

Diez mensajes del Gobernador del Banco de España sobre la crisis actual

Fernando Pampillón*

Es tradicional que la presentación del *Informe Anual* del Banco de España venga acompañada de un discurso de su Gobernador acerca de la situación económica y financiera española.

Desde siempre, este discurso ha tenido un amplio eco en el mundo económico y financiero y trascendido al público interesado a través de los medios de comunicación. Existía, además, una gran expectación tanto con respecto a lo que iba a decir el Gobernador como a la publicación del *Informe*, en formato papel, único existente entonces. En un entorno muy diferente al actual, el Banco de España jugaba un papel protagonista en la economía nacional, consecuencia de la importancia de sus funciones tradicionales, especialmente de instrumentación de la política monetaria —que, posteriormente, fue ampliado con la definición de la misma— y supervisión del sistema crediticio. Únase a esto la consistencia de los análisis realizados, sustentados por un servicio de estudios del máximo prestigio nacional, y un cierto halo de independencia del poder político, ampliado posteriormente al alcanzar un mayor grado de autonomía funcional, para entender que el discurso respondía no sólo a los planteamientos personales del Gobernador sino que reflejaba el espíritu de la institución.

Aunque en esencia lo señalado anteriormente no ha sufrido cambios sustanciales y el panorama sea básicamente el mismo, la percepción personal que tengo en estos momentos es que, desafortunadamente, el tradicional discurso ha perdido una parte de su impacto mediático, sin que sea achacable, en mi opinión, a la pérdida de competencias del Banco en algunas áreas, como es el caso de

la política monetaria, que ahora comparte con el Eurosystema, ni a cualquier otro factor de los anteriormente señalados.

Las causas deben hallarse en otras razones, tales como que la información económica es ahora más amplia, tanto en revistas especializadas como en diarios y semanarios económicos y trasciende con más facilidad al público que, también ahora, tiene una mejor formación económica y un acceso más fácil a fuentes, hace años impensables, que en estos instantes inundan prácticamente a diario al gran público; y que también las autoridades económicas, incluidos los gobernadores de nuestro banco central, han aumentado sus intervenciones públicas, y éstas tienen un mayor y continuado eco. En este sentido, y centrándonos sólo en la figura del Gobernador del Banco de España, no hay más que recordar las recientes intervenciones en el Congreso de los Diputados o las conferencias impartidas en foros profesionales o universitarios. Digamos, pues, que ahora es más difícil que antes lograr que los discursos y mensajes garanticen un impacto mediático y la presentación del *Informe Anual*, un clásico en el acontecer económico y financiero del mes de junio, se diluye en esa acelerada avalancha informativa que vivimos.

Tal vez por lo señalado, en los últimos años *Cuadernos* no ha dedicado una nota específica a recoger los mensajes u orientaciones del Gobernador¹. Lo hace ahora porque en la grave crisis económica que vive España, y ante el desconcierto que está generando entre los agentes políti-

¹ La última data de julio-agosto de 2002 (*Vid.* Pampillón, F. (2002): “La estabilidad financiera y los retos de la supervisión bancaria como mensajes del Gobernador del Banco de España”, *Cuadernos de Información Económica*, nº 169, julio-agosto, pp. 131-135.

* UNED y FUNCAS.

cos y sociales esta situación, los economistas debemos hacer un esfuerzo para explicar lo que está realmente sucediendo y asesorar acerca de las mejores medidas que deben tomarse para que el coste social soportado sea el menor posible, además de aportar predicciones para que los agentes económicos tomen las decisiones más acertadas.

Es indudable que los mensajes que transmite, por boca de su gobernador, una institución señera y de tanto prestigio como el Banco de España es siempre una referencia a tener muy presente. Sus previsiones pueden tener un mayor o menor grado de acierto, como todas las que se realizan, y el tiempo, que muchas veces suele modificar los supuestos o hipótesis con las que se trabaja, determinará su acierto o desacierto, pero lo que resulta difícilmente cuestionable es la profundidad, calidad y competencia técnica que las avalan y, en consecuencia, la mayor probabilidad de acierto que acumulan. Examinemos, por tanto, los argumentos centrales que subyacen en el discurso del Gobernador.

Como era de esperar, la crisis es el pilar central en el que sustenta sus palabras. Primero, la crisis financiera internacional, luego la nacional y, finalmente, los retos del sistema bancario ante ella.

No se pretende realizar aquí un estudio exhaustivo de las palabras del Gobernador —el lector interesado podrá ver el discurso entero en la página *web* del Banco de España—, sino sólo destacar diez mensajes que ayuden a los ciudadanos a comprender la crisis, su dimensión y la necesidad de enfrentarse a ella con reformas estructurales que flexibilicen nuestra economía y la preparen para facilitar una salida más rápida y menos traumática, aprovechando la recuperación internacional cuando ésta se inicie.

1. La crisis financiera tiene un carácter global, como confirma el hecho de que el producto mundial se haya contraído en 2008 en un porcentaje superior al seis por ciento y el comercio mundial haya bajado su volumen en una quinta parte.

Resulta destacable, además, que, dos años después de su inicio, sigamos sin conocer con precisión las pérdidas que esta crisis ha causado en el sistema financiero mundial. Las sucesivas estimaciones no hacen más que engordar las cifras y si en marzo de 2008 se evaluaban entre medio billón y un billón de dólares (de billones europeos, es decir, de doce ceros), voces más recientes las situaban ya en unos cuatro billones; sin precisar la cuantía, el Gobernador habla de billones de euros. Sea cual sea la cifra, el resultado final es que se ha generado una deuda masiva que resultará incobrable.

2. La profundidad y amplitud de la crisis sólo se justifica por el hecho de que incidió en unas economías con evidentes debilidades y desajustes, entre otros, sobrevaloración de activos por la existencia de burbujas, fuerte apalancamiento o desequilibrios exteriores. Pero, además, y no menos importante, es que tras ella se hallan planteamientos ideológicos que otorgaban a los mercados financieros un mecanismo de autorregulación y corrección de los desequilibrios que permitía recuperarse de ellos con rapidez y sin tener que soportar elevados costes sociales.

De cara al futuro, será preciso modular la actuación del mercado para llegar a un equilibrio entre libertad y regulación, de manera que, por una parte, se eviten intromisiones excesivas que limiten su funcionamiento y, por otra, se garantice el respeto de los derechos de los agentes, especialmente de aquellos que precisan de una mayor protección. Además, la regulación debe ser lo suficientemente contundente para disuadir actuaciones ilegales o fraudulentas y venir acompañada por una supervisión más estricta.

3. Si bien es cierto que las políticas monetaria y fiscal previas a la crisis fueron, en la mayoría de los países, excesivamente laxas y contribuyeron a la formación de burbujas, **las actuaciones posteriores de las autoridades marcharon en la buena línea de “salvar como sea al infartado para que no se nos muera”**. Las experiencias negativas del pasado, proteccionismo y restricciones de liquidez, fueron enseñanzas que ayudaron a no cometer los mismos errores y posibilitaron la puesta en práctica de medidas como: i) cooperación internacional, ii) expansión excepcional de la base monetaria —para atender prácticamente a todas las demandas de las entidades de depósito—, iii) apoyos del sector público al sistema financiero, y iv) enorme aumento del gasto público para compensar la debilidad de la demanda privada —y la consiguiente elevación del déficit de las cuentas públicas a niveles difícilmente imaginables hace sólo unos años—. Todas ellas supusieron un giro copernicano a la actuación de las autoridades en la gran depresión del 29.

4. La crisis financiera internacional llegó a España en un momento de profundos desajustes de su economía, entre ellos: elevado endeudamiento de los agentes privados —financieros y no financieros—, pérdida de competitividad y exceso de capacidad en la industria de la construcción, en un momento en que iniciaba un proceso de ajuste.

5. Frente a las debilidades del sistema económico real, se hizo patente la relativa fortaleza del sistema financiero español, que ha permitido absorber el primer impacto de la crisis financiera sin graves consecuencias.

Sin embargo, no puede afirmarse que con él hayan terminado los problemas ya que al sistema bancario español le quedan por superar obstáculos de primera magnitud: enfrentarse a los destrozos que le está causando el sector real de la economía y que supone un deterioro de los activos del balance y un aumento de los riesgos.

6. El ajuste de la economía española ha superado la fase más severa de la crisis, aunque ésta no puede darse por finalizada. Comienzan a observarse hechos como: corrección del sector inmobiliario; recomposición del patrimonio familiar con un fuerte aumento del ahorro —fenómeno éste característico de las situaciones de recesión económica—; reducción de la necesidad de financiación del país (sobre todo como resultado de la caída de las importaciones); desinflación —que llega incluso a situar a los precios en tasas negativas, si bien debe descartarse la existencia de un proceso deflacionista—, lo que no significa que pueda darse por finalizado el proceso de caída del PIB, que continuará durante algunos trimestres más, o de aumento del paro que aún tardará más tiempo, ya que la experiencia muestra que la economía española necesita crecer a tasas del 1,5 al 2 por 100 para crear empleo.

7. Necesidad de sentar unas bases sólidas para salir de la crisis. En estos momentos, la política económica debe ir dirigida a remover los obstáculos que puedan frenar el futuro crecimiento de la economía, una vez que las condiciones internacionales sean más favorables.

Entre estos obstáculos debe tenerse muy presente el elevado déficit público y el consiguiente endeudamiento resultante de las medidas tomadas para incentivar la demanda global. La definición de una estrategia de reducción del déficit a medio plazo y su pública explicación se convierte en un instrumento de primer orden para la toma de decisiones de los agentes sociales.

Sentar unas bases sólidas para la salida futura, supone introducir reformas para hacer la economía más competitiva y flexible, con el fin de que pueda adaptarse con facilidad a los cambios y salir con más fuerza de la crisis. La ganancia de competitividad de nuestras empresas es una variable fundamental y, por ello, es necesario posibilitar un entorno más eficiente en el sector servicios y en otros como el energético, telecomunicaciones y transporte. Los economistas hemos estudiado que las ganancias de eficiencia se logran intensificando la competencia y, en este sentido, la liberalización es una vía para lograr reducciones en los precios que favorezcan la competitividad de las empresas.

Debe tenerse en cuenta que, desde el acceso de España a la moneda única hasta el final de 2007, los precios

españoles han subido un 12,3 por 100 más que en el resto de los países de la Unión Monetaria, debido fundamentalmente a la diferencia persistente entre las tasas de aumento del coste laboral unitario y la productividad, del orden de dos puntos porcentuales por año.

La mejora de la productividad supone acometer reformas sectoriales muy diversas. De una parte, la mejora del nivel educativo y el aumento del capital tecnológico constituyen auténticos talones de Aquiles de la economía española. Sin ellos, será muy difícil seguir manteniendo los niveles de bienestar que ha alcanzado la sociedad española.

El Gobernador no rehúye otro tema que en los últimos meses está sometido a un constante debate: la necesaria reforma del mercado laboral. Los economistas venimos reclamando un cambio en la situación actual que elimine, o por lo menos limite, la acción destructiva de empleo que caracteriza al mercado español, capaz de crear más puestos de trabajo que cualquier otro país europeo y a continuación, e incluso con más rapidez, destruirlos de manera inmisericorde. Algo habrá que hacer en este sentido, porque las tasas actuales de paro no son aceptables en una sociedad desarrollada, y cada vez se hace más necesario plantear un debate en profundidad, y no circunscribirse a discutir de forma superficial casi exclusiva el “monotema” de la cuantía de la indemnización por despido.

8. Pasados los primeros efectos de la crisis financiera, el sistema bancario español se enfrenta ahora a la crisis real, en estos momentos la más peligrosa porque, como es sabido, el sistema financiero depende muy directamente del real y si éste no marcha bien terminará ahogándolo. Existe una estrecha relación entre ciclo económico y morosidad, de forma que ésta aumenta en las fases de recesión y disminuye en las de auge. Buena muestra de ello es que en junio de 2007, la tasa de morosidad (créditos dudosos sobre total de crédito) era del 0,5 por 100 y en el primer trimestre de este año ya superaba la barrera del 4 por 100.

El ajuste del sector inmobiliario y el aumento del paro son, en estos momentos, factores determinantes de la aceleración de la morosidad crediticia, que no es previsible se frene en los próximos meses, lo cual está dando lugar a una conducta muy prudente en la actividad crediticia.

9. La capacidad de superar la crisis por parte del conjunto del sistema bancario no supone inmunidad para la totalidad de las entidades bancarias. En efecto, la posición y el nivel de riesgo de las instituciones es diferente de unas a otras, bien por haber seguido disímiles políticas crediticias, criterios diversos a la hora de analizar

riesgos o gestionarlos, y mantener niveles de rentabilidad y solvencia distintos.

En cualquier caso, parece altamente probable una reducción del volumen de la actividad bancaria y, consecuentemente, un exceso de capacidad del sector, lo que obligará a su reestructuración y un análisis profundo de los costes operativos de cara a su racionalización.

10. La importancia de la intermediación financiera justifica el apoyo del Estado y la entrada en el capital de las entidades de crédito que lo necesiten y tengan viabilidad.

Este mensaje trata de resaltar la importancia de un sistema bancario sólido y eficiente como condición necesaria para el funcionamiento de la economía y resorte fundamental para la recuperación, una vez se haya superado la crisis.

Una declaración pública muy atinada porque, una gran parte de la población no entiende que se apoye a los “banceros”, a veces instigados por declaraciones poco precisas de algunos políticos, y no se haga lo mismo con otros sectores considerados más necesitados por el gran público.

En este sentido, y con el fin de evitar interpretaciones erróneas, quizás convenga hacer algunas precisiones. La primera, es que las ayudas estatales no sólo pueden “salvar” las aportaciones de los accionistas, sino también los depósitos del público. Aunque pueda afirmarse que éste, en gran parte, ya lo tiene asegurado por los fondos de ga-

rantía de depósitos, no es menos cierto que estos disponen de patrimonios limitados, e insuficientes en caso de una crisis bancaria importante, y que, llegado este momento, habría que recurrir a deuda pública o impuestos para cubrir los depósitos del público, con lo que, en última instancia el coste recaería sobre los Presupuestos Generales del Estado. La segunda es que la actuación de las autoridades se ha dirigido a dar facilidades de financiación a las entidades de crédito a precios de mercado, obteniendo a cambio beneficios para el sector público. Será a partir de ahora, con el nuevo Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria, cuando a cambio de operaciones de reestructuración de entidades viables se aporten fondos públicos en forma de participaciones al capital de las instituciones bancarias. Finalmente, los que cuestionan las ayudas públicas a las entidades bancarias no deben olvidar que éstas están sustentando el sistema de pagos, instrumento imprescindible para un correcto funcionamiento de toda la economía, ya que sin él ésta colapsaría.

En conclusión, el discurso del Gobernador del Banco de España en la presentación del *Informe Anual* sintetiza los aspectos más notables de la crisis económica y financiera actual, comenzando por el entorno internacional, para luego pasar a los domésticos, y finalizar con la tradicional referencia a la situación y perspectivas del sistema bancario español. Un discurso de gran coherencia e interés que esta nota ha pretendido recoger en tan sólo diez mensajes. El lector interesado hará bien en recurrir a la fuente original donde hallará muchos más matices que, sin duda, le permitirán alcanzar un mejor conocimiento de la situación crítica que está viviendo la economía española.