



Alfredo Sáenz Abad,
vicepresidente segundo y consejero delegado
del Banco Santander

Ajuste de la economía y ajuste del sistema financiero en el mundo post-crisis

Estamos viviendo un mundo tan volátil que hace unas semanas pensábamos que la crisis había pasado y de repente, con el episodio de la deuda soberana, todo el mundo piensa que la economía está condenada a la ruina, porque no ya las empresas sino los gobiernos no se pueden financiar. Creo que es bueno en estos tiempos de volatilidad reflexionar y hacer algunos planteamientos sin tremendismos.

Ni hemos salido de todos los problemas ni la crisis es tan dramática como puede parecer. Voy a empezar por las causas y consecuencias de la crisis; luego, voy a hablar de cuatro mitos comunes sobre el papel de la banca, también de cuáles son los ajustes necesarios en el sistema financiero. Hablaré sobre los ajustes pendientes en España y su sistema financiero, y de la estrategia del Santander para entender cómo gestionamos una empresa muy grande en esta situación un poco turbulenta; y cerraré con algunas conclusiones.

Para entender bien la crisis, hay que entender cómo hemos llegado aquí. El origen de esta situación lo tenemos en un periodo largo de baja inflación y de bajos tipos de interés durante los últimos 25 años. Recordarán que la bajada de tipos se produjo en tres fases: la primera al principio de los años ochenta, cuando Paul Volcker estaba al frente de la Reserva Federal, e inicialmente subió los tipos para matar la inflación pero después las políticas de oferta y de regulación que pusieron en marcha el gobierno y la administración Reagan los mantuvieron muy bajos. En los años 90, ya en la segunda fase, se abre la economía y la economía global incorpora cientos de millones de consumidores: esto produce bajos costes de producción, que permiten mantener bajos tipos de interés. Y ya en la última fase, Greenspan mantiene los tipos demasiado bajos y demasiado tiempo a pesar

de que la economía estaba rebotando y generando una burbuja de liquidez que generó que cualquiera podía endeudarse en condiciones muy atractivas. En buena medida, esto está en la causa de nuestros problemas.

Las economías americana, británica, española, se endeudaron como nunca lo habían estado, y esto dio lugar a desequilibrios macroeconómicos muy importantes: economías como la americana, o incluso la española, estaban consumiendo demasiado, produciendo grandes déficits exteriores, mientras otras como China, Japón Alemania, estaban consumiendo demasiado poco, generando grandes superávits exteriores y acumulando reservas. Parte del problema es que la economía se estaba globalizando mucho más rápidamente que las instituciones que gobiernan la economía. Las empresas y el sistema financiero estamos operando en un mundo plano, global, pero las instituciones y el orden financiero global están aún anclados en un mundo muy local, lo que provoca desajustes, tensiones.

¿cómo se financiaba todo este crecimiento de deuda? Aparte de la banca, se financiaba por el llamado sistema financiero en la sombra, 'shadow financial system': puesto que el crédito crecía mucho más rápido que los depósitos, había que conseguir financiación para este crecimiento del crédito, y la proporción este sistema financiero en la sombra, que son los fondos de pensiones, hedge funds, los sivs, que de alguna forma bombea a la economía cantidades crecientes de dinero y cubre este 'gap' entre ahorro e inversión, entre depósitos y créditos.

Llega 2008 y se agota esta fuente de financiación; después de una demanda de financiación mayorista tremenda, se para y, a finales de 2008, surge una

situación en la que la financiación es menos disponible, más cara, sobre todo para aquellas instituciones que tienen una posición más débil. Esto hace que las entidades financieras tengan que reducir balances, desapalancarse, provoca un periodo de liquidez forzosa y además aprieta significativamente los precios de los activos.

Este ajuste implica desapalancamiento de economía: Echar marcha atrás en el proceso de crecimiento de los últimos años. Familias y empresas tienen que pagar deuda hasta ajustarse a sus ingresos y al valor de sus activos. Esto ya pasó en Japón, en la crisis nórdica de los noventa, y en la Gran Depresión. Pero ahora se ha producido en un mundo dual, dividido en dos bloques perfectamente definidos: por una lado, economías en las que el sector privado tiene que ahorrar más, y el sector público tiene que empezar a ajustar el déficit (Estados Unidos, Reino Unido, España, Italia, Portugal) y, por otro, economías que no tienen que hacer ajustes importantes, donde hay exceso de ahorro y no hay exceso de apalancamiento: ahí se encuentran la mayoría de las economías emergentes, como Brasil, México y sobre todo China.

Este es el escenario, es el origen de la crisis que estamos viviendo.

Voy a hablar provocativamente de los cuatro mitos sobre el papel de la banca en esta crisis, que están muy extendidos en la prensa y la opinión pública. Echar la culpa a la banca de todos los males de la economía es la salida fácil, pero creo que necesitamos planteamientos de análisis más serios.

El primer mito: las familias y las empresas no pueden conseguir financiación porque los bancos no queremos prestar. El problema es muy diferente: se presta menos porque hay menos demanda solvente, y lo importante no es la palabra 'solvente': hay menos demanda. Las empresas encuentran menos oportunidades de inversión, la capacidad instalada es bastante mayor que la capacidad utilizada en la mayor parte de las empresas; pocas empresas necesitan invertir para aumentar la capacidad y pocas empresas necesitan financiar circulantes que son cada vez menores. La rentabilidad de las empresas ha sufrido mucho en los últimos años y esto limita su capacidad sobre deuda: el rating de las empresas ha disminuido; de hecho, muchas familias y muchas empresas están intentando reducir deuda para ajustar su posición a la nueva situación de ingresos y al nuevo valor de sus activos. Por tanto, la combinación de esos factores - menos apetito de crédito y menor capacidad de endeudamiento por parte del sector privado- limita la demanda de crédito, sobre todo de crédito solvente.

Segundo mito: lo que está frenando la recuperación es la falta de crédito, la medicina que necesita la economía es que la banca abra el grifo. Es un diagnóstico equivocado: lo que necesita el sector privado no es más crédito, sino menos crédito. Acabamos de salir de un periodo histórico de apalancamiento en todas las

economías desarrolladas en general, el volumen de deuda ha batido todos los records históricos en términos absolutos y relativos. Lo que toca ahora es desapalancarse, pagar deuda y sanear balances. No es aplicable a todas las empresas y sectores, pero es cierto para la economía en su conjunto.

Tercer mito: la solución de la crisis pasa por obligar a los bancos a prestar. Este planteamiento no es sólo equivocado sino también peligroso. Los bancos prestaremos cuando detectemos demanda solvente. Los bancos no tenemos ningún incentivo para no prestar; cuando denegamos solicitudes de crédito es porque no tenemos confianza en la capacidad razonable del cliente para devolver el dinero, y este mecanismo es precisamente lo que permite una asignación eficiente de los recursos en la economía, y cualquier medida que distorsione la concesión de crédito del sistema bancario estaría sentando las bases para una crisis financiera igual o peor que la que hemos vivido.

Cuarto mito: los bancos deberían prestar en mejores condiciones. Posiblemente es verdad, pero también es verdad que los diferenciales de crédito en estos momentos están reflejando unas condiciones de mercado más complicadas, el coste del dinero es mayor y hay menor disponibilidad de financiación mayorista, para los bancos. Hay una mayor pérdida que la esperada

“Cualquier medida que distorsione la concesión de crédito del sistema bancario estaría sentando las bases para una crisis financiera igual o peor que la que hemos vivido”

en muchas de las empresas por rebaja de su rating y hay posibles riesgos regulatorios: nos están exigiendo cada vez más capital y más liquidez, lo cual encarece nuestro proceso de transformación; de hecho la rentabilidad del sistema financiero está muy presionada por la combinación de altas pérdidas de crédito, por un mayor coste de la liquidez y por mayores requisitos de capital.

No quiero dar la impresión de estar en desacuerdo con todo lo que se ha dicho de la crisis. De hecho, muchas de las cosas que se han dicho son razonables. Por ejemplo, se dice que los gobiernos no pueden asumir el coste de los errores de los bancos; estoy completamente de acuerdo: los bancos que han cometido errores tienen que quebrar y hay que dejarlos quebrar, los accionistas y los bonistas (los deudores) tienen que asumir el coste. Se ha dicho que ningún banco debe ser considerado 'too big to fail' (demasiado grande para caer), y que necesitamos mecanismos de reconversión ordenada, y estoy de acuerdo con ello. Estos temas se están tocando de alguna manera en la reforma del sistema financiero. Pero voy a intentar aclarar conceptos erróneos sobre el tipo de reforma que se necesita.

Hay argumentos que no son acertados. Por ejemplo, el argumento un poco obsesivo en contra del tamaño de los bancos, el argumento en contra de las remuneraciones de los directivos de la banca de inversiones, el argumento sobre la necesidad de imponer un impuesto especial sobre los bancos. Es apuntar al blanco equivocado. Cualquier ataque o solución mal dirigido sobre el sector financiero va a tener un impacto

negativo sobre la economía real, mediante un acceso más caro y menor al crédito. Se necesita un debate serio, disciplinado. Si no atacamos los problemas en la raíz probablemente no acertaremos en la solución.

Hay tres temas claves que están sobre la mesa: capital, liquidez y riesgo sistémico.

El tema del capital implica que van a exigirnos a las entidades financieras más capital y de mejor calidad, lo cual es bueno, es positivo y aumentará nuestra solvencia y robustez como sector.

El segundo tema es que nos van a exigir mayores ratios de liquidez, lo cual está bien, ya que la mayor liquidez evitará parte de las cosas que están sucediendo en la crisis actual.

Y en tercer lugar, se va a regular todo aquello que pueda influir sobre la generación de riesgo sistémico; es decir, elementos que intenten portar la contaminación que la caída de un banco pueda provocar sobre el sistema generando estos riesgos.

Son temas claves, importantes. Dicho esto, la cuestión clave es qué tipo de bancos debe estimular la nueva normativa: bancos con perfil de riesgo bajo, muy centrados en negocio con clientes, bancos con un balance sólido y con una gestión de liquidez estable, bancos con una interconectividad de bajo nivel (nivel de riesgo sistémico bajo) y bancos que sean capaces de desarrollar políticas contracíclicas que les permitan mantener un nivel de rentabilidad a lo largo del ciclo. Si esta reforma consigue estos objetivos, saldremos de esta situación con un sistema financiero capaz de financiar la economía real y capaz de asegurar que no volveremos a experimentar una crisis como la que hemos vivido.

En España, ¿qué tenemos que hacer? Lo primero, recuperar la competitividad que hemos perdido en los últimos años. Hemos tenido en los últimos años una inflación bastante por encima de la UE y esto nos ha hecho perder atractivo a la hora de atraer inversiones. Otras economías han sufrido un proceso parecido: Reino Unido es un caso similar al español, pero con la diferencia importante y es que pueden depreciar su moneda, y esto mejora automáticamente su capacidad para exportar y la competitividad de su economía.

Hay buenas noticias en España que proceden del sector privado: las empresas han reaccionado, han reajustado estructuras de coste, han ajustado costes laborales y unitarios, y esto es probablemente una de las razones por las que ha aumentado el paro. Se ha producido una mejora clara en la tasa de ahorro, estamos viviendo la mayor tasa de ahorro de los últimos veinte años- el 18 % de la renta disponible va al ahorro privado-, y estamos viendo como las exportaciones están subiendo y las importaciones están bajando. Parece que el sector privado está haciendo bien sus deberes, al menos en parte.

El sector público hizo un papel importante al principio del ajuste, gastando más, y ha permitido una cierta estabilización de la economía; sin embargo,

ahora es imprescindible que ajuste su déficit. Necesitamos un plan de ajuste creíble que nos permita recuperar y mantener la confianza de los mercados. Y este es un tema muy importante, y me gustaría transmitir algunas ideas que ya sé que no son muy compartidas pero que yo tengo muy claras:

La primera es que no hay ninguna conspiración de los mercados contra el Reino de España. La segunda es que el mercado es el que presta al Reino de España. Y la tercera es que la opinión del que presta dinero suele ser importante para seguir endeudándose y, por tanto, hay que ganar su credibilidad. No podemos ver los mercados internacionales como conspiradores o especuladores, sino como ahorradores que nos están confiando su dinero y es lógico que nos exijan garantías.

Además del ajuste del déficit, tenemos otra asignatura pendiente, que es la reestructuración del sistema financiero, porque en este campo tampoco nos podemos permitir determinados lujos. No nos podemos permitir el lujo de mantener una capacidad instalada inflada, mantener exceso de oficinas o mantener vivos poderes obsoletos, ni nos podemos permitir el lujo de que los mercados internacionales duden de la solvencia del sistema español, ni nos podemos permitir utilizar fondos públicos para reestructurar el sistema. Si esta reestructuración no se hace a

fondo y de forma seria, no saldremos de esta situación. O no de forma consistente.

Tendríamos que ser capaces de agotar todos los recursos privados disponibles antes de recurrir al dinero público. El país necesita un sistema fuerte, solvente, saneado, creíble, capaz de seguir financiando a la economía real de forma sostenida.

¿Cómo hemos estado viendo esta situación desde el Santander? En el 85, era el sexto banco español y el ciento cincuenta y tantos del mundo, era un banco mediano en una economía mediana. Hoy somos el primer banco del euro, con un valor bursátil de más de 80 billones (anglosajones, miles de millones españoles) de euros, somos el segundo banco de Europa, después del HSBC, y tenemos unos niveles de beneficios después de impuestos de aproximadamente 9 billones de euros, frente a los 135 millones de 1985, ha sido una transformación muy importante. Hoy tenemos más de 170.000 empleados, 100 millones de clientes, 14.000 oficinas en todo el mundo. Estamos consistentemente dentro de los siete bancos de mayores resultados a nivel mundial que van subiendo continuamente en los ratios (sólo dos bancos chinos han crecido en beneficios más que el Santander en estos años de crisis). Somos un banco en expansión y seguiremos siendo en los próximos años uno de los cinco o seis bancos del mundo que estaremos en el club de los 12-15 billones de resultados.

Tenemos una estrategia estructural que no hemos cambiado con la crisis, aunque algunos ajustes hemos hecho. Nuestro modelo se basa en cinco ideas

"No podemos ver los mercados internacionales como conspiradores o especuladores, sino como ahorradores que nos están confiando su dinero, y es lógico que nos exijan garantías".

muy claras: diversificación geográfica y de producto; tener masa crítica en los mercados en los que operamos (no menos del 10 % de cuota de mercado); un modelo basado en la distribución, eficiencia y bajo coste; solidez del balance, solvencia y prudencia en riesgos; y gestión dinámica del portafolio de negocio.

Diversificación: es la respuesta de nuestros resultados en esta crisis; procuramos tener un equilibrio entre mercados maduros (que nos da el cash flow para invertir en mercados emergentes) y emergentes (que nos dan crecimiento). Aproximadamente el 42-43 % de nuestro negocio están en mercados emergentes, y el 58 % en maduros, pero esta proporción se va desbalanceando a favor de los emergentes. Ninguna región representa más del 20-22 % de los beneficios del grupo, exceptuando España (está en el 27). Fuera de España tenemos unidades con resultados muy fuertes: después de impuestos, ganamos 400 millones en Alemania, 1.700 millones en Reino Unido, 500 millones en Portugal, y este año vamos a ganar casi 600 millones de dólares en Estados Unidos. En América Latina, tenemos una franquicia comercial única, basada en nuestros principios: fuerte presencia local en banca minorista y comercial, casi 6.000 oficinas en la región, cuota de mercado por encima del 10 % en todos los mercados importantes; somos el único banco del mundo con esa presencia de liderazgo en Latinoamérica, que presenta para nosotros una oportunidad tremenda en crecimiento económico y de desarrollo de las clases medias.

La segunda idea es la estrategia vertical, diez países constituyen el 80-90 % de nuestros resultados, donde siempre queremos tener una masa crítica del 10 ó 15 % de cuota de mercado. Hay una correlación importante entre cuota de negocio y eficiencia, es decir, bajo coste. Nuestra operación en Reino Unido se ha ido haciendo cada vez más rentable a medida que hemos ido ganando cuota, comprando competidores, y lo mismo ha ocurrido en Brasil. Además de aumentar tamaño y beneficio, ha aumentado nuestra eficiencia.

La tercera idea es el modelo de banca comercial, aplicado de forma cuasi rígida y muy basado en distribución y eficiencia. Nos vemos como distribuidores de productos financieros, nuestro modelo gira alrededor de la oficina: somos el banco internacional con más oficinas, quitando los bancos chinos.

Cuarta idea: Balance sólido, solvencia alta, bien capitalizados. Tenemos un capital de reservas de 65 billones (65.000 millones de euros), para unos activos de 1.1 trillones de euros (billones españoles), esto significa que tenemos un apalancamiento veinte veces

superiores al capital que generamos; en banca es normal entre veinte y 40 veces. Significa que si pierdes el 5 % de tus activos, quiebras, destruyes el capital. Como consecuencia, los balances bancarios hay que cuidarlos mucho, el apalancamiento hay que cuidarlo con mucho mimo. En banca, o se es conservador o no se es banco por muy tiempo. Por tanto, nuestra prioridad es un balance fuerte, sólido y conservador, y esto nos ha permitido navegar la crisis.

Yla quinta idea es una gestión activa del portafolio de negocio: estamos continuamente ajustando nuestra cartera de negocios para invertir donde hay oportunidades y desinvertir donde no las hay. Hemos comprado negocios en Reino Unido, Alemania, Países Nórdicos, en estos años de crisis; estamos en opciones de compra en Alemania y Reino Unido fundamentalmente, pero también estamos en procesos de desinversión en algunos países: hemos vendido un banco en Italia hace dos años, hemos desinvertido en negocios de seguros en Reino Unido. Esta es otra de las reglas que estratégicamente manejamos.

¿Qué hemos cambiado como consecuencia de la crisis? Una de las cosas, que ha sido muy controvertida, cuando hemos visto ingresos bajo presión, hemos querido ganar cuota de mercado; para jugar ese juego hay que ser un banco muy fuerte; en segundo lugar, otro elemento ha sido acelerar el crecimiento potencial de negocios en mercados emergentes donde hay oportunidades, para compensar la desagregación de mercados maduros.

Yacabo ya con las conclusiones: Primero, la crisis no surge de la nada, es consecuencia directa del alto endeudamiento de parte del mundo y de una estructura financiera no adaptada a la globalización, que genera desequilibrios. Tenemos que ajustar desequilibrios de competitividad, desequilibrios fiscales.

El segundo mensaje es que no se crean todo lo que leen sobre el papel de la banca en la crisis. Estoy de acuerdo con que ningún banco debe ser rescatado por los estados: el que falla debe quebrar.

El tercer mensaje es que la economía española tiene que seguir haciendo más deberes: habíamos perdido competitividad en los años del boom, nos habíamos endeudado demasiado y ahora tenemos que ajustar. Hay cuatro retos muy importantes: ajuste presupuestario, reestructuración y reforma del sistema financiero, reforma del mercado de trabajo y ajuste de competitividad.



CÍRCULO DE EMPRESARIOS DE GALICIA
CLUB FINANCIERO VIGO

Edita: Círculo de Empresarios de Galicia-CFV
C/ García Barbón, 62 - Vigo -36201
Tfno.: 986 447220 / Fax: 986 449886
E-mail: cfv@clubfinancierovigo.com
Imprime: Gráficas Numen, S.L.

Papeles CFV
se edita con el patrocinio de:

caixanova 