

El Banco de España, antes y después de la unión monetaria. Una visión desde el interior

Posted on 1 de diciembre de 2021 by Pablo Martín-Aceña

El Banco de España es una de las instituciones financieras más antiguas del mundo. Se creó en 1782 con el nombre de Banco de San Carlos y en 1829 cambió su denominación por la de Banco de San de Fernando. Pocos años después, en 1856, adoptó su título actual de Banco de España. Se trata de unos de los bancos centrales con más larga historia. El tercero en el tiempo, después del Banco de Suecia (1668) y del Banco de Inglaterra (1694); y fundado antes que el Banco de Francia (1800) o el Banco de Portugal (1846).

Nació en forma de sociedad anónima por acciones, con capital privado, con capacidad para emitir billetes convertibles en oro o plata. En 1874 obtuvo el monopolio de emisión en todo el territorio nacional, a cambio de un préstamo a la Hacienda Pública. En 1949 quedó bajo estricto control gubernamental y en 1962, nacionalizado todo su capital, pasó a ser propiedad del Estado. En 1994 la Ley de Autonomía del Banco de España garantizó su independencia y le atribuyó la responsabilidad sobre la política monetaria del país. La reforma de la citada Ley de Autonomía aprobada en 1998 recogió la integración del Banco de

España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales junto con los otros bancos centrales nacionales que formarían la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) y el Banco Central Europeo (BCE).

A lo largo de sus más de doscientos años la institución se ha transformado y ha registrado vaivenes en el desempeño de sus funciones, primero como banco emisor único y después como banco central, en estrecha conexión con la accidentada trayectoria de la economía española y mundial. En su aprecio y reputación, su dependencia de los poderes públicos y su autonomía también presenta altibajos. Después de la Guerra Civil el Banco quedó sometido a los designios del Gobierno. Careció de independencia y sus objetivos los determinaba el Ministerio de Hacienda. Con la democracia a finales de los años setenta, el Banco fue recuperando sus genuinas funciones de banco central, director de la política monetaria y logrando parcelas de autonomía frente a los poderes públicos, lo que culminó, como se acaba de mencionar, con la Ley de Autonomía de 1994.

El Banco de España, como, en realidad, todos los bancos centrales de los países desarrollados, es una institución compleja. En la actualidad, está dirigido por dos órganos unipersonales, el gobernador y el subgobernador, un Consejo de Gobierno y una Comisión Ejecutiva. Su organigrama incluye cinco direcciones generales, una de las cuales es la de Economía y Estadística, denominación que tiene ahora el antiguo Servicio de Estudios. Este fue creado en 1930, al principio de la Gran Depresión y cuando las autoridades españolas decidieron estabilizar el tipo de cambio de la peseta y adoptar el patrón oro. Se llamó a expertos del Banco de Francia y del Banco de Inglaterra que aconsejaron la creación de una oficina de estudios. Apuntaron que los problemas derivados de la crisis mundial, la complejidad adquirida por las relaciones internacionales y el papel de autoridad monetaria que cumplía desempeñar al Banco de España hacía imprescindible la colaboración de los expertos, el asesoramiento de los economistas. Desde entonces y hasta la fecha, la jefatura del Servicio la han desempeñado: Germán Bernácer y Olegario Fernández Baños, antes de la guerra civil; Mariano Sebastián Herrador, de 1939 a 1956; Joan Sardà Dexeus, hasta 1965; y después Ángel Madroñero, Pedro Martínez Méndez y, desde 1971 a 1988, Luis Ángel Rojo. A éste le sucedió José Pérez y después José Luis Malo de Molina, quien fue sustituido en 2015 por Pablo Hernández de Cos, actual gobernador.

Malo de Molina, el autor del libro que comentamos, ha sido uno de los directores del Servicio de Estudios con un mandato más largo, de 1992 a 2015. Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense y profesor Titular de Estructura Económica, ingresó en el Servicio de Estudios del Banco de España en 1982, siendo nombrado subjefe de la Oficina de Estudios Monetarios y Financieros y director de la misma unidad en 1989. De aquí pasó a director del Servicio en 1992, cargo que ocupó hasta 2015. Tras su cese fue nombrado asesor del Banco

en la Representación Permanente de España en la Unión Europea (UE). En su tiempo ha coincidido con cuatro gobernadores, Luis Ángel Rojo, Jaime Caruana, Miguel Ángel Fernández Ordóñez y Luis María Linde, lo que explica que el libro esté dividido en cuatro capítulos.

Lo que el autor presenta a lo largo de esos capítulos es la evolución seguida por la economía española en el largo periodo que aparece en el título del libro y el papel desempeñado por el Banco de España. En ese tiempo la coyuntura económica ha pasado por fases muy distintas y la institución, además de transformarse, ha cumplido sus funciones en ocasiones con acierto y en otras con poca fortuna. Malo de Molina ofrece una perspectiva desde dentro del Banco y su visión es la de alguien que ha participado en las decisiones al más alto nivel y es corresponsable tanto de los aciertos como de los errores. Para el autor, en la década de los noventa el prestigio del Banco fue en ascenso para luego ir perdiendo, por motivos diversos, su prestigio. El ascenso lo identifica con la etapa en la que Rojo fue gobernador. El declive, con matices, con las etapas de sus sucesores, Caruana y Fernández Ordóñez, mientras que en los años de Linde recobró algo de su perdida reputación. La crisis y dificultades por las que atravesó la economía española y la personalidad e inclinaciones políticas de los gobernadores de la entidad explican el cómo y el porqué de esa trayectoria de ascenso y declive.

Luis Ángel Rojo, por quien el autor no oculta su admiración personal y profesional, fallecido en 2011, llegó al Banco de España en 1971 para ocupar la dirección del Servicio de Estudios. Durante muchos años, desde el final de la guerra civil, el Servicio de Estudios del Banco había caído en la irrelevancia. Recobró papel y protagonismo con la llegada de Joan Sardá, el *alma mater* del Plan de Estabilización de 1959, y en los años setenta se situó en el centro de la política monetaria española. Rojo diseñó un esquema monetario para que el Banco ejerciera una política monetaria activa y llenó la institución de jóvenes economistas. Desde su llegada la institución comenzó a ganar ascendencia y prestigio. Comenzó a ser sujeto esencial en los principales acontecimientos económicos: la entrada de España en la Comunidad Europea en 1986, la internacionalización de la peseta al sumarse al Sistema Monetario Europeo en 1989, la adhesión desde el principio a la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 1999. Rojo, subgobernador desde 1988, fue nombrado gobernador en 1992, permaneciendo en el cargo hasta el año 2000. En uno y otro cargo participó en primera línea en la modernización de la economía española y en la conversión del Banco de España en un genuino banco central. Al mismo tiempo, forjó un consenso entre las distintas fuerzas políticas para que aceptaran la independencia del Banco. Tuvo que hacer frente a una profunda crisis económica y cambiaria en 1992 y a sucesivas devaluaciones de la peseta. La intervención de Banesto en 1993 le supuso un gran desgaste personal, pero la intervención de la entidad se saldó con un éxito innegable. Le tocó combatir por una equilibrada Ley de

Autonomía del Banco, que se aprobó en 1994. Convirtió a la entidad en la principal garante de la estabilidad monetaria y de la lucha contra la inflación. Y en cuanto al ingreso en la UEM, Rojo apostó por sumarse desde el principio a la unión monetaria, si bien advirtió de las exigencias macroeconómicas que ello implicaba y de las reformas estructurales que sería preciso realizar. Cuando llegó el fin de su mandato como gobernador, Malo señala que Rojo recibió un reconocimiento unánime por su labor, sembrada de dificultades en la economía y en el Banco, como, por ejemplo, el asunto del Banco Ibercorp y los problemas que afectaron a Mariano Rubio, su predecesor y con quien había sido subgobernador. En opinión de Malo de Molina, durante el mandato de Ángel Rojo el Banco de España alcanzó su mayor prestigio y reconocimiento.

Jaime Caruana se incorporó al Banco de España en 1999 desde la dirección general del Tesoro, siendo nombrado gobernador en el año 2000. Su mandato, que concluyó en 2006, coincidió con la larga fase de expansión de la economía española impulsada por los beneficios de pertenecer a la UEM. Fue un período de bonanza a nivel internacional, aunque también de la aparición de desequilibrios que se acumularon sin ser detectados. Caruana tuvo que aceptar que el Banco de España, como otros bancos centrales de la eurozona, perdieran protagonismo, ya que las decisiones en materia de política monetaria las tomó a su cargo el Consejo del Banco Central Europeo. Este llevó a cabo una política no siempre ajustada a la situación de la economía española. Esta creció a buen ritmo, aumentó la renta disponible de las familias, el consumo y la inversión, alentada por un espectacular descenso de los tipos de interés. La entrada en la UEM se consideró como una historia de éxito. Y la economía española registró un avance en el proceso de convergencia real. Se generó empleo, en particular en los sectores de la construcción y de los servicios, y subieron los salarios reales. Hubo, sin embargo, también un Debe en la balanza, pues, como ya se ha señalado, se acumularon graves desequilibrios.



Edificio del Banco de España, 1981.

El Banco de España avisó, pero no actuó para corregirlos. El más grave fue el déficit en

cuenta corriente y el aumento de las necesidades de financiación externa. Y grave fue asimismo que los salarios españoles crecieran por encima de la media del área del euro y sin que aumentase la productividad. Lejos de adaptarse a los requerimientos de la UEM y de abordar las reformas de los mercados (el de trabajo, por ejemplo), la expansión lo aplazó todo. Malo de Molina sostiene que el Servicio de Estudios, bajo su dirección, alertó de los peligros y de los riesgos, en especial de los excesos inmobiliarios. No fue suficiente: o no alertó bien, con claridad y contundencia, o, en realidad, se dejó llevar por el optimismo reinante. Los avisos de la burbuja inmobiliaria y de los excesos financieros llegaron; el Banco lo supo, pero no hizo todo lo necesario. Fuera de la entidad se afirmaba que había que empezar a preocuparse, aunque sin crear demasiada alarma. Se pensaba que la cosa no iría a más, que el aterrizaje sería suave y que no hacía falta actuar. Craso error, a mi entender, y ahí comenzó el declive en el prestigio del Banco. Malo de Molina defiende que el Banco avisaba de la vulnerabilidad financiera de las empresas, del endeudamiento en el sector de la construcción e inmobiliario. Y añade que tuvo una actitud vigilante y crítica. Que no sirvió, que no fue suficiente lo prueba que cuando estalló la crisis en el 2007, la economía española se fue a pique. La inacción terminó por ensombrecer la etapa de gobernación de Caruana y de todo su equipo, incluido el propio autor del libro. Malo de Molina señala que en el 2000 se produjo un punto de inflexión en la influencia del Banco de España. De un lado el protagonismo del BCE y la pérdida de funciones de los bancos centrales de la eurozona. De otro, la complacencia de la entidad con la política gubernamental, porque advertir no fue suficiente. Nada que objetar a la disminución de influencia derivada de la entrada en la UEM, pero creo que en la complacencia se labró la pérdida del prestigio que había alcanzado años anteriores.

Para Malo de Molina la etapa de Miguel Ángel Fernández Ordóñez, de 2006 a 2012 fue la más complicada, caracterizada por los problemas derivados de la crisis financiera mundial. También el período en el que el prestigio del Banco de España sufrió una mayor erosión. Años después, en 2017, su actuación a lo largo de la crisis y, en particular, su actuación en la constitución y salida a Bolsa de Bankia fue examinada por la Comisión de Investigación creada en el Congreso de los Diputados en 2017, que aprobó en 2019 unas conclusiones que no aportaron ninguna novedad relevante respecto al Informe publicado por el propio Banco de España en mayo de 2017. Malo de Molina afirma que la elección de Fernández Ordóñez para el cargo no fue acertada, porque su estrecha vinculación al PSOE rompió el consenso forjado entre este partido y el PP de buscar siempre un gobernador neutral, sin o con poco perfil político y si fuese posible próximo al propio Banco. El arranque fue, por tanto, desafortunado y lastró la política de la entidad durante todo su mandato. La crisis económica y financiera fue mortal para la economía española y para la institución de la plaza de Cibeles. Malo de Molina la ha explicado en numerosos documentos publicados por el Banco y la

resume en el libro.

Los desequilibrios acumulados en etapas anteriores se manifestaron con toda crudeza a partir de los desastres bancarios en los Estados Unidos, las quiebras de Bearn Stern y Lehmann Brothers. El Banco de España no supo interpretar bien las consecuencias, no hizo un buen diagnóstico de la situación y ofreció una visión complaciente, benévola, de la economía española. Cuando la crisis golpeó con fuerza a la banca española, muy en particular al sector de las cajas de ahorro, al Banco le pilló desprevenido. Se pensaba que el sistema financiero español era resistente y, aun sabiéndolo, se toleró la politización de las cajas de ahorro, mal gestionada por gerentes políticos incompetentes. El Banco había infravalorado los riesgos del déficit de la balanza de pagos, hubo retraso en el reconocimiento de la burbuja inmobiliaria y nada se había hecho para frenar el endeudamiento de empresas y familias. En el Gobierno y en el Banco se pensaba que la tormenta era temporal y se podía capear con facilidad. Se equivocaron.

Cuando la crisis era ya imparable, el Gobierno y el Banco comenzaron a improvisar medidas, algunas desacertadas o insuficientes, como los SIP (Sistemas Institucionales de Protección) y la autorización de fusiones inapropiadas de cajas que consumieron elevados recursos públicos, aunque no pueden olvidarse las dificultades que, en algunos casos, planteaban las competencias de las Comunidades Autónomas en materia de cajas de ahorro; otras ciertamente acertadas como la creación del FROB. La crisis bancaria se trasladó en poco tiempo a la economía real: quiebra y suspensión de pagos de empresas, aumento del desempleo, con cifras de paro superiores al 20 por ciento de la población activa. Llegó un momento en que la economía española no solo no funcionaba, sino que también ponía en peligro la estabilidad de la UEM. Y ésta exigió a las autoridades española rectificar su ineficiente política y activar mecanismos de corrección de los desequilibrios. Ni el Gobierno ni el Banco hicieron los suficiente, a juicio de la Comisión y del BCE, y por eso en mayo del 2010, bajo presión de Bruselas y de Washington, el Gobierno de Madrid, que tenía escasa conciencia de la gravedad de su situación y del eminente colapso financiero, fue forzado a tomar duras medidas de austeridad. No obstante, no reconoció errores, como tampoco lo hizo la cúpula del Banco de España, de la que formaba parte el autor del libro que se comenta. Además, en el año 2011 la coyuntura empeoró con la crisis de deuda soberana en varios países, incluido España, que amenazó hasta la existencia del propio eurosistema.

Con la llegada del Partido Popular al Gobierno en diciembre de 2011, la posición del Banco de España empeoró. El nuevo ministro de Economía tomó las riendas de la política económica y relegó al Banco de España y en particular al gobernador Ordóñez. La crisis de Bankia, la desconfianza en las finanzas españolas del Consejo de la Unión Europea, de la Comisión y del BCE, sumado a la escasa química entre ministro y gobernador, trajeron consecuencias muy

serias. El Gobierno se vio forzado de nuevo por las circunstancias a solicitar a la UE un rescate de gran envergadura (aunque, finalmente, no llegó ni a la mitad de lo estimado inicialmente por la Comisión) para el sector de las cajas de ahorro, aceptando una serie de condiciones financieras, fiscales y presupuestarias. Fernández Ordóñez dimitió de su cargo en junio, un mes antes de que finalizase su mandato el 12 de julio. Fue entonces cuando se produjo el nadir de la ascendencia del Banco de España. Atribuir al gobernador toda la responsabilidad de lo que pasó es injusto a todas luces. Todo su equipo, del que formaba parte Malo de Molina, tiene parte de la responsabilidad del desprestigio sufrido por la entidad.

Con Luis María Linde regresó a la cúspide de la gobernanza del Banco un hombre de la casa, pues había director general de 1987 al 2000. Su tiempo a cargo de la entidad, de 2012 a 2018fue tan complicado, o, más si cabe, que las etapas anteriores. Su llegada apaciguó el conflicto abierto con el Ministerio de Economía y, aunque próximo a quien le nombró -el ministro de Economía—Linde intentó retomar la senda de la autonomía del Banco que se había ido perdiendo en años anteriores. Nada más comenzar su mandato tuvo que enfrentarse a las consecuencias del rescate de Bankia y a las exigencias del Memorando de Entendimiento, en el que se establecieron los términos y procedimientos de la ayuda financiera europea para el saneamiento y capitalización de las cajas de ahorro. En este trámite, el Banco no fue el único protagonista, sino que lo compartió con el FROB, con una visión no siempre coincidente de lo que convenía hacer. Esto, el protagonismo del Ministerio en las relaciones con la Comisión y del BCE desde Frankfurt en las decisiones de política monetaria y, desde 2015, en la puesta en marcha de la nueva supervisión bancaria europea, en la que el Banco de España participó muy activamente, mantuvieron a nuestro banco central en un relativo segundo plano.

En 2018 la entidad ya no era aquella, con las competencias y funciones, que habían dirigido Mariano Rubio y Luis Ángel Rojo en las últimas décadas del siglo XX. Había perdido peso en el entramado institucional y nacional, algo que, de hecho, les ha ocurrido a todos los bancos centrales nacionales miembros del Eurosistema, pero no se iba a librar de las acusaciones de que el Gobierno y el Banco se dedicaban a salvar a los bancos y cajas de ahorro y se despreocupaban de la gente corriente. Wall Street predominaba sobre Main Street, esto es, ganaban los banqueros, perdían los trabajadores. Y al mismo tiempo se produjo la crisis del euro, cuando la moneda común se asomó al abismo y gracias a la iniciativa de Mario Draghi no se hundió. Fue merced a aquellas célebres palabras que pronunció en Londres el 26 de julio de 2012, *within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro*, y que han quedado para la posteridad. Aunque la decisión crucial para superar la crisis del euro fue la adoptada en septiembre de 2012 para mantener a Grecia en el Eurosistema.

El Banco, como miembro del BCE, participó en la política monetaria que se aplicó desde entonces, con compras masivas de deuda pública. También en la hoja de ruta para completar la Unión Económica y Monetaria. El capítulo que Malo de Molina dedica a la gestión de Linde contiene más descripción de la economía española que de lo que hacía el Banco. Ciertamente asumió funciones de intervención y supervisoras ligadas a la aplicación del Memorando de Entendimiento con las autoridades europeas para la recapitalización y saneamiento de las cajas de ahorro y de los bancos herederos de cajas –Bankia, en primer lugar- y, como ya hemos dicho, desempeñó un papel muy activo en la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión.

Una de las líneas conductoras que cabe detectar en el libro de Malo de Molina es la relación que existe entre el desempeño de las funciones del Banco y el grado de respeto a su autonomía institucional desde el Gobierno y los agentes políticos. El auge fue posible en estrecha relación con el reconocimiento de la autonomía del Banco, favorecida por la concepción internacional del papel de los bancos centrales y los requisitos de la UE, pero ganada a pulso por la orientación impulsada desde el propio Banco y por la autoridad de Ángel Rojo. El autor piensa que el declive está relacionado con la creciente invasión de los poderes público con nombramientos cercanos a los gobiernos de turno, lo que terminó arrastrando al Banco al corazón de las batallas partidistas. Se convirtió en el chivo expiatorio útil para encubrir a quienes ocuparon la principal línea de responsabilidad en la gestión de la crisis y de las principales Cajas de Ahorro quebradas.

Otro argumento que Malo de Molina vierte en el libro, que naturalmente muchos no compartirán, es considerar que en el trabajo de las instituciones independientes convergen las contribuciones y las visiones de diversos organismos internos, no siempre coincidentes. Es verdad que la responsabilidad es colectiva. Pero también lo es que, en el caso de España, la última palabra la tiene el Gobernador. Y no parece que sea el mejor modelo. En otros países el debate interno de las instituciones es público y, sin menoscabo del respeto de las decisiones colectivas o jerárquicas, constituye un elemento enriquecedor. Opina el autor que algunos gobernadores son más respetuosos con el debate interno y con el trabajo en equipo, mientras que otros han proclamado abiertamente una visión napoleónica de la institución, centrada en la capacidad de decisión del jefe, el cual solo apelaba al equipo a la hora de repartir las responsabilidades de los fracasos.

Los años cruciales del Banco de España (1992-2018) es un libro de indudable valor. Cuenta cómo analizaba el Banco cada una de las coyunturas por las que atravesó la economía española. Lo cuenta desde el interior de la entidad y es, por tanto, una visión de parte, la de uno de los protagonistas que se sentaron durante muchos años en el Consejo de Gobierno de la institución. El libro es, en buena medida, un texto de memorias, las del autor y, al tiempo

una biografía del Banco. Un libro de historia redactado por alguien que estuvo allí. Pienso que será de gran utilidad para los investigadores futuros cuando aborden, desde fuera, la historia de la institución monetaria española por excelencia. Una virtud es que pone de relieve que la política con mayúsculas importa, tanto como importan las personas (su carácter, su ideología, su experiencia) que dirigen las instituciones. Rojo, Caruana, Fernández Ordóñez y Linde tienen en común que fueron gobernadores, pero nada más. Tampoco la economía española fue la misma durante su mandato. Mutó y mucho. El libro detalla cómo cumplió cada uno de ellos con su responsabilidad y también cómo el propio Malo de Molina desempeñó sus tareas. Cada lector deberá sacar sus conclusiones. Recomiendo este libro sobre el Banco de España a todos aquellos interesados en la economía y en las instituciones españolas.

Autor: José Luis Malo de Molina

Edicion: Marcial Pons Historia. Madrid, 2021

Titulo: Los años cruciales del Banco de España (1992-2018)