

# LA REPRESENTATIVIDAD DE LA FED<sup>1</sup>

Tomás Bastarreche Bengoa

doi: 10.18543/ed-64(1)-2016pp227-260

---

**SUMARIO:** 1. INTRODUCCIÓN. LA IDEA DE UN BANCO CENTRAL. 2. EL MARCO NORMATIVO DE LA FED. 3. LOS MECANISMOS REPRESENTATIVOS DE LA FED. 3.1. *The Federal Reserve Board*. 3.2. *The Federal Reserve System*. 3.3. *La oficina de Diversity&Inclusion y la Equal Employment Opportunity Commission*. 4. CUESTIONES SOBRE LAS RELACIONES «POLÍTICAS» Y CAPACIDADES DE INTERVENCIÓN DE LA FED EN EL MERCADO FINANCIERO. 4.1. *La importancia de la función de los Federal Banks y su misión representativa*. 4.2. *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. 5. ALGUNAS CONCLUSIONES O PLANTEAMIENTOS EN RELACIÓN AL PROYECTO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA EUROPEA. 6. BIBLIOGRAFIA.

---

## 1. INTRODUCCIÓN. LA IDEA DE UN BANCO CENTRAL

Lo pretensión de este artículo es la de exponer sumariamente algunas cuestiones generales sobre la Reserva Federal (Fed) en Estados Unidos, que puedan tener sentido dentro del debate que nos proponemos en este número de la revista dirigido al estudio de los mecanismos que sirvan para mejorar la integración política europea a través de una mejor integración económica. A lo largo de este ensayo, el intento de adentrarnos en el sistema que informa

---

<sup>1</sup> Trabajo realizado en el marco del Proyecto de Investigación *Constitución y mercado en la crisis de la integración europea*. I+D+i del Programa Estatal de Investigación, Desarrollo e Innovación orientada a los Retos de la Sociedad, del Ministerio de Economía y Competitividad (DER2013-48327-C3-1-R). Investigadores principales: José Luis GARCIA GUERRERO y María Luz MARTÍNEZ ALARCÓN.

esta institución americana ha estado presidido por un planteamiento latente relacionado con la pregunta acerca de ¿por qué se ha defendido por tantos pensadores relevantes la no necesidad de un banco central, o cuando ha existido este, se ha propuesto su desaparición? La historia de la Fed es una buena prueba de este debate. La crisis económico financiera global que estamos viviendo, si no lo ha hecho tan explícito, desde luego ha puesto en tela de juicio el papel del Banco Central europeo.

El profesor GARCÍA GUERRERO, a quién entre otros, pero muy fundamentalmente hay que agradecer el propio planteamiento de este debate, ha planteado, en mi opinión, una de las cuestiones esenciales que lo motivan: el modelo económico de la Unión Europea, que descansa, entre otros pilares, en un Banco Central cuya única exclusiva misión es el de la estabilidad de los precios, puede estar peligrosamente congelando, inmovilizando determinados principios constitucionales, en especial aquellos referidos al Estado Social, de modo que no puedan cumplirse más allá de los límites que permite el mismo modelo económico<sup>2</sup>. Creo que, si se piensa con detenimiento en esta afirmación, se comprende pronto cómo sus implicaciones políticas en términos democráticos son enormes.

Precisamente este mismo debate sobre las implicaciones democráticas en el modelo económico, o acerca de la construcción de un paradigma económico-constitucional, como así lo denomina Eduardo Sanz en «*Los consensos económico-constitucionales: diagnóstico y afanes de la política económica*»<sup>3</sup>, es un debate que estuvo ya presente en la creación de los EE.UU. y en la propia creación de un Banco Central.

Permítanme introducir una referencia no tan estrictamente académica. La polémica puede leerse en *El Federalista* de A. Hamilton y –entre otras– en la *Letter to John Taylor* de Thomas Jefferson. No obstante, prefiero reproducir una escena de una excelente serie de televisión, «*John Adams*», de la HBO y que, perfectamente, pudo ser real. Es 1790, y en ella se está produciendo una

---

<sup>2</sup> GARCÍA GUERRERO, J.L.; «La desconstitucionalización de la Constitución económica española», ponencia en las Jornadas Internacionales «Las mutaciones de la Constitución Económica en un contexto multinivel y transnacional»; Universidad de Deusto, Facultad de Derecho 19 y 20 de noviembre de 2015 y que es el sustento de este número de la Revista. No obstante, el profesor García Guerrero sostuvo ya esta idea en «Las integraciones económicas supraestatales y los acuerdos entre los bloques económicos, en definitiva, la globalización como último embate al concepto racional normativo de constitución»; en **Constitución, Justicia Constitucional y Derecho Procesal Constitucional**; Eduardo Jorge Prats y Manuel Valerio Jiminián Coordinadores, Instituto Dominicano de Derecho Constitucional, ISBN 978-9945-08-059-9, mayo 2014.

<sup>3</sup> SANZ ARCEGA, E.; «Los consensos económico-constitucionales: diagnóstico y afanes de la política económica», DOC. n.o 1/2015, *Instituto de Estudios Fiscales*, Grupo de Investigación en Economía Pública, NIPO: 634-15-001-X.

comida de bienvenida a Thomas Jefferson que acaba de llegar de Francia como embajador y ha sido nombrado Secretario de Estado del primer Gobierno de Washington. Hamilton toma la palabra y comienza a hablar de necesidad de creación de un Banco Central que asuma toda la deuda contraída por los Estados durante la Guerra y pueda emitir moneda. Jefferson, bastante contrariado, señala que todo el dinero se encuentra en el norte, y que, sin embargo, las deudas también se acumulan en el norte. Hamilton, muy serio y ante la mirada aprobatoria de Washington, replica que, si pretenden conseguir crédito extranjero, es necesario dar confianza, demostrar unidad y que exista una Unión fuerte. Jefferson, aún más inquieto, exclama: ¡eso es contrario a los principios revolucionarios! Y en un tono desconfiado, continúa: lo que pretendéis no hace más que reproducir el dominio británico y del Banco de Inglaterra del que nos acabamos de librar sobre los nuevos Estados. Hamilton, impertérrito, simplemente viene a responder: pues claro, ¿si no es así, cómo pretendes evitar la sedición?

¿Es Jefferson un liberal y Hamilton un socialdemócrata? Lo primero puede ser cierto, en cualquier caso lo segundo, no. Se sabe, pero conviene recordar que el *First Bank of America* tuvo una primera consecuencia manifiesta: la creación de una gran burbuja financiera. Y a los veinte años de su existencia, momento de expiración de su habilitación según preveía su norma de creación, *The First Bank's charter 1791*, el Congreso no renovó su autorización para operar.

Cien años después, cuenta el economista alemán Reinhold Veit<sup>4</sup> que, en una de sus primeras reuniones de su recién estrenado gobierno, en el que se debatía el programa a aplicar, Margaret Thatcher lanzó sobre la mesa *The Constitution of Liberty* de A. von HAYEK y afirmó: «este es nuestro programa de gobierno». Hemos sufrido lo que sucedió después con la política de Thatcher, la aplicación de las «*regganomics*», el Consenso de Washington y la gran desregulación del mercado financiero, donde los bancos, por ejemplo, la Reserva Federal, mantuvieron un tipo interés hasta del 20%, favoreciendo indudablemente la especulación a través de préstamos de toda clase y haciendo proliferar las tarjetas de crédito. A este respecto HAYEK parece tener claro algo que me parece muy cercano al pensamiento actual y que, desde

<sup>4</sup> REINHOLT VEIT es uno de los principales editores de la obra de Hayek en Alemania. La anécdota la cuenta en un programa de la televisión de los EE.UU. llamado «Intellectual Portraits Series», y producido por la libertyfund.org, una asociación liberal bien conocida en EE.UU. y que cuenta con un presupuesto de 300 millones de dólares «*to encourage the study of the ideal of a society of free and responsible individuals. The Foundation develops, supervises, and finances its own educational activities to foster thought and encourage discourse on enduring issues pertaining to liberty*». <http://www.libertyfund.org/about.html>

luego, Thatcher debió aprender al dedillo de su «*mad professor*». Incluyo una cita un tanto extensa, pero en mi opinión muy elocuente, que transcribo literalmente traduciendo directamente las páginas 327 y 328 de su ya citada obra, *The Constitution of Liberty*: «Existen buenas y probablemente aún válidas razones que hacen preferible que estas instituciones [los Bancos Centrales] sean cuanto más independientes posible del gobierno y de su política financiera. Aquí, sin embargo, llegamos al tercer punto de lo que he llamado un desarrollo a-histórico que, aunque no estrictamente irrevocable, debemos aceptar para el futuro inmediato. Una política monetaria independiente de la política financiera es posible sólo si el gasto del gobierno constituye comparativamente una pequeña parte de toda la cuenta de pagos, y mientras la deuda del gobierno (y particularmente la deuda a corto plazo) constituya una parte pequeña de todos los instrumentos crediticios. Hoy en día esta condición no se da [que fue lo que intentaron sin duda Reagan y Thatcher, que se diera esa condición], y, en consecuencia, una política monetaria efectiva tiene que ser conducida únicamente en coordinación con la política financiera del gobierno. La coordinación en este sentido, sin embargo, quiere decir inevitablemente que cualquier autoridad monetaria nominalmente independiente tiene de hecho que ajustar su política a aquella del gobierno. Este último, nos guste o no, se convierte necesariamente en el factor determinante. Este control más efectivo sobre las condiciones monetarias que aparentemente se podría conseguir por parte del gobierno es bienvenido por algunos. Si en realidad nos hemos situado en una mejor posición para perseguir una política monetaria deseable debemos considerarlo después. Por el momento el hecho importante es que mientras el gasto del gobierno constituya una gran parte del producto interior bruto (national income), deberemos aceptar el hecho de que el gobierno necesariamente dominará la política monetaria y que la única manera que podemos alterar esto es reduciendo drásticamente el gasto de los gobiernos. Con el gobierno controlando la política monetaria, la inflación se ha convertido en la máxima amenaza en este campo. Los gobiernos de todos los lugares y en todos los momentos han sido los causantes de la depreciación de la moneda. Aunque ha habido ocasionalmente caídas prolongadas del valor de la moneda metálica, las mayores inflaciones del pasado han sido el resultado de gobiernos que o bien devaluaban la moneda, o bien expedían cantidades excesivas de dinero en papel. Es posible que la generación actual esté en guardia frente a las más crudas maneras de destruir el valor de los flujos de capital cuando los gobiernos han pagado sus actividades expidiendo dinero de papel. Lo mismo puede hacerse hoy en día, sin embargo, mediante procedimientos más sutiles susceptibles de escapar al control del público. Hemos visto como cada uno de los pilares fundamentales del estado del bienestar que hemos considerado tiende a favorecer la inflación».

Las cosas ya no funcionan exactamente así, y menos en la Unión Europea. Pero desde luego la visión ultra liberal de HAYEK no parece desconocida para el BCE y su mandato exclusivo de controlar la estabilidad de los precios. Por cierto, cabe recordar que la última persona que se atrevió a desafiar la potestad exclusiva de emitir moneda de la Fed fue el presidente más controvertido de todos, y quizá el más socialdemócrata: JFK, y su *Orden Ejecutiva 11110*, que permitía al Congreso la emisión de moneda, «los dólares de plata de Kennedy», respaldados por el propio Tesoro del Gobierno y, por tanto, libres de deuda al ser carentes de interés por no recaer sobre préstamos del Fed. Evidentemente, eso eliminaba el negocio seguro de los Bancos: pedir dinero prestado a la Fed a muy bajo interés, y comprar deuda del Tesoro al 3% o al 4%. La literatura conspirativa sobre este asunto como uno de los motivos de su asesinato es bastante abundante. Nada científica, en cualquier caso.

La verdad es que, si nos tomáramos en serio las advertencias de HAYEK, no nos extrañe nada que Jefferson, tal y como era la situación de los nuevos EE.UU., sospechara profundamente de la posición institucional de un Banco Central que, a fin de cuentas, pasaba a controlar la política económica en un equilibrio tan dudoso como desconocido con el Gobierno central, sobre todo, entendiéndolo muy bien que él venía de un Estado agrario del sur, de economía muy distinta al mundo más comercial del norte. Ya sabemos por cierto como se acaban resolviendo esas diferencias entre Norte y Sur en EE.UU. Y me parece que, en una posición no muy distinta, se encuentran los Estados nacionales con respecto a la Comisión y el BCE, o como nos matiza GARCÍA GUERRERO, respecto del ejecutivo económico del Unión.

¿Quién sería nuestro Estado comercial del norte? Alemania, y ¿qué ha hecho éste durante la crisis económica? La cuestión tiene su enjundia. En primer lugar, por primera vez, el Tribunal Constitucional Federal alemán le ha preguntado al TJUE (*preliminary ruling*) acerca de cuál es el derecho que impera, planteamiento que no hacía nunca, asumiendo casi siempre que prima el derecho alemán (sentencia Lisboa). En segundo lugar, lo que se cuestiona realmente es, ni más ni menos, si el BCE se ha saltado su mandato al llevar a cabo medidas de políticas económicas y no monetarias, e incluso que si estas políticas han incumplido la propia prohibición establecida por el TJUE, por la cual el BCE no puede financiar directamente a los Estados miembros –en definitiva, qu esta institución no está habilitada para comprar deuda estatal y otorgar liquidez directamente–. Y para rizar aún más el rizo, la cuestión llega al Tribunal alemán porque el partido *Die Linke* (un partido alemán en cierta forma asimilable al Podemos español y al Syriza griego; de hecho han hecho giras juntos) plantea un conflicto entre órganos constitucionales al entender que el Gobierno había faltado a su obligación de promover la anulación de la política del BCE ante el TJUE por ser contraria a la legis-

lación europea, violando así los derechos fundamentales de los recurrentes. Es cierto que esto sucede en 2012, principios de 2013, y tanto Syriza como Podemos estaban entonces en contra de cualquier rescate o política impuesta, condición necesaria para acceder a la compra de Bonos estatales por parte del BCE, que es en lo que consistió fundamentalmente la política impugnada: en sus siglas en inglés OMT, «*Outright Monetary Transactions*». Y por cierto, es nuestro colega CRUZ VILLALÓN, el Abogado General encargado del caso, quien subraya que «the OMT programme is compatible with the TFEU, provided that, in the event of the programme being implemented, the timing of its implementation is such as to permit the actual formation of a market price in respect of the government bonds». Y en no muy distintos términos se ha mostrado el fallo del Tribunal correspondiente: «Los artículos 119 TFUE, 123 TFUE, apartado 1, y 127 TFUE, apartados 1 y 2, así como los artículos 17 a 24 del Protocolo (n.º 4) sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, deben interpretarse en el sentido de que autorizan al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) a adoptar un programa de compra de bonos soberanos en los mercados secundarios como el que se anunció en el comunicado de prensa al que se hace referencia en el acta de la reunión n.º 340 del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) de 5 y 6 de septiembre de 2012». (Sentencia del Tribunal de Justicia (Gran Sala) de 16 de junio de 2011 (petición de decisión prejudicial planteada por el Bundesverfassungsgericht – Alemania) – Peter Gauweiler y otros / Deutscher Bundestag). (Asunto C-62/14)<sup>5</sup>.

## 2. EL MARCO NORMATIVO DE LA FED

No se plantea este problema en la Fed. La Reserva Federal es el Banco de un país y no de una zona monetaria que, como mucho, adopta la forma de una confederación de Estados. Y como explica muy bien LÓPEZ GARRIDO en «La Edad de Hielo», ésta es una diferencia esencial que quizá impida comparar directamente la política del BCE con la de la Fed. No obstante, también esta institución ha bordeado, durante esta crisis, su propio estatuto legal. ¿Cómo? Pues directamente gastando dinero intercambiando bonos del gobierno por activos tóxicos o, directamente incluso, adquiriendo estos activos y contabilizándolos en su balance. Es decir, hizo lo propio de una política fiscal que en

---

<sup>5</sup> Un documento excepcional que muestra con bastante claridad lo sucedido con el BCE y el sector bancario es el informe denominado «Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos 2013», de la Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación n.º 51, ISBN: 978-84-616-6482-5. Un aspecto que, por ejemplo, debería interesar mucho a los españoles es el que se refiere a «Elementos básicos en el diseño del «banco malo» en España», escrito por Antonio Carrascosa (FROB).

teoría le corresponde al Gobierno y no a la Fed<sup>6</sup>. Y en todo caso, como refuerzo, en 2010 se incrementaron legislativamente las capacidades de supervisión de la Fed sobre la actividad bancaria<sup>7</sup>.

Lo analizaremos más adelante, ya que considero necesario detenerse antes en su marco normativo para entender de dónde surgen las competencias de la Reserva Federal y aquilatar su posición institucional.

La Ley de 1913 que establece la Reserva Federal, aunque modificada en numerosas ocasiones y actualmente en vigor, comienza de la siguiente manera:

«An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes.

Be it enacted by the Senate and House of Representatives of the United States of America in Congress assembled. That the short title of this Act shall be the Federal Reserve Act».

Esta referencia proviene de la Ley del Congreso 6-38, *United States Statutes at Large 251*, promulgada el 23 de diciembre de 1913. También, podemos encontrarla, si bien dispersa en el *Título 12, Cap. 3, FRONT MATTER, Subcapítulo I, Definiciones, Organización y Normas Generales* que afectan al Sistema: *Sec. 226 del US. CODE*; y que se recoge, siendo característico del *US. CODE*, repartida en las distintas Secciones del *US. Code* y cómo ésta se ha ido actualizando. Y así, por ejemplo, en la *Sec. 227* encontraremos el *Banking Act de 1933*, y en la *Sec. 228 el Banking Act de 1935*<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> LÓPEZ GARRIDO, D.; *La Edad de Hielo*; RBA 2014.

<sup>7</sup> Nos referimos a la muy conocida *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* y que en su archivo como Public Law es la *Pub.L. 111–203*. Como siempre, la ley ha quedado codificada de manera dispersa en el *US. Code*, estando por ej. una de sus principales novedades, la creación de una oficina de protección del consumidor «financiero» en el *Title 12 > Chapter 53 > Subchapter V > Part A > § 5491 Establishment of the Bureau of Consumer Financial Protection*. Pero volveremos a ello, porque no sólo decía una cuestión importante a cambio, en un claro juego de *check&balances* tan propios del common law.

<sup>8</sup> Dejo aquí una nota que creo será de utilidad para cualquier investigador o lector que se enfrente a la legislación de los EE.UU.: ¿Qué son el *US. Code* y los *Status at Large*? El texto oficial de una Ley del Congreso es la versión final (*enrolled bill*) (tradicionalmente impresa en pergamino) presentada al Presidente después de pasar por el Congreso y el Senado para ser firmada o rechazada. Tras su promulgación, la ley original es enviada a la Oficina del Registro Federal (OFR) que forma parte de los Archivos Nacionales y Administración de Documentos (NARA). Obtenida su autorización por la OFR, la Oficina de Publicaciones del Gobierno distribuye copias individuales (*slip laws o Public Laws*). El archivero recopila volúmenes anuales de las leyes aprobadas y las publica como las *Uni-*

Se trata, tras el mencionado *First Bank of America* de Hamilton, de la tercera experiencia norteamericana, pues entre 1817 y 1828 existió el *Second Bank of America*. La ley es además fruto de la combinación de dos planes nombrados a través de sus impulsores, —como es propio en el sistema político norteamericano— *el plan Aldrich* y *el plan Vanderlip*<sup>9</sup>.

Sin duda alguna, la ley contemplaba una serie de modificaciones absolutamente sustanciales, tanto a nivel político como económico: La ley también contempló la creación de la *Federal Deposit Insurance Corporation*, lo que colocó a las operaciones de mercado abierto bajo responsabilidad de la Fed y estableció que las compañías bancarias conocidas como *holding* estuvieran bajo su supervisión, una práctica que tendría profundas implicaciones en el futuro. Además, como parte de estas reformas, Roosevelt retiró todos los certificados de oro y plata poniendo fin a dicho patrón monetario basado en oro y otros metales.

Por último, si bien casi veinte años después, la ley bancaria de 1935 introducirá cambios en la Junta de la Fed, denominada en adelante como *Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal*. Y tal y como funciona ahora, este órgano se conformará con siete miembros propuestos por el presidente y ratificados por el Senado para un periodo de 14 años. Con la reforma se eliminó, por tanto, la participación de los titulares del Tesoro y del Contralor de la Moneda en la Junta de Gobernadores de la Fed. Es decir, desapareció la representación del poder Ejecutivo en el máximo órgano decisorio de la política monetaria.

---

*ted States Statutes at Large*. Por ley, las *Statutes at Large* representan la «prueba legal» de las leyes aprobadas por el Congreso. Los *Statutes at Large*, sin embargo, no son una herramienta adecuada para la investigación jurídica. Están organizados en estricto orden cronológico por lo que leyes que abordan temas relacionados pueden estar dispersas en varios volúmenes. Las leyes, a menudo, derogan o enmiendan leyes anteriores por lo que son necesarias múltiples referencias cruzadas para determinar qué leyes están en vigor en cada momento.

El Código de los Estados Unidos es el resultado de un esfuerzo por hacer la búsqueda de las leyes pertinentes más sencillo, reorganizándolas por temas y eliminando secciones caducas o modificadas. Es decir, se «inventan» un código que no ha sido dictado por nadie, y que por tanto no es una Norma formal, sino que se compone de ellas. El Código es mantenido por la Oficina del Asesor de Revisión Legislativa (LRC) de la Cámara de Representantes de EE.UU. El LRC determina qué leyes de los *United States Statutes at Large* deben ser codificadas y qué leyes existentes se ven afectadas por las modificaciones o derogaciones ocurridas, o simplemente han expirado. En definitiva, investigando en el *US CODE* podremos encontrar más normas que afectan a la Fed y, por supuesto, al sistema bancario. En todo caso, el enlace directo a la ley en su versión actual sería: <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>

<sup>9</sup> LOWENSTEIN, R.; *America's Bank: The Epic Struggle to Create the Federal Reserve*, Penguin Press 2015.

Estructuralmente no ha cambiado más, al menos sustancialmente. No obstante, como afirma LÓPEZ GARRIDO y tendremos ocasión de comprobar más adelante, sin modificar su estatuto parece que la Fed ha roto con la distinción entre política monetaria y política fiscal, llevando al extremo el cumplimiento de sus misiones.

Y eso lo ha podido hacer porque la Fed es el banco de un país en el que, dentro de su estructura federal, se cuentan con muchos mecanismos de unidad y, en este sentido, esta institución juega un papel esencial, tal y como ha demostrado con sus políticas, durante los períodos de crisis. Lo expresa la propia institución y me atrevo a aventurar, además, desde un sentido puramente americano (en los dólares americanos se puede leer: «*In God we trust*»), afirmación sobre la que no me atrevo a pronunciar. Explica la propia Fed en su página web:

**«Who owns the Federal Reserve?»**

*The Federal Reserve System fulfills its public mission as an independent entity within government. It is not «owned» by anyone and is not a private, profit-making institution.*

*As the nation's central bank, the Federal Reserve derives its authority from the Congress of the United States. It is considered an independent central bank because its monetary policy decisions do not have to be approved by the President or anyone else in the executive or legislative branches of government, it does not receive funding appropriated by the Congress, and the terms of the members of the Board of Governors span multiple presidential and congressional terms.*

*However, the Federal Reserve is subject to oversight by the Congress, which often reviews the Federal Reserve's activities and can alter its responsibilities by statute. Therefore, the Federal Reserve can be more accurately described as «independent within the government» rather than «independent of government.»*

*The 12 regional Federal Reserve Banks, which were established by the Congress as the operating arms of the nation's central banking system, are organized similarly to private corporation – possibly leading to some confusion about «ownership.» For example, the Reserve Banks issue shares of stock to member banks. However, owning Reserve Bank stock is quite different from owning stock in a private company. The Reserve Banks are not operated for profit, and ownership of a certain amount of stock is, by law, a condition of membership in the System. The stock may not be sold, traded, or pledged as security for a loan; dividends are, by law, 6 percent per year».*

Existen en este planteamiento muchos elementos dignos de análisis constitucional. Para empezar, su clara afirmación de que: «*the Federal Reserve can be more accurately described as «independent within the government» rather than «independent of government»*». En mi opinión esta considera-

ción tiene mucho que ver con lo que ya se ha mencionado antes: la Fed pertenece, es una institución, de la gobernanza federal de los EE.UU. Tal y como quería Hamilton para su *First Bank of America*.

Esta cualidad de independencia tiene además mucho que ver, en mi opinión, con el modelo político americano. El mecanismo es muy frecuente: nombramiento del máximo órgano por el Presidente, pero no vinculado a su mandato, refrendo del Senado y control del Congreso. No es la Reserva Federal un órgano constitucional, pero qué duda cabe que su naturaleza se define a través de un proceso constitucional no concebido específicamente para la Reserva Federal –sí para el nombramiento de otros altos cargos, como por ej. los magistrados– pero que aplicado a ésta, dota al órgano de las dos características propias del sistema de gobierno de los EE.UU. para otorgar legitimidad a las instituciones: una separación de poderes rígida que se combina magistralmente con la necesidad de colaboración entre los mismos<sup>10</sup>.

Ya veremos cómo en líneas generales –porque no resulta tan sencillo en cuanto al procedimiento utilizado– le corresponderá al Presidente de los EE.UU. realizar dos nombramientos como miembros del Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal; si bien uno de ellos será el del Presidente, y éste tendrá que ser necesariamente escogido entre los miembros que ya forman parte del Consejo.

La Fed puede calificarse como agencia independiente, si nos atenemos a esa tipología tan mencionada cuando nos referimos a la Administración norteamericana, por ej., cuando nos referimos a la CIA. Aclaremos un poco esta cuestión ya que, en nuestra opinión, viene muy al caso.

El concepto de agencia independiente es altamente indeterminado. Ni la jurisprudencia, ni la ley, ni la doctrina han sido capaces de ofrecer un concepto unitario y homogéneo al respecto. A veces adoptan otras denominaciones, como comisiones, oficinas, establishments, administraciones, *board* o «consejos» etc... Entre la doctrina no faltan las suspicacias: «Se las admite como criaturas extrañas pero necesarias, como una parte integrante de la vida, como una molestia, tal vez» (GEOFFREY MILLER). «Ningún tema de Derecho Público es más intrigante que el que se relaciona con la legitimidad y constante validez de la Agencia Independiente» (PAUL VERKUIL). Como señala el catedrático de Derecho Administrativo ÁNGEL MANUEL MORENO MOLINA, el problema es que «cada Ley entiende de manera distinta el concepto de

---

<sup>10</sup> Ahora bien, en el caso de la Reserva Federal, no es hasta la *Federal Reserve Reform Act de 1977* cuando se requiere para el nombramiento del Presidente y Vicepresidente el «*advice and consent*» del Senado. Entiendo que fue así porque en realidad el nombramiento de esos cargos es siempre una «promoción interna» entre los miembros ya nombrados de la Junta o Consejo de Gobernadores.

«Agency», por lo que la entidad que es una Agencia para una Ley puede no serlo para otra»<sup>11</sup>.

En líneas generales, son creadas por ley del Congreso, la cual regulará la composición orgánica de la misma, su régimen jurídico, sus competencias y los objetivos que, con la creación de la misma, se pretenden conseguir. Son, en una opinión simplista, una especie de delegación del poder legislativo a través del establecimiento de una comisión. De hecho, el origen de las *Agencias Independientes* estriba en esta misma causa. El Congreso se vio saturado a los pocos años de echar a rodar y, para ello, instaló la práctica de crear comisiones delegadas que se encargarían de la regulación de un determinado sector económico o social. Así surgió la primera Agencia Independiente de la historia de EE.UU: la *Interstate Commerce Commission*.

Las que suelen ser catalogadas como *Agencias Reguladoras Independientes* están dirigidas por un órgano colegiado, cuyos miembros son elegidos por el Presidente y, en algunos casos, casi siempre, requieren la aprobación del Senado. Este órgano colegiado está presidido a su vez por un Director o Presidente ejecutivo nombrado por el Presidente de los EE.UU. Sus miembros, incluido su Presidente, dependiendo de la legislación que da lugar a cada Agencia, tendrán un mandato limitado o ilimitado. No podrán ser removidos de su cargo por el Presidente de EE.UU., salvo en supuestos tasados y *numerus clausus*: Incompetencia, abandono del servicio o conducta ilegal en el desempeño del cargo.

Tales rasgos que se acaban de exponer se enumeran a nivel general y son de régimen común, ello quiere decir que habrá que analizar la regulación originaria de cada una de las más de 300 agencias (entre ejecutivas e independientes) que existen para determinar sus especificidades, tal y como relata el profesor Moreno Molina. Mucho hemos oído hablar por ej. en estos días de la *Environmental Protection Agency* (EPA), a quién se le atribuyen los medios, la investigación y, también la oportunidad política, de discernir en el asunto Volkswagen. Una entidad que, por cierto, ha sido también objeto de polémica doctrinal, pues no se sabe bien si calificarla «*in the executive branch*» o «*whithin the government*».

<sup>11</sup> MORENO MOLINA, A.M.; *La Administración por Agencias en los Estados Unidos de Norteamérica*, Editorial: Boletín Oficial del Estado-Universidad Carlos III de Madrid, Monografía, Madrid, 1996. Si bien tiene dos artículos más modernos en los que también hace referencia a la naturaleza política de las agencias de la administración norteamericana: «La reforma administrativa en los Estados Unidos: El Plan del Presidente Clinton», *Revista de administración pública*, ISSN 0034-7639, n.º 134, 1994, págs. 521-542; y «Los modelos de administración por agencias en el derecho comparado: especial referencia a los Estados Unidos», *Foro de Seguridad Social*, ISSN 1578-4193, n.º 21, 2009, págs. 174-184.

Siguiendo la clasificación realizada por el mismo Moreno Molina, la Agencias pueden clasificarse sucintamente del siguiente modo:

Respecto a su Localización:

1. Agencias dentro de un Departamento (*agency within an executive department*).
2. Agencias Independientes dentro del poder Ejecutivo (*In the executive branch*).
3. Agencias independientes fuera del poder ejecutivo (*Independent Establishment*).

Respecto a sus Competencias:

1. Agencias Reguladoras Independientes (*Independent Regulatory Commissions*).
2. Agencias Independientes con poderes de resolución (*Independent Adjudicatory Commissions*).

Es importante señalar que la mayoría de las agencias poseen tanto la facultad reguladora como la de resolución o adjudicadora; ostentar una facultad no excluye poseer otra.

Como podemos deducir, la Fed se sitúa en el primero de ambos criterios de clasificación.

En general, las *Independent Regulatory Commissions* ejercen la potestad de *regulation*: Tal potestad no se puede asimilar en castellano a la de capacidad normativa. Este tipo de Agencias, las cuales son la amplia mayoría, tienen competencias para regular mediante reglamentos/normas diferentes, en áreas sectoriales de la economía y de la sociedad (*economic regulation & social regulation*). Dictan pues, disposiciones de carácter general con fuerza de ley y de obligado cumplimiento. Por otra parte, la *rulemaking*, contempla en su esencia el mismo trámite legislativo ordinario de audiencia del Congreso. En la elaboración del *Rule* o reglamento han de observarse las pautas que recoja cada *enabling act* de cada agencia, siendo destacable además que, en cada una de ellas, existe un trámite de audiencia obligatorio para todos los interesados en el reglamento que se esté elaborando, tal y como establece la *Regulatory Flexibility Act* de 1980.

Por último, no menos importante es su característica federal. El carácter federal de esta institución y el modo en que se formaliza su estructura tiene mucho que ver, en mi opinión, con el proceder americano de hacer política.

### 3. LOS MECANISMOS REPRESENTATIVOS DE LA FED

Siguiendo con la pregunta de quién posee la reserva federal, cabe recordar la obligación que tienen los Bancos Nacionales de pertenecer a la Reser-

va Federal, estando asimismo obligados a cumplir ciertas condiciones, lo que supone una elevada composición de la Reserva Federal en su carácter privado. Tal y como subraya la propia Fed:

*«Approximately 38 percent of the 8,039 commercial banks in the United States are members of the Federal Reserve System. National banks must be members; state-chartered banks may join if they meet certain requirements. The member banks are stockholders of the Reserve Bank in their District and as such, are required to hold 3 percent of their capital as stock in their Reserve Banks.*

*Other Depository Institutions*

*In addition to the approximately 3,000 member banks, about 17,000 other depository institutions provide the American people checkable deposits and other banking services. These depository institutions include nonmember commercial banks, savings banks, savings and loan associations, and credit unions. Although not formally part of the Federal Reserve System, these institutions are subject to System regulations, including reserve requirements, and have access to System payments services».*

Dos cuestiones esenciales:

1. Los bancos miembros están obligados a depositar el 3% de su capital total en acciones en su banco de la reserva que les corresponde.
2. Los bancos no miembros y cualquier entidad de crédito que opere en el mercado quedan sometidos a la regulación dictada por la Reserva Federal, entre ellas la obligación de reservas de capital. Y por supuesto, tienen acceso a los servicios bancarios federales que provee la Fed para operar.

La participación económica de los intereses privados representados en todo el país en el seno de la Reserva Federal es, en mi opinión, una característica esencial de esta institución, por lo que, no sin cierta razón, se le ha venido calificando de privada. Y ello incorpora sin duda un elemento de representación y unidad innegable. Y de nuevo, viene a ser un modelo propio y característico de los EE.UU., donde los intereses privados representados como tal, sin máscara, encuentran vías directas de representación en todos los ámbitos. Estoy por supuesto pensando en los *Lobbies*, pero también en muchos otros colectivos y actividades públicas.

### 3.1. *The Federal Reserve Board*

Existe una distinción formal, de carácter didáctico básicamente, pero que se utiliza mucho en la literatura económica, y desde la propia Fed. Se trata de distinguir entre *The Federal Reserve Board*, de la que forma parte evidentemente el *Board of Governors*, –lo que se conoce como Junta de Gobernado-

res, con el Presidente de la Reserva Federal a la cabeza, pero también los *Advisory Councils*; y la *The Federal Reserve System*, de la que forman parte los Bancos Federales de la Reserva Federal repartidos por el territorio nacional. Se trata, en definitiva, de diferenciar, por tanto, los órganos centrales y los estatales.

En cuanto a su máximo órgano, el *Board of Governors*, tan abundantemente citado en la literatura económica, se encuentra regulado en la Section 10 y siguientes, de la Federal Reserve Act<sup>12</sup>.

*«The Board of Governors of the Federal Reserve System (hereinafter referred to as the «Board») shall be composed of seven members, to be appointed by the President, by and with the advice and consent of the Senate, after August 23, 1935, for terms of fourteen years except as hereinafter provided, but each appointive member of the Federal Reserve Board in office on such date shall continue to serve as a member of the Board until February 1, 1936, and the Secretary of the Treasury and the Comptroller of the Currency shall continue to serve as members of the Board until February 1, 1936. In selecting the members of the Board, not more than one of whom shall be selected from any one Federal Reserve district, the President shall have due regard to a fair representation of the financial, agricultural, industrial, and commercial interests, and geographical divisions of the country. In selecting members of the Board, the President shall appoint at least 1 member with demonstrated primary experience working in or supervising community banks having less than \$10,000,000,000 in total assets. The members of the Board shall devote their entire time to the business of the Board and shall each receive basic compensation at the rate of \$15,000 per annum, payable monthly, together with actual necessary traveling expenses».*

<sup>12</sup> Este sería otro de los ejemplos que sirven perfectamente para ilustrar lo que queríamos explicar antes sobre el modo de codificar propio de los EE.UU. Si uno consultara únicamente la Federal Reserve Act, Section 10, encontraría el artículo original. La ley no se encuentra codificada de forma vigente. No obstante, en el *US. Code. Title 12, Chapter 3, Subchapter II, Board of Governors of the Federal Reserve System §241. Creation; membership; compensation and expenses*, puede encontrarse la versión vigente de ese artículo, que por cierto, fue modificado el 12 de enero 2015, Ley 114-1 Section 109, 120 Stat 9, del *Public Law Print*, y no del boletín oficial de *Statutes at large*, tal y como indica el propio US. Code, que recoge, toda la vida del artículo y las distintas disposiciones que han ido afectando a su redacción: (Dec. 23, 1913, ch. 6, §10 (par.), 38 Stat. 260; June 3, 1922, ch. 205, 42 Stat. 620; Aug. 23, 1935, ch. 614, title II, §203(b), 49 Stat. 704; Pub. L. 114-1, title I, §109(a), Jan. 12, 2015, 129 Stat. 9.). Como puede constatarse la primera referencia se remite evidentemente a la Ley original. Todos los artículos referentes al Board se regulan en este Subchapter II, correspondiendo a las Section 10 y siguientes de la Ley, tal y como se encuentran vigentes a día de hoy.

Llegados a este punto convendría llamar la atención sobre dos cuestiones. La primera, ya la habíamos mencionado de pasada. Como se desprende del propio artículo, la representación del Ejecutivo desapareció del *Board* el 1 de febrero de 1936.

La segunda cuestión se conecta con su dimensión representativa, ya que se cubren dos ejes claros: el territorial, y también el de los intereses económicos: In selecting the members of the Board, not more than one of whom shall be selected from any one Federal Reserve district, the President shall have due regard to a fair representation of the financial, agricultural, industrial, and commercial interests, and geographical divisions of the country. Cabe hacer notar que incluso la cualidad de estos intereses aparecen, en alguna medida, cuantificados: the President shall appoint at least 1 member with demonstrated primary experience working in or supervising community banks having less than \$10,000,000,000 in total assets<sup>13</sup>.

Pues bien, este principio de «representación justa» de los intereses económicos, en relación además con el territorio, se establece, como tendremos ocasión de analizar, de forma transversal y de abajo a arriba en toda la configuración de la Reserva Federal<sup>14</sup> y de manera tan explícita como lo está en la propia formación del Consejo. Merece la pena destacar este modo de representación de intereses, prácticamente desconocido en Europa, y desde luego en el BCE.

Existe además una última dimensión político-representativa de carácter más convencional que no habíamos mencionado anteriormente. El modo de legitimación de estas agencias «*within the government*» está estrechamente vinculado al nombramiento político de sus órganos directivos. Y como ya antes mencionábamos, el sistema se configura de tal modo que, en general, a cada Presidente le corresponde siempre al menos un mínimo de nombramientos.

---

<sup>13</sup> Por cierto, que la parte final del artículo se refiere claro está a dietas. Los sueldos de los miembros del *Board*, tal y como contaba el *Huffington Post* en 2014, fueron precisamente objeto de una pregunta a la Reserva Federal en virtud del *Freedom of Information Act*, por cierto, recogida en el *US. Code § 552*, y que a su vez es la *Public Law n.º 110-175, 121 Stat. 2524* de 2007. La respuesta de la Fed fue la publicación de los salarios de los miembros del *Board*, lo que por cierto dio lugar a un debate público por considerarse bajos. [http://www.huffingtonpost.com/2014/10/17/federal-reserve-pay-janet-yellen\\_n\\_6001202.html](http://www.huffingtonpost.com/2014/10/17/federal-reserve-pay-janet-yellen_n_6001202.html). La *Freedom of Information Act*, al menos parcialmente, puede considerarse por su contenido homóloga a la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno española.

<sup>14</sup> De hecho, está presente de abajo arriba proporcionalmente de mayor a menor medida. Efectivamente, de una lectura de los CVs de los miembros del *Board* actual, se desprende, como no podría ser de otra manera, su perfil político, pero no su relación con un sector concreto de la economía. Como veremos eso no es así cuando se desciende de los puestos directivos dentro del *Federal Reserve System*.

Como establece la ley, en un artículo bastante complejo que traduzco de modo que se entienda un poco mejor, los miembros del Consejo o Junta –como prefiramos– son inelegibles para cualquier otro puesto, cargo o empleo en cualquier otro banco asociado, durante todo el tiempo de su mandato y durante los dos años posteriores al mismo, aunque esta restricción no será aplicable para quienes hayan servido durante el mandato completo para el que fueron elegidos. Al término del periodo de mandato de cualquier miembro designado en el Consejo del Banco Federal, y según la regulación bancaria de 1935, el Presidente [de los EE.UU.] determinará el plazo del mandato de su sucesor para un periodo que no exceda del plazo de 14 años, tal y como en su día así lo fijó el Presidente con motivo de su nombramiento, pero de tal modo que se asegure de que no vaya expirando el mandato de más de uno de los miembros del Consejo en cada periodo de dos años, y de que cada miembro ejerza su cargo para un periodo de 14 años desde que expiró mandato de su predecesor, a no ser que éste sea removido con anterioridad y por causa motivada, por el propio Presidente. De entre las personas así nombradas, una será designada por el Presidente, con audiencia y consentimiento del Senado, para ejercer como Presidente del Consejo para un periodo de 4 años y otros 2 serán también nombrados por el Presidente, con audiencia y consentimiento del Senado, para ejercer como Vicepresidentes del Consejo, cada uno de ellos por un periodo de cuatro años, uno de los cuales ejercerá en ausencia del Presidente del Consejo, tal y como se establece en el párrafo cuarto de la sección, y el otro será designado Vicepresidente de Supervisión. El Vicepresidente de Supervisión pondrá en marcha las recomendaciones del Consejo referidas a la supervisión y regulación de la entidad de depósito, las empresas asociadas y otras entidades financieras que estén bajo la supervisión del Consejo, vigilando la supervisión y regulación de las mismas. El Presidente del Consejo, sometido a su supervisión, será su representante ejecutivo en activo. Todo miembro del Consejo hará y suscribirá su acta de juramento en el plazo de 15 días tras la comunicación de su nombramiento. Al finalizar el término de su mandato, los miembros del Consejo seguirán ejerciendo sus funciones hasta que sus sucesores hayan sido designados y cualificados como tales. Ningún miembro del Consejo que haya sido designado a partir de la fecha de aprobación de la Ley Bancaria de 1935, será reelegible para un nuevo nombramiento como tal, una vez que haya ejercido como tal durante un periodo completo de 14 años. (US. Code § 242 – *Ineligibility to hold office in member banks; qualifications and terms of office of members; chairman and vice chairman; oath of office*).

La verdad es que el sistema tiene su complejidad, y su finalidad se centra básicamente en procurar que un mismo Presidente no tenga la capacidad de realizar más de dos nombramientos cada dos años, lo que casi siempre sucede. No obstante, se dan muchas variables. Para empezar, se producen nume-

rosas vacantes, pues casi nadie cumple sus mandatos íntegros de 14 años. Además, nada obliga a nominar a nadie por un periodo de 14 años, aunque se suele hacer, pero no siempre. Y, por último, se puede nombrar a un Gobernador por el término de años que restan de una vacante, y posteriormente nombrarle de nuevo o bien por 14 años más, o bien por el número de años que le restan hasta cumplir 14. Ambos casos se dan con frecuencia. Y para rizar el rizo, si se es nombrado Presidente o Vicepresidente, ese tiempo no cuenta como miembro del Consejo, con lo que se puede ser Presidente 4 años y 14 años formar parte del Consejo. Además, las plazas tienen sus periodos «*terms*» de dos años para su cobertura (de ahí que, en ocasiones no puedan cubrirse), que comienzan los 1 de febrero y que no están condicionadas al momento de renuncia del Gobernador de turno. Y como hemos señalado, las renunciaciones son muy frecuentes<sup>15</sup>, lo que abre muchas posibilidades. No obstante, si se comprueba la lista de miembros del Consejo desde 1935, puede apreciarse una periodicidad bastante estable.

### 3.2. *The Federal Reserve System*

Los órganos fundamentales del *Federal Reserve System* son evidentemente los 12 Bancos Federales de la Reserva Federal desplegados en el territorio de los EE.UU. Esta división proviene de la batalla del Presidente W. Wilson contra el *Plan Aldrich* que, en un primer momento, se concibió para que se extendieran sucursales por todo el país.

Finalmente, y tras la aprobación de la ley en 1913, se nombró un Comité de Organización integrado por el Secretario del Tesoro, William g. McAdoo (principal opositor del *Plan Aldrich* y valedor del *Plan Vanderlip*), el Secretario de Agricultura, David f. Houston y el Contralor de la Moneda, John Skelton Williams, designado posteriormente.

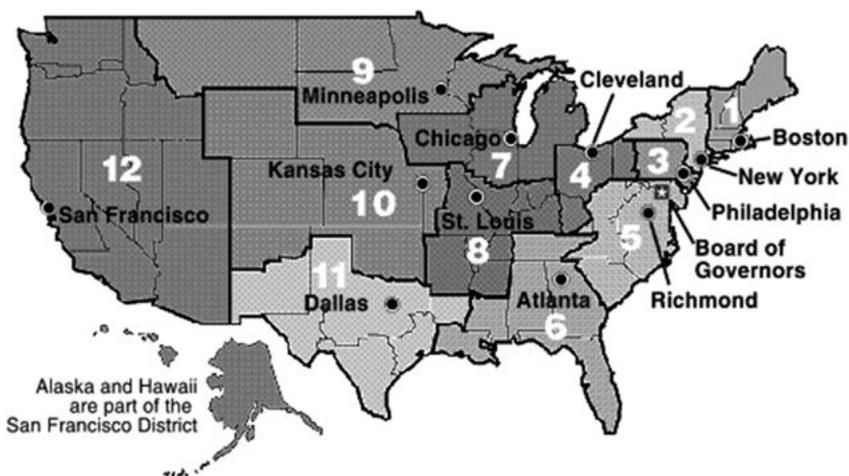
La tarea fundamental del Comité era la de elegir las ciudades para asentar los bancos de la Fed regionales y dividir el territorio en distritos. Los criterios fundamentales para la configuración de los distritos y la elección de las sedes fueron: la capacidad de los bancos miembros dentro del distrito para poseer un capital mínimo de 4 mil dólares requerido para cada banco de la Fed conforme a la ley, las conexiones mercantiles, industriales y financieras existentes en cada distrito, la capacidad distrital del banco del Fed para atender la demanda de los negocios que existen en cada localidad, factores geográficos junto a la

---

<sup>15</sup> Por ej., en la actualidad hay 5 miembros en la Junta o Consejo. Sarah Bloom Raskin, que era miembro del *Board* hubo de presentar su dimisión cuando Obama la nombró *United States Deputy Secretary of the Treasury*, convirtiéndose en la mujer de más alto rango en la historia del todo poderoso Departamento del Tesoro de los EE.UU. Su vacante aún no está en «*term*» de ser cubierta.

disponibilidad de red de transporte y comunicación existentes, la población, el área y las actividades de negocios que prevalecían en los distritos<sup>16</sup>.

El resultado, invariable desde 1913, y también en la cuestión de los directores que veremos más adelante, fue el siguiente. Los 12 Bancos Federales de la Reserva Federal se encuentran en: Atlanta, Boston, Chicago, Cleveland, Dallas, Kansas, Minneapolis, Nueva York, Filadelfia, Richmond, San Luis y San Francisco. Y su distribución territorial, o la conformación de sus distritos, es la siguiente:



Fuente: <https://www.federalreserve.gov/otherfrb.htm>

En cuanto a su regulación, se encuentran en la *Section 4. Federal Reserve Banks* (Chapter 12 US. Code § 308) por cierto, como recoge el US. Code «*part of original Federal Reserve Act; not amended*».

Y en cuanto a la dimensión representativa antes señalada, ésta se repite en la figura de los Directores, la cual se muestra de nuevo típicamente americana, signifique eso lo que signifique. Existen en cada Banco «*A nine-member board*», como *Head-office directors*. Cada *Board* se divide a su vez en tres tipos de directores:

- Class A directors – elegidos por los bancos miembros de ese distrito, y que pertenecen al Banco Federal en los términos que señalábamos al

<sup>16</sup> TALLMAN E, MOEN J.; «Lesson from the panic of 1907», disponible en el *Federal Reserve Bank of Atlanta*, <https://www.frbatlanta.org/-/.../ern390tallman.pdf>.

principio (y que tienen al menos el 3% de sus reservas de capital en el Banco Federal de su distrito), siendo nombrados «*to represent those banks*».

- Class B directors – elegidos también por esos mismos bancos miembros, pero que, en lugar de representar a dichas entidades, deben ser nominados «*to represent the public with due, but not exclusive, consideration to the interests of agriculture, commerce, industry, services, labor, and consumers*». Es decir, para representar al tejido empresarial y social de la zona.
- Class C directors – elegidos también «*to represent the public with due but not exclusive consideration to the interests of agriculture, commerce, industry, services, labor, and consumers*», si bien, al representar en cierta medida el interés general, son nombrados directamente por el *Board of Governors*.

Una distinción doctrinal básica que se deriva de esta regulación es considerar a los directores tipo A como «*banking representatives*», mientras que a los directores de clase o tipo B y C se les denomina «*representative of the public*». Creo que este tipo de calificación nominal que reciben estos cargos electos es bastante ilustrativo de su finalidad y alcance representativo.

Hay que tener en cuenta, además, la existencia de numerosos «*branches*» en la mayoría de los Bancos Federales, que reproducen la misma estructura de mando, o directiva, si bien es cierto que pueden tener un número más reducido de directores en consideración a su tamaño<sup>17</sup>.

La Fed publica anualmente un cuadro con la representación exacta de sectores económicos en relación al número de directores dentro del *Federal Reserve System*, lo que demuestra la preocupación que conlleva esta dimensión representativa en la configuración de la institución. Es el siguiente:

<sup>17</sup> Act 1913. Section 3. Branch Offices:

1. *Establishment of branches of reserve banks*

*The Board of Governors of the Federal Reserve System may permit or require any Federal reserve bank to establish branch banks within the Federal reserve district in which it is located or within the district of any Federal reserve bank which may have been suspended. Such branches, subject to such rules and regulations as the Board of Governors of the Federal Reserve System may prescribe, shall be operated under the supervision of a board of directors to consist of not more than seven nor less than three directors, of whom a majority of one shall be appointed by the Federal reserve bank of the district, and the remaining directors by the Board of Governors of the Federal Reserve System. Directors of branch banks shall hold office during the pleasure of the Board of Governors of the Federal Reserve System. [12 USC 521. As amended by act of June 21, 1917 (40 Stat. 232).]*

<b>Sector (non-bankers)</b>	<b>Directors</b>
Accounting	0
Agriculture and Food Processing	13
Architecture	1
Consumer/Community	19
Education	10
Energy, Mining and Extraction	8
Engineering	2
Financial Services (non-banking)	12
Health Care Delivery	12
Information Technology	9
Insurance	4
Labor	6
Law	4
Manufacturing	25
Media, Marketing, and Public Relations	0
Nonprofit/Business Groups	3
Pharmaceuticals	1
Publishing	0
Real Estate and Construction	9
Real Estate Brokerage	2
Services (miscellaneous)	19
Telecommunications	3
Transportation	13
Utilities	8
Wholesale and Retail Trade	18
Total (non-banker directors)	201
Total banker directors	70
Vacancies	3
<b>Total directorships</b>	<b>274</b>

Fuente: <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/directors/sectors-by-directors.htm>

Evidentemente, la representación más alta continúa siendo la del sector bancario, no en vano acapara 36 puestos fijos en los Bancos Federales y que, en analogía con las estructuras precedentes, viene a alcanzar un tercio aproximado de representación en los Consejos de los «Branches», sin que, no obstante, la ley obligue a ello. De hecho, según se desprende del cuadro anterior, 1/3 de 274 directores es 82.2, siendo por tanto la representación del sector bancario ligeramente menor en los «Branches».

A efectos de ilustrar con un poco más de detenimiento el alcance de la cualidad de Director como «*representative of the public*» he escogido el nombramiento de Sophie Minich, para el *Seattle Branch Federal Reserve Board* el 1 de septiembre de 2015. Y ello porque reúne las tres cuestiones fundamentales para su nombramiento como tal:

- La representación de un sector económico concreto.
- La representación de un sector poblacional concreto ya sea desde un punto de vista racial o territorial.
- Una demostrada capacidad de intervención social en el sector económico y territorial de modo que prácticamente se trataría de personalidades con «liderazgos sociales», o más bien económicos pues así se miden, consolidados.

La propia página web del banco<sup>18</sup> señalaba en su día que:

*«The Board of Governors of the Federal Reserve System has appointed Sophie Minich, president and CEO, Cook Inlet Region, Inc. (CIRI), to the Seattle Branch board of directors. The appointment was effective September 1, 2015. Ms. Minich was appointed to provide insights on her respective business sector and offer observations on the economy.»*

*CIRI is one of 12 land-based Alaska Native regional corporations created by the Alaska Native Claims Settlement Act of 1971. CIRI's business lines include energy development, oilfield and construction services, real estate, and tourism and hospitality. CIRI is Southcentral Alaska's largest private landowner with approximately 1.3 million acres. Other land holdings are located in Texas, Arizona, California and Hawaii. CIRI has approximately \$1 billion in assets».*

SOPHIE MINICH es por supuesto nativa de Alaska.

Una última cuestión a tener en cuenta son las diferencias y límites, en cuanto a incompatibilidades, para la elección de los directores de Clase B y C. Efectivamente, esa representación «*of the public*» es diferente en ambas figuras.

<sup>18</sup> <http://www.frbsf.org/our-district/press/news-releases/2015/sophie-minich-appointed-seattle-branch-federal-reserve-board/>

Si bien ambas figuras, en contraposición a los Directores de Clase A, tienen una evidente incompatibilidad laboral con cualquier puesto en instituciones de crédito supervisadas por la Fed<sup>19</sup>, la diferencia esencial residiría en su capacidad de ostentar determinados intereses empresariales, muy especialmente en estas entidades de préstamo (*loan and savings*). En esencia, frente a los directores de Clase B, que si cumplen en sus compañías determinados mínimos se les permite su participación, los directores de Clase C están muy limitados al respecto, «*may not own stock in any savings and loan holding company unless the total of all banks and savings associations owned by the company falls below a de minimis threshold. Under no circumstances may a Class C director hold a controlling interest in a supervised savings and loan holding company*»<sup>20</sup>.

Quizá convenga recordar aquí que los directores nombrados para el puesto no pierden su condición laboral previa ni desempeñan su labor al frente del *Board*, en régimen de exclusividad «*fulltime*». De ahí la importancia del régimen de incompatibilidades aplicable. Por reflejarlo de un modo más sencillo, los directores de Clase B siguen siendo personalidades de un altísimo nivel adquisitivo y de gran participación en el sector financiero, los directores C no. O al menos no tanto.

En definitiva, lo que se pretende subrayar en este punto es que la explícita representación de los intereses privados a través de los Directores de los Bancos y *Branches* del sistema de la reserva federal no es única en los Bancos Centrales, pero sin duda viene a ser la más radical<sup>21</sup>. Cabe apuntar que gran parte de las limitaciones o incompatibilidades aplicables al ejercicio de esta función han sido introducidas por ley, aunque algunas se han producido por cuestiones de política de nombramientos. Volveremos a ello para matizar algunas cuestiones en el siguiente apartado V.

<sup>19</sup> En concreto: • *bank* • *bank holding company* • *branch or agency of a foreign bank* • *savings association* • *credit union* • *designated financial market utility* • *systemically important financial institution* • *Edge Act or agreement corporation* • *a subsidiary of any such company or entity*).

<sup>20</sup> [http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/directors/pdf/roles\\_responsibilities\\_FINALweb013013.pdf](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/directors/pdf/roles_responsibilities_FINALweb013013.pdf). En este pdf. publicado por la Fed, se recoge en su página 26 un cuadro perfectamente ilustrativo de las limitaciones e incompatibilidades de los directores diferenciados por su pertenencia a la Clase A, B o C. Por poner un ejemplo, que se aprecia en el cuadro a golpe de vista: un director de Clase B puede ser accionista (*stockholding*) de un Fondo de riesgo supervisado por la Fed (*Edge Act and agreement corporations*), por ejemplo del Santander, que está en NYC, mientras que un Director de Clase C no. Todo ello en realidad se realiza desde una perspectiva de conflicto de intereses.

<sup>21</sup> LARS FRISSELL, KASPER ROSZBACH, GIANCARLO SPAGNOLO; «Governing the Governors: A Clinical Study of Central Banks», August 31 – September 1, 2006, Sveriges Riksbank working papers. Disponible: [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

### 3.3. *La oficina de la Diversity&Inclusion y la Equal Employment Opportunity Commission*

También cabe descender aún más en el escalafón y analizar también alcance de la representatividad en el nivel de la propia selección del personal del *Federal Reserve System*. De hecho, la oficina de *Diversity&Inclusion* es una oficina dedicada exclusivamente a ello.

Si bien estructuralmente se encuentra bajo la supervisión del *Board of Governors* y, por tanto, es un órgano suyo, su conformación refleja, como siempre, una estructura federal adaptada exactamente al *Federal Reserve System*, contando con oficina propia en todos los *Boards* y *Branches*. Por eso la incluimos aquí. La propia Fed es explícita al respecto:

«*In January 2011, the Federal Reserve System established offices to promote diversity and inclusion at the Board and at the 12 Federal Reserve Banks. The offices build on the Federal Reserve System's long-standing efforts to promote equal employment opportunity and diversity, and will continue to work to foster diversity in procurement, with a focus on minority-owned and women-owned businesses. In addition to promoting diversity at the Board and throughout the System, the Board's Office of Diversity and Inclusion will play an integral role in the development of standards to assess the diversity practices at entities regulated by the Federal Reserve.*»

Bajo este prisma, y con la supervisión de *Board of Governors* en colaboración con el resto de entidades, la oficina ha ido publicando el *EEO-1 Survey Data-report*, correspondiendo las siglas EEO a la *Equal Employment Opportunity Commission*, cuya única misión es prácticamente la elaboración de este informe (si bien el último que consta es el de mayo de 2015). A efectos ilustrativos cabe subrayar que este informe<sup>22</sup> se estructura sobre dos ejes: el puesto de trabajo (desde *Governors* hasta «*service workers*») y el origen racial o étnico, a su vez desglosado en hombre y mujer<sup>23</sup>.

Por ejemplo, el total de mujeres trabajadoras en la Fed «*black or African American*» es del 13'24%, mientras que el de hombres de la misma categoría sería del 9'57%. No obstante, en la categoría superior de trabajadores (*Exec. Senior Level Managers, Governors, Officers*) los varones «*black or African American*» representarían un 5'15% del total y el de mujeres de la misma categoría un 7'35%, mientras que los hombres «*Whi-*

<sup>22</sup> <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/diversityinclusionrpt.htm>

<sup>23</sup> Transcribo las categorías de este bloque: *Hispanic or Latino* y dentro de *Non-Hispanic*: *White, Black or African American; Asian; Native Hawaiian or Other Pacific Islander; American Indian or Alaska Native; Two or More Races*.

te» a este nivel superior suponen el 48'53% de los empleados, descendiendo al 35'81% en el total.

En mi opinión, este tipo de clasificación no sería posible en Europa ni comparable con la situación del BCE y la participación de los Bancos nacionales en su seno<sup>24</sup>. Se trata de dos tipos de integración y representatividad bien distintas.

#### 4. ALGUNAS CUESTIONES SOBRE LAS RELACIONES «POLÍTICAS» Y CAPACIDADES DE INTERVENCIÓN DE LA FED EN EL MERCADO FINANCIERO

En líneas generales, se ha enunciado insistentemente –y así lo hace la propia Fed– aunque no conste de este modo en la Ley, que el Sistema de Reserva Federal tiene asignadas cuatro responsabilidades principales:

- Instrumentar la política monetaria nacional incidiendo en las condiciones monetarias y crediticias de la economía, buscando el nivel máximo de empleo, la estabilidad de precios y unos tipos de interés moderados a largo plazo.
- Supervisar y regular las instituciones bancarias para proteger el sistema bancario y financiero del país y proteger los derechos crediticios de los consumidores.
- Mantener la estabilidad y contener los riesgos que puedan surgir en el sistema financiero.
- Proveer los servicios financieros que requieran las instituciones de depósito, el gobierno y los organismos oficiales extranjeros.

Y en cuanto a la política monetaria, que sí recoge la Ley como tal, ésta siempre distingue entre objetivos e instrumentos:

1. Los objetivos de política monetaria son los establecidos en la propia Ley de la Reserva Federal, la cual establece que la Junta de Gobernadores y el Comité de Operaciones de Mercado abierto deben tratar de alcanzar los objetivos de<sup>25</sup>:

<sup>24</sup> Sobre el BCE y su configuración, ARROYO GIL A. y GÍMEZ SÁNCHEZ, Isabel M., «Otras instituciones (Tribunal de Cuentas y BCE) y organismos de la UE», en LÓPEZ CASTILLO, A., *Instituciones de Derecho de la Unión Europea*, Tirant Lo Blanch, 2015.

<sup>25</sup> Ley de la Reserva Federal: *Section 2a. The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.*

- Máximo empleo
  - Precios estables
  - Moderados tipos de interés a largo plazo
2. El Sistema de la Reserva Federal utiliza tres instrumentos principales en la instrumentación de la política monetaria:
- a) Operaciones de Mercado Abierto. A través de la compra y venta de instrumentos financieros, la Fed regula el dinero en circulación. Con más dinero disponible, los tipos de interés tienden a reducirse, y así más dinero es prestado y gastado y viceversa.
  - b) Coeficiente de reservas. Un banco miembro presta la mayor parte del dinero depositado en él. Si el Fed dice que deben quedarse con una mayor reserva, la cantidad de dinero que un banco puede prestar disminuye, haciendo los créditos más inaccesibles y provocando alzas en los tipos de interés.
  - c) Tipos de Descuento. Modificaciones en el tipo de interés a la cual los bancos pueden pedir dinero al Sistema de Reserva Federal. Bancos miembros pueden pedir préstamos de corto plazo al Fed. El interés que cobra el Fed a los bancos por los préstamos es llamado Tipo de Descuento.

Teniendo en cuenta estas premisas y, por tanto, con la idea clara de que el empleo sí es un objetivo de la Fed, es como hay que acabar entendiendo la introducción de las *Quantitative Easing* (Q1, Q2 y Q3) y todas aquellas medidas frente a la crisis económica adoptadas desde 2008 en adelante y que pusieron de manifiesto el gran poder de la Reserva Federal, su comprensión de la situación y sus posibilidades de manejo de la misma; y en el otro lado del Atlántico, los múltiples problemas del BCE.

Efectivamente, como afirma LÓPEZ GARRIDO, las *Quantitative Easing* han supuesto, entre otras cosas, «un cambio histórico» en la política monetaria y en las de un Banco Central. La Fed ha vinculado sin complejos toda su política monetaria a la situación global de la economía y a la contención del déficit, derribando así los «muros artificiales construidos durante tantos años entre la política fiscal y la monetaria, y entre la política monetaria convencional y no convencional». La prueba más clara ha sido la vinculación de la subida de los tipos de interés, aún cercanos al 0%, al descenso del empleo; inclusive, bajo el nuevo mandato de Janet Yellen, Presidenta del Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal desde febrero de 2014, primera mujer en dicho cargo en la historia de esta institución, se han introducido elementos de consideración para la política monetaria ligados siempre al refinamiento de esta relación, como viene a ser la consideración de la tasa de trabajadores en desempleo de larga duración.

En definitiva, la Fed «ha inaugurado una nueva era al convertir en doctrina pública un objetivo que ya formaba parte –aunque apagadamente– de su estatuto legal: la lucha contra el desempleo»<sup>26</sup>.

#### 4.1. *La importancia de la función de los Federal Banks y su misión representativa*

Existe una estrecha relación y una ingente cantidad de estudios –si bien de carácter cuantitativo– sobre la relación entre la gobernabilidad de la Fed y su relación con los «*Directors representative of the public*». La idea básica subyacente obedece a una tensión característica en el *common law*. Según la propia Junta de Gobernadores de la Fed:

*«Although the Federal Reserve considers the principal business affiliation and experience of directors in the selection process, directors are not supposed to be champions of any special interest or constituency. Once becoming a director, an individual is expected, like members of the Board of Governors, to act objectively and in the public's best interest.» (Board of Governors of the Federal Reserve System 2001). «Finally, the act charges each board of directors with administering the affairs of the Reserve bank «fairly and impartially and without discrimination in favor of or against any member bank or banks.»» Board of Governors of the Federal Reserve System (2001).*

En definitiva, la razón para representar a los intereses privados en los Bancos Federales a través de sus Consejos, es porque ello debe beneficiar al interés público. Dado que sus acciones tienen influencia en los ciudadanos, en sus intereses, éstos deben poder tener influencia en las decisiones de la Fed<sup>27</sup>. Merece la pena aludir a que exactamente la misma idea estuvo ya presente en E. Burke cuando defiende casi con vehemencia en «*Reflections on the Revolution of France*» la importancia de la circunscripción local de los parlamentarios y su apego a la misma, insistiendo a su vez en la necesaria representación de los intereses nacionales y generales que debe enarbolar este diputado, alejándose sin pudor, cuando sea necesario, de los intereses de

<sup>26</sup> LÓPEZ GARRIDO, D., *La Edad de Hielo*, op. cit. Págs. 197 y ss. y las citas págs. 203 y 205 respectivamente. También para un magnífica explicación del contenido de las Q1, Q2 y Q3 respectivamente y el contenido de sus medidas.

<sup>27</sup> ADAMS RENÉE B., «Who directs the Fed», disponible en: [www.lse.ac.uk](http://www.lse.ac.uk). Renée Adams es una de las mayores expertas a nivel mundial en el concepto de «gobernanza» y trabajó en *el Federal Reserve Bank of New York* siendo sueca, si bien es PhD y Master en las Universidades de Chicago y Stanford. Actualmente es *Professor of Finance, Commonwealth Bank Chair in Finance Australian School of Business, University of New South Wales*.

sus propios electores. Negando en rotundo dicho autor, por supuesto, cualquier mandato imperativo.

En el caso de la Fed, parece que existe un cierto acuerdo doctrinal en que sean los *public representatives* una pieza clave a la hora de detectar y minimizar la «carga legislativa», o más bien el peso burocrático bancario sobre los ciudadanos o, inclusive, a la hora de perfilar la propia política monetaria en relación al comportamiento ciudadano en general. En este sentido y, en relación directa, parece haberse aceptado desde hace tiempo que se ejerza una influencia notable en las decisiones del Comité Fiscal de Mercado Abierto (FOMC en inglés) a través de los votos de los Directores de los Bancos Federales que, en general, sí se ven influenciados por las condiciones locales que representan<sup>28</sup>.

Quizá convenga recordar aquí que el FOMC se compone del *Board of Governors* y de cinco representantes de los Bancos Federales, elegidos:

*«One by the board of directors of the Federal Reserve Bank of New York, one by the boards of directors of the Federal Reserve Banks of Boston, Philadelphia, and Richmond, one by the boards of directors of the Federal Reserve Banks of Cleveland and Chicago, one by the boards of directors of the Federal Reserve Banks of Atlanta, Dallas, and St. Louis, and one by the boards of directors of the Federal Reserve Banks of Minneapolis, Kansas City, and San Francisco. In such elections each board of directors shall have one vote; and the details of such elections may be governed by regulations prescribed by the committee, which may be amended from time to time»* (Section 12A Ley de la Reserva Federal).

Y no menos importante, sería recordar el hecho de que determinadas decisiones vitales sobre las Q1, Q2 y Q3 fueron anunciadas desde el propio FOMC, porque es su responsabilidad: al fin y al cabo es quién compra y vende<sup>29</sup>.

Por último, parece además constatar que esta influencia se garantiza por el hecho de que en cada *Board* de los Bancos Federales, 6 lo sean en calidad de «*representatives from the public*», siendo por tanto mayoría en cada uno de ellos, y dado el mecanismo de elección, privilegia su representación en el FOMC.

La cuestión, o el problema surge cuando se demuestra que estos «intereses locales», tienen efectivamente su efecto, pero que este se dirige primor-

<sup>28</sup> GILDEA, J.A., «The Regional Representation of the Federal Reserve Bank Presidents»; *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 24, 1992. Sobre la misma idea, y con una conclusión casi exacta el propio BCE ha publicado: «Do Federal Reserve Bank Presidents have a regional bias?» working paper series N.1731/2014 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1731.pdf?6d19a02639b7e87fbb67ba31b62f91e5>

<sup>29</sup> LÓPEZ GARRIDO, D.; *La Edad de Hielo*, op. cit.

dialmente a beneficiar a los bancos locales, a los suyos sí, pero siempre a los más grandes. Así, parece existir una relación directa entre los nombramientos y la mejora de los intereses privados del sector concreto, ya sea bancario (Class A director), o de algún otro sector concreto, a través el nombramiento de un director. Sería una especie de *sello de garantía*, de estabilidad empresarial. Y eso tiene una gran influencia en los mercados. Y eso, a su vez, alejaría su función del interés público<sup>30</sup>.

Este es el debate. Y parece que una buena parte de la respuesta de la Fed a la crisis sucedida, por positiva o negativa que dicha respuesta pueda considerarse, no estuvo exenta de conflictos de intereses privados<sup>31</sup>.

#### 4.2. *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (Pub.L. 111–203)

Visto lo anterior, uno de los resultados fundamentales de la crisis ha sido, a nivel legislativo, el conocidísimo *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (Pub.L. 111–203). Ello ha tenido dos consecuencias esenciales para nuestro análisis.

- A) Se ha reducido el poder de los Directores de los Bancos Federales, muy especialmente incrementándose las capacidades de supervisión del *Board*.
- B) Se establece por primera vez la capacidad del «*Comptroller General*» of the USA, asignado a la *United States Government Accountability Office*, para realizar una auditoría sobre la gobernabilidad de la Reserva Federal. (*Sec. 1109*. de la ley), de enorme interés, aunque desde luego difícil de entender en toda su dimensión por las múltiples referencias a otras cuestiones que contiene. Dejo el precepto, aún siendo largo dada su interés «constitucional»<sup>32</sup>.

<sup>30</sup> ADAMS RENÉE B., «Who directs the Fed», op. cit.

<sup>31</sup> HILSEN RATH, J. and D. Fitzpatrick, «New Fed Rules are being questioned», *The Wall Street Journal*, 2010, disponible en: <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704858304575498252800975496>

<sup>32</sup> SEC. 1109. GAO AUDIT OF THE FEDERAL RESERVE FACILITIES; PUBLICATION OF BOARD ACTIONS.

(a) GAO AUDIT.—

(1) IN GENERAL.—Notwithstanding section 714(b) of title 31, United States Code, or any other provision of law, the Comptroller General of the United States (in this subsection referred to as the «Comptroller General») shall conduct a onetime audit of all loans and other financial assistance provided during the period beginning on December 1, 2007 and ending on the date of enactment of this Act by the Board of Governors or a Federal reserve bank under the Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, the Term Asset-Backed Securities Loan Facility, the Primary Dealer

Credit Facility, the Commercial Paper Funding Facility, the Term Securities Lending Facility, the Term Auction Facility, Maiden Lane, Maiden Lane II, Maiden Lane III, the agency Mortgage-Backed Securities program, foreign currency liquidity swap lines, and any other program created as a result of section 13(3) of the Federal Reserve Act (as so designated by this title).

(2) **ASSESSMENTS.**—In conducting the audit under paragraph (1), the Comptroller General shall assess— (A) the operational integrity, accounting, financial reporting, and internal controls of the credit facility; (B) the effectiveness of the security and collateral policies established for the facility in mitigating risk to the relevant Federal reserve bank and taxpayers; (C) whether the credit facility inappropriately favours one or more specific participants over other institutions eligible to utilize the facility; (D) the policies governing the use, selection, or payment of third-party contractors by or for any credit facility; and (E) whether there were conflicts of interest with respect to the manner in which such facility was established or operated.

(3) **TIMING.**—The audit required by this subsection shall be commenced not later than 30 days after the date of enactment of this Act, and shall be completed not later than 12 months after that date of enactment.

(4) **REPORT REQUIRED.**—The Comptroller General shall submit a report on the audit conducted under paragraph (1) to the Congress not later than 12 months after the date of enactment of this Act, and such report shall be made available to— (A) the Speaker of the House of Representatives; (B) the majority and minority leaders of the House of Representatives; (C) the majority and minority leaders of the Senate; (D) the Chairman and Ranking Member of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and of the Committee on Financial Services of the House of Representatives; and (E) any member of Congress who requests it.

(b) **AUDIT OF FEDERAL RESERVE BANK GOVERNANCE.**—

(1) **AUDIT.**—(A) **IN GENERAL.**—Not later than 1 year after the date of enactment of this Act, the Comptroller General shall complete an audit of the governance of the Federal reserve bank system. (B) **REQUIRED EXAMINATIONS.**—The audit required under subparagraph (A) shall— (i) examine the extent to which the current system of appointing Federal reserve bank directors effectively represents “the public, without discrimination on the basis of race, creed, color, sex or national origin, and with due but not exclusive consideration to the interests of agriculture, commerce, industry, services, labor, and consumers” in the selection of bank directors, as such requirement is set forth under section 4 of the Federal Reserve Act; (ii) examine whether there are actual or potential conflicts of interest created when the directors of Federal reserve banks, which execute the supervisory functions of the Board of Governors of the Federal Reserve System, are elected by member banks; (iii) examine the establishment and operations of each facility described in subsection (a)(1) and each Federal reserve bank involved in the establishment and operations thereof; and (iv) identify changes to selection procedures for Federal reserve bank directors, or to other aspects of Federal reserve bank governance, that would— (I) improve how the public is represented; (II) eliminate actual or potential conflicts of interest in bank supervision; (III) increase the availability of information useful for the formation and execution of monetary policy; or (IV) in other ways increase the effectiveness or efficiency of reserve banks.

(2) **REPORT REQUIRED.**—A report on the audit conducted under paragraph (1) shall be submitted by the Comptroller General to the Congress before the end of the 90-day period beginning on the date on which such audit is completed, and such report shall

En cuanto a la primera cuestión, determinadas voces acreditadas han llamado la atención sobre el riesgo que supone la pérdida de la perspectiva que incorporaban estos directores en las acciones y políticas de la Fed, a la par que cabe preguntarse si esa reducción de poder afectará a todos los sectores por igual, o algunos de los más poderosos verán aún menos contrapuestos, sus propios intereses<sup>33</sup>.

Respecto a la segunda cuestión, cabe preguntarse si no se trata de la contraprestación política más lógica frente a la quiebra de la división entre política fiscal y monetaria, como consecuencia de las nuevas políticas expansivas no convencionales que ha llevado a cabo la Fed de Bernake y Yelen. En todo caso representa todo un hito en el mecanismo del *check and balances* entre política y mercado<sup>34</sup>. ¿Supone esto un cambio esencial, de relevancia consti-

---

be made available to— (A) the Speaker of the House of Representatives; (B) the majority and minority leaders of the House of Representatives; (C) the majority and minority leaders of the Senate; (D) the Chairman and Ranking Member of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and of the Committee on Financial Services of the House of Representatives; and (E) any member of Congress who requests it. (c) PUBLICATION OF BOARD ACTIONS.—Notwithstanding any other provision of law, the Board of Governors shall publish on its website, not later than December 1, 2010, with respect to all loans and other financial assistance provided during the period beginning on December 1, 2007 and ending on the date of enactment of this Act under the Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, the Term Asset-Backed Securities Loan Facility, the Primary Dealer Credit Facility, the Commercial Paper Funding Facility, the Term Securities Lending Facility, the Term Auction Facility, Maiden Lane, Maiden Lane II, Maiden Lane III, the agency Mortgage-Backed Securities program, foreign currency liquidity swap lines, and any other program created as a result of section 13(3) of the Federal Reserve Act (as so designated by this title)— (1) the identity of each business, individual, entity, or foreign central bank to which the Board of Governors or a Federal reserve bank has provided such assistance; (2) the type of financial assistance provided to that business, individual, entity, or foreign central bank; (3) the value or amount of that financial assistance; (4) the date on which the financial assistance was provided; (5) the specific terms of any repayment expected, including the repayment time period, interest charges, collateral, limitations on executive compensation or dividends, and other material terms; and (6) the specific rationale for each such facility or program.

<sup>33</sup> De nuevo, HILSENATH, J. and D. FITZPATRICK, «New Fed Rules are being questioned», *The Wall Street Journal*, para quién Goldman Sachs, a través del todo poderoso Banco Federal de NYC, es quién más influencia privada ejerce sobre la Fed.

<sup>34</sup> Un resultado práctico del objetivo de esa ley acerca de la «tensión» que comentábamos en la primera cuestión sobre la figura de los directores es por ej., el «*United States Government Accountability Office GAO Report to Congressional Addressees*». *FEDERAL RESERVE BANK GOVERNANCE. Opportunities Exist to Broaden Director Recruitment Efforts and Increase Transparency*«, y que está disponible en: <http://www.gao.gov/new.items/d1218.pdf>. Y en todo caso, desde entonces están todos los «reports» del GAO disponibles en [https://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_audit\\_gao.htm](https://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_audit_gao.htm).

tucional –como denominaríamos a la europea– en la relación de una Reserva Federal «*within the government*» con el Ejecutivo? Ya no sólo la Fed rinde cuentas ante la Cámara, sino que el Gobierno «vigila» a la Fed y rinde cuentas a la Cámara. Y entre esa rendición de cuentas, por cierto, como dice expresamente la disposición citada más arriba (nota 31, Sec 1109) se incluye expresamente la política de nombramientos de los directivos, y el cumplimiento de los fines representativos de la norma que hemos estado señalando en relación con el problema de conflicto de intereses. Así el Comptroller debe: (i) *examine the extent to which the current system of appointing Federal reserve bank directors effectively represents «the public, without discrimination on the basis of race, creed, color, sex or national origin, and with due but not exclusive consideration to the interests of agriculture, commerce, industry, services, labor, and consumers» in the selection of bank directors, as such requirement is set forth under section 4 of the Federal Reserve Act;* (ii) *examine whether there are actual or potential conflicts of interest created when the directors of Federal reserve banks, which execute the supervisory functions of the Board of Governors of the Federal Reserve System, are elected by member Banks.*

Por el momento no puedo ir más allá de la formulación de esta cuestión.

El hecho es que, sin ánimo de resultar repetitivo, la Fed, en el curso de esta crisis financiera internacional, ha inaugurado a través de sus «nuevas» políticas un nuevo tipo de Banco Central que ha podido evitar el hundimiento de los Bancos (y de los Estados en Europa), salvar el crédito y, en definitiva, al menos a nivel macro, la economía. Este Banco compite y necesita del Ministerio de Economía, pero sin legitimación democrática; como nos recuerda LÓPEZ GARRIDO, sólo se legitimarán si actúan correctamente para defender los intereses generales. Y si en EE.UU. dichos intereses son los de un país, aunque desborden enormes regiones, en Europa superan a los de un solo país, y los de muchos. Por eso, siguiendo aún a LÓPEZ GARRIDO, no es de extrañar tampoco, y en relación a todo lo anterior, que la Fed primero, pero también el BCE hayan adquirido o incrementado la facultad de supervisión de las entidades financieras, sobre todo en cuanto al análisis de activos, –cuestiones por las que Obama ha recibido una dura crítica<sup>35</sup>.

<sup>35</sup> No obstante, me atrevo a recoger una opinión que creo es la más generalizada en la prensa especializada y que resume bien lo que estamos tratando de exponer. Es de la revista *Forbes*, julio 2013: *George Pieler & Jens Laurson: “Dodd-Frank Is Much More Than Regulatory Overreach”: The anniversary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act has caused a lot of nail-biting of late. There are worries that this omnibus financial services hyper-regulation act didn’t really end «too big to fail “for big institutions (true, it made the problem worse), that it needs to be more decisive in restoring the old Glass-Steagall regime that divides traditional banking from other finan-*

Hasta el momento únicamente he podido introducir sucintamente las soluciones que dibuja la Fed a la hora enfrentarse a esa concepción, siempre conflictiva, de los intereses generales, contando con un Estatuto además multifuncional. ¿Qué hay del Banco Central Europeo?

## 5. ALGUNAS CONCLUSIONES O PLANTEAMIENTOS EN DIRECCIÓN AL PROYECTO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA EUROPEA.

*«Eight times a year, each Federal Reserve Bank gathers anecdotal information on current economic conditions in its District and summarizes this information in The Beige Book report, published on the Board's website»<sup>36</sup>.*

¿Asume esta relevante tarea el BCE a través de los Bancos Centrales de cada estado de la UE? ¿Aunque ésta sea calificada como simple «*anecdotal information*»?

¿La integración económica europea a la que aspiramos supone acercarnos al sistema de los EE.UU. en materia de política monetaria y fiscal? Como se pregunta José Luis García Guerrero, más allá del TFUE, ¿es necesario «constitucionalizar» el BCE? ¿Qué significa eso en el sistema de fuentes tan extraño que es la UE? ¿Sería el modelo la Fed? Si la respuesta es no, ¿qué se aprende de este modelo?

Confío en que este artículo y sus referencias bibliográficas ayuden a seguir debatiendo y profundizando en estas cuestiones.

## 6. BIBLIOGRAFIA

ADAMS RENÉE B., «Who directs the Fed», disponible en: [www.lse.ac.uk](http://www.lse.ac.uk).

ARROYO GIL A. y GÍMENEZ SÁNCHEZ, Isabel M., «Otras instituciones (Tribunal de Cuentas y BCE) y organismos de la UE», en López Castillo, A., *Instituciones de Derecho de la Unión Europea*, Tirant Lo Blanch, 2015.

BANCO CENTRAL EUROPEO, «Do Federal Reserve Bank Presidents have a regional bias?» working paper series N.1731/2014 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1731.pdf?6d19a02639b7e87fbb67ba31b62f91e5>

---

*cial services, that it lacks adequate resolution authority for failed institutions and so on. All these concerns presume Dodd-Frank is basically a reasonable proposition and that, if anything, its regulatory matrix just isn't wide-ranging enough...".* <http://www.forbes.com/sites/laursonpieler/2013/07/23/dodd-frank-is-much-more-than-regulatory-overreach/#783f991846f3>

<sup>36</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beigebook/> estos informes son conocidos como el «*Beige Book*».

- FRISELL L., ROSZBACH K., SPAGNOLO G., «Governing the Governors: A Clinical Study of Central Banks», August 31 – September 1, 2006, *Sveriges Riksbank working papers*. Disponible: [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)
- FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, «Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos 2013», de la *Papeles de la Fundación* n.º 51, ISBN: 978-84-616-6482-5. «Elementos básicos en el diseño del «banco malo» en España», escrito por Antonio Carrascosa (FROB).
- GARCÍA GUERRERO, J.L., «La desconstitucionalización de la Constitución económica española», ponencia en las Jornadas Internacionales «Las mutaciones de la Constitución Económica en un contexto multinivel y transnacional»; Universidad de Deusto, Facultad de Derecho 19 y 20 de noviembre de 2015.
- «Las integraciones económicas supraestatales y los acuerdos entre los bloques económicos, en definitiva, la globalización como último embate al concepto racional normativo de constitución»; en *Constitución, Justicia Constitucional y Derecho Procesal Constitucional*; Eduardo Jorge Prats y Manuel Valerio Jiminián Coordinadores, Instituto Dominicano de Derecho Constitucional, ISBN 978-9945-08-059-9, mayo 2014.
- GILDEA, J.A., «The Regional Representation of the Federal Reserve Banks Presidents»; *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 24, 1992.
- HILSENATH, J. and D. FITZPATRICK, «New Fed Rules are being questioned», *The Wall Street Journal*, 2010, disponible en: <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704858304575498252800975496->
- LÓPEZ GARRIDO, D., *La Edad de Hielo*; RBA 2014.
- LOWENSTEIN, R., *America's Bank: The Epic Struggle to Create the Federal Reserve*, Penguin Press 2015.
- MORENO MOLINA, A.M., *La Administración por Agencias en los Estados Unidos de Norteamérica*, Editorial: Boletín Oficial del Estado-Universidad Carlos III de Madrid, Monografía, Madrid, 1996.
- «La reforma administrativa en los Estados Unidos: El Plan del Presidente Clinton», *Revista de administración pública*, ISSN 0034-7639, n.º 134, 1994.
- «Los modelos de administración por agencias en el derecho comparado: especial referencia a los Estados Unidos», *Foro de Seguridad Social*, ISSN 1578-4193, n.º 21, 2009.
- SANZ ARCEGA, E., «Los consensos económico-constitucionales: diagnóstico y afanes de la política económica», DOC. n.º 1/2015, *Instituto de Estudios Fiscales*, Grupo de Investigación en Economía Pública, NIPO: 634-15-001-X.
- TALLMAN E, MOEN J., «Lesson from the panic of 1907», disponible en el Federal Reserve Bank of Atlanta, <https://www.frbatlanta.org/-/.../ern390tallman.pdf>.

*TITLE: The representativeness of the Fed*

*RESUMEN: La Reserva Federal o Fed es el Banco Central de los EE.UU. Y como todo Banco Central, su misma concepción o esencia es o fue discutida. La Fed, posee un marco normativo y una estructura representativa propia de un Estado, y propia de los EE.UU., el BCE no. Eso los hace*

*incomparables. Efectivamente, la Fed expulsó de su gobierno al Ejecutivo en 1936. Desde entonces ha mantenido un estatuto «whithing the government» y una estructura federal y representativa que constituyen su esencia jurídico-constitucional. Durante reciente crisis económica y financiera su labor y las capacidades de las que le dota su estatuto normativo han sido «estiradas» al máximo, probándose como un órgano esencial para el gobierno de los Estados y la política económica global del Siglo XXI.*

*PALABRAS CLAVE: representatividad, política monetaria, política fiscal, representación de intereses económicos o privados, representación territorial.*

*ABSTRACT: The Federal Reserve, or the Fed, is the Central Bank of the US. As like another Central Bank its own conception has been under discussion. Nevertheless, the Fed has is founded by known procedures or proper legal basis on the sovereignty of a National State; the ECB is not. That circumstance makes them unmatched. Certainly the Fed expel the Executive from its governance in 1936, obtaining at the same time a status «whithing the government» and a federal and representative structure that set up its legal-constitutional basis. During the recent economic and financial crisis the Fed, expanding his competences and legal status to its last possibility, has proven to be an essential body for the governance of the National States and the global economic policy of the 21th Century.*

*KEY WORDS: representation, monetary policy, tax policy, representation of economic or private interest, local representation.*

*RECIBIDO: 03.06.2016  
ACEPTADO: 22.06.2016*