

Una lección magistral

Posted on 5 de febrero de 2019 by Carlos Pérez de Eulate

Jacques de Larosière es una figura respetada y bien conocida en los medios financieros internacionales. La pequeña editorial francesa Odile Jacob acaba de publicar en abril de 2018 sus memorias bajo el título *50 Years of Financial Crises*, así, en inglés y por una editorial francesa, hecho verdaderamente sorprendente en el país vecino, donde se valora y cuida como en ningún otro el idioma nacional. Pero esto no es una crítica, más bien una anécdota. El autor, de perfil cosmopolita, parece que ha decidido escribir en inglés pensando, quizás, en llegar a un público más amplio de lectores. Sea como fuere, el caso es que el libro se lee sin dificultad, con placer, pues tiene una prosa precisa, pulida, transparente, gracias a una claridad expositiva que evita excursos retóricos o duplicaciones innecesarias.

Como decimos, Jacques de Larosière es una figura bien conocida. Un exponente destacado del excelente sistema francés de «Grandes écoles» para la preparación de las elites que gobiernan la República Francesa, al menos desde la Segunda Guerra Mundial, con un código compartido de valores y aptitudes que da al país una envidiable estabilidad social y política. No es precisamente el caso de España.

Sin pretender ser exhaustivos, señalemos que la carrera profesional de Jacques de Larosiére se inicia como inspector de Finanzas, después de su pase por la École Nationale

d'Administration, primero en Argelia, luego en el Ministerio de Finanzas, llegando a ser jefe del gabinete de Valéry Giscard d'Estaing cuando éste era ministro de Finanzas, para luego ser nombrado director general del Tesoro. De aquí pasa a Washington como director gerente del Fondo Monetario Internacional entre 1978 y 1987, vuelve a Francia como gobernador de la Banque de France de 1987 a 1993, año en que asume la presidencia en Londres del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo tras la salida forzada de Jacques Attali de resultas de los escándalos revelados por el *Financial Times*. En 1998 se integra en Paribas como asesor de la presidencia, continuando con el mismo cometido en BNP-Paribas a partir de la fusión de ambos bancos en 1999. Compagina estas responsabilidades con la vicepresidencia del Institute of International Finance y es miembro de varios consejos de administración: por citar sólo uno, France Telecom. Todo un *cursus honorum*, una vida plena, de la que estas memorias nos dejan lo principal: una lección de coherencia, de integridad, al tiempo que de cercanía y claridad de ideas. Pues hay más ideas que chascarrillos en estas memorias, lo cual no es muy habitual.

Memorias que son un viaje con un guía de excepción a través de estos últimos cincuenta años de vaivenes financieros y económicos, desde la crisis del sistema de Bretton Woods (1971-1973) a la reciente Gran Recesión de 2007-2008. Es, por tanto, una oportunidad única para seguir, guiados por un actor de primera fila, las vicisitudes del sistema financiero internacional y las crisis subsiguientes. Todo ello de manera clara, amena y nada prolija.

En efecto, es difícil encontrar un relato de primera mano de alguien que participó en la conferencia de Kingston (Jamaica) de 1976 que puso fin de manera formal a los acuerdos de Bretton Woods –aunque, de hecho, las paridades fijas dejaron de funcionar en 1973–, que estuvo en la gestación del Sistema Monetario Europeo en 1978 o que participó en los trabajos del Comité Delors de 1989, base del posterior Tratado de Maastricht de 1992 y, en último término, de la moneda única, el euro, en 1999. Es difícil sumar la experiencia de la crisis del sistema de paridades dólar-oro de 1971-1973 con la de la crisis de México de 1982 y la de varios países latinoamericanos más a lo largo de los años ochenta y comienzos de los noventa; o la del Sistema Monetario Europeo de 1992, o la crisis del Sudeste asiático de 1997, o la desmembración de la Unión Soviética en 1990-1991 y el proceso de transición a la economía de mercado de los países de Europa del Este o la reciente crisis de Grecia y, en general, del euro. Es difícil en verdad seguir en primera línea tantos años. La posición de Jacques de Larosière como actor y observador privilegiado es, por tanto, inigualable para dar cuenta de las turbulencias acaecidas en el transcurso de este último medio siglo en el sistema financiero internacional y dejar alguna lección a sus lectores. Sobre eso último merece la pena detenerse por un momento.

El fin del sistema de paridades fijas, conocido como Bretton Woods, ha llevado a una

inestabilidad recurrente en los mercados financieros, con crisis periódicas derivadas de dos factores fundamentales. Por un lado, un aumento, aparentemente imparable, de los niveles de endeudamiento, tanto públicos como privados, aunque especialmente de los primeros, tanto en términos absolutos como en proporción a la riqueza generada, el PIB. Por otro, una mayor fragilidad de los sistemas bancarios y financieros, con un aumento notable del apalancamiento y una enorme movilidad de capitales entre distintas zonas geográficas. Las políticas monetarias han dejado de ser coyunturalmente expansivas en momentos de crisis, es decir, contracíclicas, para situarse en una dinámica permanentemente acomodaticia. El resultado es un aumento de los niveles de inflación, devaluaciones y crisis de deuda externa. La creación de dinero es una droga peligrosa que pospone, casi siempre imprudentemente, las reformas estructurales del tejido económico. El crecimiento económico nunca se ha sostenido a largo plazo sobre la expansión monetaria. Al contrario, ésta genera irresponsabilidad fiscal, déficits y endeudamiento superior al tolerable. Cuando se trata de corregir estos desequilibrios, bien se provoca una crisis brusca, bien se acude a políticas monetarias todavía más expansivas con el resultado que todos conocemos.

La apelación a una moneda sana, a la responsabilidad fiscal, a la austeridad en las cuentas públicas, es sabido que no goza de popularidad. Por el contrario, la laxitud monetaria deja, entre otros efectos, una cultura de que todo gasto es posible, de que el déficit no tiene importancia, por no decir que es positivo, de que el endeudamiento es siempre financiable con un crecimiento autosostenido. Pero el endeudamiento es simplemente el adelanto de un gasto, y el déficit un síntoma de un nivel de vida por encima de nuestra generación de renta, o de impuestos, en el caso del Estado. El recurso al endeudamiento público, a menudo excesivo e injustificable, se tiende a validar en lecturas y recetas sacadas de un keynesianismo simple, escondiendo motivaciones estrechamente políticas.

50 años de crisis financieras es un valiente recordatorio de que este tipo de políticas conducen irremediablemente a situaciones de crisis con un coste muy elevado, y no precisamente para los más afortunados. La inflación es, en primer lugar, un impuesto sobre las clases medias y trabajadoras. La creación de empleo con más inflación es un *trade off* no confirmado por la experiencia histórica. El endeudamiento tiene sus límites y, si estos se traspasan, el desencadenante es tan rápido –los mercados son, en último término, los jueces de los políticos– que, cuando se pretende corregir la situación, es ya demasiado tarde y la crisis conducirá a ajustes muy dolorosos.

Todo esto puede parecer una letanía antigua y muy impopular, pero el mérito está –precisamente en estos tiempos en los que en algunos sectores se habla incluso del «derecho al déficit»– en recordar, con la experiencia de más de cincuenta años en temas financieros, que hay algunas verdades económicas que no admiten escapatoria. La

responsabilidad fiscal, la estabilidad monetaria, el endeudamiento limitado no son opciones de política económica: son prerrequisitos de la acción política. Esta es la lección magistral de Jacques de Larosière. Por ello no son unas memorias al uso. Su lectura, además de sumamente agradable, es altamente recomendable.

Quisiera terminar recordando simplemente la presencia del autor en la delegación del Institute of International Finance en las reuniones conjuntas anuales del Club de París y el Institute of International Finance en la sede del Ministerio de Finanzas francés en Bercy. Quien esto escribe participaba en la delegación española en el Club de París. Jacques de Larosière presidía, sólo o con Charles Dallara, presidente entonces del Instituto, la delegación del sector privado financiero internacional. Enfrente, el Club de París agrupaba a los Estados miembros, los principales países desarrollados. En la agenda, temas financieros y crisis periódicas. Jacques de Larosière siempre mantuvo opiniones moderadas, constructivas, brillante y claramente expuestas. Un ejemplo de elegancia y excelencia de las cuales estas memorias constituyen un fiel reflejo.

Carlos Pérez de Eulate es economista del Banco de España.

Autor: Jacques de Larosière

Edicion: París y Nueva York, Odile Jacob, 2018

Paginas: 288 pp.

Precio: 23 €

Titulo: 50 Years of Financial Crises