

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA

**LOS AÑOS CRUCIALES
DEL BANCO DE ESPAÑA
(1992-2018)**

Una visión desde el interior

Marcial Pons Historia

2021

ÍNDICE

	<u>Pág.</u>
INTRODUCCIÓN.....	13
CAPÍTULO 1. LA ETAPA DE ÁNGEL ROJO.....	25
Antecedentes en el Servicio de Estudios.....	26
La etapa como subgobernador.....	30
De subgobernador a gobernador.....	36
La forja del consenso entre fuerzas políticas para el Banco de España.....	38
La pugna por la estabilidad y la convergencia.....	45
Las crisis del Sistema Monetario Europeo.....	47
Los retos de la participación en la integración monetaria europea.....	58
Las dificultades de la política monetaria.....	63
La convergencia y el debate de la entrada en el euro.....	67
La excesiva expansión monetaria al inicio de la UEM.....	71
La quiebra e intervención de Banesto.....	75
Reconocimiento unánime.....	84
CAPÍTULO 2. LA ETAPA DE JAIME CARUANA.....	85
Un largo ciclo expansivo.....	87
Los soportes externos de la expansión.....	92
Los soportes internos de la expansión.....	94
El avance en la convergencia real.....	99
La desaceleración cíclica de 2002.....	102
La acumulación de desequilibrios.....	103
Los titubeos en el diagnóstico de los excesos inmobiliarios.....	107
La influencia en el BCE.....	116
La rebaja de las provisiones anticíclicas.....	120
La alternancia en el Gobierno.....	121

	<u>Pág.</u>
Punto de inflexión en la influencia del Banco de España	124
CAPÍTULO 3. LA ETAPA DE MIGUEL FERNÁNDEZ ORDÓÑEZ	
La ruptura en el consenso en el nombramiento del gobernador ...	131
El adverso escenario de la crisis	134
Los desenfoces en el diagnóstico. Una visión benévola de la economía española.....	138
<i>La inercia frente a los problemas de competitividad</i>	<i>139</i>
<i>El espejismo de la inmigración.....</i>	<i>142</i>
<i>La despreocupación por los desequilibrios de Balanza de Pagos .</i>	<i>144</i>
<i>La desdramatización del endeudamiento</i>	<i>148</i>
<i>El retraso en el reconocimiento de la burbuja inmobiliaria</i>	<i>151</i>
<i>La confianza en la estabilidad financiera y en las cajas de ahorro...</i>	<i>151</i>
El desconcierto en la respuesta de la política económica.....	156
<i>La reacción frente a la crisis financiera en Estados Unidos.....</i>	<i>157</i>
<i>El contagio a Europa impacta en el sector inmobiliario español.</i>	<i>159</i>
<i>La quiebra de Lehmann Brothers y el estallido de la Gran Recesión</i>	<i>165</i>
<i>La opción por una política fiscal muy expansiva</i>	<i>168</i>
<i>Las disfuncionalidades del mercado de trabajo amplifican la crisis</i>	<i>172</i>
<i>Fusiones de cajas de ahorro y «manguerazos»</i>	<i>177</i>
<i>La intervención de Caja Castilla La Mancha</i>	<i>180</i>
<i>La creación del FROB.....</i>	<i>182</i>
<i>La presidencia española de la UE en el primer semestre de 2010 .</i>	<i>185</i>
La gran rectificación de la política económica española	187
<i>La crisis de deuda en Grecia actuó como desencadenante.....</i>	<i>188</i>
<i>La reacción europea.....</i>	<i>190</i>
<i>La gran rectificación española</i>	<i>194</i>
La gestión de la crisis.....	202
<i>Una nueva regulación para las cajas de ahorro</i>	<i>206</i>
<i>El temor a la reestructuración de las deudas de los países en dificultades.....</i>	<i>208</i>
<i>La propagación del contagio de la crisis de la deuda soberana llega a España.....</i>	<i>210</i>
<i>La realimentación entre el riesgo bancario y el riesgo soberano .</i>	<i>212</i>
<i>El agravamiento de la crisis griega y la recaída en recesión</i>	<i>216</i>
<i>La carta de Trichet</i>	<i>219</i>

	<u>Pág.</u>
La recaída en la recesión	222
<i>Algunas tensiones con Europa</i>	225
<i>Los decretos de reforma financiera de 2012</i>	228
<i>La crisis de Bankia</i>	231
<i>El rescate financiero europeo de las cajas de ahorro</i>	238
 CAPÍTULO 4. LA ETAPA DE LUIS LINDE	 241
Cambios en la dirección del Banco de España	244
La parada repentina de la financiación exterior de la economía española	245
La negociación del rescate europeo del sistema bancario español .	247
La crisis de supervivencia del euro	250
La compra de deuda pública por el BCE con fines estabilizadores.	253
El enderezamiento del rumbo en Europa.....	254
La hoja de ruta para completar la Unión Económica y Monetaria .	259
El reforzamiento de las medidas de austeridad	261
La controversia sobre la restricción crediticia	264
El primer intento de una reforma laboral profunda	268
El ajuste de la competitividad a través de la devaluación interna ...	272
El Banco de España investigado	273
El debate sobre el soberanismo catalán	284
El relevo en la dirección del Servicio de Estudios.....	291
El relevo de Luis Linde	295
 EPÍLOGO.....	 299
 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	 309
 ÍNDICE ONOMÁSTICO.....	 313

INTRODUCCIÓN

El Banco de España ha registrado en sus más de doscientos treinta años de historia notables vaivenes en el desempeño de sus funciones como banco central, en estrecha conexión con la accidentada trayectoria de la economía española. También su prestigio institucional ha sufrido notables altibajos. En el periodo de los veinticinco años que trascurrieron entre 1992 y 2018, la oscilación fue particularmente intensa. A finales del siglo xx, vivió un momento álgido, en un mundo en el que el papel de los bancos centrales alcanzó un notable protagonismo en la articulación de las políticas económicas. Sin embargo, la Gran Crisis de finales de la primera década del siglo xxi, que —por su carácter financiero— afectó a todos los supervisores bancarios, supuso una de las mayores crisis de confianza en la historia del Banco de España.

He vivido esa etapa crucial de la historia del Banco de España como director general de su Servicios de Estudios y miembro de su Comisión Ejecutiva —con voz, pero sin voto— desde 1992 hasta 2015. El propósito de este libro es transmitir la visión del auge y de la caída del prestigio del Banco de España durante ese periodo desde la perspectiva de mi propia experiencia en el Servicio de Estudios donde he desarrollado la mayor parte de mi carrera profesional. El relato de estos años cruciales está basado, en algunos casos, en notas personales escritas en tiempo real al hilo de los acontecimientos, si bien para la elaboración de este texto se han filtrado y pulido en su redacción al servicio de la estructura narrativa.

Y en ocasiones, he recurrido a citas de los medios de comunicación para referir la proyección exterior de los acontecimientos narrados. No es posible entender la trayectoria del Banco de España sin referirla a la profunda transformación de la propia economía española a la que el Banco también contribuyó, por lo que el relato descansa también en un análisis de los desafíos y problemas de cada coyuntura, según mi punto de vista, muy influido por los análisis contemporáneos del Servicio de Estudios¹.

En España hay poca tradición de que los servidores públicos que no han desempeñado responsabilidades políticas trasmitan por escrito sus experiencias y reflexiones. En otros países esta buena práctica forma parte del acervo cultural de las Administraciones Públicas. La intención de este escrito es contribuir a la conservación de lo vivido y aprendido durante un periodo trascendental de la economía española y del Banco de España. Una tarea inevitablemente teñida de subjetivismo, en la selección de lo que se cuenta y en el enfoque con que se hace. Es una visión de parte —desde dentro del Banco de España—, pero exclusivamente personal que no puede atribuirse en modo alguno a la institución.

Los juicios sobre acontecimientos forman parte importante de una narración sesgada por el ojo y el criterio del narrador, que al ser participante de los hechos tiene una visión parcial y posiblemente interesada, por lo que es obligada la renuncia expresa a una preten-

¹ En el capítulo de agradecimiento a las personas que han hecho posible la elaboración de este libro deben figurar en primerísimo lugar los profesionales que han formado el Servicio de Estudios del Banco de España durante estos veinticinco años, y muy especialmente los que han ocupado puestos de responsabilidad en la dirección de los diferentes departamentos, divisiones y unidades organizativas. Su enumeración exhaustiva no tendría cabida en este formato y cualquier selección incurriría en graves riesgos de injusticia. El reconocimiento debe ser extensivo a los numerosos consejeros y directivos del Banco con quienes he compartido numerosas experiencias y cuyos puntos de vista han influido en mi visión de los acontecimientos. No obstante, todo lo que aquí se dice refleja exclusivamente el punto de vista del autor y no es atribuible en modo alguno a ninguna otra persona ni, por supuesto, a la institución en su conjunto ni a parte alguna de ella. Quiero hacer un reconocimiento explícito a algunos amigos que han tenido la amabilidad de leer el manuscrito y hacerme comentarios muy útiles. Mi agradecimiento a José Ramón del Caño, Ángel Martín Acebes, Pablo Martín Aceña, Eloísa Ortega y Rafael Myro. También debo hacer una mención explícita al valioso asesoramiento de Belén Molina en cuestiones editoriales, con quien estoy en deuda, además, por su estrecha colaboración durante mis últimos años de servicio al Banco.

sión de veracidad objetiva. Una memoria de quien ha participado de cerca en los acontecimientos no debe nunca hacerse pasar por un juicio objetivo e imparcial. Es necesario dejarlo claro desde el principio. Es más, al enfocar el relato desde una perspectiva personal, a modo de memorias, resulta inevitable que los claroscuros de toda trayectoria profesional queden sesgados más hacia la vertiente positiva en el caso de quien lo escribe. Es algo de lo que el autor se debe disculpar con anticipación. Muchas de las personas que protagonizaron lo acontecido me han animado a dejar por escrito algunos de los acontecimientos que aquí se narran, pero estoy seguro de que no compartirán muchas de mis opiniones y valoraciones. Vaya, pues, por delante el reconocimiento del riesgo de transmitir apreciaciones que pueden no ser justas con algunos de los protagonistas —como ocurre con todas las visiones subjetivas— pero la renuncia a compartir la memoria no es una opción necesariamente mejor.

Cuando el paso del tiempo permite mirar hacia atrás con la perspectiva suficiente, las cosas se ven de manera distinta, pero la inversión de la mirada es imprescindible para interpretar el pasado y sacar las lecciones pertinentes para el futuro. Como dice Paul Auster en *La noche del oráculo*: «puede que el escribir se reduzca a eso. No a consignar los hechos del pasado, sino a hacer que ocurran cosas en el futuro». No obstante, el enfoque retrospectivo puede no ser justo cuando se analiza la conducta de los protagonistas del pasado, particularmente de los que tuvieron que tomar decisiones con un conjunto de información limitada y en víspera de sucesos anormales e impredecibles.

También debo advertir que mi experiencia de la trayectoria de ascenso y declive del prestigio del Banco de España en los años cruciales que aquí se analiza estuvo circunscrita a mi posición concreta en el interior de la institución, con los inevitables sesgos de percepción que ello conlleva. Como es bien sabido, la erosión sufrida por el Banco de España estuvo focalizada en el desempeño de sus funciones reguladoras y supervisoras, de las que desde el Servicio de Estudios tuve un conocimiento acotado, ya que mis responsabilidades estuvieron centradas en las tareas más específicas de banco central: el análisis macroeconómico y la política monetaria en el seno del Eurosistema, que sufrieron un desgaste menor. Mi participación en los órganos de gobierno del Banco durante el periodo analizado me obliga, en todo caso, a una inequívoca actitud

solidaria con el conjunto de las actuaciones, tanto de las acertadas como de aquellas en las que se erró, aunque no fueran en mi parcela de responsabilidad de gestión.

Por todo lo dicho, no está de más recordar los riesgos —de los que el autor es consciente— en los que se incurre al entrar en el peligroso terreno de las memorias. Dice Javier Marías que hay géneros que propician «dedicarse a lanzar venablos, vengan o no a cuento [...] como las memorias, las autobiografías, las semblanzas de contemporáneos y los diarios. Los que más, estos últimos, y por eso nunca los he escrito y rarísima vez los leo»². Las valoraciones de los acontecimientos y de sus actores tienen inevitablemente un componente subjetivo que el lector debe descontar y las personas aludidas disculpar.

* * *

La economía española experimentó tras la transición a la democracia una profunda transformación. Su régimen económico se adaptó, en líneas generales, a los estándares de estabilidad de los países europeos más avanzados y logró formar parte en la Unión Económica y Monetaria (UEM) desde su fundación. El establecimiento de un marco de políticas económicas anclado en los objetivos de estabilidad y la participación en la moneda única ejercieron un potente impulso modernizador que estableció las bases de la fase de expansión más importante de la historia reciente y la aproximación a los niveles de renta y bienestar europeos.

Sin embargo, el período de bonanza no estuvo libre de debilidades y fallos. Se incurrió en un exceso de confianza que llevó a una relajación frente a los desequilibrios, que se fueron acumulando como consecuencia de una presión excesiva de la demanda sobre una estructura de baja productividad, y que colocaron a España en una posición vulnerable cuando se produjo la Gran Crisis financiera internacional de finales de la primera década del siglo XXI. La economía española sufrió con especial virulencia esa crisis. Le

² J. MARÍAS (2018), «El monopolio del insulto», *El País*, Madrid, 4 de febrero de 2018.