

A Fondo

## ¿Es este el origen de la fragilidad del sistema financiero global?

Muchas de las vulnerabilidades actuales son consecuencia de la muerte de los acuerdos de Bretton Woods de julio de 1944

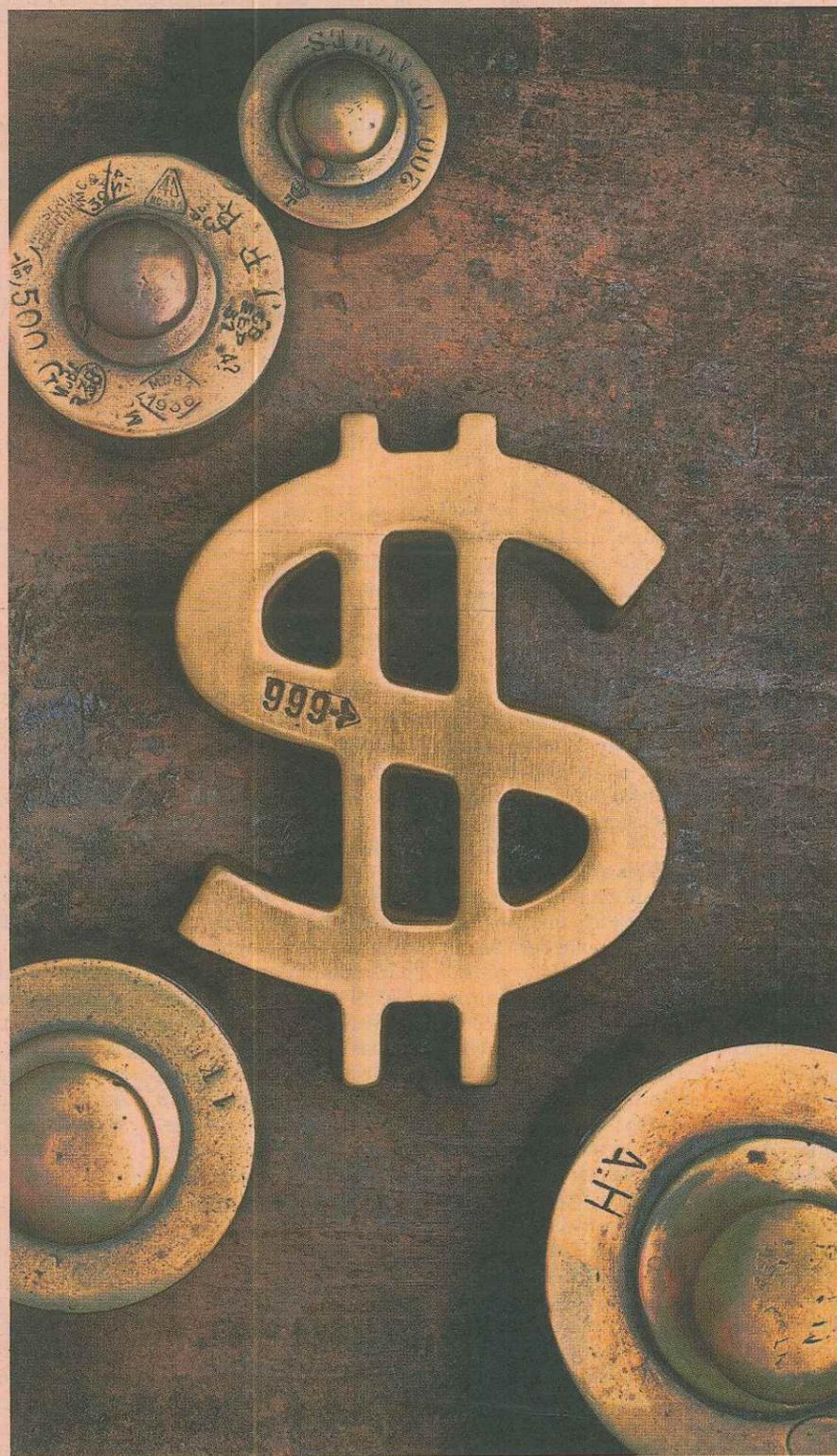
Joaquín Abós *International banking & business advisor*

Una de las grandes ventajas de haber trabajado en el que ha sido el *estate-of-the-art* de los bancos multilaterales, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), en Londres, es que el antiguo *staff* formamos una *alumni association* como en una universidad. Y si añadimos que los años que fui *senior advisor* (93-99) coincidieron con los de la presidencia de Jacques de Larosière, la mayor autoridad mundial en finanzas y banca que he conocido en 40 años de vida profesional, hay que dar gracias a Dios... Y es que De Larosière hace no mucho tiempo publicó sus memorias, *50 Years of Financial Crisis* (250 páginas), explicando que muchas de las actuales vulnerabilidades financieras son consecuencia de haber dejado los acuerdos de Bretton Woods de julio de 1944.

Él tuvo el detalle de darnos un resumen en la última reunión en Londres de la *alumni association* bajo el título: *Financial resilience. The demise of Bretton Woods*. Como sabe el lector, allí se adoptó el patrón oro, a precio fijo por EE UU de 35,00 dólares por onza. Al ser fijo el precio del dólar estadounidense, los países deberían fijar el precio de sus monedas con relación a aquella e intervenir para mantener el cambio en una banda de fluctuación del 1%. En caso de déficits, debían financiarlos con reservas internacionales o mediante préstamos del Fondo Monetario Internacional (FMI) recién creado y acordar sus políticas económicas con él. Los préstamos, a medio plazo, solo podían cubrir los déficits temporales. Toda ayuda a largo plazo debía solicitarse al Banco Mundial.

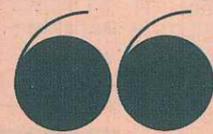
Como dice De Larosière, el sistema monetario internacional creado en 1944-45 era mucho más que un conjunto de reglas técnicas sobre el *exchange rate*. Fue sobre todo un camino para mantener un marco común de estabilidad monetaria y de política económica coordinada entre los más importantes jugadores del sistema internacional. Entonces a los países les era difícil devaluar.

Necesitaban el permiso del FMI, quien les ajustaba sus políticas económicas y monetarias para que fueran antiinflacionarias. No se permitían los *free riders*, ni las repetidas y competitivas devaluaciones que en los años treinta condujeron a la Segunda Guerra Mundial. Pero el 15 de agosto del 71 EE UU acabó con la convertibilidad oro-dólar para financiar la guerra de Vietnam vía déficit, sin restricciones y sin los límites de sus reservas de oro, que en ese momento valían la mitad de sus dólares en la Reserva Federal. Como él dice en sus memorias, ese destrozo entre 1971-73 ha tenido profundas consecuencias no entendidas en su momento y ampliamente subestimadas hoy. Lo dice quien fue director del FMI (1978-87) y que en el 1983 creó el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI), en Washington,



como respuesta a la gran crisis de deuda internacional, el gran lobby bancario mundial de más de 500 bancos privados de 70 países. Y añade: en ese momento los economistas estuvieron de acuerdo, llegando al famoso consenso llamado el *trilema*: un país no podía conseguir al mismo tiempo estas tres cosas; a) política económica autónoma para maximizar el crecimiento; b) libertad de movimiento de capitales, y c) un *exchange rate* fijo. Algo había que dejar. Fue el cambio fijo. Y se introdujo en los artículos del FMI.

Pero los países usaron muy mal esa libertad. Los países acreedores acumularon reservas enormes en dólares, expandiendo así la liquidez internacional. Estados Unidos podía financiar fácilmente su déficit estructural sin empobrecerse. La coordinación de la política económica, base de Bretton Woods, desapareció y mucho más importante, las reformas estructurales se pospusieron. Como él dice, este *non-system* o mejor *anti-system* está teniendo grandes consecuencias en nuestro sistema multilateral: falta de confianza en el dinero en general y en el dólar en particular. Cuanto más



**La coordinación de la política económica, base de Bretton Woods, desapareció y, mucho más importante, las reformas estructurales se pospusieron**

deuda hay, mas incertidumbre y menos confianza. Cuidado: ha habido un enorme crecimiento en 2018 de compra de oro por los bancos centrales. Y este *non-system* permite estrategias nacionalistas que están en la raíz de distorsiones del comercio y de problemas entre naciones vecinas. Hay que repetirlo: las fragilidades del sistema financiero actual son el resultado de matar Bretton Woods.

Pero lo extraño es que esa situación se ha teorizado y aprobado por economistas. Es el *Washington consensus*, basado según De Larosière en dos creencias dogmáticas: 1) el desarrollo y la integración de los mercados financieros fomentan el crecimiento (nunca empíricamente probado), y 2) los mercados son racionales y se corrigen rápidamente si se desvían de sus fundamentos (la crisis de 2007/8 ha probado ser esa tesis una locura). Y con esto contestó a la pregunta al final de mi artículo del pasado 11 de marzo titulado *¿Fue efectiva la respuesta del sector financiero a la crisis?* Ya se ve que no.

No continuó. En el resumen que nos hizo a los *alumni*, nos dijo muchas más cosas muy interesantes y esclarecedoras.

GETTY IMAGES