



:: [portada](#) :: [Economía](#) :: [Especial "El capitalismo cruje"](#)

07-11-2008

A vueltas con el fondo de rescate

## El gobierno premia a los banqueros ludópatas

Alberto Montero Soler

Rebelión

Cuanto más se conoce acerca del plan de rescate -ahora eufemísticamente llamado "Fondo de Adquisición de Activos Financieros" (FAAF)-, para el sistema bancario español más distancia media entre el objetivo para el que se anunció (reactivar el crédito del sistema bancario para empresas y particulares), y su fin último y real, inyectar dinero público en el sistema bancario para que éste pueda atender los próximos vencimientos de sus emisiones de deuda. Deuda con la que, no lo olvidemos, alimentaron la burbuja inmobiliaria que tanto dinero les ha hecho ganar y que ahora, que ha estallado y aparecen las pérdidas, no quieren enfrentar.

En el tiempo transcurrido entre [la foto de Zapatero con los banqueros en La Moncloa](#) y la aprobación del Reglamento que regulará el fondo de rescate, aquéllos no han dejado de presionar para que el gobierno se avenga a sus intereses y éste no ha dejado de ceder a sus presiones.

Las presiones de los banqueros...

Así, los banqueros, que habían rentabilizado sobradamente la foto que se hicieron con Zapatero en la Moncloa, empezaron a plantear que una cosa era hacerse una foto con el presidente del gobierno por 30 mil millones de euros y otra muy distinta "retratarse" ante sus colegas de la comunidad financiera nacional e internacional.

Es decir, no contentos con que el gobierno aprobara un fondo para evitar hacer frente a los excesos de su exuberante política crediticia de los últimos años, especialmente en materia hipotecaria, le han seguido presionando en una doble vía. La primera, en materia del tipo de activos que venderían al gobierno y el precio al que éste los compraría. Y la segunda, en relación con la transparencia acerca de las instituciones que acudieran a financiarse en el fondo.

De esta forma, lo primero que plantearon los bancos era que no iban a vender sus activos a cualquier precio. Mucho menos en un momento en el que el Banco Central Europeo había abierto el grifo de la financiación anunciando que descontaría colaterales de calificación hasta BBB (esto es, el tipo de título que está justo por encima de los bonos basura), a un tipo de interés fijo y por la cantidad que las instituciones financieras le presentasen. Básicamente, con ello el BCE estaba anunciando que se abría la "barra libre" en su ventanilla de descuento y que podía servirse quien



quisiera cuanto quisiera.

Ante esta oferta alternativa, los bancos empezaron a presionar al gobierno advirtiéndole de que no utilizarían el fondo porque la oferta del BCE era más atractiva y que, para mejorarla, el gobierno debería aceptar cédulas hipotecarias, esto es, el activo más barato para los bancos, que no es aceptado por el BCE como colateral y que les permite a aquéllos retener en su balance las hipotecas menos arriesgadas, las que menos probabilidad tienen de ser impagadas.

Además, los bancos también anunciaron que tampoco los venderían a cualquier precio. Aquí el dilema para ambas partes era claro.

Por un lado, los bancos deseaban que los activos se valoraran a precios anteriores a la crisis, lo que contribuiría a mantener su sobrevaloración. De no hacerlo así, -es decir, si se valoraban al precio de mercado actual-, los bancos tendrían que seguir amortizando esos activos en sus balances y, en consecuencia, asumir el deterioro de su capital.

Por otro lado, el gobierno se enfrentaba al problema de que las emisiones de deuda que deberá realizar para hacer frente a la financiación del fondo tendrá que hacerlas a unos tipos de interés elevados dadas las múltiples emisiones de deuda de los distintos países que deben financiar fondos similares y que inundarán de papel los mercados.

De esa forma, si el tipo de interés que solicitaba de los activos que comprara era muy bajo (o, lo que es lo mismo, si los valoraba a precios muy elevados) aumentaba la posibilidad de que el cupón que debería pagar por los bonos de la deuda pública fuera mayor que el recibido por los activos comprados. Lo que se traduciría, como bien puede suponerse, en que serían los contribuyentes los que pagarían la diferencia.

Sin embargo, si el tipo de interés que solicitaba de los activos que comprara era muy alto (es decir, si los valoraba a precios muy bajos), los bancos buscarían fuentes de financiación alternativas (del tipo de la ofrecida por el BCE) y no acudirían a financiarse en el fondo salvo en caso de desesperación. En ese caso, evidentemente, la medida gubernamental sólo podría ser considerada como un auténtico fracaso.

El segundo frente de presión que abrieron los bancos fue en relación con la publicidad acerca de las entidades que acudirían a las subastas de recursos del fondo. La demanda de las instituciones financieras era clara: habida cuenta de que existen fuentes de financiación alternativa mucho más abundantes y favorables, a las subastas del fondo sólo acudirían aquéllas instituciones que necesitaran angustiosamente de liquidez y no pudieran obtenerla en otros ámbitos. El argumento esgrimido era que, en caso de que se hiciera público qué entidades acudían al fondo a recabar financiación, los agentes del mercado podrían penalizar a esas instituciones y provocar la caída de la cotización de sus acciones en Bolsa. Las únicas instituciones que aparentemente se librarían de



esa penalización serían las cajas de ahorro porque no cotizan en los mercados bursátiles.

De hecho, desde que se dio a conocer la creación del fondo, éste ha sido uno de los caballos de batalla de la banca: el anonimato absoluto de las instituciones que accedían a esa vía de financiación.

¿Cuál ha sido la resultante de estas presiones?

... son casi todas asumidas por el gobierno.

Como no podía ser de otra forma, el resultado final ha sido favorable a los bancos. ¿Alguien podía dudar de que ello iba a ser de otra manera?

De entrada, los bancos han conseguido que el gobierno acceda a comprar cédulas hipotecarias y titulaciones hipotecarias y de créditos a empresas y particulares. Algo a lo que, en principio, el gobierno se negaba rotundamente.

A continuación, y en relación con el precio de los activos que compre se ha establecido un límite que a todas luces resulta beneficios para la banca: el tipo de interés que se demandará de los activos adquiridos por el fondo será el que, a su vez, se pague por la deuda pública española emitida para financiarlo (según reza el literal del reglamento del fondo: "el tipo marginal de la subasta nunca podrá ser inferior al de la Deuda del Tesoro a ese mismo plazo en el mercado secundario"). Esto significa, por lo tanto, que de entrada el gobierno no va a penalizar a las instituciones financieras con una corrección en el valor de los activos que va a comprarles y que asumirá el precio de mercado previo a la caída de los mercados, sólo rebajándolo en caso de que se encarezcan las emisiones de la deuda pública emitida para financiarlo.

Y, finalmente, la última batalla se presentaba en el terreno de la publicidad, en donde los bancos demandaban que se respetara el anonimato de quienes acudieran a buscar liquidez en el fondo. Batalla que estuvieron a punto de ganar; aunque el resultado final podría considerarse como un empate.

Y es que [la posición del sistema bancario fue asumida inicialmente por el gobierno por boca del secretario de Estado de Economía, David Vegara](#). Éste, tratando de defender su posición, acudió a argumentos peregrinos para justificarla como equiparar las subastas de los recursos del fondo con



las subastas de títulos del Tesoro. Tal vez pensaría que como en ambos casos el procedimiento era de subasta colaría la idea de que era igual emitir y subastar títulos para financiar al Estado que poner a disposición de los bancos una cantidad de dinero público y que éstos pujen en una subasta por el mismo sin que nadie sepa quién se la lleva. Las diferencias, más allá de las coincidencias en el procedimiento, son tan evidentes que saltan a la vista de cualquiera.

Pero se ve que la contradicción entre el discurso del presidente del Gobierno, reclamando transparencia en los mercados financieros internacionales, y el de su secretario de Estado de economía era insostenible. Tanto más cuanto que Alemania, por ejemplo, sí hará público el nombre de las instituciones que obtengan financiación de su plan de rescate. No se puede predicar la transparencia por el mundo y no aplicarla en casa. Así que la solución final ha sido de compromiso: el pasado día 3 de noviembre, el propio Vegara tuvo que anunciar que [el ministro de Economía informará cada cuatro meses de la distribución exacta del fondo y de las entidades que se hayan beneficiado del mismo](#).

Habría que preguntarle, entonces, a Vegara por qué lo que antes se defendía como necesario porque "si se estigmatizaba a las empresas que van a este fondo no lograremos el objetivo"; ahora ya no es un problema y el éxito de la medida deja de depender de la publicidad de las entidades que accedan al fondo.

Más de lo mismo: siempre gana la banca.

Pero a la vista de cómo ha ido evolucionando el planteamiento acerca del fondo de rescate desde su anuncio hasta su aprobación, no es esa la única pregunta que cabría hacerle a este gobierno.

Habría que preguntarle también en qué ha quedado el objetivo inicial que se declaró cuando se anunció su creación: la superación de la restricción crediticia que pesaba sobre familias y pequeñas y medianas empresas en un contexto de parálisis del mercado interbancario. ¿O es que ya nadie recuerda al presidente del Gobierno en comparecencia ante el Congreso de los Diputados afirmando que el apoyo al sistema financiero es "[lo mismo que apoyar a la economía de las empresas, las familias y todo el país](#)"?

Y la pregunta es de todo punto pertinente porque ahora nos encontramos con que la financiación vinculada a la ampliación del crédito a familias y empresas se ha limitado a un tramo de la subasta de tan sólo un 25% a través de la incorporación de la figura de las ofertas no competitivas. Esto es, tan sólo el 25% del dinero subastado se adjudicará a las entidades que estén aumentando el crédito al tipo marginal de partida sin que tengan que pujar por el mismo.



Si el objetivo perseguido hubiera sido precisamente el de dinamizar la concesión de crédito por parte del sistema bancario a familias y empresas, la atribución de recursos hubiera debido estar condicionada, precisamente, a la ampliación del crédito, penalizando el acceso a los mismos de aquellas entidades no estuvieran actuando así.

Ante esta situación la siguiente pregunta que a cualquiera le viene a la mente es clara: ¿y entonces para qué van a utilizar los bancos el 75% restante de los recursos que se subasten?

Perdonen que en la respuesta me cite a mí mismo, pero parece que no ha tenido que pasar mucho tiempo para que lo que advertía en el artículo anterior tenga todos los visos de cumplirse: ["lo que se está haciendo es entregar un cheque en blanco al sistema financiero para que haga con ese dinero lo que le venga en gana, incluido, evidentemente, atender los vencimientos de deuda que tengan próximos en el tiempo o sanear sus balances"](#).

A refrendar esa hipótesis viene como anillo al dedo el hecho de que el monto del plan de rescate (30 mil millones de euros) más el monto del plan para avalar por parte del Estado las emisiones de deuda de las instituciones financieras (100 mil millones de euros) para refinanciar sus deudas [se ajusta perfectamente con los vencimientos de deuda pendientes del conjunto del sistema financiero para los meses que restan de 2008 y todo 2009.](#)

Yo no sé que pensarán ustedes pero yo, tratándose de bancos, hace tiempo que dejé de creer en las casualidades.

Así que, una vez más, en esta economía de casino en la que vivimos, el gobierno vuelve a premiar a los ludópatas.

Alberto Montero Soler ([amontero@uma.es](mailto:amontero@uma.es)) es profesor de Economía Aplicada de la Universidad de Málaga (España). Puedes leer otros textos suyos en su blog [&quot;La otra economía&quot;](#).