... [ya que] la tasa libor comenzó a subir en 1977, cuando llegó a 6% anual. Siguió subiendo casi continuamente hasta 1981, cuando promedió 16,5% anual. Lo cual implica que el fuerte endeudamiento que comenzó en 1979 fue realizado a tasas de interés que se sabía que eran altas, y por consiguiente sería un error considerar todo el aumento de las tasas de interés como un shock adverso" (Little, Cooper, Corden y Rajapatirana, 1993).

Appelbaum, B. y Hershey, R. D. (2019): "Paul A. Volcker, Fed chairman who waged war on inflation, is dead at 92", The New York times, 9 de diciembre.

Feldstein, M. (2013): "An interview with Paul Volcker", Journal of economic perspectives, 27, 4, otoño.

Mehrling, P. (2000): "MD interviews: an interview with Paul A. Volcker", Macroeconomic dynamics, 5. Reproducida en Samuelson, P. A. y Barnett, W. A.: Inside the economist's mind, Blakwell, 2007.

Stern, G. H. (2009): "Interview with Paul A. Volcker", The region (Federal Reserve Bank of Minneapolis), setiembre.

Volcker, P. A. (2002): "Monetary policy transmission: past and future challenges", Federal reserve bank of New York economic policy review, 8, 1, mayo.

Volcker, P., con la colaboración de Harper, C. (2018): Keeping at it; the quest for sound Money and good government, Public affairs.

---

tasas de interés en pesos, se ofrecía 18% anual de tasa de interés pasiva en dólares, por un depósito en el mercado de eurodólares" (de Pablo, 1987a).