2
Homicidio negligente

El economista y profesor de la Universidad de Brown, Estados Unidos, Ross Levine, sostiene que al actuar con imprudencia, los «reguladores y responsables políticos ponen temerariamente en peligro el sistema financiero global». ¿Cuál es su veredicto? «El sistema financiero de Estados Unidos es un caso de "homicidio negligente". La crisis no les ocurre *a* los políticos, son ellos quienes ayudan a provocarla», escribe. Esta es la tesis de *Guardians of Finance, Making regulators work for us (Guardianes de las finanzas. Haciendo que los reguladores trabajen para nosotros),* libro que acaban de publicar en el mes de febrero de 2012 Levine y los economistas norteamericanos, expertos en regulación bancaria, James R. Barth y Gerard Caprio.

«La crisis no es simplemente el resultado de una burbuja incontenible, solo ha sido posible por la incompetencia e impotencia de los reguladores, no ha sido simplemente un error y no refleja, básicamente, baches regulatorios. Hay un fallo sistémico en el sistema asociado con seleccionar, implementar, asesorar y reformar la regulación bancaria», escriben. «Los reguladores mantuvieron políticas que alentaron el riesgo excesivo incluso sabiendo que sus decisiones incrementaban la fragilidad del sis-

tema. Ha sido un desastre regulatoriamente inducido. Los reguladores pusieron en peligro a sabiendas sus economías en los diez a quince años antes de la reciente crisis. Aunque a muchos funcionarios les gusta culpar a las autoridades norteamericanas, la crisis en los países europeos ha sido en su mayor parte cosecha propia, empeorada o afectada, eso sí, por el calendario de los acontecimientos en Estados Unidos. La teoría del accidente es totalmente irreal. En la década anterior a la crisis, los políticos ven cómo, al salir de la crisis de Asia, en 1997, los flujos internacionales de capital desencadenan la caída de los tipos de interés y estrechan los diferenciales del coste del crédito. Asisten al *boom* sin precedentes en los precios de la vivienda en EEUU, Islandia, Irlanda, Reino Unido, España y otras países».

Los tres economistas analizan la crisis con el hilo conductor de los bancos centrales y autoridades económicas. Es evidente por qué. «Nos concentramos en el funcionamiento de los reguladores, porque hay una diferencia cualitativa entre un funcionario del Gobierno y un participante privado del mercado. Se supone que el funcionario actúa en el interés público mientras que el financiero privado se debe a su firma, accionistas y empleados».

Dos años después del atrevimiento del *Boletín Económico* de insinuar, con la boca pequeña, una sobrevaloración de los precios de la vivienda, el gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, no termina de atinar si existe o no esa burbuja de la vivienda. El 17 de noviembre de 2005 participa en un seminario organizado por el Banco de México en la capital azteca que lleva un título sugerente: «Estabilidad y crecimiento: el papel del Banco Central». Allí Caruana explica: «Los precios de la vivienda en España, si bien están sobrevalorados, no implican necesariamente que se viva en una burbuja».

¿Qué es lo que tranquiliza tanto al gobernador? Está a siete meses de que finalice su mandato en julio de 2006. Y confía en el sistema especial de provisiones «estadísticas» trimestrales que el Banco de España crea, tras largos meses de negociaciones con una banca reticente, el 17 de diciembre de 1999 a través de la circular 9/1999, según una iniciativa del director general de regulación, Raimundo Poveda, y del entonces gobernador, Luis Ángel Rojo. Que rigen a partir del 1 de julio de 2000. Esas provisiones son una reserva de dinero que las entidades finan-

22403_Indecentes_Cs5.indd 72 24/04/12 07:52

cieras deben formalizar con vistas a prevenir la mala evolución potencial de sus inversiones, y son un complemento de las provisiones ya existentes para cubrir activos dañados. La idea procede de Brian Quinn, exdirector de supervisión del Banco de Inglaterra, y es conocida también como «provisión dinámica» o «anticíclica». Porque hechas en un momento bueno del ciclo económico permite cubrir los riesgos en épocas de vacas flacas. Por ejemplo, cuando el ciclo inmobiliario se orienta a la baja. Pero, al tiempo, es un experimento, toda una aventura. ¿Permitirá frenar la carrera loca de los bancos a la hora de asumir mayores riesgos? Es lo que ahora, ante la crisis, se va a probar.

Estas provisiones, que en España llegarán a redondear 35.000 millones de euros, no son capaces de frenar la formación de la burbuja. En los primeros años su impacto en las provisiones totales es reducido y son neutralizadas por las otras provisiones que las entidades financieras tienen que reservar.

El 16 de mayo de 2006, en su penúltimo discurso, Caruana insiste en que «la posición de las instituciones financieras parece lo suficientemente sólida como para afrontar una corrección de los desequilibrios globales, incluso si esta viniera acompañada de un deterioro de las condiciones financieras y un aumento moderado de la volatilidad».

La proximidad del cambio en el Banco de España y la anunciada llegada de Miguel Ángel Fernández Ordóñez, cuyas críticas a la burbuja inmobiliaria y de crédito son conocidas, lleva a Juan Manuel Quintero, presidente de la Asociación de Inspectores en Entidades de Crédito del Banco de España, disconforme con la gestión de Caruana, a elevar el 26 de mayo de 2006 una carta sin precedentes al vicepresidente del Gobierno y ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes.

Quintero, a quien sus colegas llaman Goliath, por su parecido al personaje del cómic *Capitán Trueno*, refleja la opinión de una mayoría. La carta la firma la asociación.

«Los inspectores del Banco de España queremos distanciarnos de la complaciente lectura de la situación económica española que hace en sus últimas intervenciones el actual gobernador del Banco de España, señor don Jaime Caruana, y mostrar asimismo nuestra preocupación por su falta de voluntad para adoptar las medidas necesarias para hacer posible la reconducción de la delicada situación actual hasta hacerla más sostenible y segura», señala.

22403_Indecentes_Cs5.indd 73 24/04/12 07:52

«En nuestra opinión —que en cuestiones de supervisión financiera entendemos cualificada, pues no somos nosotros los recién llegados a esta compleja labor técnica—, ni todos los riesgos están tan controlados como afirma el gobernador, ni es probable que las consecuencias sean tan limitadas como él propone si, finalmente, alguno de los mencionados riesgos latentes llega a materializarse», prosigue.

«Nos vemos en la obligación de hacer constar que el nivel de riesgo acumulado en el sistema financiero español como consecuencia de la anómala evolución del mercado inmobiliario en España en los últimos seis años es muy superior al que se desprende de la lectura de los mencionados discursos del gobernador», advierte. Y denuncia «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 del mandato del señor Caruana».

¿Cuál es a juicio de los inspectores la razón de esta expansión? «Detrás de ese crecimiento desordenado del crédito —especialmente en la parte dedicada a la financiación de la actividad inmobiliaria— se encuentra, en último término, la falta de determinación demostrada por el gobernador para exigir a las entidades sometidas a la supervisión del Banco de España el rigor en la asunción de riesgos exigible a los gestores de recursos ajenos. Como consecuencia inmediata de esta ausencia de medidas, el proceso de aceleración del crédito bancario, originalmente circunscrito a las entidades con menor cultura en el control de sus riesgos, se ha ido extendiendo a las demás entidades de crédito que operan en el sistema financiero español por efecto de la, por otro lado saludable, competencia».

La carta señala que «esta institución, durante los seis años de mandato del actual gobernador, ha optado por mantener una actitud de pasiva complacencia que está en el origen de los desequilibrios que hoy denuncia el señor Caruana en sus intervenciones».

El recurso de las entidades al exterior ocupa, también, una parte de la denuncia. «Por otro lado, este desmedido crecimiento del crédito bancario, destinado en su mayor parte a la financiación de la actividad inmobiliaria en todas sus fases —y una de las causas principales de la extraordinaria subida del precio de los inmuebles en España— ha acabado provocando otro tipo de problemas. Recientemente, algunos riesgos típicos del

22403_Indecentes_Cs5.indd 74 24/04/12 07:52

negocio bancario, como el riesgo de tipo de interés o el de liquidez, se han visto incrementados de forma muy acusada por la necesidad de las entidades de crédito de acudir al ahorro exterior para conseguir los fondos necesarios para financiar el crecimiento de su inversión crediticia». Y señala que «las favorables condiciones de financiación que hoy ofrecen los mercados interbancarios de la zona del euro pueden volverse menos favorables en un futuro próximo si las tendencias ya iniciadas de subidas de tipos de interés se acentúa, haciendo que el recurso a esta fuente de financiación acabe siendo sustancialmente más cara que en la actualidad».

Otro de los asuntos que aborda se refiere a las expectativas de beneficios de las entidades financieras y el nivel de las provisiones en el sistema. «Sí nos preocupa que una parte de ese crecimiento del crédito pueda tener su origen en distorsiones competitivas causadas por una inadecuada gestión de las entidades con sistemas de control de riesgo más precarios, pues ello significaría que una parte importante del crecimiento del crédito experimentado por el sistema bancario español en los últimos años no estaría justificado por rentabilidades esperadas superiores a las históricas, sino por un proceso de deriva en la gestión de las entidades que ha dado lugar a una relajación generalizada de los criterios de concesión del crédito». Y subraya: «De ser esto así, las entidades de crédito estarían operando sin afectar suficientemente sus cuentas de resultados con los cargos por provisiones necesarios para hacer frente a la pérdida esperada de sus carteras, por lo que, salvo que los gestores de las entidades hubieran decidido unilateralmente retener una parte de los beneficios de las sociedades que dirigen en forma de reservas, es previsible suponer que el nivel de solvencia de estas acabe viéndose afectado una vez cambie la coyuntura y se manifieste el riesgo latente en sus carteras».

Aunque los inspectores no lo dicen con todas las letras, sugieren que las entidades financieras tienen en sus entrañas una versión hispana análoga a las hipotecas *subprime*, como podría entenderse la práctica de conceder préstamos por más del cien por cien del valor de la vivienda a familias que destinan un 50 por ciento o más de su renta a pagar las cuotas del crédito hipotecario.

¿Existen los instrumentos para intervenir? Los inspectores aseguran que sí. «El Banco de España cuenta con los medios

22403_Indecentes_Cs5.indd 75 24/04/12 07:52

normativos necesarios para poner freno a los crecimientos del crédito que considere inadecuados. Es decir, aun cuando la normativa española de supervisión prudencial está lejos de ser perfecta, no son sus evidentes carencias las que explican la pasividad del Banco de España en los últimos seis años en la prevención de la creciente exposición de las entidades de crédito españolas a los riesgos relacionados con el sector inmobiliario, sino la voluntad de su máximo responsable, el gobernador», sostiene.

He aquí, pues, una prueba de cargo de lo que los economistas Levine, Barth y Caprio llaman alentar el riesgo excesivo a sabiendas de que se aumenta la fragilidad del sistema y de que la economía puede verse afectada en su conjunto.

Mucho más tarde, el 6 de enero de 2012, el presidente de la Caja Rural de Jaén, José Luis García-Lomas, una entidad que no ha sufrido la crisis por resistirse a invertir en el sector inmobiliario, dirá: «Incluso alguna autoridad monetaria nos regañaba porque no invertíamos en ladrillo. Pero nosotros no nos metemos en el ladrillo, no damos crédito a promociones grandes. Si alguna persona quiere un préstamo hipotecario se lo damos, por supuesto si lo podemos cobrar».

Hasta el último día, Caruana mantiene en el consejo general del Banco de España su posición respecto a la burbuja. «En relación con los mercados inmobiliarios, el año 2005 parece haber marcado el inicio de un proceso de desaceleración en el precio de la vivienda, que incrementa —tanto más cuanto más firmemente se afiance— la probabilidad de que la sobrevaloración actual de este activo sea reabsorbida de una manera progresiva, como sucedió en anteriores episodios de auge».

Pero, claro, hay que cubrirse. Y Caruana lo hace: «Permítanme, no obstante, recordar que todos los escenarios de absorción de una fase de sobrevaloración conllevan siempre un elemento de riesgo. Esta es una consideración que todos los agentes deben tener muy presente cuando deciden el destino de sus inversiones».

Al tiempo, insiste en la solvencia de las entidades financieras. «En todo caso, la valoración adecuada de las implicaciones que se derivan de la mayor exposición de la economía española a los cambios en el precio de la vivienda y en los tipos de interés resultaría incompleta si no aludiera también a los desarrollos

22403_Indecentes_Cs5.indd 76 24/04/12 07:52

paralelos que están reforzando su capacidad para enfrentar posibles perturbaciones adversas, en cualquiera de estas variables. En este sentido, es importante resaltar que el comportamiento que se viene observando en estos últimos años en los principales indicadores de actividad, rentabilidad y solvencia del conjunto de las entidades de crédito nacionales, está ayudando a mitigar los riesgos de naturaleza financiera que inciden sobre la evolución de nuestra economía en el medio plazo. Las entidades están, así, en condiciones de absorber el posible impacto de perturbaciones como las señaladas sin que se vea afectada su capacidad para asegurar la financiación del crecimiento económico». Es su discurso de despedida, el 15 de junio de 2006.

22403_Indecentes_Cs5.indd 77 24/04/12 07:52

3
La amnesia del gobernador

Las expectativas de Juan Manuel Quintero y sus inspectores en un cambio de gestión se ven defraudadas.

Desde la Oficina Económica del Presidente, David Taguas está calibrando paso a paso los síntomas de desaceleración y la crisis en ciernes. A primeros de abril de 2007, acude a un desayuno con el gobernador del Banco de España, Miguel Ángel Fernández Ordóñez, y el subgobernador, José Viñals. Quiere intercambiar puntos de vista antes de la presentación, el 16 de abril, del primer «Informe económico del presidente» que Rodríguez Zapatero va a lanzar por todo lo alto en un acto convocado en la Bolsa de Madrid.

Es el 9 de abril de 2007. Taguas expresa sus preocupaciones por el final del ciclo expansivo, la burbuja en el sector inmobiliario y los costes del aterrizaje. El gobernador no solo niega la existencia de los riesgos sino que va más allá.

—Yo lo que veo, David, es que la economía se desacelera de forma gradual. Esto es lo que vemos en los precios del sector inmobiliario. Más bien creo que se inicia un nuevo ciclo expansivo.

Viñals no se pronuncia. En el «Informe económico del presidente», Taguas introduce en el prólogo, pese a que la economía crece a una tasa del 3,6 por ciento, una frase que expresa

sus temores, al analizar el elevado déficit exterior, superior al 8 por ciento: «Sin embargo, esta situación no está exenta de riesgos. El desequilibrio que se produce entre el ahorro y la inversión privados refleja unas expectativas por parte de los agentes económicos nacionales e internacionales de un elevado crecimiento económico en el futuro, por lo que la financiación exterior del déficit por cuenta corriente ha sido muy cómoda. Si estas expectativas se cumplen, el aumento de la renta irá eliminando el déficit exterior. Pero, si estas expectativas terminan siendo excesivamente optimistas, la experiencia muestra que el ajuste podría resultar costoso en términos de crecimiento y empleo».

Una semana más tarde de la comparecencia del presidente, el 24 de abril, las empresas inmobiliarias protagonizan un *crash* en la Bolsa de Madrid, el mismo día que Fernández Ordóñez comparece en la comisión de Economía del Congreso. Explica lo que ya ha anticipado a Taguas: la desaceleración es suave.

«El crecimiento del crédito a las familias y de los precios de la vivienda se están moderando, suave pero continuadamente, en los últimos trimestres, lo que favorece el proceso de ordenada normalización del mercado inmobiliario y, por tanto, minimiza la probabilidad de escenarios menos favorables», dice. La situación europea, explica, está mejorando. «Resulta beneficioso para que nuestro país pueda prolongar la prosperidad de los últimos doce años y las oportunidades de las empresas y el bienestar de las familias españolas», vaticina. «Globalmente considerado, el cambio de tono de la política monetaria única aumenta las posibilidades de que la economía española evolucione hacia un patrón de crecimiento más estable y sostenible».

A la salida, ante la prensa, dice:

—En la Bolsa, las subidas y las bajadas nunca son suaves, ¿hace algo suave la Bolsa en algún momento?

En junio de 2007, en la presentación del informe anual sobre la economía en 2006, el primero de Fernández Ordóñez como gobernador, se advierte la continuidad de gestión con Jaime Caruana. Una cosa es ser columnista económico y otra secretario de Estado de Hacienda o, como ahora, gobernador del Banco de España. El gobernador hace un elogio ya desmedido, a esas alturas, de la ingeniería financiera. «La innovación

22403_Indecentes_Cs5.indd 80 24/04/12 07:52

financiera y la actividad de los nuevos agentes del mercado deben valorarse como desarrollos positivos. La aparición en los últimos años de nuevos productos, como los derivados de crédito o los CDOs *(Collateralised Debt Obligations),* junto con la profundización de otros más tradicionales, como las titulizaciones, ha proporcionado a los agentes que participan en los mercados financieros un nuevo elenco de posibilidades de rentabilidad y riesgo, ha permitido una gestión del riesgo más dinámica e intensa y ha facilitado una mayor difusión y una mejor diversificación del mismo», explica el 13 de junio de 2007. «Pero esta situación no debe llevar a la complacencia. Muy al contrario, es precisamente el buen momento que atraviesan las instituciones financieras, reflejado en sus niveles de rentabilidad y solvencia, el que nos permite discutir con más libertad los riesgos e incertidumbres que deberán afrontar en los próximos años», señala. Y lanza una idea y la contraria: «Es probable, pues, que el riesgo de las crisis financieras en el futuro sea menor, pero también es posible que, si estas se manifiestan, lo hagan con mayor intensidad que en el pasado».

Y en lo que se refiere a la vivienda, toda su prédica sobre la burbuja es cosa del pasado. Ahora la evolución de los precios está justificada por la demanda.

Razona: «Dado que la inversión en vivienda siguió avanzando a tasas elevadas, la necesidad de financiación de las familias ascendió al 1,5 por ciento del PIB. No obstante, los cambios en los tipos de interés y los propios niveles alcanzados por los precios de los inmuebles comenzaron a moderar la demanda de viviendas, observándose una contención en el volumen de las transacciones y una desaceleración de los precios de la vivienda».

Con todo, vaticina que el proceso sigue su marcha. «Sin embargo, todavía se mantienen importantes soportes para el dinamismo de la demanda de vivienda a medio y largo plazo, como consecuencia de los factores sociodemográficos —como la pujanza de la inmigración, la creciente incorporación de las mujeres al mercado de trabajo o la reducción del tamaño medio de las familias—, que continuarán traduciéndose en incrementos sustanciales en el número de hogares. Estos factores sociodemográficos, que no estuvieron presentes en la fase final del anterior ciclo alcista en este mercado, permitirán que la actividad se estabilice, en esta ocasión, en niveles más elevados que entonces».

22403_Indecentes_Cs5.indd 81 24/04/12 07:52

En su discurso, el gobernador toma nota de la crisis de la vivienda en Estados Unidos. «En fechas recientes se han detectado elementos de preocupación en el mercado hipotecario estadounidense, y en particular en la financiación concedida a los segmentos de la población de una menor calidad crediticia, el denominado *subprime.* Este tipo de financiación suele otorgarse a acreditados con un mal historial de impagos o con una escasa documentación que posibilite valorar adecuadamente su calidad crediticia», explica. Su propósito es atajar cualquier intento de ver este peligro en la economía española. «En España, si identificáramos como *subprime* aquellas operaciones realizadas con individuos que en algún momento han incumplido con sus obligaciones crediticias, el conjunto de financiación hipotecaria con dichos individuos se situaría en torno al 1,27 por ciento del total prestado, frente a niveles para el mercado *subprime* de Estados Unidos en el entorno del 14 por ciento de las operaciones hipotecarias». Su conclusión es que «si existiera un segmento de negocio de este tipo, su tamaño sería muy reducido. Por otra parte, las ratios de morosidad en el mercado hipotecario español están en niveles del 0,4 por ciento, frente al 4 por ciento en Estados Unidos. La información disponible para España no permite, pues, hablar de un mercado de este tipo». En cambio su optimismo sobre el despegue, por fin, de la zona euro es inocultable: «Al acabar el primer semestre de 2007, el área del euro se enfrenta a las mejores perspectivas económicas de los últimos años».

El verano de 2007 pasa, pero todos los síntomas de que se avecina una crisis importante se multiplican. En Estados Unidos y en Europa. El BCE se ve obligado el 9 de agosto a inyectar, mediante una operación de emergencia, 95.000 millones en el sistema bancario. Le secundan la Reserva Federal y el Banco de Japón. Miguel Ángel Fernández Ordóñez comienza a leer *La era de las turbulencias*, el libro de memorias de Alan Greenspan, expresidente de la Reserva Federal. En paralelo a su lectura, el sistema financiero se viene literalmente abajo.

El 13 de septiembre de 2007, el Northern Bank del Reino Unido, que concede préstamos hipotecarios por el 125 por ciento del valor de los inmuebles al tiempo que financia el 60 por ciento de su crédito total tomando dinero a corto plazo, pide un apoyo de emergencia al Banco de Inglaterra. Los telediarios

22403_Indecentes_Cs5.indd 82 24/04/12 07:52

muestran en directo la primera corrida bancaria británica en un siglo, con colas de clientes desesperados por sus ahorros en la puerta de las oficinas de la entidad. El 18 de septiembre, la Reserva Federal de Estados Unidos anuncia la primera rebaja en cuatro años de su tipo de interés de corto plazo, llevándolo del 5,25 por ciento al 4,75 por ciento y anuncia posibles nuevas reducciones.

En octubre, pues, el gobernador llama a un viejo conocido a su despacho de toda la vida, en el barrio madrileño del Niño Jesús. Ya tiene al otro lado de la línea a Aristóbulo de Juan. Exdirector general del Banco de España, encargado de la supervisión, Aris, como todos le llaman, se marcha tras dejar el banco a Estados Unidos para trabajar como asesor del Banco Mundial. Allí se forma lo que Andrew Sheng, consejero principal de la Comisión de Regulación Bancaria China, llama el «grupo de luminarias en el campo de las finanzas para el crecimiento». En él participan Alan Gelb, Gerard Caprio, Ross Levine, Patrick Honovan, Yoon Je Cho, Dimitri Vittas, Aristóbulo de Juan y Asli Demirguç-Kunt.

El gobernador quiere saber cómo ve la situación. De Juan, que tiene una empresa consultora especializada en supervisión y reestructuración bancaria, Aristóbulo de Juan y Asociados, le dice que muy mal. Que la crisis no se limita a Estados Unidos. Y que el sistema financiero español se verá afectado más pronto que tarde. Al cabo de un ping-pong, De Juan le recuerda que es la hora de comer. Fernández Ordóñez apunta que él no tiene comida comprometida y que si su interlocutor tampoco, ¿por qué no seguir la conversación tranquilamente? Siguen, pues, la charla telefónica. Fernández Ordóñez señala que la morosidad del sistema es muy baja, del 0,5 por ciento, y que la cobertura es elevada. De Juan, en lo que es una de sus recomendaciones clásicas, le explica que debe siempre recordar que los créditos malos no suelen estar entre los morosos, y que la morosidad real puede ser del 10 por ciento y llegar al 20 por ciento. Por tanto, la cobertura debería dividirse por estas cantidades, y no por el 0,5 por ciento. Es una exageración, dice el gobernador. No, replica De Juan, hay que mandar a los inspectores para detectar la realidad. Mira, acabo de terminar las memorias de Alan Greenspan. ¿Sabes cuál es su mensaje? Que un banco central no tiene que incordiar a los banqueros, dice Ordóñez. Sí hay que incordiar, señala De Juan. Miguel Ángel, que vamos hacia

22403_Indecentes_Cs5.indd 83 24/04/12 07:52

una contracción del crédito. Hazme caso. Las empresas se verán muy afectadas por el cierre del grifo. Y la economía real no tardará en sentirlo. Veremos subir el paro. Eso sí que me toca el trigémino, dice el gobernador. Me preocuparía de verdad. Tienes que poner a los inspectores sobre los riesgos bancarios sin pérdida de tiempo. No puedo Aris. No tengo suficientes medios. Pero si tienes 240 personas en la supervisión.

Ya estamos en abril de 2008. El Banco Santander encarga a Arístobulo de Juan un informe sobre la posibilidad de crear en España un instrumento financiero para dotar de liquidez al sistema financiero español ante los problemas de financiación que ya se dejan sentir. Tras regresar de Estados Unidos, donde viaja para investigar la situación sobre el terreno, Aristóbulo de Juan redacta un informe de 37 folios y sus anexos. Una vez entregado, el Banco Santander envía una copia confidencial al Gobierno y al Banco de España.

Al analizar la situación española apunta que «en España, se ha dado también un crecimiento del crédito desmesurado en sí mismo y como proporción sobre los depósitos del sector privado. Este fenómeno ha cristalizado en particular en el crédito a grandes prestatarios en volúmenes sin precedentes, incluyendo los créditos a promotores inmobiliarios y —aunque en menor proporción— los destinados a apalancar la adquisición de grandes empresas. El crédito al consumidor y el crédito hipotecario también crecieron violentamente. En ocasiones se dieron en este último algunas de las características descritas como de alto riesgo en el contexto internacional».

Pero, sobre todo, se mete en las profundidades de la fuerte contracción del crédito que se perfila.

«Desde septiembre de 2007, el recurso de las entidades españolas a los apoyos del BCE había aumentado fuertemente, llegando a situarse en 79.000 millones en diciembre. Apoyos que se prestaban a muy corto plazo. Estos apoyos se situaban a fin de marzo de 2008 en 44.000 millones, importe congruente con el total de nuestros pasivos en el total del Eurosistema, pero que duplica prácticamente la cifra dispuesta hace un año. Los plazos correspondientes a las diferentes subastas que efectúa el BCE se ampliaron hasta tres meses y llegan actualmente a los seis meses. Estos apoyos alivian la situación pero no la resuelven por sí solos, ni por los volúmenes ni por los plazos. Por otra

22403_Indecentes_Cs5.indd 84 24/04/12 07:52

parte, su probable continuidad no deja de estar sometida a incertidumbres».

Señala que las entidades de crédito intentan captar depósitos mediante el recurso al aumento de la remuneración y siguen captando fondos en los mercados de capitales con un encarecimiento considerable.

Su conclusión sobre este problema: «Como el conjunto de estas medidas no basta para resolver las tensiones de liquidez, las entidades se ven obligadas a frenar el crédito desde octubre, llegándose a una situación de *credit crunch* [contracción del crédito], que afecta fuertemente a diferentes sectores de la economía real».

Aristóbulo de Juan propone varias alternativas, entre las cuales está la de crear una nueva entidad con participación del Estado y de bancos privados para captar fondos en el mercado de capitales a precios normales de mercado. Miguel Ángel Fernández Ordóñez parece estar ahora muy interesado en la idea.

Finales de julio de 2008. El gobernador invita a comer antes de salir de vacaciones a Aristóbulo de Juan y a Matías Rodríguez Inciarte, vicepresidente del Banco Santander, en el Banco de España. Allí están también el subgobernador, José Viñals; el director general responsable de supervisión, Javier Arístegui; el director del servicio de estudios, José Luis Malo de Molina y el director de regulación, José María Roldán.

Biblioteca del Banco de España. El gobernador anticipa que Aristóbulo de Juan ha expresado una idea que él ve con buenos ojos. De Juan hace una exposición. Se trata de crear un mecanismo para dar liquidez al sistema financiero de manera preventiva ante un *credit crunch*. Describe varias alternativas.

Roldán afirma que él procede profesionalmente del Ministerio de Hacienda y que le inquieta que se dispare la prima de riesgo o diferencia de lo que paga España respecto a Alemania por la preocupación que puede despertar una medida como la que se propone, que en lugar de ser el remedio puede propagar la enfermedad. Que el riesgo de crear el problema cuando todavía no sabemos si tendrá lugar es muy elevado. Está en contra. Arístegui está en la misma longitud de onda, lo mismo que Viñals, quien insiste con la prima de riesgo en los mercados, que podría dispararse por la alarma que generaría la medida. El gobernador no insiste.

22403_Indecentes_Cs5.indd 85 24/04/12 07:52

Al terminar la comida, Aristóbulo de Juan y Javier Arístegui recorren el pasillo que va de la biblioteca al ascensor.

—Javier, hemos estado hablando de liquidez, pero tenéis que ocuparos del verdadero problema que es la solvencia.

— ¿Por qué crees que no puedo dormir?

Este diálogo a lo largo de los veinte o treinta metros que separan la biblioteca del ascensor es crucial. Una cosa es el problema de liquidez y otra la solvencia de las entidades. Porque como le señala Aristóbulo de Juan en aquella larga conversación de octubre de 2007, los créditos malos no suelen estar entre los reconocidos oficialmente como morosos y estos pueden escalar al 10 por ciento e incluso a un devastador 20 por ciento.

La crisis financiera precede en Estados Unidos y otros países europeos a la crisis económica (recesión). Pero en España, el corte abrupto de la liquidez *(la música ha dejado de sonar)* precipita la contracción del crédito y esta la caída de la actividad económica, sin aflorar inmediatamente una crisis de las entidades financieras. La procesión va todavía por dentro. La burbuja inmobiliaria explota, sí, pero se reprimen sus consecuencias dentro del balance de los bancos con la idea de que esta pesadilla no sea más que un bache pasajero. Vana esperanza de bancos, cajas y Banco de España.

Querrá el azar que a pocos meses de la traducción al español de las memorias de Alan Greenspan, este se vea obligado a admitir, en octubre de 2008, en el Congreso de Estados Unidos:

«He cometido un error al creer que, en interés propio, los bancos eran los más capacitados para proteger a sus propios accionistas y sus participaciones en las empresas. El problema es que algo que parecía ser un edificio muy sólido e incluso un pilar fundamental de la competencia en el mercado y del libremercado ha quebrado y eso me ha golpeado. Todavía no entiendo completamente por qué ha ocurrido».

«El chaflán» es el blanco de las críticas de los inspectores del Banco de España. Allí, en la esquina de la calle de Alcalá, frente a la plaza Cibeles, están los despachos nobles del gobernador y del subgobernador, frente a la fuente de la Cibeles. Miguel Ángel Fernández Ordóñez confidencialmente tiene inspectores que le escriban.

22403_Indecentes_Cs5.indd 86 24/04/12 07:52