
RESEÑAS

MALO DE MOLINA, José Luis, *Los años cruciales del Banco de España (1992-2018). Una visión desde el interior*, Madrid, Marcial Pons, 2021, 320 págs., ISBN: 978-84-17945-94-7.

Un banco central es una institución encargada de administrar y ejecutar la política monetaria de un país. A lo largo del tiempo, los bancos centrales han ido adquiriendo las funciones de monopolio de emisión de billetes y monedas de curso legal, de regulación del dinero en circulación, han actuado como banco del Estado y como banco de bancos, también como estabilizadores del sistema financiero, se han dedicado a custodiar las reservas metálicas, y han ejercido funciones de asesores financieros de los gobiernos. Para cumplir con todas estas actividades han ido perfilando en paralelo distintos instrumentos. Los principales pueden resumirse en estos tres: fijación de los tipos de interés de referencia, operaciones en el mercado abierto y determinación del coeficiente de caja obligatorio. Alcanzar todas estas funciones y perfilar los instrumentos de política monetaria disponibles han resultado de una evolución gradual, de un proceso largo en el tiempo, donde el mayor o menor éxito alcanzado ha estado muy en relación con el grado de apertura de la economía, con el tipo de sistema financiero, con el nivel de competitividad, con el modo de relación con la Hacienda, con el conocimiento teórico y la experiencia financiera, y con la existencia de textos legales que definan adecuadamente las funciones de banco central.

El Banco de España es la institución financiera más longeva de nuestro país. En virtud de la Ley de Bancos de emisión de 28 de enero de 1856 el Banco Español de San Fernando, creado en 1829, heredero del Banco Nacional de San Carlos (1782-1829) y que en 1847 se había fusionado con el Banco de Isabel II (1844-1847), tomó el definitivo nombre de Banco de España. Desde su fundación, fue un establecimiento privado con fines de lucro, por lo que, bajo criterios de maximización del beneficio, se debía a sus accionistas. Careció, por tanto, en sus orígenes, de toda autoridad respecto a los demás intermediarios financieros; sin embargo, mantuvo desde el primer momento una intensa relación financie-

ra con el Tesoro Público, que en muy poco tiempo le llevó a ocupar una posición preeminente dentro del sistema bancario, tanto en atención a la cuantía que alcanzaron los recursos propios como en relación a la capacidad de captación de pasivos. En 1874 obtuvo el monopolio de emisión de billetes. La Ley de Ordenación Bancaria de 1921 le dotó de algunos instrumentos que le acercaban a cumplir los objetivos propios de un banco central. En 1949 quedó bajo el control de Estado, que nacionalizó todo su capital en 1962. El Tratado de la Unión Europea, firmado en la ciudad de Maastricht (Holanda) el 7 de febrero de 1992, introdujo profundas modificaciones para hacer de la Comunidad Europea una Unión Económica y Monetaria. Para este propósito, en el ámbito de la política monetaria, se debía otorgar al Banco de España la autonomía que el nuevo Tratado contemplaba para las instituciones monetarias llamadas a integrarse en el Sistema Europeo de Bancos Centrales. A este fin respondió la Ley de Autonomía del Banco de España de 1 de junio de 1994. En estos momentos el Banco de España es una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia, que actúa con autonomía respecto a la Administración General del Estado en el desempeño de sus funciones. Es parte integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales y, como tal, está sometido a sus estatutos, a sus orientaciones e instrucciones y a las disposiciones del Tratado de la Comunidad.

La consecución de tal sentido de independencia ha venido suscitando un encendido debate entre los especialistas sobre la efectiva realidad y cumplimiento de esta separación de funciones y de responsabilidad. En nuestros días, muy marcados por la Gran Recesión, las mayores controversias han girado en torno a cuestiones tales como ¿un banco central debe ser independiente del gobierno y de los mercados? ¿cómo puede justificarse un banco central independiente en el contexto de un gobierno democrático? Las respuestas dadas han proporcionado una amplísima

literatura, con posturas todavía muy encontradas. En paralelo, una segunda y, también, intensa discusión ha girado en torno a la relación de los bancos centrales con los bancos comerciales y de inversión. También la literatura existente sobre este particular es muy copiosa; pero, a pesar de ello, no se dispone aún de suficientes evidencias empíricas concluyentes, ni a favor ni en contra, de la que puede considerarse la principal discusión. Esta gira en torno a un agudo dilema, como dejó escrito Kindleberger, de «azar moral»: ¿rescatar instituciones mal dirigidas hoy aumenta la mala gestión de mañana? El debate se ha centrado en dilucidar si cuando los bancos centrales se transforman en la fuente última de liquidez puede aparecer el riesgo de que los bancos comerciales y de inversión, creyendo que serán apoyados en última instancia por el banco central, terminen adoptando estrategias de crecimiento de alto riesgo, y por tanto ser fuente de inestabilidad.

Ambas cuestiones, esto es, el tipo de relaciones cruzadas, a veces llenas de fricciones, que se van articulando entre los bancos centrales y los respectivos gobiernos, y el grado de eficacia en el desempeño de las funciones de vigilancia, supervisión y regulación de los actores que conforman y participan en el sistema financiero, son centrales en el libro de José Luis Malo de Molina. Entre 1992 y 2015 el autor de este libro ocupó la Dirección General del Servicio de Estudios del Banco de España. Ello le ha proporcionado un mirador privilegiado desde el que poder ofrecernos, ahora, sin caer en lo que E. P. Thompson llamó la «prepotencia de la posterioridad» (que significa asumir la necesidad de que el observador se sitúe, como los protagonistas del pasado, ante la incertidumbre del devenir, donde todas las opciones eran todavía posibles), una reflexión, muy personal, pero honesta con las fuentes de que dispone, del papel desempeñado por el Banco de España desde 1992. Este año fecha el inicio de una etapa de creciente prestigio de la institución, a la que sucede otra, entrado ya el siglo XXI, en la que al compás de los desafíos que ha ido marcado la Gran Crisis, como prefiere llamarla Malo de Molina, y de las controversias suscitadas por sus actuaciones supervisoras, llevaron a la institución a un creciente desprestigio: «La pérdida de ascendente del Banco de España fue uno de los legados más

nocivos de la Gran Crisis [convirtiéndose] (...) en el blanco preferido sobre el que descargar las principales responsabilidades del fracaso colectivo».

En su trayectoria dentro del Servicio de Estudios del Banco de España coincidió con cuatro gobernadores: Luis Ángel Rojo, Jaime Caruana, Miguel Ángel Fernández Ordoñez y Luis María Linde. Y esta es la razón que explica que el libro se estructure en cuatro capítulos. La etapa de creciente prestigio lo identifica con el periodo en el que Rojo fue gobernador: llegó al cargo con un amplio consenso político y actuó con habilidad y buen conocimiento técnico para la incorporación de España a la zona euro. La pérdida de confianza y de prestigio se iniciaría con Caruana y alcanzaría su cénit bajo el mandato de Fernández Ordoñez. La razón principal la atribuye, dentro de un contexto macroeconómico internacional cada vez más complejo y crítico, a la pérdida de consenso entre las principales fuerzas políticas respecto al reconocimiento de la independencia del Banco de España y en torno a los procedimientos de nombramiento de sus órganos de gobierno. Desde los primeros compases de la Gran Crisis, el Banco de España, cada vez más, fue escenario de pugnas partidistas en unos momentos en los que habría sido más necesario que nunca un mayor margen de confianza hacia la institución y un mayor respaldo a su autonomía para que, siempre con transparencia, se pusiera el principal acento en la gestión profesional técnica y competente. No oculta Malo de Molina que en plena crisis sistémica el Banco de España pudo, y debió, ser más insistente y contundente en sus informes, recomendaciones y advertencias. Los riesgos en los que se estaba incurriendo quedan claramente identificados (pérdida de competitividad, baja productividad en la estructura productiva, creciente déficit exterior, los excesos inmobiliarios, el alto endeudamiento de familias y de empresas, un mercado de trabajo segmentado y desequilibrante): «Faltó dramatismo en la señalización de los problemas que se podían generar si no se producían las rectificaciones de política económica que se solicitaban». Pero, a pesar de todo ello, centra la principal responsabilidad en el lado de la política. La inapropiada respuesta de la política económica frente a la virulencia de la recesión y el deterio-

ro de los desequilibrios macroeconómicos debe ocupar, a su juicio, un lugar de responsabilidad preferente; también la pugna partidista, que colocó al Banco de España en una posición de creciente exposición a esas tensiones.

Dicho esto, a la hora de acotar y ponderar las responsabilidades, se echa en falta una mayor crítica al paradigma económico entonces dominante y a su dimensión aplicada. Me refiero a que, para llegar a ser un buen banco central, y para que una institución financiera de esta naturaleza desempeñe bien sus funciones, deben los gestores saber prevenirse de persistir en políticas monetarias alejadas de la realidad, es decir, a cuidarse de lo que John K. Galbraith ha denominado la «sabiduría convencional»: estructura de ideas cómodamente concebidas como explicación plausible de la realidad, aunque estén muy alejadas de ella. Debe reconocerse que, efectivamente, ha habido mucho de esto de lo que nos advierte el economista estadounidense, y que se percibe en la manera en que se fue afrontando la Gran Recesión que se desató en 2008 y que vino a perturbar a las economías más desarrolladas, poniendo en evidencia que son las personas con menor renta y riqueza las que en mayor medida han venido sufriendo las consecuencias del crac sistémico y de su discutible y «técnica» gestión. La literatura especializada más citada ha constatado la eficiencia de los bancos centrales

en controlar la inflación, que es menor en los países en donde estas instituciones son más transparentes, en cuanto a sus intenciones y sus acciones, y más independientes. Es fundamental garantizar la capacidad que un banco central debe tener para elegir los «instrumentos» sin ser revocados por cualquier otra instancia política, aunque no para elegir los «objetivos», que en una democracia deben ser siempre establecidos por los parlamentos.

El libro de José Luis Malo de Molina aúna en buen maridaje memoria e historia reciente de la institución bancaria, análisis macroeconómico y descripción de la política monetaria en el seno del Eurosistema, detalla el potente impulso modernizador que disfrutó la economía española, sin ocultar sus debilidades y errores motivados por un exceso de confianza a todos los niveles que, finalmente, colocaron al país en una frágil posición cuando hubo de enfrentarse a la Gran Recesión. Su lectura es imprescindible para conocer cómo se ha ido trazando el camino que partiendo de un elevado umbral de confianza en la capacidad de la economía española y de la sociedad en su conjunto, y cuyo cénit quedaría simbolizado en el éxito de la celebración de los Juegos Olímpicos de Barcelona y de la Exposición Universal de Sevilla, ha ido cayendo en un progresivo pesimismo que ha terminado afectando al tejido político e institucional del país.

Andrés Hoyo Aparicio
Universidad de Cantabria/SANFI
hoyoa@unican.es