

# La reestructuración de las cajas no es solo imagen



**JOAQUÍN MAUDOS**

Catedrático de Análisis Económico e investigador del IVIE

**E**l sector bancario español en general y, con más intensidad, las cajas de ahorros están en el punto de vista de los medios de comunicación, no solo los nacionales. Por ejemplo, en la página web del *Financial Times*, solo en este año, aparecen 148 noticias que contienen las palabras cajas y Spain. Los motivos son varios: a) la elevada exposición del sector al ladrillo y la posible sobrevaloración en los balances de los créditos y activos adjudicados; b) tras las dos intervenciones que ha habido hasta ahora, la morosidad real ha sido muy superior a la declarada; c) el elevado nivel de endeudamiento del sector con grandes importes de deuda externa que hay que refinanciar en los mercados mayoristas; d) la incertidumbre del contexto macroeconómico (reducido crecimiento del PIB y elevada tasa de paro), y e) algunos interrogantes de la vía elegida para reestructurar el sector.

El sector bancario español se enfrenta a retos muy importantes que son comunes a cajas y bancos. No obstante, hay tres retos que adquieren mayor relevancia y protagonismo en las cajas de ahorros: en primer lugar, la mayor concentración de riesgos en el ladrillo (69% del crédito al sector privado, frente a un 52% en los bancos); en segundo, mayor concentración de activos dudosos en el ladrillo (77% del

total de la morosidad, frente al 61% en los bancos), y en tercer lugar, un claro exceso de capacidad instalada fruto de haber incrementado la red de oficinas un 30% de 2000 a 2008 (y el empleo, un 32,5%), frente a una reducción del 1,5% en los bancos (con una caída del 5,9% en el empleo).

Con retos tan importantes, la reacción en forma de respuestas contundentes para hacer frente a la crisis ha sido rápida, principalmente con la aprobación del FROB para facilitar la reestructuración del sector aportando financiación, y mediante la reforma de la ley de cajas con un triple objetivo. Por un lado, dotar al sector de instrumentos de capital de la máxima calidad, facilitando su acceso a los mercados de capitales mediante acciones ordinarias y cuotas participativas con derechos políticos. Por otro lado, profesionalizando su gestión y sus órganos de gobierno. Y finalmente, sometiendo a la disciplina del mercado.

En mi opinión, para mejorar la imagen de las cajas (tan necesaria para conseguir liquidez en los mercados mayoristas que están cerrados y conseguir en los próximos meses capital en los mercados) es necesario despejar cuanto antes dos interrogantes: primero, ¿cuál es el valor de la exposición potencialmente problemática y sus coberturas en el caso concreto de las cajas de ahorros? El Banco de Es-

paña nos ofreció hace una semana esa información pero de forma agregada para el total de las entidades de depósito; y segundo, ¿es suficiente el proceso de reestructuración iniciado?

En el primer caso, la respuesta la tendremos pronto gracias al reciente anuncio del Banco de España de que en breve va a exigir a las entidades incrementar la transparencia informativa aportando información al mercado, sobre todo en lo referente a la exposición al sector inmobiliario. Bienvenida por tanto esta acertada decisión.

Y en el segundo caso, el proceso de reestructuración en marcha tiene muchas ventajas y algunos interrogantes. En mi opinión, las ventajas del proceso de reestructuración ya iniciado son las siguientes: los SIP han permitido desatascar la reticencia de los Gobiernos regionales a las fusiones interregionales; la financiación del FROB está condicionada (y supervisada) por el Banco de España a un plan de viabilidad que exige el cierre de sucursales y la pérdida de empleo; la integración del sector (pasando de 45 a 17 cajas) supone triplicar el tamaño, lo que supone aprovechar economías de escala y, sobre todo, mejorar el acceso a la financiación en los mercados mayoristas.

Pero la vía elegida presenta algunas limitaciones: las ayudas del FROB se destinan a financiar costes operativos

y por tanto no a mejorar la solvencia mediante ayudas que hay que devolver en un plazo limitado y a elevado coste; la reestructuración empezó tarde, se está realizando deprisa, pero estamos solo en los inicios; en ocasiones cuesta entender la racionalidad económica de algunas fusiones (entidades muy dispares, con los mismos problemas); y en algunos de los SIP constituidos, el peso político sigue siendo muy elevado, lo que en nada ayuda a mejorar la imagen del sector.

Como reflexión final, el proceso de reestructuración de las cajas de ahorros no ha hecho más que empezar (de momento, como es lógico, se ha centrado en aspectos administrativos y jurídicos) y, si se ejecuta con éxito en los próximos meses, va a ser parte vital en la solución a los retos existentes. El problema es que los meses venideros en los que de facto se llevará a cabo la reestructuración e integración del sector coinciden con un periodo de incertidumbre económica y dificultades en el acceso a la financiación en los mercados mayoristas. Por tanto, hay que convencer a los mercados que las cajas están haciendo los deberes y, como anunció el subgobernador del Banco de España en la jornada que organizó Caja Granada sobre la reestructuración de las cajas y los SIP, hacerlo sin perder ni un minuto acelerando los procesos de integración.

“La mayor concentración de riesgos en el ladrillo adquiere más relevancia en las cajas (69% del crédito al sector privado, frente a un 52% en los bancos)”

## ¿Se repite la historia?



**JOSÉ LUIS MARTÍNEZ CAMPUZANO**

Estratega de Citi en España

**D**ebo admitir que en las dos últimas semanas los datos económicos en Estados Unidos confirman la aceleración del crecimiento, frente a la previsión inicial de moderación en la última parte del año. La economía norteamericana estaría creciendo (hablo en presente: aún no hemos acabado el trimestre; tampoco el año) a ritmos del 3,0%/3,5% para un ejercicio donde el crecimiento será cercano al 2,5%.

Si antes he reconocido que los recientes datos económicos sorprenden al alza, también debo ser sincero al admitir que hay excepciones. Y demasiado significativas como para no entender la cautela de la Fed. Por un lado, excepciones referidas a la construcción. Fue especialmente inquietante el nuevo descenso de los permisos de construcción en noviembre o el deterioro que se observa en los datos de aplicaciones hipotecarias semanales. En este último caso correlacionado con el repunte de los tipos de interés a plazo, más de medio punto en lo que llevamos de diciembre. Pero, además, la mejora en la actividad no se está

reflejando de forma clara en el mercado de trabajo. Si los datos de creación de empleo en noviembre defraudaron, las primeras encuestas de confianza empresarial en diciembre apuntan incluso a nuevas pérdidas de empleo. Son solo encuestas, es cierto. Pero contrastan demasiado con el resto de los datos económicos positivos como para ser obviadas. Imagino que la Fed ha pensado lo mismo.

Probablemente todo lo anterior no les supone ninguna sorpresa. Cualquiera que siga un poco los datos que se publican periódicamente sobre la economía norteamericana llegará a las mismas conclusiones. Además, el reciente acuerdo para prorrogar los recortes fiscales de la etapa Bush (ampliándolos a corto plazo con otras medidas) obliga a elevar las previsiones de crecimiento para 2011-2012 entre 0,3/0,5 puntos cada año. ¿Explica esto la reciente subida de los tipos de interés de la deuda a plazo? La rentabilidad del *treasury* a 10 años ha repuntado hasta niveles del 3,5%, un punto por encima de los tipos mínimos del año hace tan solo dos meses. ¿Una subida aceptable

considerando los bajos tipos de interés? Es un repunte de tipos del 40%. Y especialmente significativa cuando se produce simultáneamente a las compras diarias de deuda por la Fed de entre 7.000-8.000 millones de dólares. O si la contemplamos en términos de la estabilidad de la inflación,

**La confianza empresarial en diciembre apunta a nuevas pérdidas de empleo**

**El déficit por cuenta corriente alcanza el 4% del PIB, la mayor tasa desde finales de 2008**

cerca de niveles mínimos de los últimos 60 años en el caso del índice subyacente.

¿Demasiado complicado? ¿Me permiten que lo haga aún más? Hay un dato reciente que ha pasado desapercibido, pese a su im-

portancia. Me refiero al tamaño del déficit por cuenta corriente durante el tercer trimestre. Nada menos que ha alcanzado un 4% del PIB en cifra anualizada, la mayor tasa desde finales de 2008. Viéndolo en perspectiva significaría que el sector exterior ha drenado más de dos puntos de crecimiento y que la economía norteamericana necesita financiación exterior por una cifra superior a los 500.000 millones de dólares al año.

¿Volvemos a los problemas de siempre? Exceso de deuda y elevado desequilibrio exterior. Entenderán la preocupación de las autoridades norteamericanas sobre las rigideces de tipo de cambio en algunos países. ¿Puede resurgir el proteccionismo? Este es un temor que todos tenemos. Pero también comprenderán la inquietud a nivel mundial sobre el continuo crecimiento del endeudamiento norteamericano, en un mundo que ha descubierto el peligro del riesgo soberano en los países desarrollados. La reciente advertencia de Moody's sobre un potencial cambio de *outlook* para la deuda pública norteamericana,

aunque poco creíble, tampoco debe ser obviada.

El Gobierno coreano ya ha adelantado que el próximo G-20 estará centrado en las medidas de inyección cuantitativa de la Fed. Por el momento más psicológicas que reales, puesto que el balance de la autoridad monetaria norteamericana se mantiene relativamente estable en 2,3 billones de dólares. Del mismo modo, las autoridades norteamericanas probablemente utilizan la reunión para pedir una mayor flexibilidad de tipos de cambio y mayor dinamismo en la demanda interna de los países con superávit en sus balanzas exteriores. Alemania y China entre otros.

Las autoridades alemanas se reafirmarán en su petición de planes claros de ajuste fiscal en países donde el deterioro de las finanzas públicas ha ido demasiado lejos. Como algunos países europeos, Japón y EE UU. Las autoridades chinas, mientras tanto, pedirán tiempo para seguir con su proceso de transformación económica. Japón probablemente intentará que la divisa, su moneda, no sea discutida en el foro.