



24

LA TRANSFORMACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS



Juan Velarde, José Luis Feito, Juan José Toribio, Fernando Fernández y Fernando Navarrete



*El XXIV Observatorio Económico FAES, celebrado en Madrid el pasado 3 de marzo de 2011, contó con la participación de **Juan Velarde, Juan José Toribio, Fernando Fernández** y **José Luis Feito**. En él se abordó la necesidad de reforma y recapitalización de las Cajas de Ahorro en España con el fin de paliar la situación de falta de crédito disponible para familias y empresas que se está convirtiendo en un grave freno para la recuperación económica en España. Además, se abordó la necesidad de mejorar la eficiencia del sistema financiero en su conjunto y de redimensionar el sector.*

El origen de las Cajas de Ahorros

Para poder entender la realidad actual del sistema financiero español es conveniente explicar el origen de las Cajas de Ahorros. Nacieron en la España del siglo XIX con un 'modelo de negocio' muy característico, ligado a los Montes de Piedad, y diferencial con respecto a la banca: reducido ámbito geográfico para sus operaciones, seguridad para quien depositase su dinero, bajos tipos de interés, préstamos dirigidos a personas con conocida solvencia y su dirección recaía en personalidades sociales destacadas. Posteriormente, debido a su gran éxito, el Estado se vio tentado a orientar en su favor las inversiones de estas entidades y así se fomentó la financiación de casas baratas o la inversión en deuda pública.

El 'decreto Fuentes Quintana' de 1977 alteró el devenir del sistema financiero español al

permitir a las Cajas poder operar sin restricciones, como los bancos. Las Cajas de Ahorros se encontraban entonces mucho menos expuestas que los bancos a la grave crisis bancaria del momento, debido al escaso radio de acción de su operativa, al conocimiento de su clientela y a su perfil de inversiones mucho menos arriesgado, con un gran peso de los títulos públicos. En este contexto, con la confianza en la solvencia de los bancos bajo mínimos y con unas Cajas en auge, se produce la liberalización definitiva en la operativa de las Cajas al creerse que pueden competir exitosamente con los bancos. Y su éxito inicial fue indiscutido, llegando a controlar el 50% del sistema crediticio español. Sin embargo, el origen de los actuales problemas se centra en los siguientes puntos fundamentales:

1. En un problema básico de gobierno corporativo y de injerencia política.



2. A raíz del ‘decreto Fuentes Quintana’ y de la propia aparición de las Comunidades Autónomas se produce una extraña coalición de intereses entre los gestores de las Cajas y los responsables políticos de las Comunidades Autónomas, de forma que las Cajas cumplen también funciones de bancos de desarrollo regional al servicio de los entes autonómicos.
3. El papel de las Cajas en el sistema financiero español cambia con la entrada en el euro, ya que pasan de ser prestadoras netas de fondos en el mercado interbancario español a ser tomadoras netas de fondos en el interbancario europeo. Históricamente las Cajas se habían especializado en captar depósitos del ahorro nacional y se lo prestaban a los bancos, quienes eran los encargados de invertir esos ahorros.
4. La contradicción absoluta entre el régimen jurídico de las Cajas de Ahorros –con su ausencia de capital social y de mecanismos disciplinadores de mercado– y la acuciante necesidad actual de recapitalización. Así, no es de extrañar que el instrumento inicialmente pensado para su recapitalización, las cuotas participativas, no haya tenido ningún éxito porque nadie conoce realmente qué derechos efectivos concede.

La presión política, la falta de mecanismos de disciplina de mercado y un gobierno corporativo deficiente y, en general, favorecedor de las estrategias de crecimiento a ultranza, condujeron a las Cajas de Ahorros hacia la concesión de préstamos de difícil o imposible devolución y hacia la cobertura de las necesidades de financiación de las Comunidades Autónomas, de Corporaciones Locales e incluso de empresas públicas ligadas a esos ámbitos.

El modelo de Cajas de Ahorros ha tenido en su propio crecimiento la semilla de su destrucción. La propiedad difusa, la falta de control de los gestores y la simbiosis con los gobiernos y las elites económicas regionales han generado incentivos para un desmesurado crecimiento del tamaño de las entidades, con una elevada exposición a las burbujas de activos. Todo esto ha acabado por estallar.

Particularidades de la crisis financiera en España

La crisis financiera en España presenta elementos diferenciales con respecto al mundo anglosajón. Tanto en los EE.UU. como en el Reino Unido o en España han estallado burbujas inmobiliarias. Sin embargo, en los bancos americanos, ingleses e incluso en alguno alemán, la crisis vino acompañada del colapso en los mer-



Juan Velarde

“El proceso crediticio de las Cajas empezó con una triple proyección: ámbito geográfico reducido, seguridad para quien aportase su dinero y tipos de interés pequeños”

cados de una serie de activos financieros que habían sido estructurados por la banca de inversión y que incorporaban los riesgos de créditos hipotecarios hasta entonces concedidos. Este fenómeno provocó un colapso en la actividad bancaria de aquellos países y un deterioro instantáneo en la solvencia. Los bancos habían sacado los riesgos de balance incorporándolos a unos bonos que luego vendieron a los inversores, estructurando y mezclando los riesgos y creando activos tóxicos. El grado de toxicidad de los activos se desconocía, así como a quién pertenecían. Por lo tanto, dejaba de haber mercado para esos activos y se imposibilitaba la valoración de los mismos.

Así, la cuestión clave estaba en saber valorar los activos financieros que no tenían mer-

cado. Los auditores, influidos por escándalos contables precedentes, llegaron a la conclusión de que su valor era próximo a cero. Con estas valoraciones la solvencia del sistema financiero estaba claramente en cuestión, lo que generó la alarma en todas las autoridades financieras. Éstas empezaron a cubrir las necesidades de liquidez de la banca reduciendo los tipos de referencia a extremos hasta entonces desconocidos e inaugurando nuevas vías de generación de base monetaria. Pero el problema no era sólo de liquidez sino también de solvencia, por lo que la Reserva Federal y el Gobierno norteamericano nacionalizaron parte del sector bancario y llevaron a cabo inyecciones de capital público acompañadas de programas de recompra de activos tóxicos. El sector público estadounidense llegó a invertir el 14% de su PIB en la compra de activos tóxicos porque así parecía exigirlo la situación.

En España, entretanto, la crisis no revestía estos caracteres. Los bancos españoles no habían sacado los riesgos de sus balances ni tampoco habían invertido significativamente en activos financieros tóxicos. Por ello, se pensó que nuestro sistema financiero estaba exento de los problemas que revestía la banca internacional. Ésa fue la época en la que se repetía no sólo que la banca española no tenía problemas de solvencia, sino que además era



Fernando Fernández

“No se puede pensar que los inversores seguirán siendo miopes creyendo que el valor de los activos es más cercano al de los libros que al de mercado”

la más sólida del mundo. Sin embargo, no nos dimos cuenta de que la toxicidad de los activos de la banca española no era menor que la de los bancos norteamericanos o británicos, sino distinta –más lenta en su manifestación, mucho más directamente asociada a los créditos inmobiliarios–, y que, por tanto, tendería a manifestarse con la misma intensidad que en el caso anglosajón. Pero la intervención ha llegado mucho más tarde y de forma mucho menos decisiva.

La valoración de la situación del sistema financiero español deber tener en cuenta no sólo el valor de los activos en balance, sino el existente exceso de capacidad instalada en el sector. Si nos preguntamos sobre la situación patrimonial de la banca española, la respues-

ta es: “depende”. Una parte importante de los activos de las Cajas de Ahorros son activos en ejecución de créditos impagados. Podemos valorar esos activos mediante dos vías diferentes: a precio de un mercado inexistente, en cuyo caso estarían muy deteriorados, y, en consecuencia, partes importantes del sistema financiero español tendrían un déficit de solvencia; o a precio de adquisición, en cuyo caso la banca española estaría en una situación razonable. Ambas opciones extremas no parecen adecuadas y, por lo tanto, los supervisores deben ayudar a las entidades financieras a acercar el valor de sus activos a la realidad.

El sistema financiero español tiene una muy baja o incluso nula capacidad para generar beneficios tanto en el ejercicio actual como en los ejercicios venideros. Ello se debe a los siguientes factores:

- a. Independientemente de la valoración que demos a los activos de nuestras Cajas, la realidad es que son activos que carecen de rentabilidad. Una parte muy importante de los activos que componen nuestras entidades financieras tiene una rentabilidad prácticamente nula.
- b. Hay una tendencia generalizada al desapalancamiento en empresas y familias.



- c.** Subsisten los problemas de liquidez: están venciendo los bonos emitidos en el momento de euforia y no son nada fáciles de renovar. Por otro lado, cuando se renuevan, el tipo de interés al que lo hacen es sensiblemente más alto. Habida cuenta de que existen problemas de refinanciación en el sistema interbancario, todo ello ha provocado una cierta “guerra del pasivo” y una fortísima elevación en los costes de financiación.
- d.** Al menor volumen de negocio y a la menor liquidez debemos sumar las normas de Basilea III que, entre otros efectos, han aumentado las exigencias de *core capital* de las entidades financieras del 3% al 7%, y eso sólo se puede alcanzar de dos formas: obteniendo el capital y/o reduciendo los activos. En cualquier caso, nuestro sistema financiero tiene pocas probabilidades de reanudar a corto plazo un flujo ordinario de crédito.

Europa en su conjunto es mucho más dependiente del crédito bancario que EE.UU. Y dentro de Europa, España, junto con Italia, es la más dependiente. Nuestras cifras de dependencia crediticia superan con mucho la media europea, debido a la preponderancia de las pequeñas y medianas empresas en nuestro tejido empresarial. En consecuencia, las fluctuaciones del crédito tienen para España consecuencias muy

superiores al resto de los países europeos, tanto en periodos de crecimiento económico como de decrecimiento. Además, la economía española tiene una mayor dependencia del crédito a corto plazo, cuya disponibilidad y precio es más sensible a las actuaciones de los bancos centrales. Por este motivo, subidas no ya del tipo de intervención del Banco Europeo, sino meramente de las expectativas de los mercados de que el Banco Europeo las lleve a cabo, se transmiten directamente a los costes de financiación de la economía española. En estos momentos, el problema del coste de financiación del crédito español se ha agravado porque la economía española es “crédito-dependiente”. Y sólo volveremos al equilibrio quitando esta dependencia poco a poco.

La restricción crediticia en España se ha agudizado en el transcurso del año 2010. Con el fin de poder buscar soluciones resulta necesario comprender que, en las actuales circunstancias, los bancos españoles en su conjunto no pueden prestar más de lo que prestan y, probablemente, estén prestando más de lo que pueden prestar en atención a la situación de sus balances.

Las economías domésticas y las empresas españolas están muy endeudadas; además, el sistema financiero no tiene suficiente colchón



Juan José Toribio

“La toxicidad de los activos de la banca española no era menor sino distinta a la de los bancos americanos o británicos. Pero la intervención ha llegado mucho más tarde”

de capital para conceder más crédito porque el deterioro del valor de sus activos les está haciendo, en algún caso, incumplir de facto los niveles de solvencia. Además, el sistema financiero tiene una dependencia brutal de la financiación mayorista del resto del mundo. España, junto con Portugal, es el país con mayor deuda externa neta del mundo desarrollado. Nuestras empresas se han endeudado con el sistema financiero y nuestro sistema financiero con el resto del mundo. El problema es que el resto del mundo no quiere renovarnos la deuda.

Es posible que una economía crezca aunque tenga restricciones crediticias porque hay empresas que se pueden autofinanciar. En España tenemos un sector exportador que presenta crecimientos espectaculares y buena

parte de él se autofinancia. Pero este crecimiento es exiguo, muy débil y poco intensivo en empleo. Es posible el escenario de una economía española con un crecimiento cercano al 1% y que a la vez la restricción crediticia siga agudizándose. Pero este crecimiento tiene un escaso potencial de asentamiento en los años venideros. Es muy importante analizar cuáles son los riesgos de que se agudice aún más la restricción crediticia y ello va a depender, por supuesto, del proceso de reestructuración de nuestras Cajas de Ahorros y de cómo resuelvan tanto las autoridades españolas como las europeas los próximos episodios de la crisis de la deuda soberana.

Las autoridades financieras y el sector público están cometiendo un error: se han apresurado a establecer un sistema de regulación financiera que impida que se repita una crisis como la que padecemos sin preguntarse antes cómo salir de ella. La crisis actual es el resultado de la combinación de políticas financieras muy laxas y políticas fiscales expansivas.

Soluciones y urgencia

Se puede tener un problema y vivir con él. Y así parece que lo hemos hecho con las Cajas de Ahorros. Pero han ocurrido ciertas cosas que han transformado este problema en urgente:

1. La confianza internacional en el modelo de Cajas es irrecuperable. El mercado internacional se ha obsesionado con el riesgo asimétrico de la economía española por el peso de las Cajas de Ahorros, ya que no son un elemento marginal sino una parte muy importante de nuestro sistema financiero, hasta el punto de que la credibilidad de la economía española está indisolublemente asociada al problema de las Cajas de Ahorros. Los problemas de balance, tamaño y rentabilidad que afectan a todo el sistema financiero se han multiplicado después de la crisis y afectan de un modo particular a las Cajas de Ahorros porque aprovecharon el *boom* inmobiliario para crecer y ganar cuota de mercado frente a los bancos, por lo que su grado de exposición aumentó.

2. El Banco de España parece haberse retrasado en demasía en su labor inspectora y de advertencia. Las marchas y contramarchas actuales han pasado a asustar a los depositantes, a pesar de que sus fondos no corrían riesgo alguno.

En España, el diseño de la respuesta ante el problema del sistema financiero se ha hecho particularmente mal. El 'FROB II' es un reconocimiento explícito de que el 'FROB I' es



José Luis Feito

“Los bancos españoles en su conjunto no pueden prestar más de lo que prestan y, probablemente, estén prestando más de lo que pueden prestar”

un fracaso. El intento de solucionar con más créditos un problema de endeudamiento es un error. Del mismo modo que EE.UU. tuvo que acabar nacionalizando parte del sistema y Europa no tardará en reconocer que el Fondo de Estabilidad es un problema, en España el diseño del rescate financiero debe cambiar. No se puede dar más crédito a entidades que no puedan hacer frente a sus deudas. Y esto pasa por reconocer que no sólo tenemos un problema de liquidez sino de solvencia.

Parte del problema del FROB I se repite en el FROB II. Tiene problemas de concepto, de diseño y de cuantía.

- De concepto, porque se permite que los gestores actuales de las entidades sean



parte de la solución. Si parte del problema está en la naturaleza de la institución y en los incentivos perversos a comportamientos extraños, no parece normal que se les otorgue un papel relevante en la solución.

- De diseño, porque el tiempo de los “menús de opciones” ha pasado. El problema es urgente. No se trata de tener un abanico de posibilidades, porque los mercados internacionales quieren ver una solución concreta (qué, cuándo y cuánto va a costar).
- Y de cuantía, porque nadie cree que el problema del sistema financiero español se pueda solucionar con una inyección de 20.000 millones de euros. Haría falta, al menos, el doble, dado el tamaño de la burbuja de activos que se financió durante la bonanza. No se puede pensar que los inversores seguirán siendo miopes creyendo que el valor de los activos es más cercano al de los libros que al de mercado. Si no se corrige la actual desconfianza de los mercados internacionales, la financiación pública del proceso de recapitalización de las

Cajas de Ahorros podría llegar a implicar la intervención de los mecanismos europeos de estabilidad, con el consiguiente coste político.

La solución a los problemas del sistema financiero español pasa por convertir inmediatamente las Cajas de Ahorros en Sociedades Anónimas y no darles la opción de elegir. Habría que aprobar un régimen jurídico especial para las fundaciones financieras, a fin de que las Comunidades Autónomas no puedan desvirtuar su proceso de conversión y hacer recaer en el Banco de España la regulación y supervisión de estas fundaciones financieras. Además, el calendario de conversiones ha de ser obligatorio, incluyendo un proceso de *due diligence* forzosa, y tramitarse vía OPV (Oferta Pública de Venta). Entretanto, sería necesario intervenir más de una institución; algunas, incluso, deberán ser liquidadas. Y por supuesto, no podemos olvidar los principios fundamentales de transparencia, *accountability* y de minimización del coste para los contribuyentes, que deben inspirar todo proceso de intervención y saneamiento bancario.

