

CAMINO A LA PROSPERIDAD.
SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS
DEL SISTEMA FINANCIERO

RESUMEN DE LAS CONFERENCIAS DE JUAN VELARDE,
LUIS DE GUINDOS, FERNANDO FERNÁNDEZ Y JAIME
REQUEJO EN EL CAMPUS FAES

El Campus FAES se celebra con el objetivo de imbuir las ideas del PP en el pensamiento universitario, empresarial, etc. Es un foro en el que es preciso distinguir muy bien las conferencias de tinte marcadamente político de las que son de contenido.

Desde Know Square prescindimos de las conferencias políticas y nos centraremos en las de contenido, impartidas por ponentes que no pertenecen al partido popular y cuya conexión con el mismo es más indirecta (con alguna excepción).

El perfil de los ponentes es muy alto, de eso hay poca duda.

El perfil de asistentes es variable, pero tendente a la calidad, y al celebrarse numerosas comidas y cenas es posible iniciar interesantes conversaciones. Hay muchos profesionales que trabajan directa o indirectamente para el sector público, bien como funcionarios, bien como asesores o consultores.

El número de asistentes es, además, muy manejable, lo que permite que se puedan hacer preguntas y generar un debate. La disposición del escenario, en forma de U, también ayuda a que los asistentes se conozcan e identifiquen.

En general, los formatos de debate que utiliza FAES son anticuados y podrían mejorarse muchísimo. Asimismo, desde Know Square queremos criticar con contundencia la censura que se practicó sobre los periodistas asistentes al acto, que podían acudir a las conferencias (leídas) de los políticos pero no podían asistir a la sesión de preguntas y respuestas, por miedo a que el político pudiese salirse del guión. En un mundo conectado permanentemente, con el *twitter* de Know Square echando humo, cortar el debate es inútil y contraproducente, además de poco transparente. Y si la explicación es que los políticos pueden meter la pata, la contra-réplica es que se preparen más y mejor.

En cuanto al contenido, resulta muy interesante contrastar lo que se dijo en julio con la actual situación a finales de octubre de 2011. Lo expresaron en términos muy suaves, pero han acertado bastante. Por supuesto, hay conocimiento que es útil independientemente de la actualidad, como el efecto “*crowding out*”, como “*el proceso de selección adversa*”, etc.

Resumen de la charla

Juan Velarde destacó, en referencia a China, que “*las grandes revueltas procedían de grandes conmociones, y falta de libertad con la llegada de la prosperidad*”. El profesor Molero estuvo recientemente impartiendo clases en China y le comentaba mucho a la Universidad española de los 70, parece que los chinos están esperando un cambio.

Guindos se preguntó si estábamos ante una situación de “*double-dip*” dada la actual situación de desaceleración. “*La cuestión no es tanto la desaceleración sino que el mundo ha agotado sus acciones: ya hay tipos de interés bajos, la política presupuestaria fue expansionista, los americanos han comprado de nuevo bonos —el segundo proceso de quantitative easing—... ¿Cómo podemos reaccionar ahora?*” se preguntaba. También se refirió a la deuda periférica con Grecia como punta de lanza. Tiene un cierto sabor a *Deja Vu* porque el plan de rescate es parecido. El gobierno griego parece querer reestructurar la deuda en lugar de reestructurar

la economía. A la vuelta de vacaciones puede haber divergencias importantes entre lo prometido y lo realizado. El resultado puede ser elecciones anticipadas en otoño. Contracción del 4% en 2010 y 3% en 2011... en estas circunstancias hacer frente a los vencimientos es muy difícil. Esto, asegura Guindos, tendrá un impacto en riesgo soberano y afectará a España.

Guindos también nos ilustró sobre la interrelación del riesgo soberano y del riesgo bancario. Por un lado, los países deben rescatar a los bancos con problemas, y por otro lado, los bancos deben comprar la deuda que emite el país. La interrelación es evidente, como la pescadilla que se muerde la cola. Hay además, serias dudas en las finanzas autonómicas, comenzando con Cataluña, crecientes dificultades de financiación de las Comunidades Autónomas para colocar su financiación en la banca española y en los mercados mayoristas. No sería desdeñable que en las próximas semanas o meses el Tesoro español preste el aval a las emisiones de la CC.AA. para que los mercados de capitales les presten. Y finalmente, poca fe en el Gobierno, *“Veremos si las finanzas públicas convergen al 6% de déficit (del PIB). Si no es así, habrá malestar en los mercados”*.

Guindos también se refirió a la recapitalización bancaria (del 8% al 10% el ratio de capital). Si los bancos no consiguen la financiación extra en 2012, el FROB entrará a cubrir el hueco que no cubra el capital privado. Hay dos instituciones que están saliendo a los mercados de capitales (Banca Cívica y Bankia): incluso los folletos indican que hay descuentos importantes sobre valor en libros. *“Pero volvamos a lo básico: el ratio de capital carece de significado si los activos no están saneados o bien cubiertos. Si los activos no valen...”*.

Guindos propone que en lugar de empujar más ratio de capital lo mejor habría sido buscar transparencia: exponer la realidad de los balances bancarios y habría entrado capital en condiciones distintas.

Más allá de la mora encubierta, el negocio bancario está viviendo en los últimos trimestres un estrechamiento de márgenes importante. El coste de financiación se está incrementando (los mercados de capitales piden cada vez más). Como necesitan dinero, o van a los mercados de capitales (cada vez más caros) o al mercado minorista (los depósitos), siendo este último lo que ha generado una guerra entre las entidades financieras.

Más allá de las salidas a Bolsa de uno y otro, lo fundamental será la política económica implantada por el Gobierno. España tiene numerosos nubarrones en cuanto a la percepción de los mercados. A pesar del giro del Gobierno, los pasos dados no han sido acertados.

Es tiempo de descuento de la legislatura. Cualquier pequeño accidente en unas circunstancias como las actuales va a exigir por parte del Gobierno una actuación decidida y contundente en relación al mensaje que se pasa a los mercados. *“No creo que esa sea la situación”*. Así se ha visto con la reforma de la negociación colectiva.

Si los mercados huelen que no aplicamos la política económica correcta, eso no genera suficiente confianza al respecto, el crecimiento económico no será suficiente y el ajuste bancario será imposible. ***“Lo más importante no es lo que le pasa al sector financiero, sino la política económica”***.

Fernando Fernández coincide, para él *“los problemas del sistema financiero español son más un problema de política macroeconómica que del sector financiero”*. En su opinión, el diagnóstico es el siguiente:

a) Problema de credibilidad de los balances – no conocemos la magnitud de los activos tóxicos. Una de las características del proceso de saneamiento es la benignidad del Banco de España en el ajuste. Eso hace que los mercados tengan serias dudas con respecto a lo que se van a encontrar. Son balances y una valoración de los activos que se verán dificultados por la duración del desempleo (uno de los determinantes de la morosidad bancaria es el paro) – Esto implicará más morosidad.

b) Menos beneficios esperados – no sólo los márgenes se están comprimiendo de manera sistemática por el riesgo soberano, también por la propia estrategia de lucha por el pasivo (pasar altos tipos de interés para captar depósitos), dada la carrera por la supervivencia de las entidades financieras. Hay 2 factores adicionales: la expectativa de crecimiento de España en los próximos años es de 1,5-2%. En ese escenario el crédito no podrá crecer de manera significativa, los bancos tendrán poco negocio (y poco rentable) y en buena lógica pocos beneficios futuros para hacer frente a su cartera pesada. Además, el entorno regulatorio es más exigente, por decisión política española (FROB y FROB2) pero también por Basilea (que obliga a tener más capital y capital de más calidad). Tendrán que sustituir parte de la financiación que tenían y tendrán que emitir capital de verdad.

c) Exceso de capacidad instalada – Lo razonable es que el crédito no crezca tanto (crecía al 30% y ahora va a crecer al 13%) y hay exceso de capacidad. Sobran bancos. No sólo se soluciona fusionando lo que ya hay y reduciendo lo que hay. Es preciso el cierre de sucursales y despido de parte del sector, etc.

Además, España tiene una característica propia: el tamaño del sector cajas de ahorro. Ahora son el 50% del sistema. Dejando de lado la naturaleza intrínsecamente problemática de las Cajas (*“El político profesional tiene un objetivo: captar votos. Y si está en una Caja, siempre tendrá la tentación de usarla para captar votos”*), en esta época es muy difícil de recapitalizar las entidades sin dueño.

Críticas de Fernando Fernández a la actuación del Banco de España: Lo extraño hubiera sido una crisis inmobiliaria que no se hubiera llevado a parte del sistema financiero. Y no ha ocurrido por la provisión anticíclica del Banco de España que obligaba a acumular caja para hacer frente a problemas futuros. Fue una medida limitada pero tuvo su impacto positivo. El Banco de España pudo hacer más, utilizando su capacidad regulatoria para que el crédito no se estuviese dando por encima del 100-120%. Y podría haber utilizado la persuasión moral (*“Pepe, no sigas creciendo porque te mando 15 inspectores”*).

Las Cajas: protagonistas de los analistas internacionales. El problema se ha hecho urgente porque *“esas cosas llamadas Cajas han venido a ser conocidas por todo el mundo: no hay analista que no le dedique un capítulo largo al tema”*.

Conflictos de Buen Gobierno en las Cajas. Hemos considerado oportuno que sean los mismos gestores de las Cajas actuales los que busquen la recapitalización. No afecta al propietario en última instancia, porque creamos una entidad jurídica que privatizamos pero la Caja sigue ahí. Por ejemplo:

a) Caixa – *“Los propietarios de Critería, un holding empresarial, al día siguiente se convierten en propietarios de un banco, y nadie se ha quejado”*. La Caixa ha evitado dar entrada a accionistas relevantes en el sector (la Fundación sigue teniendo el 80% de todo) y el riesgo inmobiliario sigue en la Caja. El accionista estratégico del nuevo Banco siguen siendo la Caja de Ahorros y eso quizás pueda condicionar la política de dividendos, la política de asunción de riesgos, etc. Deberíamos haber imitado el modelo de banca mala anglosajón que valora los activos, y vende los activos malos al banco malo, que los

compra muy baratos pero libera a los bancos de los activos tóxicos. Los bancos vuelven a funcionar ex novo. Pero en España no se ha hecho así: los bancos siguen con los activos tóxicos.

b) Bankia – ojalá salga bien porque la hemos convertido en una muestra de orgullo patrio, para demostrar al mundo que el sistema financiero español todavía puede atraer a capital internacional interesado. La ventaja es que si sale bien disminuirá el riesgo España. Si sale bien el FROB no participará mucho. Pero tiene un riesgo alto, un riesgo de socializar las pérdidas en los pequeños ahorradores y no en el contribuyente: el tramo minorista busca capital usando la capacidad de convencimiento de los directores sobre sus clientes, pero se fagocita la base de depósito de las entidades al convertirla en acciones del banco. Se sustituyen depósitos por acciones...

De nuevo, críticas al Banco de España: Todo esto obliga a una actitud más activa del Banco de España para reducir el exceso de capacidad instalada. Esto se hará entre septiembre y marzo, y se podría haber hecho antes. Históricamente ya se había hecho así en las crisis de los 80 y 90 en España. El proceso esta vez ha sido mucho más largo, ha aumentado el coste para el contribuyente y no ha aumentado las posibilidades de éxito.

Para el profesor Requeijo, y contra la opinión de Guindos, hay un elemento que tiene especial importancia: la deuda pública (del Estado, de las autonomías, ayuntamientos, etc.). En 2007, la deuda pública era el 31% del PIB. En 2011, es del 67,5%. No es que la deuda del sector público sea de las más altas del mundo. Hay países en peor situación. Por ejemplo, la acumulada de la OCDE será el 100% del PIB. Lo que importa no es el valor relativo de la deuda sino su rápido crecimiento. Esa deuda es una losa pesada. Produce el fenómeno de exclusión financiera (crowding out) o dificultad de que los intermediarios financieros presten adecuadamente al resto porque están arrinconados por la deuda pública. Más de un tercio de los recursos manejados por los intermediarios financieros financian la deuda pública.

¿Por qué tanto? Porque con la deuda pública (que tiene garantía –colateral–) los bancos españoles iban al Banco europeo y nos daban el dinero. La circularidad era evidente. La diferencia hacía rentable la operación. Ahora descuentan la deuda en el BCE (lo que equivale a lo mismo). Recuerda mucho a la monetización de deuda que se hacía hasta 1959.

El efecto encarecimiento. Los mercados financieros (los lobos de Zurich según la señora Thatcher) podemos ser nosotros mismos. El diferencial de la deuda española con respecto a la deuda alemana se genera en el mercado secundario, al revender la deuda, que influye a su vez sobre el coste de emisión de la deuda. El diferencial estaba hoy en 240 puntos. 2,4% más hay que pagar. (NOTA DE KNOW SQUARE – hoy es mucho más alto).

Los *Credit Default Swaps* (CDS) son seguros en virtud del cual el tenedor de una deuda se asegura de que se va a pagar. Para ello tiene que pagar una prima. Como hay desconfianza por la deuda, los bancos españoles tienen que pagar más prima (CDS más caros). Los grandes bancos españoles están a 250 puntos básicos frente a BNP (120 puntos). Es el problema de la marca España. Ese mayor coste se traslada a los que piden créditos.

La deuda está sometida al proceso de explosividad. Cuando los tipos de interés son mayores que el crecimiento de la economía, la deuda pesa más sobre la economía.

La deuda procede del déficit. Para reducir la deuda es transmutar el déficit en superávit. En las circunstancias actuales, no será fácil que eso se produzca. Además, el incremento de la deuda no ha tenido efectos positivos sobre la economía.

La tarea de reducción de deuda es ESENCIAL, porque si no logramos reducir la deuda no lograremos nunca que la política económica sea creíble. Dentro de unos meses volveremos a estar todos en el candelerero.

En la sesión de preguntas y respuestas, se les preguntó si el ciudadano ahora debía ahorrar o consumir. Todos respondieron en la misma línea: ahorrar, la economía española tiene un problema serio de falta de ahorro.

Juan Velarde nos habló después del *“espíritu gregario del mundo financiero”* que mencionó Keynes en su teoría general. No emplean la razón, sino que siguen lo que hacen todos. Si se equivocan todos, están cubiertos, pero si van en camino diferente, son *“aventureros”*.

Requeijo venía a emplear la expresión francesa *“Quand le bâtiment va, tout va”* (*“cuando la construcción funciona, todo va”*) para describir cómo la fiesta se acabó cuando se acabó el ladrillo.

Para de Guindos el problema no está en el *“crowding out”*, sino en la falta de transparencia. Se produce un *“proceso de selección adversa”* (se da riesgo al riesgo malo y no al bueno), de forma que a los que no han cometido excesos se les corta el grifo. El riesgo malo es aquel que tú no puedes dejar que te aparezca en la mora oficial, por lo que como banco le sigues dando crédito porque si te aparece te va a dar un susto en el ratio de capital. Los inversores exigen descuentos brutales porque no se creen el valor en libros y esa ficción únicamente hace que el poco crédito fluya hacia el riesgo malo. Hasta que no haya una absoluta transparencia en la valoración de los activos no habrá inversores de verdad ni condiciones a partir de las cuales pueda fluir el crédito.

En Resumen:

1. Posibilidad de un golpe fuerte en los mercados y con pocos instrumentos para reaccionar
2. El capital no es buen sustituto del buen gobierno
3. Con la deuda, lo que la mata no es el volumen sino la velocidad de su crecimiento

Notas Como Speaker

Como conferenciante, Velarde tiene un maravilloso contenido y un desastroso desempeño: no mira al público, sólo a sus papeles, cada vez pone la cara más cerca del papel porque ve cada vez menos. Es muy vehemente hablando pero cada vez menos claro en la dicción. Salta de un punto a otro sin hacer las pausas apropiadas. Su prestigio empieza a sufrir los golpes de la edad.

Requeijo tiene un buen tono de voz, aunque más lento que Fernando Fernández. Fernández es un orador ya sazonado, muy acostumbrado al debate televisivo y de radio, por lo que sabe captar el interés de la audiencia. Guindos mantiene su excelente nivel, como siempre.

Transparency Vow

El autor de este resumen conoce personalmente a Fernando Fernández y Luis de Guindos y mantiene una relación cordial con ellos.

No conoce ni a Juan Velarde ni a Requeijo.

Tampoco mantiene relación con la Fundación FAES ni con el Partido Popular.

El autor es accionista del Santander (participación muy minoritaria vía Bolsa) y cliente del Santander.

FECHA CONFERENCIA – 2 de julio de 2011

RESUMEN DE –Antonio G. Sansigre

DESTINADO A – Know Square

SOBRE – Resumen de las conferencias pronunciadas en el Campus de FAES bajo el título “Camino a la prosperidad”, “Situación y perspectivas del sistema financiero”

PONENTE – Varios ponentes: Juan Velarde, Luis de Guindos, Fernando Fernández, Jaime Requeijo

DÓNDE – Hotel Hacienda Los Robles (Navacerrada, Madrid)

ASISTENTES – 75 – 120 personas aproximadamente (aforo variable).



© Antonio García Sansigre

© Know Square S.L.