

# Carlos Arenillas: "Los mercados desconfían del valor de los activos de Caixabank y Bankia y eso es preocupante"

"¿Recuperar las ayudas públicas de más de 20.000 millones a Bankia? A corto plazo o medio, lo veo muy difícil. No parecen darse las condiciones por la falta de rentabilidad del negocio bancario" "Cuanto más grandes y complejos son los bancos, más difícil es la supervisión. Y si se fusionan bancos con problemas, peor todavía: ahí está la suma de Bancaja y Cajamadrid y el desastre posterior"

[Pablo García](#)

Semiconfinado en su hogar capitalino ante la amenaza del covid-19, Carlos Arenillas (Madrid, 64 años) no había vuelto a conceder una entrevista desde que dejara la Vicepresidencia de la CNMV (2004-2008) y el puesto de consejero en el Banco de España, en el mismo periodo. Este experto en el mercado de valores con una dilatada carrera en el sector privado es una de las escasas voces críticas que advierten de los riesgos sistémicos de operaciones de fusión como la que se prevé entre Caixabank y Bankia. La entrevista se realiza telefónicamente.

**PREGUNTA: ¿Cree que la fusión de Caixabank y Bankia era inevitable?**

**RESPUESTA:** Como decía mi abuelo, inevitable solo es la muerte. No, no es inevitable: primero, porque en los últimos años se ha demostrado que la fusión como solución a los problemas bancarios no es el mejor remedio; segundo, porque la fusión de un banco con gran presencia

pública, en este caso Bankia, a lo mejor no tenía que haberse hecho con Caixabank. No se ha debatido públicamente.

**P: ¿Hay riesgos asociados a la fusión?**

R: Sí, y esto no afecta solo a esta fusión. La situación del sistema bancario español y europeo ya era difícil antes de la pandemia, con problemas de rentabilidad ahora agravados. Nuestros bancos operan con poco capital: la ratio de apalancamiento, que es el capital de una empresa con relación a los activos, es muy bajo comparado con el que operan otras grandes empresas. La ratio de capital de la banca española es de media del 6% mientras que el por ejemplo el de Telefónica es del 11%, en Inditex del 51%, en de Aena del 77%... Si nos remontamos atrás, incluso hace 100 años, observamos que las entidades financieras actúan cada vez con menos capital.

**P: ¿La diferencia entre el valor de mercado de Caixabank y Bankia y lo que refleja su patrimonio contable es preocupante?**

R: Es un indicador bastante preocupante. Ese indicador, llamado precio-valor contable, es muy bajo en Europa y todavía más bajo en España, donde el ratio se sitúa en el 0,30. Esto quiere decir que los mercados piensan que el valor en libros de nuestra banca está sobrevalorado y mucho. Revela dos cosas: desconfianza en el valor de los activos de los bancos por parte de los mercados y, en el medio plazo, que los bancos no son rentables. Muy inquietante, aunque los mercados no siempre aciertan, claro.

**P: ¿Nunca se recuperarán los más de 20.000 millones de ayudas públicas a Bankia?**

R: A corto plazo o medio, lo veo muy difícil. A largo plazo nunca se sabe, pero no parecen darse las condiciones por la falta de rentabilidad del negocio bancario. Por otro lado, ha habido muy pocas voces críticas [sobre el precio de canje de la acción en esta operación](#), que ha podido ser bajo...

**P: Se refiere a lo que Caixabank paga por absorber Bankia.**

R: Eso es. No se paga en efectivo, sino que se emiten acciones nuevas para los accionistas de Bankia, empezando por el Estado.

**P: ¿La nueva Caixabank, el futuro banco más grande, generará problemas para la supervisión?**

R: La nueva Caixabank, si se consuma la fusión, será el primer banco en activos en España pero no el banco más grande. Por su dimensión internacional, Santander o BBVA son más grandes. Los grupos bancarios son muy complejos: el mantra de que hay bancos demasiado grandes como para quebrar (too big to fail) es problemático. Los bancos incluyen compañías de seguros, gestoras de fondos, sistemas de pagos... cuanto más grandes y complejos, más difícil será la supervisión. Y si se fusionan bancos con problemas, peor todavía: estoy pensando en la fusión de Bancaja y Cajamadrid y el desastre posterior.

El dinero de las personas y las empresas siempre está en un banco, aparte del que circula en efectivo. Nuestras cuentas corrientes son un pasivo bancario y están a riesgo. Si un banco entra en problemas, la primera línea de defensa para tapar los agujeros es el capital que, como he comentado, es cada vez más bajo; la segunda línea son los bonistas, que en la pasada crisis no se les hizo pagar casi; y la tercera, los mal llamados depósitos (la gente no *deposita* su dinero en un banco: lo presta al banco). Un banco en problemas es la pesadilla de los supervisores.

**P: ¿Cree en una banca pública?**

R: No estoy en contra, siempre y cuando sea gestionada con criterios profesionales. Recordemos que los bancos privados tienen garantías públicas de los estados para gestionar su pasivo: en toda la UE los países garantizan hasta 100.000 euros por persona y cuenta corriente. La frontera entre banca privada y banca pública es bastante borrosa en estos tiempos.

**P: Dicen que el BCE ampara las fusiones, pero lo que suele decir el supervisor europeo es que apuesta por las fusiones transaccionales.**

R: La EBA (la Autoridad Bancaria Europea) hasta donde sé no se ha pronunciado sobre la fusión. El BCE es consciente de la delicada situación financiera y alienta las fusiones transfronterizas. Pero también es cierto que Luis de Guindos, vicepresidente del BCE, ha alentado esta fusión...

**P: Ha sido la única voz del BCE en este sentido.**

R: Eso me ha parecido. El problema es que no hay un fondo de garantía de depósitos europeo ni un mecanismo de resolución comunitario en caso de quiebra. Esto desincentiva las fusiones en la UE. No se producen.

**P: Usted ha escrito recientemente que dejar los tipos de interés en negativo es un error del BCE...**

R: Si uno sabe realmente cómo funciona el sistema bancario, los tipos negativos no tienen mucho sentido. Prestar dinero y que me devuelvan menos de lo prestado es difícil de entender y acarrea problemas. Esto implica que puede terminar circulando menos dinero en la economía. Y además agrava nuestro problema de exceso de deuda. Ese exceso puede derivar en operaciones económicas muy arriesgadas o especulativas en exceso. Fomentar burbujas en el precio de los activos financieros, en el precio de las casas... Se incentiva una demanda de crédito que puede ser insana. ¡Pero es que los tipos están negativos desde 2014! Además, los tipos negativos destrozan el negocio bancario tradicional.

**P: ¿No cree que para superar la pandemia hacen falta tipos bajos y estímulos?**

R: La pandemia es terrible, y probablemente estamos ante el mayor desafío económico desde la Segunda Guerra Mundial. Aumentar el gasto y la inversión pública y las políticas monetarias expansivas son necesarias ahora mismo. Pero si uno quiere financiar la economía real o

los hogares se podría dar el dinero directamente sin generar deuda. Esto conlleva una discusión más larga sobre el dinero soberano o el helicóptero monetario que dejamos para otra ocasión.

**P: Usted es defensor de un 'euro digital'.**

R: Hay tres tipos de dinero: el efectivo (monedas y billetes) garantizado por el BCE y que supone el 10% de la oferta monetaria o del dinero existente; el otro 90%, que es el dinero bancario –las cuentas corrientes–, garantizado por las entidades y, desde la crisis de 2008, una parte también por los Estados. Y el tercer tipo de dinero garantizado por el Estado es el dinero que los bancos privados tienen depositado en los bancos centrales, llamado reservas bancarias. Las reservas bancarias son euros digitales solo disponibles para los bancos.

Así pues, si se creara un euro digital público, permitiría a hogares y empresas acceder a un dinero garantizado por el BCE sin riesgo. Como las reservas de los bancos, pero para todos. El euro digital que estudia el BCE a solicitud del Parlamento Europeo sería una nueva forma de dinero cuyo devenir dependerá de cómo se diseñe. Por un lado, está la amenaza de que surjan monedas digitales privadas no controladas por los supervisores y los Estados, y por otro dar la posibilidad a familias y empresas de acceder a ese dinero digital público. Esto era impensable hace tres años y ahora los bancos centrales se lo están planteando. Las consecuencias pueden ser importantísimas para la economía y para el sistema bancario