

## »» Primer plano.

# El día que el Banco de España se dobló

## El supervisor cedió a la presión política y no actuó para frenar la catástrofe inmobiliaria

ÍNIGO DE BARRÓN

Nunca como ahora el futuro de la economía española ha estado tan pendiente de las cajas de ahorros. La agencia Moody's, rebajó el jueves un escalón la calificación de la deuda española por las necesidades de capitalización y provisiones de la banca tras sus enormes inversiones en el sector inmobiliario; el viernes, los líderes de la zona del euro debatieron en Bruselas sobre las nuevas medidas económicas con la que dejar atrás la crisis. Una de las más importantes es reforzar el fondo de rescate para los países con problemas de deuda. España está en el ojo del huracán por la posibilidad de que tenga que ser rescatada. La prueba es que la vicepresidenta económica del Gobierno, Elena Salgado, ha advertido que es "extremadamente urgente y necesario" recapitalizar las entidades para despejar las "dudas" de los mercados.

Cajas y bancos tienen unos 150.000 millones en activos potencialmente problemáticos en el ladrillo, es decir, cerca del 15% del PIB, incluidos los inmuebles adjudicados y los créditos por

**El sector financiero ha pasado, en tres años, de ejemplar a maldito**

**La mala salud de la banca eleva el riesgo de que se intervenga España**

más de 65.000 millones, de los que cerca de la mitad están en suelo. Las dudas sobre la salud del sector financiero han puesto a España contra las cuerdas en los mercados internacionales, pese a que su deuda pública es muy inferior a la de Alemania o Francia. El miedo de los inversores —y del Ejecutivo— es que, como en Irlanda, el sector financiero arrastre al Estado.

Aunque la comparación con Irlanda sea exagerada, los inversores tienen razones para desconfiar de la salud del sector fi-

nanciero. Eso ha obligado al Gobierno a exigir a los bancos y cajas de ahorros una transparencia sin precedentes y a elevar los requisitos de solvencia para recuperar la credibilidad. Doce entidades, sobre todo cajas, necesitan 15.152 millones de capital adicional para evitar ser nacionalizadas.

Ante esa situación, ¿qué parte de la culpa es del Banco de España? La institución se ha llevado muchos elogios por ser la única que implantó provisiones anticíclicas, pero resulta que la mitad del sistema financiero está tocado y todo él tiene un problema sistémico con el ladrillo. Se ha presumido mucho de su supervisión cercana a las entidades, con inspectores dentro de ellas, pero ni siquiera eso ha servido para frenar el riesgo inmobiliario.

La primera cuestión es saber si el supervisor advirtió a tiempo de la bomba de ladrillo que se le venía encima. No hay duda: el Banco de España lo vio. Es más, lo advirtió: "La magnitud de la sobrevaloración [de la vivienda] podría llegar al 20%". La afirmación puede ser leída en cualquier artículo de estos días. Pero no. Se trata de una conclusión publicada en septiembre de 2003 por el Boletín Económico del Banco de España y recogida en primera página de algunos medios. La tajante afirmación causó incluso sorpresa al propio ministro de Economía, por entonces Rodrigo Rato, quien pidió explicaciones a su gobernador, Jaime Caruana. Este contactó con Fernando Restoy, uno de los autores del artículo, entonces peso pesado del Servicio de Estudios y hoy vicepresidente de la CNMV. Restoy le explicó que el análisis se apoyaba en gran número de datos macroeconómicos y estimaciones habituales, por lo que el análisis estaba matizado y no era la primera vez (ni fue la última) que se llegaba a esta conclusión. Semanas más tarde, Rato zanjó la polémica: "No creo que estemos ante una situación de burbuja. Los propios datos del Banco de España fijan un exceso de precios de la vivienda, pero que no se pueden entender como una burbuja como la que vivimos con los valores tecnológicos en 2000", señaló el ministro



Cajas y bancos tienen 150.000 millones de euros en activos inmobiliarios problemáticos. / SANTIAGO CARREGUI

de Economía tras una reunión del Ecofin. Días después, Emilio Botín, presidente del Banco Santander, reafirmó al ministro: "No hay burbuja, y en este sentido el informe del Banco de España, que yo he leído a fondo, no ha sido bien interpretado".

**► Poder político contra poder financiero**

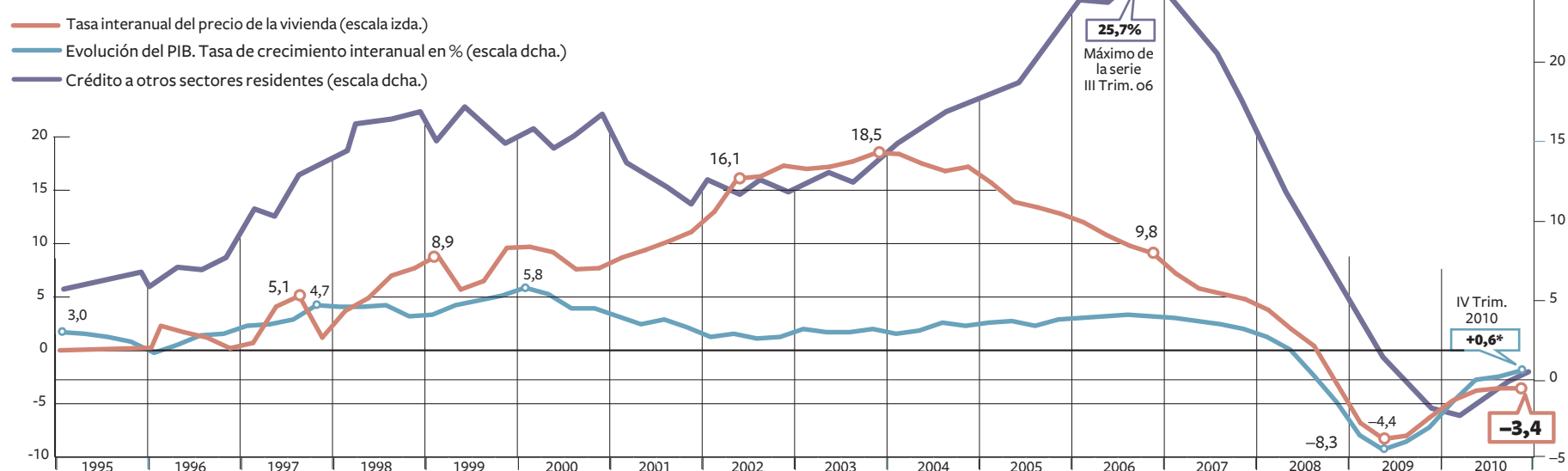
El suceso refleja la difícil relación que existía entre el Gobierno y el gobernador, entre el poder político y el poder financiero, una de las claves para enten-

der por qué desde el Banco de España se anticipó pero no se frenó la burbuja inmobiliaria ni se abordó la recapitalización de las cajas hasta que llegó el pláct de La Moncloa. No hay que olvidar que un pinchazo de la burbuja hubiera supuesto un freno de la economía, y eso no hay ministro (se llame Rodrigo Rato o Pedro Solbes) ni Gobierno (sea del PP o del PSOE) que lo desee. Todo esto sucedió pese a que los gestores del Banco de España gozan de una Ley de Autonomía que, al menos teórica-

mente, les protege frente al poder político.

Jaime Caruana (Valencia, 1952), responsable de la institución entre 2000 y 2006, y Miguel Fernández Ordóñez (Madrid, 1945), desde junio de 2006 hasta ahora, fueron supervisores y controladores del sistema financiero durante la burbuja inmobiliaria y la posterior crisis de las cajas. Su privilegiada situación les convirtió en actores clave ante el engorde y la caída de la economía, pero ¿midieron los riesgos reales de la econo-

## Historia de una burbuja



### BANCO DE ESPAÑA



LUIS ÁNGEL ROJO



JAIME CARUANA



MIGUEL FERNÁNDEZ ORDOÑEZ

### MINISTERIO DE ECONOMÍA



PEDRO SOLBES



RODRIGO RATO



PEDRO SOLBES



ELENA SALGADO

### PARTIDO EN EL GOBIERNO



Fuente: Ministerio de Vivienda, INE

EL PAÍS

mía y del sistema financiero? ¿Atajaron las desviaciones? ¿Qué medidas podían haber tomado? Y si no intervinieron, ¿fue porque las medidas necesarias quedaban fuera de sus competencias o porque no se rebelaron frente a los Gobiernos que les habían nombrado?

“Los gobernadores, sobre todo después de Mariano Rubio, son independientes del poder político hasta cierto punto. Es un puesto al que no se llega por oposición”, bromea un ex directivo del Banco de España, y apunta: “Es imposible ser ajeno al Gobierno de turno, y más cuando la banca se convierte en un lobby tan poderoso como el actual, que tiene interlocución directa en La Moncloa”. Esta fuente también recuerda que existen limitaciones legales: “Algunas actuaciones del supervisor deben ser aprobadas por el Ministerio de Economía”.

### ► Manos libres a los banqueros

Entre 1994 y 2008, la economía española vivió la mayor época de bonanza conocida. Tras la crisis posterior a los Juegos Olímpicos de Barcelona y la Exposición Universal de Sevilla, España se recuperó con fuerza gracias, en parte, a la continua bajada de impuestos, sobre todo desde la llegada de Jose María Aznar al poder, en 1996. Este impulso se acrecentó con la llegada de la moneda única en enero de 2000 y con la bajada de los tipos de interés, inferiores a la inflación (es decir, negativos), que son una invitación a pedir créditos. El año 1999 el PIB español creció un 5,8%. El paro descendió desde el 22% de 1996 hasta el 12% en 2003. Esta economía desbocada vio cómo, en 2001, la Reserva Federal de EE UU hundía

## Supervisores sin bomba

En Suecia y Canadá no estallaron las burbujas inmobiliarias ni han tenido crisis bancarias como las de sus vecinos. Para algunos economistas sean convertidos en buenos ejemplos de cómo tener bajo control una situación complicada.

Paul De Grauwe, profesor de Economía Internacional en la Universidad Católica de Lovaina, cree que “el Banco de Suecia lo hizo mal en su crisis bancaria de los años noventa. Después de la experiencia, aumentó los controles sobre el sector y ha evitado una segunda crisis financiera. Charles Wyplosz, profesor de Economía Internacional en el Instituto Universitario de Ginebra, alaba al banco sueco “por su transparencia y por la estrategia muy trabajada que está siguiendo. Sin embargo”, apunta que “el Banco de Canadá

más sus tipos de interés e inyectaba enormes cantidades de liquidez tras el atentado del 11-S para evitar la depresión. La minicrisis de las *punto.com*, en 2000, y la de las divisas de Latinoamérica, en 2002, se curaron con la droga de la abundancia de dinero, tanto en euros como en dólares. El BCE, al que el Banco de España había cedido la política monetaria y con ella gran parte de su poder tras el nacimiento de la moneda única, mantuvo bajos los tipos de interés para favorecer la recuperación de Alemania, entre otros.

En Nueva York, Londres y Bruselas los banqueros centrales empezaron a hablar de desregulación financiera, es decir, de quitar normas a la banca y dejarle campo abierto. El acuerdo de Basilea II se presentaba como el paradigma donde cada entidad ajustaría el capital

es menos transparente, pero sigue una política monetaria muy clara. El Banco de España no es una autoridad monetaria porque lo ha cedido al BCE, que es demasiado complejo para tener una clara política monetaria con una transparencia limitada”, apunta.

Santiago Carbó, asesor de la Reserva Federal de Chicago, apunta un detalle clave. “Ni Suecia ni Canadá vivieron una política de abundancia de liquidez y bajos tipos de interés durante casi una década, como sucedió en la zona euro. El dinero abundante en la nueva moneda procedente de Alemania, Francia y Holanda buscaban donde invertir y España parecía el sitio ideal. Ese fue el cañón que precipitó todo”. Ejecutivos del Banco de España ahora lamentan no haber tenido más en cuenta la crisis inmobiliaria de los ochenta y la de principios de los noventa. “No parecía que pudiera volver a ocurrir. Por cierto, los suecos resolvieron su problema con un gran banco malo donde metieron los activos inmobiliarios depreciados, lo que están pensando ahora tantas cajas...” ■

“Es imposible que un gobernador sea ajeno al Gobierno que le nombra”

Caruana advirtió de las deficiencias de las cajas y del exceso de crédito

según su propia estimación del riesgo asumido. Algunos economistas hablaban de que los ciclos económicos habían terminado tal y como se habían conocido hasta entonces. Parecía que había llegado el mundo feliz, una situación que es justo la opuesta a la actual.

Pero las entidades tenían que

darle una vuelta al negocio porque los tipos de interés bajos no permitían obtener rentabilidades altas. Los banqueros encontraron la solución por tres caminos: los productos complejos y tramposos, luego llamados vehículos o hipotecas basura, (que no se hicieron en España); el crecimiento desmesurado en oficinas y balances, con lo que multiplicaron el volumen de negocio gracias al ladrillo, y, en tercer lugar, las grandes inversiones en participaciones industriales, que parecían un maná de infinita rentabilidad en Bolsa. Las cajas de ahorros iniciaron su camino en la banca de empresas, pero, como recuerda José María Martínez, máximo responsable de banca en Comisiones Obreras (CCOO), “fue la puerta de entrada al mundo de las promotoras y las constructoras más que a otro tipo de actividades empre-

sariales. Su peor decisión”.

El sector inmobiliario encajó como anillo al dedo de un sector financiero deseoso de crecer a toda costa. Fue su colaboración en la creación de un gigante con pies de ladrillo: el suelo se revalorizó un 500% entre 1997 y 2007.

En 1999 Caruana fue nombrado director general de Supervisión del Banco de España, tras ocupar la Dirección General del Tesoro bajo el mandato de Aznar y Rato. En el verano de 2000, cuando ocupó la butaca de gobernador, sabía que la economía venía recalentada desde 1995. En su primer discurso ante las cajas de ahorros, el 18 de abril de 2001, advirtió de los riesgos del sector e hizo cuatro peticiones: que no abusaran de la inversión industrial “porque puede ser extraña a la naturaleza y objetivos de estas entidades”; que redujeran la emisión de acciones preferentes (que hoy están recomprando a bajos precios y que fue la fuente inagotable de liquidez); que controlasen la expansión del crédito y que profesionalizasen los consejos de administración. En la misma sesión, Cristóbal Montoro, entonces ministro de Hacienda, abogó por la reducción del peso político en el sector.

Caruana describió con precisión el camino que ha llevado al despeñadero a buena parte del sector, algunos bancos incluidos. Las cajas no compartieron el diagnóstico del gobernador y la reacción fue enérgica. Desde entonces se abrió un enfrentamiento, más o menos soterrado, que no se ha cerrado hasta la reciente llegada de Isidro Fainé a la presidencia de la CECA. Han pasado diez años desde el discurso

## » Primer plano.



VIENE DE LA PÁGINA 5

so de Caruana, y las cajas siguen teniendo buena parte de aquellos problemas. Es decir, ni Caruana los corrigió ni Ordóñez ha actuado después hasta que ha sido urgente porque el sector ha entrado en la UVI.

## ► “Es necesario frenar el crédito”

Dos años después de aquel discurso, el 21 de junio de 2003, con los créditos hipotecarios aumentando a tasas del 20%, Caruana pidió a bancos y cajas que pisaran el freno. “El aumento real del coste de la vivienda podría haber sobrepasado los niveles coherentes. Es necesario una reconducción y paulatina moderación de la financiación crediticia a las familias y sociedades directamente involucradas en el negocio inmobiliario, lo que impediría que el precio de la vivienda acabara alejándose excesivamente de su valor de equilibrio y reduciría la probabilidad de que terminasen produciéndose ajustes más bruscos”, es decir, el

pinchazo de la burbuja.

No le hicieron mucho caso: La Caixa incrementó el crédito hipotecario un 23,4%; el BBVA, un 17%; el Banco Popular, un 43,8%; Caja Madrid, un 24,9% y el Santander, un 14,9%. Los gestores bancarios tampoco supieron reaccionar ante el espejismo de beneficios fáciles e infinitos. Aunque con diferencias entre unos y otros, todos han quedado marcados con una lección que no van a olvidar. “¿Nosotros culpables de la burbuja?”, se pregunta un alto ejecutivo en activo. “Sin duda nos corresponde una parte de la factura. Incluso algunos servicios de estudios de bancos y cajas también lo anticiparon, pero lo fácil es verlo ahora. Entonces, la competencia entre entidades era tremenda, nadie podía dejar de crecer o te pasaban en el ranking”.

Jaime Terceiro, expresidente de Caja Madrid, lo anticipó en 2003: “la utilización de patrimonios ocultos antes de la llegada del euro y el aumento de la demanda, configuran un proceso de formación de una posible bur-

buja”. Santiago Carbó, asesor de la Reserva Federal de Chicago, comenta una de las grandes lecciones de la crisis: “Romper el paso y salirse de la manada puede llegar a ser clave cuando la lógica te alerta de que algo no va bien. Aquí hubo avisos, pero...”.

El ladrillo se convirtió en ríffrafe político. En 2003 Zapatero inició los ataques al Partido Popular por este asunto: “Ha sido la política del PP la que ha creado la burbuja”. El argumento se escuchó más veces en el Parlamento. En 2004, cuando dio la vuelta la tortilla y llegó Pedro Solbes a Economía, su reacción fue otra. Incluso, en mayo de 2007, en la antesala del estallido, cuando las acciones de las constructoras se hundían en Bolsa, declaró Solbes: “Yo no veo afectado para nada el sector de la construcción, sólo una ligera desaceleración que permite ajustarse a una realidad que, lógicamente, exigirá una demanda inferior a la actual”, sentenció. “Por supuesto que es un tema que hay que seguir, pero yo no le daría mayor importancia”,

**Pedro Solbes (izquierda) y Rodrigo Rato fueron los ministros de Economía durante los años del boom inmobiliario.** / GORKA LEJARCEGI

### Rato, en 2003, y Solbes, en 2007, descartaron los riesgos de la burbuja

### Se debía haber gravado el crédito al suelo y controlar más las tasadoras

apostilló. Sin duda estarían en su cabeza las siguientes elecciones, que se celebrarían un año más tarde.

¿Se encendieron las luces rojas ante lo que estaba pasando?

Sin duda. “Durante la época de la burbuja se produjeron dos claras señales de alarma: el incremento del endeudamiento de las entidades en relación con el volumen de depósitos y la con-

centración del negocio inmobiliario. En cuanto a la primera cuestión, en 1998 el volumen de créditos del sector financiero era igual a los depósitos. Ocho años después, en 2006, los créditos eran un 50% más que los depósitos. En cuanto a los préstamos a promotores, pasaron de representar el 12% del PIB en 2000 al 29% en 2005”, apunta Luis Garicano, profesor de la London School of Economics.

Juan José Toribio, profesor emérito de Economía del IESE, añade un aspecto clave: “El endeudamiento se hizo con ahorro que venía del exterior, un factor que ahora ha añadido una vulnerabilidad enorme a la economía española. Esto nunca había sucedido antes. España tuvo el déficit de la balanza de pagos más alto del mundo después de Islandia y tenía que haber sido un grave motivo de preocupación”.

¿Cómo podía haber pinchado la burbuja?

José Carlos Díez, economista jefe de Intermoney, recuerda que el Banco de España fue el único del mundo que creó las

## De héroes a villanos

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

En 2005, Alan Greenspan todavía era el Maestro. Tres años después había caído a la categoría de villano, mientras el Banco de España era aclamado internacionalmente por su actuación regulatoria y supervisora. Mientras en Estados Unidos el sistema financiero se tambaleaba, los bancos españoles sorteaban el inicio de la crisis con aparente tranquilidad. Claro que la longitud de la mecha era diferente en cada país: en Estados Unidos la mecha era muy corta, pues gran parte de las hipotecas estaban empaquetadas en títulos cuyos precios reaccionaron rápidamente, lo que inmediatamente se trasladó a los balances bancarios. En España la mecha era larga: tenía que pasar por un aumento de la

morosidad que poco a poco afectaría a la solvencia de las entidades bancarias.

Tres años después de la proclamación del Banco de España como el héroe de la crisis financiera internacional, el péndulo parece moverse en la dirección contraria: desde 2009 se han intervenido dos entidades y se han puesto de manifiesto problemas de capitalización en muchas otras. El último episodio es la publicación de una carta de 2006 en la que los inspectores del Banco de España criticaban la actitud pasiva de los órganos rectores frente a la burbuja crediticia. Los organismos internacionales siguen reconociendo, como recientemente hizo el Financial Stability Board, las bondades de la regulación financiera española, pero también apuntan al retraso en hacer frente a las debilidades estructurales de parte del sistema. Mientras los sistemas financieros que primero entraron en crisis ya se han recapitalizado, en España este proceso aún está por completar.

Las alabanzas internacionales a la regulación española se centran en dos aspectos. Uno es la obligatoriedad de consolidar las estructuras con riesgo fuera de balance, lo que permite contener los ratios de endeudamiento. Pero la regulación más innovadora y aclamada responde a las llamadas provisiones dinámicas. Las crisis bancarias de los años ochenta y los noventa llevaron a la conclusión de que era conveniente contar con un colchón de provisiones anticíclicas. Pero este colchón tuvo algún inconveniente: pudo generar un exceso de confianza que retardó la toma de otras decisiones necesarias. ¿Era el nivel de las provisiones dinámicas exigidas, basadas en la experiencia de los 20 años anteriores, suficiente para absorber los efectos de una burbuja de proporciones desconocidas?

Dicho esto, hay que reconocer la valentía de aprobar las provisiones dinámicas poco después de que Estados Unidos derogara la Ley Glass-Steagall, y frente a

la corriente desregulatoria imperante. También es de admirar que el Banco de España no cediera a las enormes presiones de la banca para eliminar estas provisiones, que les impedían reportar mejores resultados.

Además de confiar en las bondades de su regulación, el Banco de España avisó, tan temprano como en junio de 2002, de que los precios de la vivienda podían subir o bajar, en un intento de atenuar las desorbitadas expectativas de crecimiento de los precios de la vivienda. Por desgracia, pronto caería en la autocomplacencia y se apuntaría a la teoría del aterrizaje suave, a pesar de los exagerados precios alcanzados por los activos inmobiliarios y de la evidente hipertrofia constructora. De hecho, Jaime Caruana siempre negó que existiera una burbuja inmobiliaria. La llegada de Miguel Ángel Fernández Ordóñez, convencido de la existencia de una significativa burbuja inmobiliaria, supuso un claro cambio.

Ordóñez hizo reiterados llamamientos públicos a las entidades para que redujeran las rápidas tasas de crecimiento del crédito inmobiliario. Además, plan-

provisiones anticrisis, un colchón de 40.000 millones que las entidades crearon mientras crecía el crédito para cuando llegaran las vacas flacas. Además, comenta, impidió que la gran banca diseñara los productos opacos, cuyo riesgo no quedaba en el balance, pese a las insistentes peticiones de algunos jugadores que veían cómo sus competidores anglosajones hacían tanto dinero con estos activos, que después les hundieron. Quizá por eso, el sistema financiero que dejó Caruana era más sólido que el de EE UU, Reino Unido y Alemania.

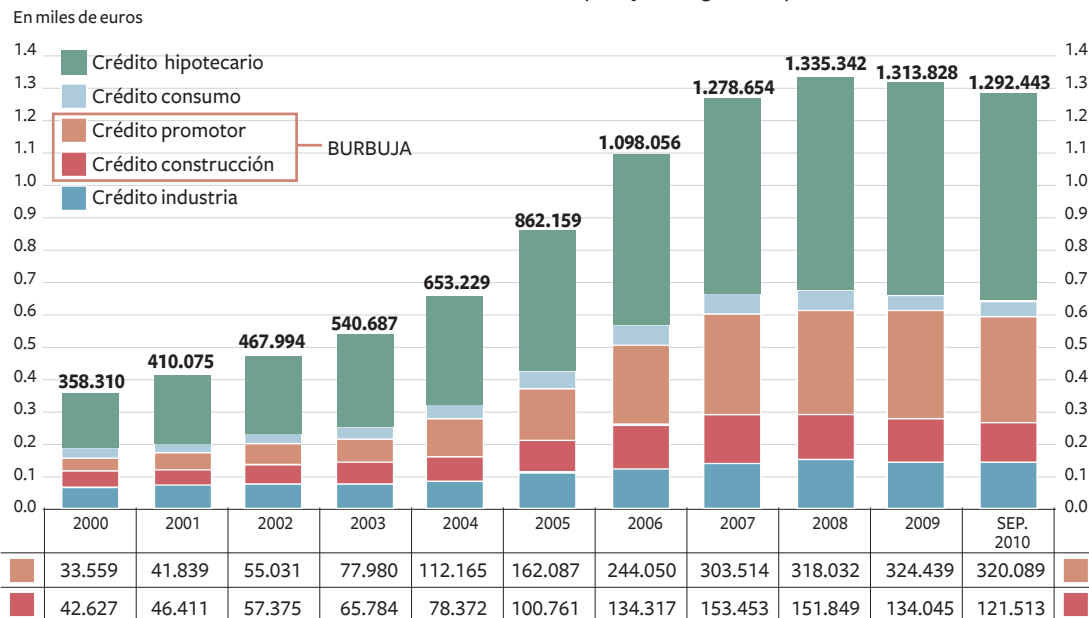
“De no haber tomado esas medidas, nuestro destino sería parecido al de Irlanda. No obstante, el supervisor tenía que haber sido consciente de que no debía permitir que se dieran préstamos por un importe superior al 80% del valor de tasación. También podía haber limitado el crédito a los promotores, donde la banca se quedaba con todo el riesgo”, apunta Díez. Garicano añade otra posible actuación: “Se debía haber reformado la legislación sobre las tasadoras para evitar que fueran propiedad de las entidades financieras. De esta manera, sus valoraciones hubieran sido más ajustadas a los precios de mercado”.

Desde fuera de España también se cree que se podía haber hecho más. Nicolas Veron, analista del *think tank* Bruegel, de Bruselas, comenta que el Banco de España “aprobó una alta concentración de riesgo inmobiliario en algunos bancos. Si tuviera que hacerlo otra vez, con la perspectiva de la crisis, sería más restrictivo”. Vicente Cuñat, de la London School of Economics, matiza: “Con la perspectiva que nos da conocer lo que sucedió después, seguro que se podría haber mejorado la actuación del Banco de España tanto a nivel macroeconómico como de regulación prudencial; pero es difícil saber cual habría sido la política más razonable con la información que se tenía en ese momento”.

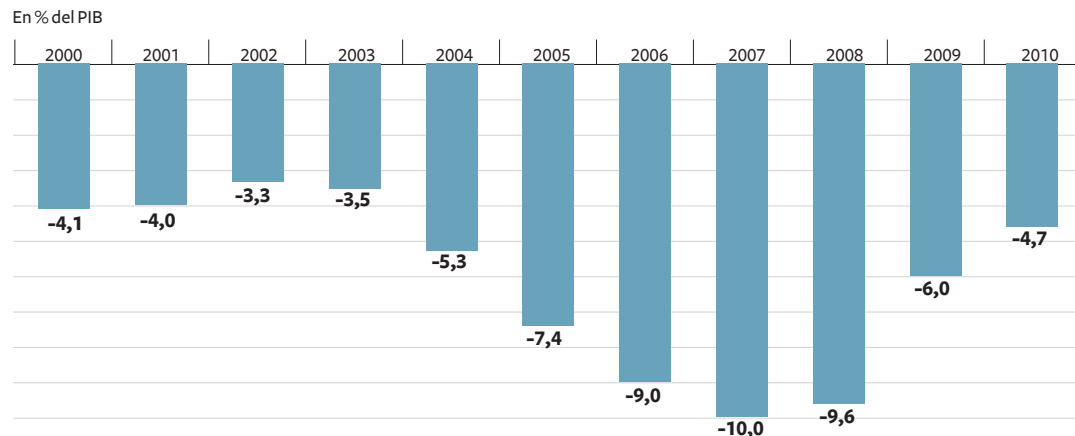
A toro pasado, algunos directivos que estuvieron en el Banco de España admiten que podían y

## Los desequilibrios del crecimiento

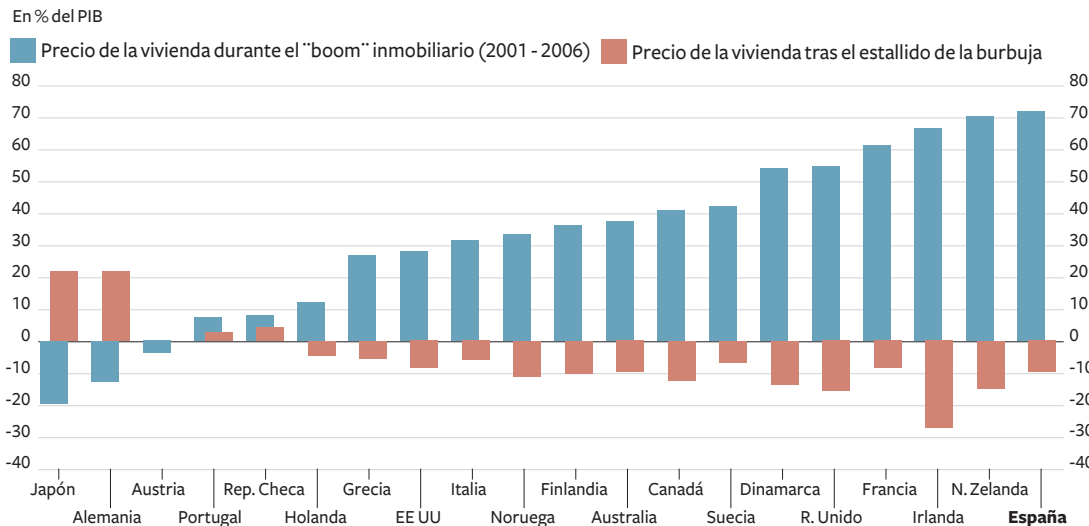
### EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR DESTINO DE LA INVERSIÓN (excluyendo Agricultura)



### DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE



### EXPOSICIÓN AL MERCADO INMOBILIARIO



Fuente: Banco de España y FMI

EL PAÍS

PASA A LA PÁGINA 8

debían haber ido más lejos. Pero recuerdan que la implantación de los colchones anticíclicos fue una dura batalla. “Supuso un agrio enfrentamiento con el sector y un desgaste para la institución. La banca decía que le perjudicábamos frente a sus competidores internacionales en su cotización porque las provisiones estaban beneficios. Tal vez esto nos tranquilizó la conciencia porque pensamos que sería suficiente si el mercado inmobiliario se caía”, comentan estas fuentes, que piden el anonimato. Un analista, que pide el anonimato, dice que las provisiones anticrisis tras la crisis que llegó “fue como poner un casco a un piloto de fórmula 1”.

Desmond Lachman, economista del neoconservador American Enterprise Institute, cree que el supervisor español, así como el BCE, debían haber hecho más por evitar el calentamiento económico. Por ejemplo, cita “incrementar los requisitos de capital y las disposiciones reglamentarias, que deberían haber sido agresivas para frenar el crecimiento del crédito y la dependencia del ahorro exterior”.

Paul De Grove, experto en bancos centrales de la Universidad de Lovaina, considera que el Banco de España y el BCE “podrían haber hecho más para detener la burbuja. El supervisor utilizó las provisiones anticíclicas, pero no fueron suficientes. También podría haber elevado los requisitos mínimos de capital, en cooperación con el BCE”.

William McChesney, presidente de la Reserva Federal entre 1951 y 1970, dijo la famosa frase: “Un buen banquero central es aquel que retira el ponche cuando la fiesta se anima”. Otros economistas, como Daniel Gros, del *think tank* de Bruselas, CEPS, prefieren otra sentencia: “Es mejor recoger los desperdicios de la burbuja cuando estalla que pincharla cuando crece”. La explicación es que tras las burbujas, el nivel de la economía es más elevado que cuando se inició. Las autoridades españolas se apuntaron a esta segunda opción.

Sede del Banco de España, en la plaza de Cibeles de Madrid. /EFE



teó desde el principio la necesidad de realizar reformas (laboral, pensiones, rebaja de los costes de las cajas) que, de haberse abordado en su momento, po-

drían haber rebajado las suspicacias internacionales sobre nuestra economía.

¿Podía el Banco de España haber hecho más? Sin duda. Entre otras cosas se

podía haber penalizado la utilización masiva de hipotecas a tipo variable; se debía haber controlado más intensamente a las sociedades de tasación, con un cla-

ro conflicto de intereses con las instituciones financieras. Pero, con todo, hay que ser realistas: cuando el tipo de interés se mantiene muy bajo durante mucho tiempo es difícil contener el crecimiento del crédito. Lo que me hubiera gustado ver es qué habría hecho el Banco de España si hubiera tenido la capacidad de fijar el tipo de interés. Pero eso nunca lo sabremos.

En resumen, podemos decir que en Estados Unidos y otros países se adoptó la estrategia de limpiar el desastre después de que sucediera, con la excusa de que identificar una burbuja es muy difícil. Por suerte, en España se tomaron medidas preventivas, aunque probablemente insuficientes para el tamaño del problema inmobiliario. De todas maneras, no quiero ni imaginar qué habría podido pasar sin la seriedad y ortodoxia del Banco de España. ■

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra.

## » Primer plano.

VIENE DE LA PÁGINA 7

► **Advertencias sin actuación**

¿Para un gobernador es suficiente advertir de los problemas y no atajarlos? José Carlos Díez, de Intermoney, cree que no. “El gobernador no es un analista de mercado. Si avisa de un problema de endeudamiento excesivo de empresas y familias y no se soluciona, tiene que actuar en consecuencia”, apunta. No obstante, añade: “Ninguno de nosotros predijo la magnitud de esta crisis, que ha tenido un efecto mucho mayor del que cualquier pudiera haber imaginado”.

Uno de los análisis más premonitorios lo hizo la Asociación de Inspectores del Banco de España en mayo de 2006. Después de duros enfrentamientos por reivindicaciones laborales, enviaron una carta al ministro Solbes donde criticaban a Caruana: “Ante el riesgo inmobiliario acumulado en las entidades, los órganos rectores del Banco de España han tenido una actitud pasiva. Hay motivos suficientes para la preocupación, especialmente si se tiene en cuenta el legado de los seis años de mandato del señor don Jaime Caruana”.

En palabras de la asociación, “la pasiva actitud adoptada por los órganos rectores del Banco de España, con su gobernador a la cabeza, ante el insostenible crecimiento del crédito bancario en España durante los años de mandato del señor Caruana” era una de las “causas más evidentes” de los desequilibrios de la economía. “Los inspectores del Banco de España no compartimos la complaciente actitud del gobernador ante la creciente acumulación de riesgos en el sistema bancario derivados de la anómala evolución del mercado inmobiliario nacional desde 2000”, añadían. No obstante, no creían que la sangre llegara al río: “La gran mayoría de las entidades españolas están bien capitalizadas y su solvencia no es previsible que se vea comprometida aun en los escenarios más desfavorables”. En su opinión, “el desmedido crecimiento del crédito bancario” fue “una de las causas principales de la extraordinaria subida del precio de los inmuebles” y reprocharon al gobernador “la falta de determinación” para exigir “rigor” a las entidades financieras “en la asunción de riesgos”.

► **El FMI advierte tarde**

En su último informe, a finales de 2010, el Fondo Monetario Internacional (FMI) concluye que España ha tenido la mayor burbuja inmobiliaria del mundo desarrollado. Pero, como recuerdan ejecutivos del Banco de España, no es lo que anticipó este organismo en mayo de 2006. Bajo el mandato de Rato, el FMI dedicó más de un año a estudiar la economía y el sistema financiero español. Advirtió del riesgo de una caída de los precios de las viviendas en España del 30% en cinco años en términos reales, pero concluyó: “En conjunto, los resultados indicaron que el sistema bancario estaría en condiciones de absorber las pérdidas asociadas con los *shocks* de referencia sin malestar sistémico”. Los autores destacaron el sistema de provisiones anticíclicas y la calidad de los activos



El estallido de la burbuja inmobiliaria ha dejado a España como el país con más paro de la zona euro. / SAMUEL SÁNCHEZ

de la mayoría de las entidades, aunque señalaron a las cajas como un posible foco de inestabilidad futura. “Este informe lo vio el Banco de España con el Gobierno. Con lo bueno y malo que decía”, apuntan desde la institución.

¿Qué consecuencias hubiera tenido pinchar la burbuja? Cualquier limitación al crédito hubiera perjudicado al PIB y hubiera enfadado a los políticos. Veron apunta: “Teniendo en cuenta el alto porcentaje de actividad de la construcción en el PIB español, es innegable que una decisión sobre los créditos impactaría en la economía”. Luis de Guindos, director del centro del sector financiero de PwC, coincide en que se hubiera frenado el PIB. “No se hubiera crecido al 3,5%, pero sí al 2,5% y ahora la destrucción de empleo sería menor y el sistema financiero estaría más sano”.

## Pinchar la burbuja suponía frenar la economía. Nadie se atrevió a hacerlo

## Ordóñez ha evitado roces políticos pero ha actuado tarde con las cajas

► **Ordóñez anticipa la crisis**

Si alguien conocía perfectamente lo que estaba pasando, ese era Fernández Ordóñez. En 2003, en dos artículos en EL PAÍS, criticó con dureza la herencia que dejaba Rato. En su opinión, el ministro negó la burbuja “por el miedo con que cualquier respon-

sable de Economía ve acercarse el final de un modelo de crecimiento basado en el *boom* inmobiliario y en la explosión del endeudamiento de las familias”. Auguró que, con la caída de los precios de los pisos, subiría el paro y se hundiría el consumo. “Por eso el ministro niega la evidencia. Porque estuvo en su mano diseñar una política fiscal coherente con la política monetaria” para que la vivienda se revalorizara poco a poco. “El legado de Rato es buenos resultados a corto y problemas a medio plazo”, concluyó.

Lo que nunca esperó Fernández Ordóñez es que él heredaría ese legado. De manera inesperada, por el atentado del 11-M, el PSOE llegó a La Moncloa y él recibió el bombón envenenado. Con el cambio de gobernador, la burbuja empezó a enfriarse por

puro contagio de la crisis internacional, no porque Ordóñez hiciera nada para pincharla. Desde el Banco de España se apunta ahora que hubiera sido exagerado hundir más el sector inmobiliario, ya que se estaba cayendo solo. De hecho, en los discursos de Ordóñez se insiste en la necesidad de reducir el endeudamiento de las familias y empresas, así como en las reformas estructurales en pensiones y mercado de trabajo, que tantos enfrentamientos le supuso con algunos ministros del Gobierno de Zapatero, pero no hay tantas referencias a la burbuja.

“Ordóñez es un gobernador que tiene dentro un ministro de Economía, y le preocupa más la macroeconomía que las entidades financieras”, comenta Martínez, de CCOO. La frase resume la crítica más común: ha estado más pendiente de las pensiones y los temas laborales que de la reestructurar las cajas, en lo que ha tardado tres años. Mientras todos lo hacían, el Gobierno decía que “el sistema español es de champions league” gracias a las provisiones anticíclicas. Después la crisis perforó las barreras y no se hizo la reestructuración necesaria. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) destinó 11.500 millones en julio, pero nueve meses después ha advertido que faltan 15.152 millones más de capital.

En su defensa, la institución argumenta que no ha tenido capacidad de luchar contra las Comunidades Autónomas hasta ahora, con el Real Decreto. Sin embargo, muchos critican la torpeza en la solución de la crisis de Caja Castilla La Mancha, la tardanza en atajar la quiebra de Cajasur y el error de aprobar fusiones regional con criterios políticos. “El Banco de España no ha querido meterse con las cajas por no molestar al PP y al PSOE. Ordóñez es un hombre del PSOE. La política y el temor a tener problemas judiciales han restringido su margen de acción”, dicen algunos.

Vicente Cuñat, coincide con el argumento y añade: “En la actuación de CCM el banco fue excesivamente cauto y sentó un precedente para otras situaciones como la de Cajasur. Las fusiones frías han estado claramente influidas por criterios políticos más que de eficiencia”.

Desde el organismo dicen que “¿Era predecible la crisis de la deuda soberana y el hundimiento de Irlanda? Nadie lo anticipó. Sin estos acontecimientos, las entidades hubieran sobrevivido gracias a las provisiones anticíclicas”, apuntan desde la institución, y recuerdan que el sector ha saneado más de 100.000 millones hasta ahora.

Desde fuera, el Banco de España parece una fortaleza compacta. Desde dentro no se cuestiona el baluarte que supone para la economía y el sistema financiero, pero se ven grietas. “El poder está en el Gobierno y, cada vez más, en la banca”, dice un inspector del Banco de España. “¿Es normal que Luis Ángel Rojo sea consejero del Santander y que el que fuera su ex subgobernador, Miguel Martín, presida la patronal bancaria?”. ■