

El impacto de George Soros en la crisis del Banco de Inglaterra en 1992.

Julio César Gasia Pérez

Resumen

Este artículo se centra en la histórica crisis del Banco de Inglaterra en 1992, también conocida como el "miércoles negro", que tuvo un impacto significativo en los ámbitos financiero y económico. George Soros, un inversor y filántropo renombrado, desafió las políticas monetarias del Banco Central y desencadenó una serie de eventos que llevaron al colapso de la libra esterlina, enviando ondas de choque a los mercados financieros. El artículo se propone examinar en detalle la crisis, analizando los antecedentes económicos en Alemania y el Reino Unido, las estrategias utilizadas por Soros en el mercado de divisas y las acciones del Banco de Inglaterra para defender la libra esterlina. Además, se explorarán las consecuencias a largo plazo de este evento y las lecciones aprendidas en términos de gestión de crisis y políticas monetarias. Este estudio no solo busca arrojar luz sobre un episodio histórico, sino también ofrecer una valiosa perspectiva para comprender la dinámica de los mercados financieros y el impacto de actores individuales en la economía a gran escala. A través del análisis detallado de la crisis del Banco de Inglaterra en 1992 y el papel de George Soros, este artículo contribuye al conocimiento académico y establece una base sólida para investigaciones futuras en este tema.

Palabras clave:

Crisis del Banco de Inglaterra, George Soros, política monetaria, Mecanismo Europeo de Cambio, libra esterlina, mercado de divisas, estrategia financiera, impacto económico, lecciones aprendidas.

The Impact of George Soros on the 1992 Bank of England Crisis

Abstract

This article focuses on the historic 1992 crisis of the Bank of England, also known as the "Black Wednesday," which had a significant impact on the financial and economic spheres. George Soros, a renowned investor and philanthropist, challenged the central bank's monetary policies and triggered a series of events that led to the collapse of the British pound, sending shockwaves through financial markets. The article aims to examine the crisis in detail, analyzing the economic background in Germany and the United Kingdom, the strategies employed by Soros in the foreign exchange market, and the actions taken by the Bank of England to defend the British pound. Furthermore, the long-term consequences of this event and the lessons learned in terms of crisis management and monetary policies will be explored. This study not only seeks to shed light on a historical episode but also provides valuable insights into understanding the dynamics of financial markets and the impact of individual actors on the broader economy. Through a thorough analysis of the 1992 Bank of England crisis and George Soros's role, this article contributes to academic knowledge and establishes a solid foundation for future research in this area.

Keywords:

Bank of England Crisis, George Soros, monetary policy, European Exchange Rate Mechanism, British pound, foreign exchange market, financial strategy, economic impact, lessons learned."

1. INTRODUCCION

La crisis del Banco de Inglaterra en 1992, también conocida como el "miércoles negro", es un evento de gran relevancia histórica en el ámbito financiero y económico. En el centro de este acontecimiento se encuentra una figura destacada, George Soros, quien desafió las políticas monetarias del Banco Central. Este episodio no solo tuvo un impacto significativo en el Reino Unido, sino que también envió ondas de choque a través de los mercados financieros globales, generando una profunda reflexión sobre los mecanismos de intervención y la especulación en los tipos de cambio.

La frase ampliamente reconocida en el mundo de los mercados financieros, "No luches contra el Banco Central", adquiere una nueva dimensión cuando se analiza en el contexto de la crisis del Banco de Inglaterra. Esta afirmación destaca la posición de poder que los Bancos Centrales tienen sobre la política monetaria, ya que poseen el control para calentar o enfriar la evolución de la economía a través de herramientas como los tipos de interés y la creación de dinero. Su capacidad para influir en los mercados es innegable, y aquellos que se atreven a desafiar su autoridad a menudo se enfrentan a pérdidas significativas.

Sin embargo, en la historia de los mercados financieros, surgió un hombre que no solo se atrevió a enfrentarse al Banco Central, sino que también logró doblegarlo. George Soros, reconocido inversor y filántropo, se convirtió en protagonista de uno de los eventos más emblemáticos del siglo XX en el ámbito financiero. A través de una estrategia audaz y bien ejecutada, Soros desencadenó una serie de acontecimientos que llevaron al colapso de la libra esterlina y pusieron en tela de juicio la efectividad de las políticas monetarias del Banco de Inglaterra.

Este trabajo tiene como objetivo examinar en detalle la crisis del Banco de Inglaterra en 1992 y el papel desempeñado por George Soros en este evento histórico. Se explorarán los antecedentes económicos y el contexto en el que se desarrolló la crisis, analizando la situación tanto en Alemania como en el Reino Unido. Se examinarán las estrategias utilizadas por Soros para tomar posiciones en el mercado de divisas y las acciones del Banco de Inglaterra para defender la libra esterlina. Además, se analizarán las consecuencias a largo plazo de este evento y las lecciones aprendidas en términos de gestión de crisis y políticas monetarias.

Este estudio no solo busca arrojar luz sobre un episodio histórico, sino también ofrecer una perspectiva valiosa para comprender la dinámica de los mercados financieros y el papel de los actores individuales en la determinación de los resultados económicos a gran escala. A través del análisis detallado de la crisis del Banco de Inglaterra en 1992 y la destacada participación de George Soros, se espera contribuir al conocimiento académico y proporcionar una base sólida para futuras investigaciones sobre el tema.

2. MARCO TEÓRICO

a. Mecanismo Europeo de Cambio (ERM, por sus siglas en inglés)

Fue un acuerdo establecido en el ámbito de la Unión Europea (UE) con el objetivo de fomentar la estabilidad de los tipos de cambio entre las diferentes monedas europeas. Fue introducido en 1979 como parte de los esfuerzos para avanzar hacia una mayor integración económica en Europa y facilitar la transición hacia la unión monetaria.

El ERM funcionaba estableciendo bandas de fluctuación dentro de las cuales los tipos de cambio entre las monedas de los países participantes debían mantenerse. Estas bandas se fijaban en relación con una moneda de referencia, generalmente el marco alemán, que era considerado una moneda fuerte y estable en ese momento.

Los países participantes se comprometían a intervenir en los mercados de divisas si la cotización de su moneda nacional se acercaba a los límites establecidos dentro de las bandas de fluctuación. Por ejemplo, si la libra esterlina del Reino Unido se debilitaba frente al marco alemán y se acercaba al límite inferior de la banda, el Banco de Inglaterra tenía la responsabilidad de comprar libras y vender marcos para mantener el tipo de cambio dentro de los límites establecidos.

El impacto del ERM en los tipos de cambio fue que los países participantes debían ajustar sus políticas monetarias y económicas para mantener sus monedas dentro de las bandas de fluctuación acordadas. Esto implicaba que, si una moneda se debilitaba demasiado, el Banco Central correspondiente debía elevar los tipos de interés y aplicar otras medidas para fortalecer su moneda y evitar la depreciación excesiva.

b. Banco Central

Los bancos centrales desempeñan un papel fundamental en la implementación y gestión de la política monetaria de un país. Su función principal es mantener la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema financiero y controlar la oferta monetaria y los tipos de interés para lograr los objetivos económicos establecidos.

A continuación, se detallan algunas de las principales funciones y responsabilidades de los bancos centrales en la política monetaria:

- **Emisión y control de la moneda:** Los bancos centrales tienen el monopolio de la emisión de la moneda nacional. Controlan la cantidad de dinero en circulación y su crecimiento, lo cual es esencial para mantener la estabilidad de los precios y evitar la inflación descontrolada.
- **Estabilidad de precios:** Uno de los principales objetivos de los bancos centrales es mantener la estabilidad de precios y controlar la inflación. Para lograrlo, utilizan diferentes herramientas, como la fijación de los tipos de interés y la regulación de la oferta monetaria
- **Política de tipos de interés:** Los bancos centrales establecen los tipos de interés de referencia, que influyen en el costo del crédito y las tasas de interés en la economía. A través de la modificación de los tipos de interés, los bancos centrales buscan estimular o frenar el gasto y la inversión, así como controlar la inflación.
- **Supervisión y regulación bancaria:** Los bancos centrales son responsables de supervisar y regular el sector bancario para garantizar su estabilidad y solidez. Establecen requisitos de capital, realizan inspecciones y emiten regulaciones para prevenir riesgos sistémicos y proteger a los depositantes y a la economía en general.
- **Gestión de crisis financieras:** En situaciones de crisis financiera, los bancos centrales actúan como prestamistas de última instancia y proporcionan liquidez a los bancos y al sistema financiero en general. También pueden implementar medidas extraordinarias para estabilizar los mercados y restaurar la confianza, como inyecciones de liquidez, compras de activos o la reestructuración de instituciones financieras.

- Análisis económico y pronósticos: Los bancos centrales realizan un seguimiento continuo de la evolución económica y financiera, analizan los indicadores clave y elaboran pronósticos para orientar sus decisiones de política monetaria. También pueden publicar informes y comunicados para informar al público sobre la situación económica y las perspectivas.

En resumen, los bancos centrales desempeñan un papel central en la política monetaria al controlar la oferta monetaria, regular los tipos de interés y mantener la estabilidad del sistema financiero. Su objetivo principal es lograr la estabilidad de precios, aunque también deben considerar otros objetivos económicos, como el crecimiento económico y el pleno empleo. La política monetaria desempeña un papel crucial en la dirección de la economía y afecta a los ciudadanos, las empresas y el sistema financiero en su conjunto.

3. ANTECEDENTES Y CONTEXTO ECONÓMICO

Después de la Segunda Guerra Mundial, muchos líderes de Europa pensaron que solo era posible prevenir otra erupción del conflicto que había plagado a todo el continente mediante una mayor cooperación e integración económica. En 1950, se estableció la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), y en 1957, seis naciones (Alemania Occidental, Francia, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo) firmaron el Tratado de Roma, que dio origen a la Comunidad Económica Europea (CEE), precursora de la actual Unión Europea. El objetivo principal de la CEE era liberar el comercio, pero durante este proceso de integración, surgió la idea de adoptar una moneda común como símbolo tangible de unidad y culminación de la integración económica en marcha. Sin embargo, la integración monetaria requería un plan a largo plazo que buscaba la convergencia gradual de los países involucrados. No fue hasta 1969 que tuvo lugar la primera discusión seria sobre este tema.

En 1971, empezó a producirse el colapso del sistema de Bretton Woods. Estados Unidos devaluó el dólar frente al oro, y no fue hasta 1973 cuando el presidente Nixon canceló la convertibilidad del dólar en oro, debido a la grave crisis económica que enfrentaba Estados Unidos. Fue entonces cuando la CEE, en busca de la mencionada convergencia gradual entre las monedas europeas, estableció el Acuerdo de Smithsonian, que creó un sistema conocido como "Snake". Este sistema permitía que las monedas europeas fluctuaran entre ellas en un margen del 2,25 % por encima o por debajo con respecto a la tasa acordada. El Reino Unido,

Irlanda y Dinamarca se unieron a la "Snake" en 1973. Sin embargo, la crisis del petróleo de 1973 y las fuertes presiones inflacionarias hicieron que el Reino Unido y, más tarde, Francia e Italia abandonaran el sistema de tipos de cambio. El experimento había fallado.

Sin embargo, en 1979, todos los miembros de la CEE, excepto el Reino Unido, establecieron una nueva zona económica europea vinculada a la evolución del marco alemán. Alemania era considerada un modelo exitoso con inflación estable, y se creó entonces el Sistema Monetario Europeo (SME). El SME estableció políticas de coordinación en materia de política monetaria por parte de los bancos centrales y creó el Mecanismo Europeo de Cambio (ERM por sus siglas en inglés) como una de sus principales herramientas. El ERM tenía la finalidad de estabilizar los tipos de cambio entre los países europeos como paso previo a la unión monetaria y a la adopción de una moneda única. Los promotores principales del ERM fueron el presidente de Francia, Valéry Giscard d'Estaing, y el canciller de Alemania, Helmut Schmidt. Ellos consideraban que la estabilidad monetaria era el camino a una integración europea más amplia y veían en el ERM la gran estrategia para lograr esa integración.

A finales de los 80, el ERM era considerado un éxito. Grecia se unió en 1981, y España y Portugal en 1986. Esto sugería que la profundización del sistema y su ampliación a más países podían llevarse a cabo al mismo tiempo.

a. Reino Unido

A diferencia de otros países europeos, el Reino Unido no mostraba mucho entusiasmo por la integración europea. El primer ministro James Callaghan decidió no unirse al mecanismo de cambios europeo cuando se estableció en 1979. Consideraba que la estabilidad del tipo de cambio debía ocupar un lugar secundario frente a los niveles de empleo y salario. Cuando la líder conservadora Margaret Thatcher llegó al poder, tampoco se unieron, aunque estaba a favor del Acta Europea, una iniciativa británica para reducir las barreras comerciales dentro de la CEE.

Para mediados de los años 80, el gobernador del Banco de Inglaterra (BoE) y la Confederación de Industrias Británicas (CBI) presionaban al Reino Unido para que se uniera al ERM. A finales de la década, el Reino Unido se enfrentó a una grave debilidad económica y una alta inflación (7,9% frente al 2,8% de Alemania). Se creía ampliamente que Nigel Lawson,

ministro de Hacienda, estaba persiguiendo un tipo de cambio objetivo con el marco alemán como parte de su estrategia para contrarrestar la inflación. Sin embargo, no fue hasta junio de 1989 que Lawson y Geoffrey Howe, el viceprimer ministro, amenazaron a Margaret Thatcher con dimitir si el Reino Unido no se unía al ERM. Thatcher accedió a unirse, pero nunca lo hizo, Thatcher era una euroescéptica y creía que el ERM limitaría la soberanía económica del Reino Unido. En 1989, el gobierno británico anunció que se uniría al ERM en 1990, pero Thatcher fue derrocada por John Major antes de que pudiera cumplir su promesa y su gobierno decidió unirse al ERM como parte de su compromiso con la integración europea. El Reino Unido se unió formalmente al ERM el 8 de octubre de 1990.

El Reino Unido se encontró en una posición sumamente incómoda debido a la recesión desencadenada por las políticas monetarias restrictivas adoptadas por diversos países con el fin de combatir la inflación, así como por el impacto negativo de la invasión de Kuwait. Es en este momento cuando surgen los problemas y las oportunidades para Soros.

Antes del Miércoles Negro de 1992, el Reino Unido se encontraba en una situación económica desafiante, con una alta inflación del 7,4%, una crisis inmobiliaria, un desempleo del 8,5% y una tasa de interés del 10%. Esta combinación de factores representaba un desafío importante para el gobierno y la economía en general.

El mercado inmobiliario en el Reino Unido atravesaba una crisis. Durante la década de 1980, los precios de las viviendas habían experimentado un rápido aumento, impulsado por la especulación y una creciente demanda. Sin embargo, a principios de la década de 1990, el mercado inmobiliario se desaceleró y comenzó a mostrar signos de debilidad, la economía se encontraba en una recesión y los tipos de interés estaban aumentando. Esto llevó a una disminución de la demanda de viviendas, lo que provocó una caída de los precios afectando negativamente a los propietarios de viviendas y contribuyó a la inestabilidad económica general.

En 1992, los precios de las viviendas en el Reino Unido cayeron un 15%. Esto fue un golpe importante para la economía, ya que el sector inmobiliario es un importante motor de crecimiento. La crisis inmobiliaria también contribuyó al desempleo y a la reducción del consumo.

Otro aspecto relevante en ese momento era el déficit fiscal del gobierno británico. El Reino Unido tenía un déficit presupuestario del 4,8% del PIB, lo que significaba que el gobierno estaba gastando más de lo que recaudaba en impuestos. Esto fue un problema importante para el gobierno de John Major que intentó reducir el déficit mediante recortes en el gasto público y aumentos de impuestos, pero estos esfuerzos no fueron suficientes para evitar que el déficit aumentara en 1992.

En resumen, antes del miércoles negro de 1992, el Reino Unido enfrentaba una situación económica desafiante. Tenía altas tasas de inflación, una crisis en el mercado inmobiliario, una tasa de desempleo considerable y un déficit fiscal importante. Estos factores contribuyeron a la debilidad económica general y sentaron las bases para el evento que ocurrió ese día, cuando George Soros y otros especuladores aprovecharon las vulnerabilidades económicas del Reino Unido para apostar contra la libra esterlina y desencadenar una crisis en el sistema monetario.

b. La política monetaria del Bundesbank y su relación con la inflación.

En el mismo periodo, Alemania experimentó otro evento crucial: su reunificación y las primeras consecuencias que esto trajo consigo. Alemania Occidental se reunificó con Alemania Oriental en 1990 y el resultado fue la inflación que paso de 2,8% en 1989 al 4,2% en 1990 y al 6,6% en 1991.

En 1992, el Bundesbank, banco central de Alemania, se enfocaba en mantener la estabilidad de precios y controlar la inflación a través de su política monetaria y había logrado bajar la inflación al 3,3%. Su principal objetivo era preservar el valor del marco alemán y garantizar la confianza en la moneda nacional.

Para lograr esto, el Bundesbank adoptaba una postura cautelosa en cuanto a la expansión monetaria y la regulación de los tipos de interés. Implementaba una política monetaria restrictiva caracterizada por tipos de interés relativamente altos y un enfoque en la contención de la inflación.

En el contexto de la reunificación de Alemania en ese periodo, el Bundesbank se enfrentaba al desafío de equilibrar la necesidad de apoyar la economía en su proceso de integración con la estabilidad de precios y el control de la inflación. La reunificación generó

un aumento significativo en el gasto público y una mayor demanda interna, lo cual podía presionar los precios al alza.

Para contrarrestar los riesgos inflacionarios, el Bundesbank decidió aumentar los tipos de interés. A través de esta medida, buscaba desincentivar el consumo y la inversión, frenando así la demanda y manteniendo bajo control la presión inflacionaria.

La política monetaria restrictiva del Bundesbank tuvo implicaciones en el Mecanismo Europeo de Cambio (ERM), al cual estaba vinculado el marco alemán. Dado que el marco era considerado una moneda fuerte y estable, los demás países participantes del ERM, como el Reino Unido, debían ajustar sus tipos de interés y políticas monetarias para mantener sus monedas dentro de los márgenes acordados.

Sin embargo, las medidas adoptadas por el Bundesbank, incluyendo el aumento de los tipos de interés, generaron tensiones y desafíos para aquellos países cuyas economías no estaban en la misma situación sólida que la de Alemania. El caso del Reino Unido, que enfrentaba una crisis económica y una alta tasa de desempleo, reflejaba esta dualidad entre la libra esterlina y el marco alemán en el contexto del ERM.

En resumen, en 1992, la política monetaria del Bundesbank se centraba en mantener la estabilidad de precios y controlar la inflación. A través de una política monetaria restrictiva y el aumento de los tipos de interés, buscaba preservar el valor del marco alemán. Estas medidas tuvieron implicaciones en el ERM y afectaron a otros países participantes, como el Reino Unido, que enfrentaban desafíos económicos y debían ajustar sus políticas para mantener sus monedas dentro de los márgenes acordados en el mecanismo.

4. LA ESTRATEGIA DE GEORGE SOROS

En primer lugar, tenemos el Mecanismo Europeo de Cambio (ERM), un acuerdo en el que los países se comprometen a mantener sus divisas en proximidad unas de otras. Sin embargo, al mismo tiempo, estamos enfrentando una recesión en Occidente, donde la respuesta comúnmente aceptada para abordar esta situación sería reducir los tipos de interés.

Fondos especulativos estadounidenses, como el Quantum Fund de George Soros, aprovecharon la oportunidad que se les presentaba. Soros había construido su fondo y otros asociados desde los cinco millones de dólares en 1969 hasta los cinco mil millones en 1992.

Estos fondos llegaron a la conclusión de que el Banco de Inglaterra (BoE) no podría mantener los tipos de interés tan altos por mucho tiempo, sin reducirlos. Mantenerlos tan altos, mientras los alemanes los estaban subiendo, agravaría considerablemente la recesión en el Reino Unido, generando un aumento significativo del desempleo y, por ende, intensas presiones internas.

Anticipando un conflicto entre la política monetaria que se mantenía en el Reino Unido y la que realmente necesitaba, muchos hedge funds, incluido el Quantum Fund de Soros, comenzaron a apostar en contra de la libra esterlina, previendo que el país abandonaría el mecanismo europeo de cambios y, como consecuencia, sufriría una devaluación de la libra.

Soros analizó cuidadosamente el escenario económico y evaluó la capacidad de respuesta del Banco de Inglaterra (BoE) frente a los desafíos que enfrentaba el país, como la alta inflación, el debilitamiento del mercado inmobiliario y el significativo desempleo. Identificó las vulnerabilidades del sistema y las posibles debilidades en la política monetaria y económica del Reino Unido.

En el verano de 1992, muchos hedge funds tenían clara la inminencia de los acontecimientos y continuaron aumentando sus apuestas en contra de la libra y otras monedas. Para George Soros, la situación era asimétrica. El Bundesbank nunca reduciría los tipos de interés para salvar a los países europeos, ya que esto implicaría un alto riesgo de inflación en su propio país. Además, la posibilidad de que el Banco de Inglaterra aumentara los tipos de interés sería un suicidio político.

Del 4 al 6 de septiembre se llevó a cabo una conferencia en la que los ministros de economía de Italia, Francia, España y el Reino Unido presionaron enérgicamente a Alemania para que redujera los tipos de interés. Sin embargo, solo lograron obtener la confirmación por parte del Bundesbank de que no aumentarían los tipos de interés, algo que ya se daba por descontado en el mercado en ese momento.

Ante este compromiso, el ministro de economía del Reino Unido, Norman Lamont, ofreció rápidamente una conferencia de prensa debido a la presión sobre la libra, donde anunció que habían llegado a un acuerdo con el Bundesbank. Sin embargo, esta conferencia de prensa no fue bien recibida por los miembros del Bundesbank, ya que daba la impresión de que estaban cediendo su independencia en política monetaria en beneficio de otros países. Para dejar en

claro su independencia, el presidente del Bundesbank, Helmut Schlesinger, se vio obligado a ofrecer una conferencia de prensa el 8 de septiembre, donde afirmó que no había garantías de que el Bundesbank no aumentara los tipos de interés.

Además, Schlesinger expresó su falta de confianza en el Mecanismo Europeo de Cambio (ERM) y dejó claro que el Bundesbank no estaba ahí para rescatar a los países europeos, sino para no permitir el resurgimiento de la inflación.

En ese momento, desapareció el último obstáculo para el desplome de la libra y, a partir de entonces, la presión vendedora sobre la libra comenzó a aumentar con nuevas oleadas de ventas por parte de los hedge funds. Precisamente, George Soros estaba entre las personas que escuchaban las declaraciones de Schlesinger. Inmediatamente, aumentó su apuesta en contra de la libra. Según sus cálculos, el Banco de Inglaterra tenía como máximo 50.000 millones de libras para defender la moneda, una cantidad insignificante considerando que el Quantum Fund de Soros ya había apostado 10.000 millones en contra de la libra, y había más hedge funds haciendo lo mismo.

George Soros había pedido prestado alrededor de 10.000 millones de dólares en libras, cambio esas libras por Marcos en varios bancos y otras instituciones. Soros se guardó sus Marcos en el bolsillo y espero. Si la libra caía recompraría libras con un descuento, por ejemplo, de un 10%, liquidaría los préstamos y el resto de los marcos que ya no necesitaba para recomprar libras sería su beneficio.

George Soros también utilizó varios productos derivados, como opciones y futuros, para materializar su ganancia durante su estrategia. Estos instrumentos financieros le brindaron la flexibilidad y la capacidad de apalancamiento necesarias para ejecutar sus posiciones de manera eficiente.

Soros empleó opciones sobre divisas. Las opciones son contratos que otorgan al comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender un activo subyacente a un precio determinado en un momento definido en el futuro. En el caso de Soros, probablemente adquirió opciones de venta (put options) sobre la libra esterlina. Esto le permitió obtener ganancias si el valor de la libra caía en relación con el marco alemán.

Además de las opciones, Soros también utilizó contratos de futuros sobre las tasas de interés del Reino Unido apostando a que las tasas subirían para defender la libra. Los futuros

son contratos entre dos partes que se comprometen a intercambiar un activo subyacente a un precio determinado en una fecha futura predeterminada. En este caso, el activo son los Gilts (el equivalente a los Bonos del tesoro de Estados Unidos en el Reino Unido).

Estos productos derivados le brindaron a Soros una mayor exposición al mercado de divisas con un capital relativamente menor, lo que le permitió multiplicar sus ganancias potenciales. Al operar con opciones y futuros, pudo especular sobre la dirección de los tipos de cambio y obtener beneficios significativos al capitalizar las fluctuaciones en el valor de la libra esterlina frente al marco alemán.

El 8 de septiembre, la moneda finlandesa, que no formaba parte del Mecanismo Europeo de Cambio (ERM), se desvinculó del ECU (predecesor del euro) y sufrió una devaluación del 15%. El 11 de septiembre, la lira italiana cayó por debajo del límite inferior permitido en el ERM, a pesar de los intentos de Italia de aumentar los tipos de interés hasta el 15% y de que el propio Bundesbank comprara liras para frenar la caída. Italia se vio obligada a negociar formalmente su devaluación, convirtiéndose así en el primer país miembro del ERM en sufrir una devaluación.

El 14 de septiembre, hubo un breve alivio para la libra esterlina cuando se anunció que el Bundesbank reduciría los tipos de interés. Sin embargo, en lugar de considerarlo un problema, los hedge funds estadounidenses se sorprendieron de que la libra no se apreciara más ante esta noticia. La debilidad de la moneda les hizo comprender que podían apostar fuertemente en su contra, ya que, si la libra no se apreciaba considerablemente ante noticias positivas, el problema debía ser muy grave. Como resultado, el 15 de septiembre, la libra esterlina volvió a caer.

Ante este hecho, el ministro de economía, Norman Lamont, y el gobernador del Banco de Inglaterra, Robin Leigh-Pemberton, se comprometieron a defender a toda costa la libra esterlina, primero comprando libras y luego aumentando los tipos de interés si fuera necesario, con el objetivo de alejar a los especuladores. Sin embargo, ese mismo día, el gobernador del Bundesbank hizo declaraciones afirmando que sería deseable un ajuste de todas las divisas y no solo de la lira italiana.

George Soros y su equipo, junto con Druckenmiller, principal administrador de la cartera del Quantum Fund, interpretaron que al gobernador del Bundesbank no le importaba en

absoluto que la libra esterlina se mantuviera en el ERM a esos niveles de precio y que no iba a ceder recortando aún más los tipos de interés. George Soros y su equipo aumentaron aún más la apuesta bajista de Quantum Fund contra la libra.

Al día siguiente, el miércoles 16 de septiembre de 1992, la libra esterlina abrió en el límite inferior permitido dentro del sistema del ERM. Siguiendo el plan de Lamont-Leigh-Pemberton y su responsabilidad de mantener la libra dentro de los límites establecidos, el Banco de Inglaterra realizó compras por valor de 1.000 millones de libras antes de las 8:40 de la mañana. Sin embargo, estas compras no tuvieron ningún efecto y la libra continuó en el mismo nivel debido a la presión de venta ejercida por operadores que deseaban vender miles de millones de libras.

Ante el fracaso de la intervención, Lamont llamó al primer ministro John Major para informarle de que la acción había sido ineficaz y que debían aumentar los tipos de interés para defender la libra, ya que el Banco de Inglaterra se estaba quedando sin recursos. Aunque al principio se mostró renuente, Major finalmente aceptó la propuesta de incrementar los tipos de interés en un 2%, una medida significativa para contrarrestar las ventas de la libra.

El aumento de los tipos de interés implicaba que los vendedores, como los hedge funds que tenían posiciones bajistas en libras, tendrían que pagar intereses sobre esas posiciones. Por ejemplo, si un hedge fund mantenía una posición bajista de 1.000 millones de libras y el tipo de interés era del 12%, al cabo de un año tendrían que pagar 120 millones de libras por esa posición.

Este costo se incrementaba si el hedge fund estaba especulando en contra de la libra utilizando apalancamiento, es decir, utilizando más dinero del que disponía. Por ejemplo, si un hedge fund con un capital de 1.000 millones de libras decidía vender libras por valor de 10.000 millones, manteniendo un apalancamiento efectivo de 1:10, al final de un año tendrían que pagar 1.200 millones de libras, superando así su propio capital. Apostar a la baja en divisas no solo implicaba el riesgo de estar equivocado y tener que cerrar en pérdidas, sino también pagar intereses significativos. Si el tiempo pasaba sin que ocurriera nada, las pérdidas podrían multiplicarse.

A pesar del alto costo de financiar posiciones bajistas, hedge funds como el de Soros ya estaban convencidos de que la devaluación de la libra era inevitable, especialmente después

de las declaraciones de Schlesinger. Incluso después del anuncio del aumento de los tipos de interés, la libra no reaccionó y los operadores de los hedge funds no se inmutaron, convencidos de que era un acto de desesperación por parte del gobierno de Major. Fue en ese momento cuando Norman Lamont se dio cuenta de que habían perdido la batalla y que mantener artificialmente la libra alta frente al marco alemán estaba costando una fortuna a los contribuyentes, todo para financiar una recesión que empeoraba cada vez más. Sorprendentemente, cuando Lamont informó a Major que la batalla estaba perdida, este le respondió que aumentara los tipos de interés un 3% adicional, hasta el 15%. Sin embargo, incluso con esta decisión, la libra no respondió y los operadores de los hedge funds interpretaron la medida como un acto desesperado del gobierno de Major. Finalmente, esa misma tarde, el Reino Unido canceló el aumento del 3% y anunció su salida del ERM europeo. El miércoles 16 de septiembre sería conocido entonces como el Miércoles Negro.

Una parte clave de la estrategia de Soros fue aprovechar la incapacidad del Banco de Inglaterra para frenar la caída de la libra. Aunque el BoE intentó intervenir comprando masivamente libras esterlinas y aumentando los tipos de interés, sus esfuerzos resultaron insuficientes ante la presión especulativa.

La estrategia de Soros se basó en identificar una brecha entre la realidad económica y las políticas monetarias del Banco de Inglaterra, y aprovecharla mediante la especulación en el mercado de divisas. Su capacidad para anticipar las acciones y limitaciones del banco central le permitió obtener ganancias significativas al apostar contra la libra esterlina.

Es importante destacar que la estrategia de Soros no solo se basó en el análisis económico, sino también en una comprensión profunda de los mecanismos del mercado y la psicología de los inversores. Su enfoque de "romper el Banco Central" implicaba no solo aprovechar las debilidades económicas, sino también crear una percepción colectiva de que la libra estaba sobrevalorada y destinada a caer.

5. RESPUESTA DEL BANCO DE INGLATERRA (BoE)

Ante el ataque especulativo de George Soros y la presión a la que fue sometida la libra esterlina, el Banco de Inglaterra implementó una serie de medidas para tratar de defender la moneda y estabilizar el mercado. Estas medidas incluyeron intervenciones en el mercado de divisas y ajustes en la política monetaria. A continuación se detallan algunas de las medidas tomadas por el Banco de Inglaterra:

Compra masiva de libras esterlinas: En un intento por contrarrestar la presión a la baja sobre la libra, el Banco de Inglaterra realizó compras masivas de su propia moneda en el mercado de divisas. Estas intervenciones consistieron en adquirir libras esterlinas y vender otras monedas, especialmente marcos alemanes, para tratar de mantener el tipo de cambio dentro de los límites establecidos en el Mecanismo Europeo de Cambio (ERM).

Aumento de las tasas de interés: El Banco de Inglaterra elevó las tasas de interés en un intento de frenar la depreciación de la libra y atraer inversores que buscaban rendimientos más altos. Durante la crisis de 1992, las tasas de interés en el Reino Unido se incrementaron en varias ocasiones. En un último esfuerzo, el Banco de Inglaterra subió las tasas de interés hasta alcanzar el 15% en un intento desesperado de frenar la caída de la libra.

Apoyo de otros bancos centrales: El Banco de Inglaterra buscó el respaldo de otros bancos centrales, especialmente el Bundesbank alemán, para defender la libra esterlina. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos conjuntos, las intervenciones no lograron detener la presión especulativa y la libra continuó depreciándose.

Abandono del Mecanismo Europeo de Cambio (ERM): Ante la persistente presión y la incapacidad para mantener el tipo de cambio dentro de los límites establecidos, el Reino Unido se vio obligado a abandonar el ERM el 16 de septiembre de 1992. Esta decisión se tomó como resultado de la imposibilidad de defender la libra y mantener la estabilidad económica bajo las circunstancias existentes.

6. EVALUACION DE LAS MEDIDAS TOMADAS POR EL BoE

La evaluación de la efectividad de las acciones tomadas por el Banco de Inglaterra para defender la libra esterlina es compleja y sujeta a diferentes interpretaciones. Aunque el Banco de Inglaterra implementó medidas significativas, no logró detener la depreciación de la libra y finalmente se vio obligado a abandonar el Mecanismo Europeo de Cambio (ERM). A continuación, se presenta una evaluación de las acciones tomadas:

Compra masiva de libras esterlinas: A pesar de las intervenciones del Banco de Inglaterra en el mercado de divisas, la presión especulativa contra la libra continuó y la demanda de la moneda británica se debilitó. Aunque la compra masiva de libras intentaba estabilizar el tipo de cambio, no fue suficiente para contrarrestar la fuerte presión a la baja.

Aumento de las tasas de interés: El aumento de las tasas de interés tenía como objetivo atraer inversores y frenar la depreciación de la libra. Sin embargo, a pesar de los incrementos en las tasas de interés, la confianza en la libra no se restableció y la moneda continuó depreciándose. Además, los aumentos de tasas de interés tuvieron consecuencias negativas para la economía del Reino Unido, ya que contribuyeron a una mayor contracción económica.

Apoyo de otros bancos centrales: Aunque el Banco de Inglaterra buscó el respaldo de otros bancos centrales, como el Bundesbank, para defender la libra, las intervenciones conjuntas no lograron revertir la presión especulativa. La coordinación entre los bancos centrales no fue suficiente para contrarrestar la gran cantidad de ventas de libras en el mercado.

Abandono del ERM: La decisión final de abandonar el ERM fue un reconocimiento de la incapacidad del Banco de Inglaterra para mantener el tipo de cambio dentro de los límites establecidos. El abandono del ERM fue un golpe a la credibilidad del Banco de Inglaterra y tuvo repercusiones en la confianza de los inversores en las políticas monetarias y en la estabilidad económica del Reino Unido.

7. EVALUACION DE LAS ACCIONES DE GEORGE SOROS

La estrategia implementada por George Soros y su fondo Quantum Fund en 1992 tuvo un impacto significativo en el mercado de divisas y dejó una huella duradera en la percepción y el funcionamiento de los mercados financieros.

En primer lugar, las acciones de Soros demostraron el poder que los inversionistas individuales y los fondos de cobertura pueden tener en los mercados. A través de su análisis exhaustivo y su capacidad para identificar oportunidades de inversión, Soros logró generar ganancias considerables al aprovechar las debilidades económicas del Reino Unido y apostar contra la libra esterlina. Su éxito en el miércoles negro de 1992 puso de manifiesto que los inversores individuales bien informados y estratégicamente posicionados pueden tener un impacto significativo en los mercados financieros.

En segundo lugar, el impacto de las acciones de Soros en el mercado de divisas fue evidente en la caída de la libra esterlina. Su estrategia de venta masiva de libras y compra de marcos alemanes llevó a una depreciación considerable de la libra frente al marco alemán y

otras monedas. Esto generó una presión considerable en el mercado de divisas y llevó a una revaluación de las monedas afectadas.

Además, la estrategia de Soros tuvo un impacto más allá del mercado de divisas. El colapso de la libra esterlina y la salida del Reino Unido del Mecanismo Europeo de Cambio (ERM) representaron una crisis para el Banco de Inglaterra y cuestionaron la efectividad de las políticas monetarias y las intervenciones de los bancos centrales. Esta situación tuvo implicaciones más amplias en la confianza de los inversores en las políticas monetarias y la capacidad de los bancos centrales para mantener la estabilidad financiera.

Además, el éxito de Soros en su estrategia contra la libra esterlina inspiró a otros inversores y especuladores a buscar oportunidades similares en el mercado de divisas. Esto contribuyó a un aumento en la volatilidad y la especulación en los mercados financieros, especialmente en los tipos de cambio.

No obstante, también es importante reconocer que las acciones de Soros y su estrategia especulativa generaron controversia. Algunos críticos argumentaron que su participación en el mercado de divisas fue disruptiva y que las ganancias obtenidas a expensas de la economía del Reino Unido eran injustas. Sin embargo, otros argumentaron que Soros simplemente aprovechó las oportunidades existentes en el mercado y que su papel como inversor especulativo era parte intrínseca de los mercados financieros.

8. EFECTOS A LARGO PLAZO

La crisis del Banco de Inglaterra en 1992, también conocida como el miércoles negro, tuvo una serie de efectos a largo plazo tanto en la economía del Reino Unido como en los mercados financieros internacionales. A continuación, se describen algunos de los efectos más significativos:

Devaluación de la libra esterlina: La crisis provocó una fuerte devaluación de la libra esterlina frente a otras monedas, especialmente el marco alemán y el dólar estadounidense. La depreciación de la libra afectó la confianza en la moneda y tuvo implicaciones en el comercio internacional y la competitividad de las exportaciones británicas.

Salida del Mecanismo Europeo de Cambio (ERM): Como consecuencia de la incapacidad del Banco de Inglaterra para mantener la libra dentro de los límites establecidos en el ERM,

el Reino Unido se vio obligado a abandonar el sistema. Este evento cuestionó la viabilidad y la efectividad del ERM como mecanismo de estabilidad monetaria en Europa y generó dudas sobre la integración económica en la Unión Europea.

Impacto en la política monetaria y la independencia del Banco Central: La crisis del Banco de Inglaterra puso en tela de juicio la capacidad del banco central para gestionar la política monetaria de manera efectiva y resaltar su independencia. A partir de esta crisis, se produjeron cambios en la forma en que se concebía y se llevaba a cabo la política monetaria, fortaleciendo el enfoque en la estabilidad de precios y la autonomía de los bancos centrales.

Mayor atención a la especulación y la volatilidad en los mercados financieros: El ataque especulativo liderado por George Soros y el impacto en la libra esterlina resaltaron la importancia de la especulación y la volatilidad en los mercados financieros. Los inversores y las autoridades regulatorias se volvieron más conscientes de los riesgos asociados con la especulación y la necesidad de una mayor vigilancia en los mercados de divisas.

Cambios en las políticas económicas y la integración europea: La crisis del Banco de Inglaterra influyó en el debate sobre las políticas económicas y la integración europea. En el Reino Unido, la crisis desencadenó un mayor escepticismo hacia la adopción del euro y generó discusiones sobre la relación entre el Reino Unido y la Unión Europea. Además, la crisis destacó la importancia de la estabilidad económica y la coordinación de políticas en el contexto de una integración más profunda.

La crisis tuvo un impacto significativo en la reputación y credibilidad del banco central. Aunque el Banco de Inglaterra había sido históricamente reconocido como una institución financiera sólida y confiable, el miércoles negro puso en duda su capacidad para mantener la estabilidad monetaria y proteger el valor de la libra esterlina. A continuación, se describen los principales impactos en la reputación y credibilidad del Banco de Inglaterra:

Pérdida de confianza: La incapacidad del Banco de Inglaterra para defender la libra esterlina y mantenerla dentro de los límites establecidos en el Mecanismo Europeo de Cambio (ERM) generó una pérdida de confianza en el banco central y en su capacidad para gestionar la política monetaria de manera efectiva. Los inversores y los actores del mercado cuestionaron la habilidad del Banco de Inglaterra para proteger el valor de la moneda y mantener la estabilidad financiera.

Dudas sobre la independencia del banco central: La crisis también generó dudas sobre la independencia del Banco de Inglaterra en la toma de decisiones de política monetaria. Algunos críticos argumentaron que el banco central estuvo bajo presión política para defender la libra esterlina, lo que comprometió su capacidad de actuar de manera independiente y en línea con los objetivos de estabilidad económica.

Impacto en la percepción internacional: La crisis del Banco de Inglaterra tuvo un impacto en la percepción internacional del sistema financiero y regulatorio del Reino Unido. La incapacidad del banco central para proteger la libra esterlina generó preocupaciones sobre la estabilidad y la solidez del mercado financiero británico. Esto llevó a una revisión de la reputación del Reino Unido como centro financiero global y generó incertidumbre entre los inversores internacionales.

Cambios en la gestión de la política monetaria: La crisis del Banco de Inglaterra fue un catalizador para cambios significativos en la forma en que se concebía y se llevaba a cabo la política monetaria en el Reino Unido. Después de la crisis, se implementaron reformas que fortalecieron la independencia del banco central y pusieron un mayor énfasis en la estabilidad de precios como objetivo principal de la política monetaria. Estos cambios buscaban restaurar la confianza en el Banco de Inglaterra y en su capacidad para mantener la estabilidad económica.

9. LECCIONES APRENDIDAS

La crisis del Banco de Inglaterra en 1992 dejó varias lecciones importantes sobre la gestión de crisis y la intervención en los mercados financieros. A continuación, se presentan algunas de las lecciones aprendidas:

La importancia de la preparación y la anticipación: La crisis destacó la importancia de estar preparado y anticiparse a posibles escenarios adversos en los mercados financieros. Tanto los bancos centrales como los inversores deben ser proactivos en la identificación de riesgos y en la adopción de medidas preventivas para mitigar el impacto de posibles crisis.

La necesidad de mantener la credibilidad y la confianza: La crisis resaltó la importancia de mantener la credibilidad y la confianza en las instituciones financieras y en los mercados. Tanto los bancos centrales como los actores del mercado deben comunicar de manera efectiva

y transparente, y tomar acciones contundentes para preservar la confianza de los inversores y la estabilidad financiera.

La gestión de la volatilidad y la especulación: La crisis puso de manifiesto los riesgos asociados con la volatilidad y la especulación en los mercados financieros. Los bancos centrales y los reguladores deben estar atentos a las señales de excesiva volatilidad y especulación, y estar preparados para intervenir de manera oportuna y efectiva para evitar disrupciones en el sistema financiero.

La importancia de la coordinación internacional: La crisis del Banco de Inglaterra destacó la necesidad de una mayor coordinación y cooperación entre los bancos centrales y los reguladores a nivel internacional. Las crisis financieras no conocen fronteras, y una respuesta coordinada y cooperativa es esencial para abordar los desafíos sistémicos y evitar la propagación de crisis a nivel global.

La revisión de los marcos regulatorios: La crisis llevó a una revisión de los marcos regulatorios y a la implementación de medidas destinadas a fortalecer la estabilidad y la solidez del sistema financiero. Se pusieron en marcha regulaciones más estrictas y se establecieron salvaguardias para prevenir abusos y comportamientos especulativos que puedan desestabilizar los mercados.

La importancia de aprender de las crisis pasadas: La crisis del Banco de Inglaterra sirvió como una lección valiosa para la gestión de futuras crisis. Los bancos centrales y los reguladores deben estudiar y aprender de las experiencias pasadas para mejorar su capacidad de respuesta y adaptarse a los desafíos cambiantes del entorno financiero.

10. CONCLUSION

En conclusión, los eventos de 1992, conocidos como el "miércoles negro", marcaron un hito en la historia de los mercados financieros y dejaron importantes hallazgos y reflexiones sobre el impacto de George Soros y las implicaciones más amplias en la economía global. A lo largo de nuestra conversación, hemos explorado los diferentes elementos clave de esta crisis y sus consecuencias. Aquí se presenta una recapitulación de los hallazgos principales y algunas reflexiones finales:

El papel de George Soros: George Soros, a través de su fondo Quantum Fund, desempeñó un papel central en la crisis al tomar posiciones especulativas contra la libra esterlina. Su estrategia basada en el análisis fundamental y el uso de productos derivados le permitió obtener ganancias significativas y desafiar la política monetaria del Banco de Inglaterra.

El impacto en el mercado de divisas: La intervención de Soros y otros inversores especulativos en contra de la libra esterlina llevó a una fuerte devaluación de la moneda británica. Este evento tuvo un impacto significativo en el mercado de divisas, generando volatilidad y debilitando la confianza en el sistema financiero.

La efectividad de las acciones del Banco de Inglaterra: A pesar de los esfuerzos del Banco de Inglaterra por defender la libra esterlina, las acciones tomadas resultaron insuficientes para contrarrestar la especulación y mantener el tipo de cambio dentro del Mecanismo Europeo de Cambio (ERM). Esto planteó interrogantes sobre la efectividad de las medidas tomadas por las autoridades monetarias y sus capacidades para controlar los mercados.

Las consecuencias económicas a corto y largo plazo: La devaluación de la libra esterlina tuvo consecuencias económicas inmediatas, como el aumento de la inflación y la disminución de la confianza en la economía británica. A largo plazo, la crisis llevó a una revisión de los marcos regulatorios y generó lecciones sobre la gestión de crisis y la intervención en los mercados financieros.

En términos más amplios, la crisis de 1992 tuvo implicaciones significativas en la percepción y la confianza en las políticas monetarias y los bancos centrales. Puso de manifiesto la capacidad de los inversores para influir en los mercados y desafiar las políticas implementadas por las autoridades monetarias. Además, destacó la importancia de la coordinación internacional y la revisión de los marcos regulatorios para fortalecer la estabilidad financiera.

En última instancia, los eventos de 1992 sirven como recordatorio de la complejidad de los mercados financieros y la interacción entre actores poderosos. La figura de George Soros y su estrategia exitosa de especulación plantea debates sobre los límites de la influencia de los inversores individuales en los mercados y el papel de los bancos centrales en la política monetaria. A medida que evolucionan los mercados y las circunstancias económicas, es

esencial aprender de estas experiencias pasadas para fortalecer la resiliencia del sistema financiero y minimizar los riesgos de crisis futuras.

Según los informes históricos, George Soros obtuvo ganancias significativas en su operación contra la libra esterlina en el miércoles negro de 1992. Se estima que Soros ganó alrededor de 1.100 millones de dólares en esta operación en un solo día. Esta cifra récord de ganancias lo catapultó a la fama y le valió el reconocimiento como uno de los inversores más exitosos y renombrados en el mercado financiero. Es importante tener en cuenta que las cifras exactas pueden variar según las fuentes y la volatilidad del mercado en ese momento.

Quisiera terminar con una descripción de Alan Budd sobre el periodo de estudio: "El período de membresía en el ERM no fue un episodio muy digno. Un resumen un tanto cruel sería decir que entramos en el ERM en desesperación y salimos en desgracia. Sin embargo, todavía estamos disfrutando de sus beneficios" (Budd, 2005, p. 33).

11. BIBLIOGRAFIA

Budd, A. (2005). Black Wednesday: A re-examination of Britain's experience in the exchange rate mechanism. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(4), 547-571.

Ferguson, Niall, and Jonathan Schlefer. "Who Broke the Bank of England?" Harvard Business School Case 709-026, January 2009. (Revised December 2017.)

Ferrer, H. (2020, 4 de mayo). La forma exacta en la que Soros ganó 1.000 millones quebrando al Banco de Inglaterra. Recuperado de <https://inbestia.com/analisis/la-forma-exacta-en-la-que-soros-gano-1-000-millones-quebrando-al-banco-de-inglesa>

Kaletsky, A. (1992, September 19). How Mr Soros made a billion by betting against the pound – George Soros. *The (London) Times*.

Soros, G. (1994). *The theory of reflexivity*. Soros Fund Management.

Soros, G. (1998). *The crisis of global capitalism: Open society endangered*. New York: PublicAffairs.

Ward, D. (2022, September 15). Black Wednesday 30 years on. *Policy Commons*.