

# Las instituciones financieras y la crisis

Gonzalo Terreros

Voy a hacer un rápido recorrido sobre una serie de situaciones que, vistas así, "a vuela pluma", parecen un tanto corrientes, porque en muy poco tiempo se han convertido en algo con lo que estamos conviviendo. Pero me gustaría hacerlo más con aportación personal y subjetiva que con aportaciones teóricas, es decir, con más sentimiento que razón. Para ir a algunas conclusiones, también muy personales, que me gustaría compartir con los lectores, quiero aprovechar una parte de este trabajo para hacer referencia al caso del Banco Bilbao Vizcaya, que ha vivido una situación y una experiencia que yo calificaría de singular a lo largo de este período que podíamos llamar período de crisis.

## I. LA CRISIS

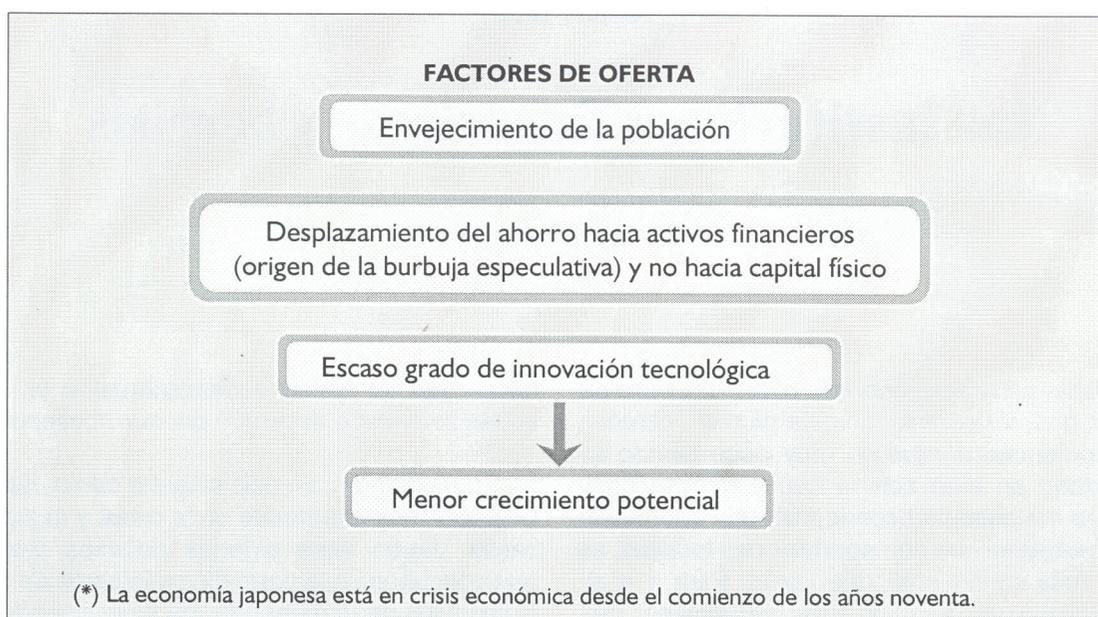
En primer lugar, me referiré a los orígenes de la crisis, que, como la gripe, tiene casi siempre sus orígenes en Asia, y que se transmite mediante una especie de reacción en cadena. Nada más que una anécdota: hace algo más de un año, yo estaba en las reuniones del Fondo Monetario Internacional en Hong Kong, y hubo personajes muy destacados, responsables de economías regionales y locales, que vaticinaban para Hong Kong y para la zona asiática crecimientos por encima del 5 por 100 para 1998. En la reunión del Banco Interamericano de Desarrollo, en Cartagena de Indias, la primavera de 1998, se reducía ese 5 ó 6 por 100, dependiendo de que colectivo de países se tomara, a un 2-2,5 por 100. Ahora se habla ya de puntos decimales, cero coma algo, o cifras negativas. Es decir, que en tan sólo unos meses todo el mundo, empezando por las autoridades de tutela y por las que rigen sistemas económicos tan potentes como los de Asia, Japón, incluso Norteamérica, se han equivocado en sus predicciones. Bien, esto es un hecho. No quiero ser crítico, sino sencillamente decir que ha sido una crisis un tanto sorpresiva por su natu-

raleza, por su rápido desencadenamiento, e incluso yo me atrevería a decir que por sus consecuencias.

En mi opinión, un país singular como Japón juega un papel muy importante en la crisis, y lo jugará en la salida. Japón tiene algunos defectos estructurales que conciernen a la parte de los factores de oferta, así como a los de la demanda. He seleccionado algunos en el esquema 1, que se refieren a un proceso de envejecimiento de la población, y a lo que me atrevería a calificar como un cambio de costumbres y de actitudes sociales y familiares, que han sido una parte importante del éxito de Japón en el pasado. Hay también un desplazamiento de fondos del potentísimo ahorro de Japón hacia activos financieros menos productivos que los activos reales, que, en todo caso, llegan a los activos reales solamente mediante procesos largos de evolución. Y aunque parezca paradójico, y pueda sonar un poco risible dicho desde España, creo que Japón está creciendo en el nivel tecnológico a unos ritmos inferiores que lo que lo ha hecho después de la Segunda Guerra Mundial. En una palabra, está perdiendo competitividad tecnológica, —eso sí, a unos niveles altísimos—, pero es que estamos hablando de los países más importantes del mundo.

En cuanto a los factores de demanda, la pieza clave en la crisis es el sector financiero. El sector financiero japonés es, en mi opinión, un gigante con los pies de barro. Los mayores bancos del mundo han sido durante bastantes años los bancos japoneses, y eso no ha hecho más que evidenciar que eran bancos grandes pero fofos, un poco como los luchadores de sumo. Bancos con bajísima capitalización, con activos inflados, con usos y costumbres poco ortodoxas en materia de tratamiento de calidad de activos y de provisionamiento y, sobre todo, en cuanto a transparencia. Como en todas las burbujas, ha llegado un momento en que todo eso ha explotado. Este proceso

ESQUEMA I  
LOS ORÍGENES DE LA CRISIS: JAPÓN (\*)



se ha visto acelerado por la crisis de países del área, en los cuales Japón juega un papel clave. Con esto concluyo mi referencia a algunos de los factores más importantes del lado de la demanda que han provocado esa crisis.

Japón tendrá la clave, o una de las claves significativas, para la salida de esta crisis. De la determinación de su gobierno y de la capacidad, no solo de diseñar, sino de poner en práctica programas económicos y de saneamiento, dependerá la salida de la crisis. En este sentido, aunque ha habido medidas de tipo fiscal y de fomento de consumo a base de reducción de impuestos, el primer paquete para el saneamiento de bancos montado por el gobierno después de un largo proceso de duda, lleva a unas cifras de 60 billones de yenes (billones españoles con doce ceros) que es una cifra espectacular. Hay quien cree que esta cantidad es suficiente, con el reparto que se ve en el esquema 2, para garantizar los depósitos y facilitar la nacionalización y la recapitalización de los créditos. Hay, sin embargo, quien habla de la necesidad de cifras muy superiores para poner el sistema bancario japonés en una línea de saneamiento razonable, cifras como de 77, y hasta de 300 billones de yenes, lo que supone *grosso modo* el equivalente de 300 billones de pesetas. Son cifras que producen escalofríos, pero lo cierto es que, al fin y por primera vez, al gobierno japonés se le ve con una cierta decisión y voluntad de salir de la crisis.

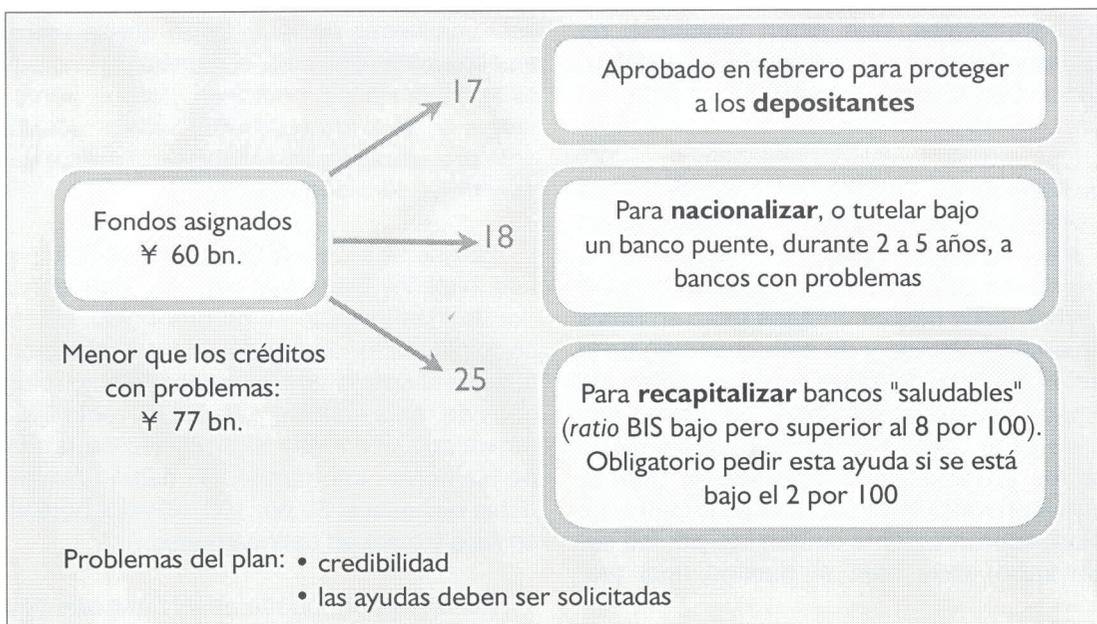
A esto hay que añadir los procesos que ya conocemos de los países del área, como Indonesia y Malasia, donde por encima de los aspectos técnicos y otros que se recogen en el esquema 3, hay que destacar un factor clave, que es el de la corrupción.

Como luego veremos, una de las críticas importantes que se hace a los organismos multinacionales, y en concreto al Fondo Monetario Internacional, es que, en ocasiones, lejos de corregir o prevenir las crisis o situaciones de dificultad de tal o cual país, han llegado a producir el efecto contrario (como decimos en el refrán español: "Es peor el remedio que la enfermedad"), porque, entre otras cosas, los fondos que se destinan a esos proyectos, han terminado en una buena parte en cuentas cifradas en Suiza.

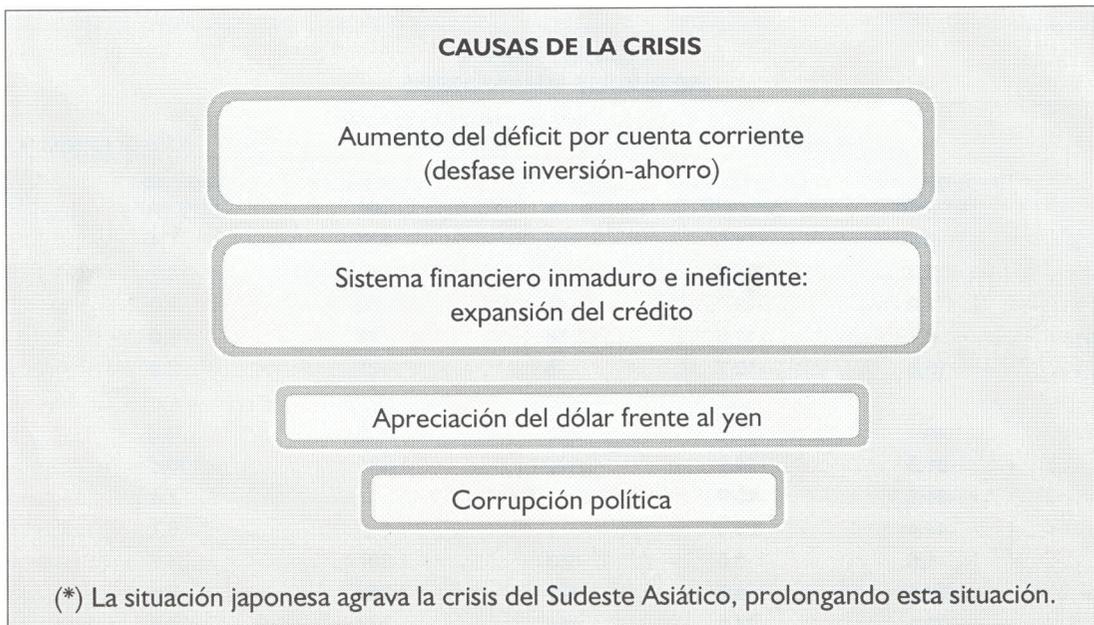
Creo que el Sudeste Asiático es un ejemplo paradigmático de las consecuencias que pueden conllevar procesos o situaciones políticas de corrupción institucionalizada, y que, en un momento de crisis como en el que vivimos actualmente, puede jugar un papel de catalizador o de acelerador muy importante.

A pesar de todo, el Sudeste Asiático empieza a "sacar la cabeza del agua" a base de fuertes devaluaciones, y de medidas más o menos traumáticas, como la renegociación del endeudamiento (véase esquema 4). No obstante, la situación en el caso de Indonesia no es tan clara. Indonesia es un país muy

ESQUEMA 2  
EL PLAN DE SANEAMIENTO FINANCIERO EN JAPÓN



ESQUEMA 3  
LOS ORÍGENES DE LA CRISIS: EL SUDESTE ASIÁTICO (\*)



importante, muy poblado y muy corrupto. Una de las hipótesis que se pueden barajar, es que termine en una guerra, o en una revolución social abierta como la que ya ha empezado a apuntarse, sobre todo por parte de los estudiantes, que piden profundas reformas sociales y políticas que parece que los gobernantes instalados en el poder no están decididos a escuchar.

En esta especie de cadena de transmisión de Asia hacia Occidente, quizá el factor de deflagración final de la crisis es Rusia. Aparte de los problemas económicos, de los del sistema bancario, de primera mano, les puedo decir que es un caos total; en Rusia hay un problema de Estado y de estructuración de la Administración pública, de saber quién es quién, de saber qué hace cada cual, de saber con quién hay que hablar de cada cosa. Y una prueba reciente de ello es que los 6.000 ó 7.000 millones de dólares que el Fondo Monetario Internacional recientemente ha concedido, aparentemente se han ido por los sumideros sin saber muy bien el destino final (esquema 5).

En general, se puede decir que debido a esta crisis, o a esta serie de hechos (porque yo considero que son muy distintos unos de otros y hablar de una crisis es simplificar demasiado) asistiremos a una cierta desaceleración económica en el año 1999. Sin embargo, los índices de inflación, con algunas excepciones y ligeros repuntes en 1998, podemos decir que están bajo control.

En cuanto a políticas monetarias, está claro que la Unión Europea y el dólar han tenido que suavizarlas de alguna manera. Lo estamos viendo recientemente con tres bajadas de tipos de interés de 0,25 puntos casi una detrás de otra. Quizá quepa preguntarse si, en estas circunstancias, el manejo de una política fiscal es la mejor de las medicinas, porque, como digo, estamos no sé si ante una situación de recesión, pero sí ante una situación de reducción significativa del crecimiento (cuadro núm. 1).

Lo que se refiere a los mercados financieros ya es otra historia. Creo que éste ha sido en este punto donde más impacto se ha producido, al menos en el corto plazo. Por una parte, se ha producido una cierta fuga de títulos, lo que llamamos "efecto refugio", de títulos de renta variable a títulos de renta fija, lo que ha provocado una caída significativa de la mayor parte de las bolsas del mundo. Ha habido bolsas con pérdidas de hasta el 80 por 100 del valor bursátil, algunas en Asia y otras en Latinoamérica.

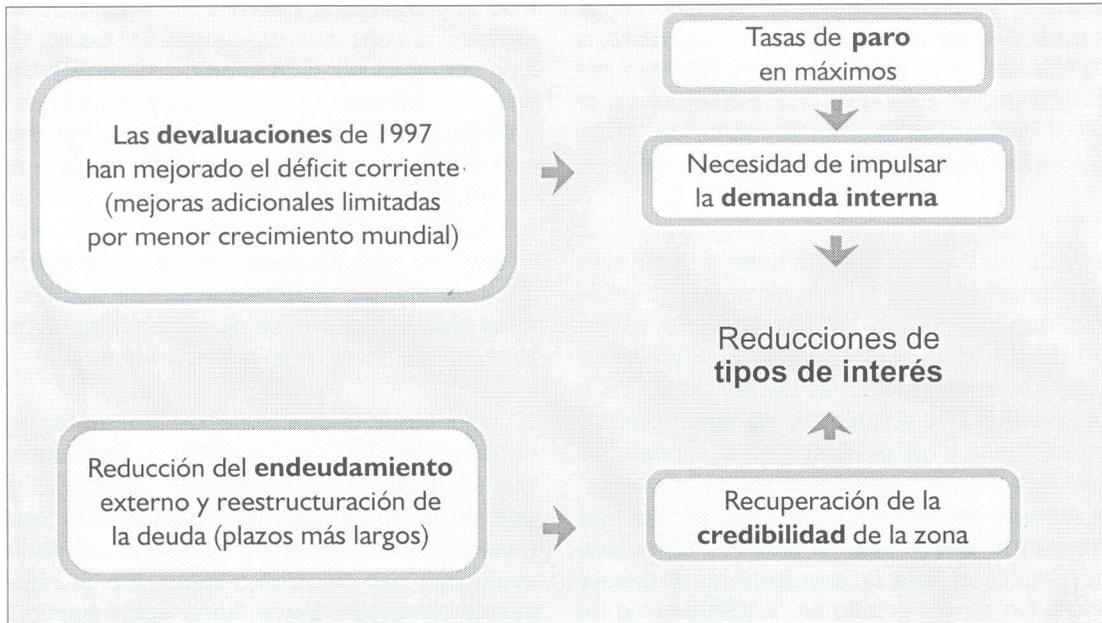
Por otra parte, puede observarse que hay una sensibilidad mayor al riesgo y esto puede verse en las columnas tercera y cuarta del cuadro núm. 1, donde aparece el diferencial a largo plazo con Estado Unidos. Por ejemplo, en la parte de debajo de estas columnas, donde están los países de América Latina, vemos el salto significativo que se ha producido en los diferenciales con Estados Unidos. Esto se podría completar, con los diferenciales que los bancos de América Latina soportan, en el caso de encontrar tesorería, por

CUADRO NÚM. 1  
MERCADOS FINANCIEROS

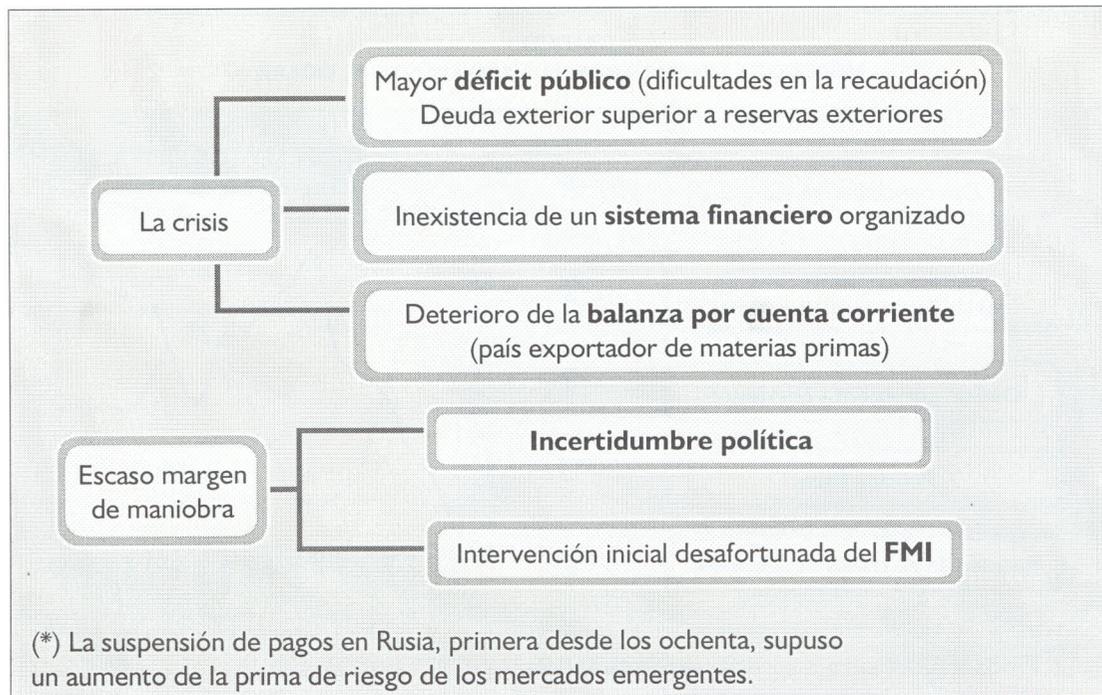
	CAÍDA BURSÁTIL		DIFERENCIAL A LARGO PLAZO CON EE.UU.		TIPOS DE INTERÉS REALES	
	Desde enero 1998 Porcentaje	Desde 1/8/1998 Porcentaje	Enero 1998 pb.	Actual pb.	Enero 1998 Porcentaje	Actual Porcentaje
Japón . . . . .	-9,4	-14,5	-390	-377	-1,4	0,4
EE.UU. . . . .	5,9	-4,0			3,9	3,8
Alemania . . . . .	7,2	-19,7	-41	-55	2,0	2,7
Reino Unido . . . . .	0,7	-10,0	58	41	5,0	4,8
España . . . . .	13,6	-18,7	-6	-21	2,9	2,4
Argentina . . . . .	-34,4	-21,8	483	735	9,2	6,2
Brasil . . . . .	-31,6	-34,9	608	1.031	30,5	39,8
Chile . . . . .	-31,3	-19,9			7,5	10,0
Colombia . . . . .	-44,4	-25,9			6,7	19,0
Ecuador . . . . .	-1,6	-0,5	653	1.297		
México . . . . .	-23,6	-4,3	420	1.233	3,0	17,5
Perú . . . . .	-29,0	-24,5	464	733	21,5	3,3
Venezuela . . . . .	-58,0	-23,4	443	1.720	-22,5	15,6

• "Efecto refugio": desde la renta variable hacia la deuda pública  
• "Efecto contagio": aumento de la prima de riesgo en mercados emergentes

ESQUEMA 4  
EL SUDESTE ASIÁTICO, UN AÑO DESPUÉS



ESQUEMA 5  
RUSIA: DETONANTE DE LA CRISIS (\*)



parte los financiadores exteriores. Han pasado de una base 100 hacia abril-mayo-junio de este año, a 450-600 en este momento; es decir, han quintuplicado, *grosso modo*, los *spreads* de financiación. Estoy hablando de líneas comerciales, generalmente a corto plazo, donde se ha pasado de 0,20-0,25, dependiendo de los países, a una situación donde ningún país está por debajo del 1,25. Todo eso no es más que una evidencia de la sensibilidad al riesgo que está en la mente de todos los gestores, como consecuencia de estas circunstancias.

En cuanto al euro, creo que ha sido el gran vencedor de esta crisis (gráfico 1). Ha permanecido incólume; no se han producido ningún tipo, no ya de tormentas o de grandes ciclones, sino ni siquiera de pequeñas convulsiones monetarias dentro de la Unión Europea. Las predicciones de crecimiento siguen siendo razonablemente altas y hasta el momento, a pesar de la influencia que hayan podido tener el endeudamiento y la suspensión de pagos de Rusia en algunos sistemas bancarios, sobre todo el alemán, el francés y, en menor medida, el italiano, son éstas cifras que se pueden digerir sin mayor problema, y por lo tanto mi opinión es que el gran triunfador en el corto plazo de esta crisis es Europa. Y añadiré que América Latina saldrá vacunada y reforzada a medio plazo, siempre que salga de la crisis.

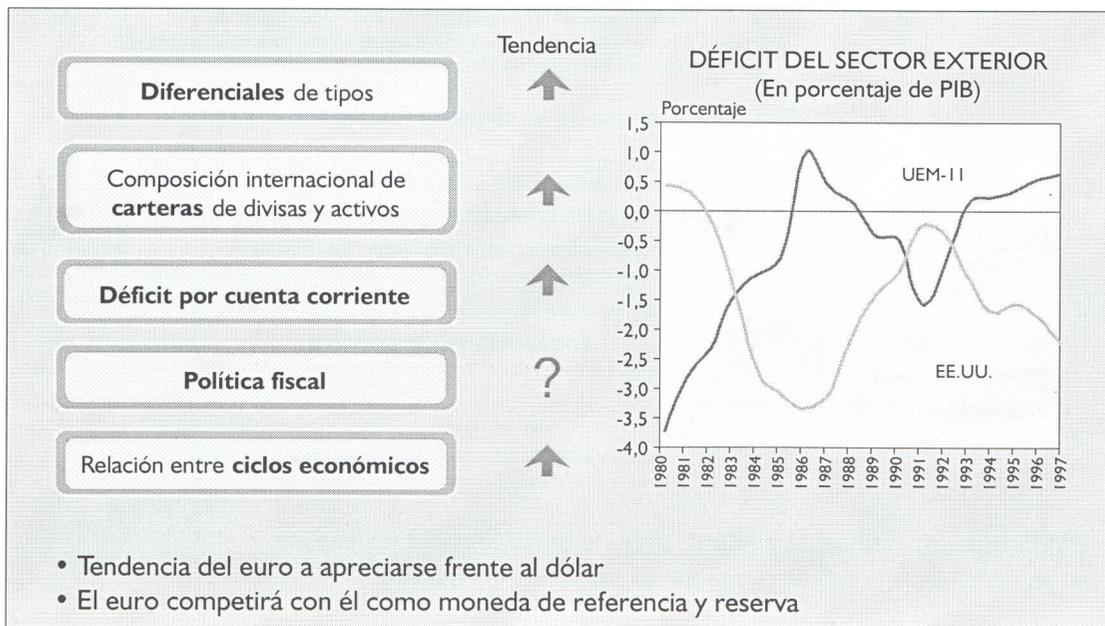
Pensemos lo que podría haber sido esta situación

hace quince o veinte años, al principio de los años ochenta. En cuanto a la economía real, los efectos, al menos hasta ahora, son menores. Quizá se necesita más tiempo para transferir impactos del mundo monetario al mundo real, y en ese recorrido algunos de ellos pueden quedar amortiguados. Lo cierto, es que no hay, al menos por el momento, un impacto significativo en lo que se llama "efecto riqueza". Sí ha habido, y está habiendo (y es motivo de preocupación de todos los políticos y de los responsables de política económica de los países emergentes), una reducción significativa del crédito, tanto del crédito exterior como de la liquidez del sistema bancario. Si la situación de altos tipos de interés, y de reducción de liquidez y de créditos prosiguiese, veríamos efectos negativos significativos, en las economías reales (esquema 6).

Han surgido una serie de preguntas y de polémicas respecto a si el sistema globalización debe seguir su curso, o por el contrario, es algo a lo que hay que poner algún tipo de límite, puesto que en gran parte los grandes bandazos que se producen en esta evolución, son debidos a flujos que se mueven en la misma dirección. Estos flujos están gestionados con gran movilidad y con criterios homogéneos por parte de operadores que tienen más o menos los mismos objetivos y los mismos instrumentos.

En este sentido hay países que han procedido a algún tipo de control de movimientos de capital, pero

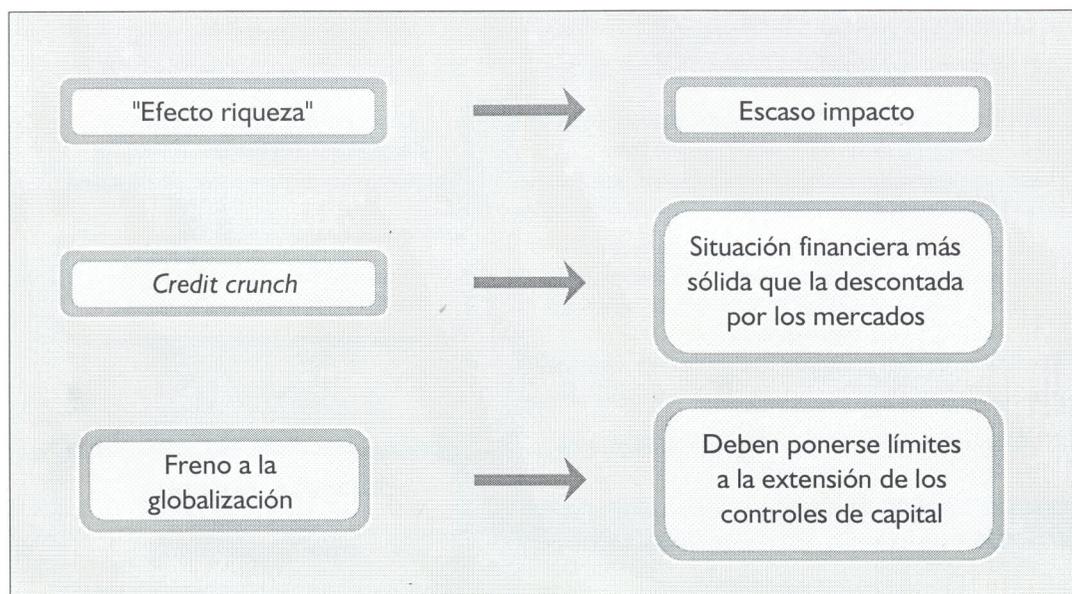
GRÁFICO I  
MERCADOS FINANCIEROS: EL EURO FRENTE AL DÓLAR



ESQUEMA 6

**LA CRISIS Y LA ECONOMÍA REAL**

(Mecanismos de transmisión de la crisis financiera en la economía real)



no parece que esto sea la panacea, sino más bien una medida que puede tener un impacto coyuntural a corto plazo, pero a medio y largo plazo parece que son más las consecuencias negativas que las positivas derivadas de una medida rígida de control de movimientos de capital (esquema 7).

Como final a esta primera parte, que es un recorrido muy genérico sobre lo que ha podido ser la crisis y algunas de sus consecuencias, podemos sacar algunas conclusiones para evitar que la crisis se traduzca en una auténtica recesión. En primer lugar, parece muy importante que se mantengan políticas monetarias relativamente confortables tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido. Y quiero recordar que un punto porcentual en los tipos de interés del dólar representa muchísimo dinero para América Latina y una parte muy significativa de sus balanzas de pagos, ya que puede tener un endeudamiento global superior a los 300-400.000 millones de dólares.

Además pensamos que sigue siendo básico que la Unión Europea mantenga su firmeza y su estabilidad, y que no se produzcan fisuras en la última etapa del proceso de integración. Igualmente que Japón acometa con brío la reforma, no solo de su sistema bancario (aunque sí es quizá la parte más importante), sino también la de algunos aspectos estructurales de su economía. Es clave, igualmente, la

liquidez en abstracto; y en concreto para cada uno de los países que necesariamente tienen que financiar su crecimiento y su expansión en los mercados internacionales. Y en lo que se refiere a Latinoamérica, la clave del proceso la tiene Brasil y, afortunadamente como veremos luego, creemos que este país va por buen camino.

## II. SUS EFECTOS EN AMÉRICA LATINA

Ahora me gustaría hacer un rápido recorrido por Latinoamérica, porque creo que, por razones evidentes de compromiso de la institución que represento, es la parte más significativa y más importante de la crisis.

En el gráfico 2, referido a Brasil, la línea más clara refleja la evolución de los tipos de interés a partir del momento en el que se produce la primera crisis en septiembre-octubre del 1997, cuando las autoridades de tutela toman con mucha determinación la medida de situar los tipos de interés al 50-60 por 100 en términos reales. Recordemos que Brasil tiene inflaciones próximas al 1,5-2 por 100 anual, por lo que estamos hablando de tipos de interés del 40, el 50 e incluso el 60 por 100.

Yo he visto al equipo de responsables de la política económica del Brasil después de haber perdido 35 ó

ESQUEMA 7  
**CONTROLES DE CAPITAL: ¿FRENO AL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN?**

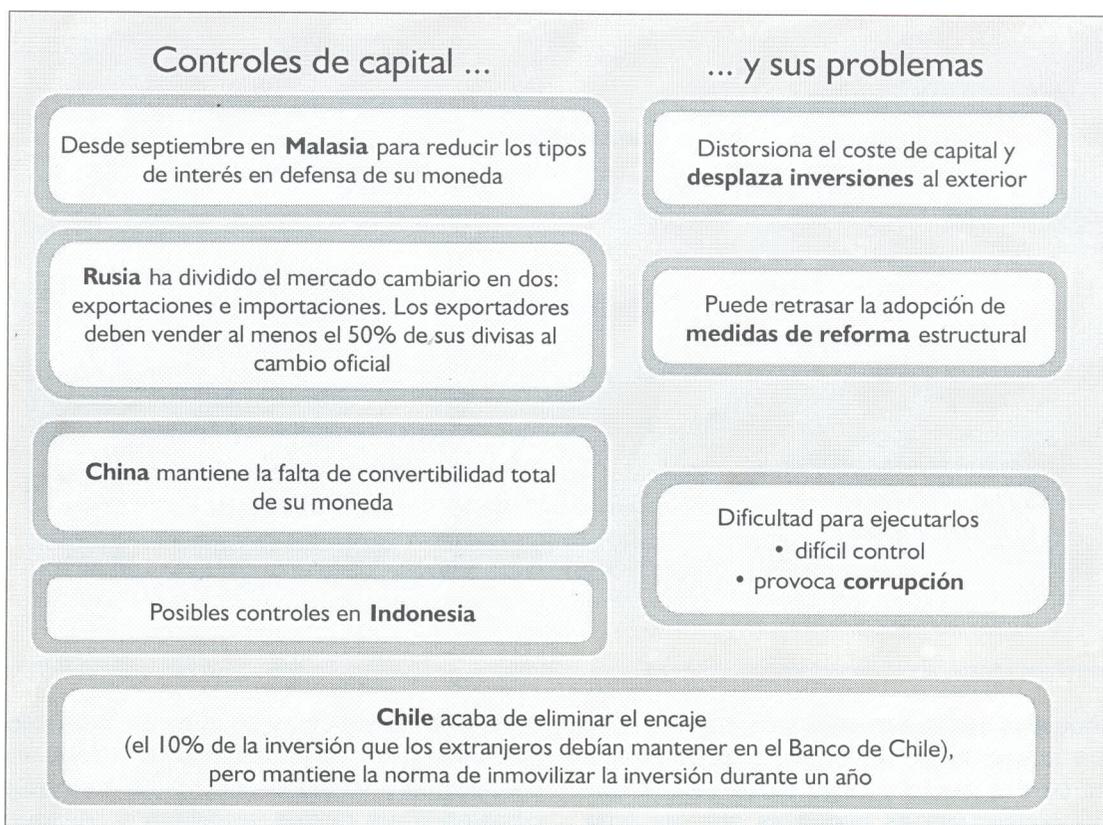
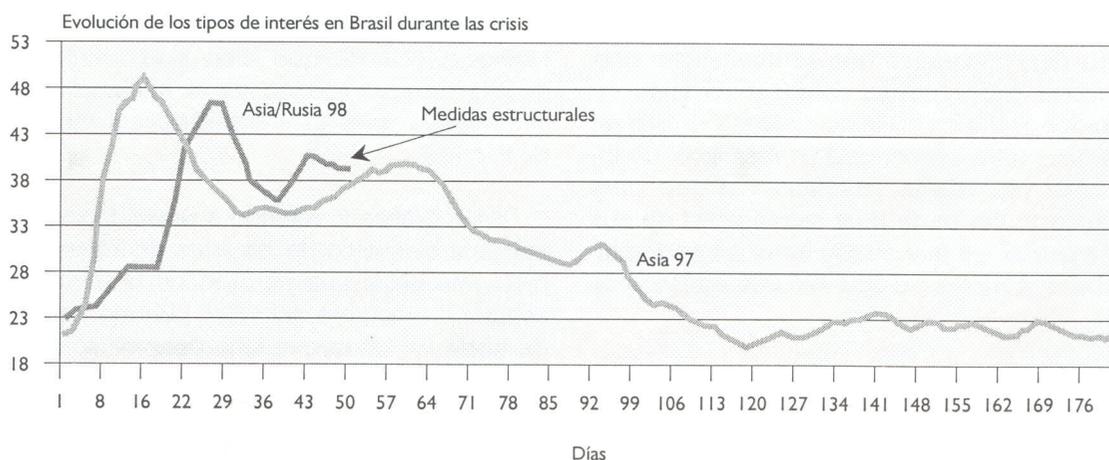


GRÁFICO 2  
**BRASIL: UNA REFERENCIA CLAVE (\*)**



(\*) La crisis actual no es peor que la primera crisis de Asia (octubre 1997) ni en duración ni en magnitud.

40.000 millones de dólares de sus reservas (y estamos hablando de unas reservas de 72.000 millones de dólares) impasibles, y diciendo con absoluta firmeza: "No va a haber ni maxi ni mini devaluación. Si hace falta perder reservas, las perderemos". Es un equipo con ideas muy claras, y con una voluntad muy determinada de salir adelante, por lo que, cuando se les conoce, y cuando se ve su política y su programa, inspiran confianza. Creo que eso es lo que ha hecho que el Fondo Monetario haya aprobado el paquete de los 42.000 millones de dólares que permita, como se ve en la línea más oscura, que, después de alcanzar unos tipos altísimos, vayan suavizándose, y en la medida que siga la tendencia de la línea más clara, o incluso vaya por debajo de ella, el sistema económico y productivo de Brasil no se resienta demasiado. Pero queda claro que las autoridades económicas brasileñas manejan de forma ágil y agresiva el instrumento de la política monetaria, y que si el entramado político no lo impide, conseguirán consolidar al país.

Brasil ha decidido finalmente acometer con decisión reformas fiscales, administrativas y políticas que hace dos años eran impensables. En ese sentido, y me van a permitir la expresión, yo creo que para Brasil la crisis ha sido como un maná que les ha forzado a hacer cambios estructurales que, de no hacerlos, le habrían conducido a situaciones no deseadas. Yo creo que ésa es una primera conclusión positiva. Brasil va a sufrir, porque estamos todavía moviéndonos en tipos de interés previstos entre el 15 y más del 20 por 100 para el año 1999, con un crecimiento muy bajo o nulo. Sin embargo, los planes de estabilización fiscal y de reforma administrativa son el gran desafío y la gran oportunidad que va a tener el país en el próximo futuro, y este será el resultado positivo de la crisis, si logran implantarlo con celeridad y firmeza (esquema 8).

Si este mismo efecto lo comparamos con el que se produjo en otros países, como Argentina o Méjico, podremos ver que las crisis que se produjeron en 1994, tanto por su duración como por su intensidad en las subidas del interés, tuvieron unas consecuencias significativamente mayores que las de esta crisis, que ha sido intensa pero más pasajera.

En resumidas cuentas, el año 98 ha sido un año muy malo en Sudamérica, y por si fuera poco ha habido un fenómeno "Niño", con unas consecuencias que cuando se ven sobre el terreno son espectaculares, al que hay que añadir la crisis en Centroamérica tras el huracán Mitch. A pesar de todo, yo estoy convencido que Latinoamérica aguantará el tirón. Ha aguantado muy bien el primer embate, y esto hace diez años hubiera sido

impensable. Latinoamérica, aparte de aparecer mucho en la prensa, sigue firme, con los fundamentos políticos, sociales y económicos prácticamente sin cambios. Otra cosa muy distinta es que si hay reducción de crédito durante mucho tiempo pueda verse afectada. Pero mi opinión y mi conclusión es que creo que Latinoamérica superará la crisis saldrá de ella fortalecida, vacunada y con mucha mayor credibilidad internacional de la que ha tenido hasta el momento (esquema 9).

Por último, hay que considerar que esta crisis habría sido distinta con un liderazgo norteamericano fuerte, como ha ocurrido en otros casos. Pero coincidió con el momento más delicado dentro del proceso de *impeachment* y de acusaciones contra el presidente estadounidense, lo cual no hizo más que agravar la crisis por falta de medidas por quien podía haberlas tomado, y que no lo hizo porque estaba centrado en cuestiones de política doméstica.

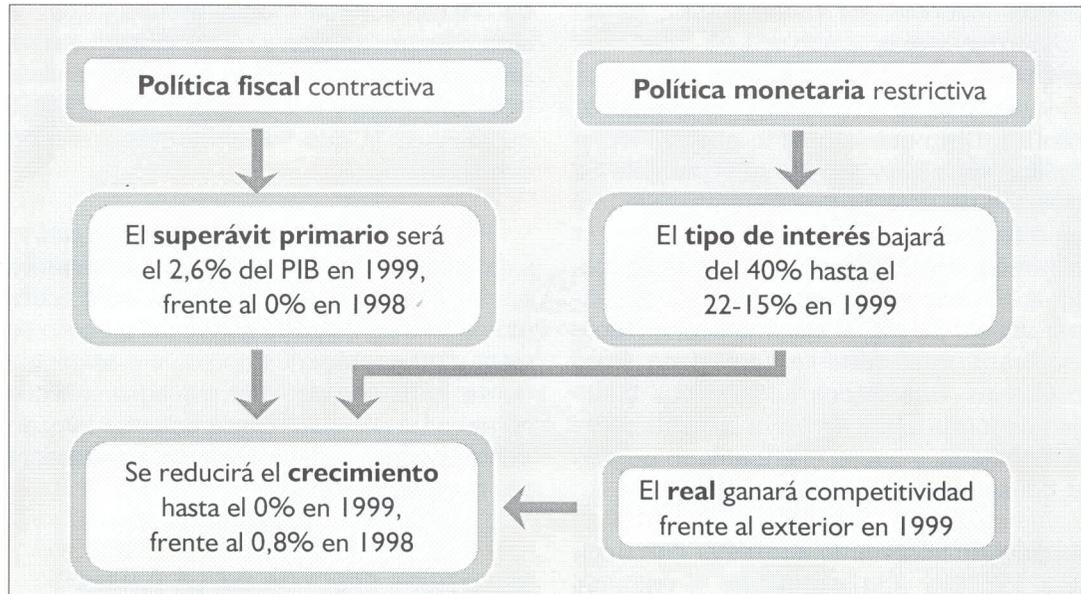
### III. OTROS EFECTOS DE LA CRISIS

La percepción del riesgo empieza a ser una variable clave. Estas cosas se olvidan y "es como el Guadiana", pues van apareciendo y desapareciendo según nos movamos en época de bonanza o en épocas de dificultad. Pero en este momento, la variable de riesgo, en todas sus acepciones y en todos sus componentes, vuelve a estar encima de la mesa de todos los gestores razonables de actividades financieras.

Ha habido una fuga de inversiones y un ataque significativo a países y a sistemas monetarios latinoamericanos, y en concreto a Brasil. Las caídas de las bolsas han sido verdaderamente dramáticas, si bien es cierto que en los meses de junio y julio hubo máximos históricos (y eso se paga), pero lo cierto es que en un período de tan sólo unas semanas, desde el 31 de julio hasta el 27 de septiembre, Wall Street había perdido 130 billones de pesetas; Tokio, 76 (equivalente aproximadamente al paquete de ayuda para el sistema bancario); Londres, 45; Francfort, 26, y Madrid, 11 billones de pesetas. Es decir, que tan solo estas cinco bolsas ya habían acumulado 288 billones de pesetas de pérdidas (esquema 10).

En cuanto a valores concretos los que más han sufrido han sido los que más plusvalías acumulaban, ya que ha habido que hacer plusvalías para cubrir agujeros que estaban produciéndose por los *hedged funds*, y por financiaciones un tanto heterodoxas, de forma que los títulos de más valor y los más líquidos

ESQUEMA 8  
EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN FISCAL



ESQUEMA 9  
LATINOAMÉRICA: 1998 Y 1999



fueron los primeros que se pusieron a la venta. Los bancos, que de una u otra manera estaban implicados en los focos de la crisis (Asia, Rusia, etc.) también fueron objeto de ventas masivas que provocaron caídas significativas en sus cotizaciones (esquema 11).

En lo que respecta a nuestro caso con América Latina, entendemos que, con un procedimiento un tanto irracional y gregario por parte de algunos analistas, se llegan a conclusiones tan primarias como: "Banco Bilbao Vizcaya y Banco Santander son bancos que tienen inversiones en América, luego tienen que sufrir en su balance y en sus cuentas de resultados". Lamento tener que defraudar a estos analistas: ni vamos a sufrir ni hemos sufrido, y ni en la peor de las hipótesis, como veremos luego, tendríamos por qué sufrir, dadas las circunstancias de nuestras inversiones en este continente.

Ciertamente, y esa es otra historia, si la situación de tipos de interés reales altos, como son en este momento, se alarga en el tiempo, entonces sí veríamos un deterioro de los activos crediticios. Pero algo muy distinto son los países y sistemas bancarios con fuertes cifras de compromiso crediticio con los países conflictivos, o aquellos que registran fuertes posiciones en operaciones de mercados, de *trading* o de títulos. En estas actividades, la volatilidad y la incertidumbre ha

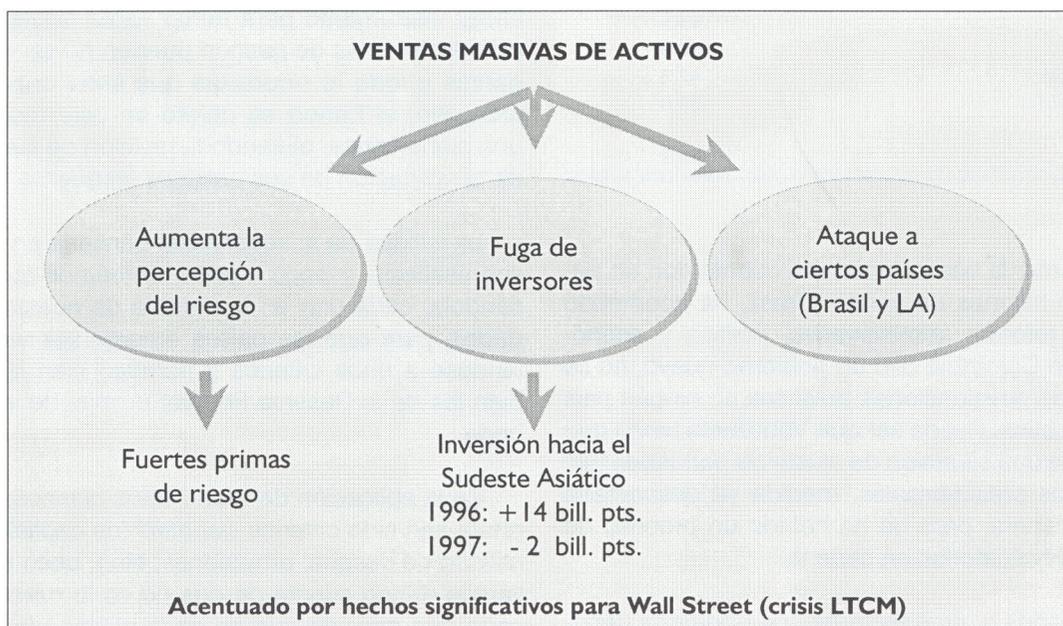
aumentado y, en consecuencia, lo han hecho las pérdidas.

En este sentido, el cuadro núm. 2 muestra las fuertes caídas de valor para el período que va del 31 de julio a 31 de octubre. Podemos ver bancos como Societé Générale con un 50 por 100 de caída en su capitalización bursátil, Credit Suisse con un 47, u otros. Nosotros hemos perdido un tercio de nuestro valor: valíamos 40.000 millones de dólares, y a esa fecha estábamos por debajo de los 30.000 millones de dólares. También es cierto que, con respecto del mes de diciembre de 1997, teníamos un crecimiento superior al 20 por 100 en nuestra capitalización bursátil.

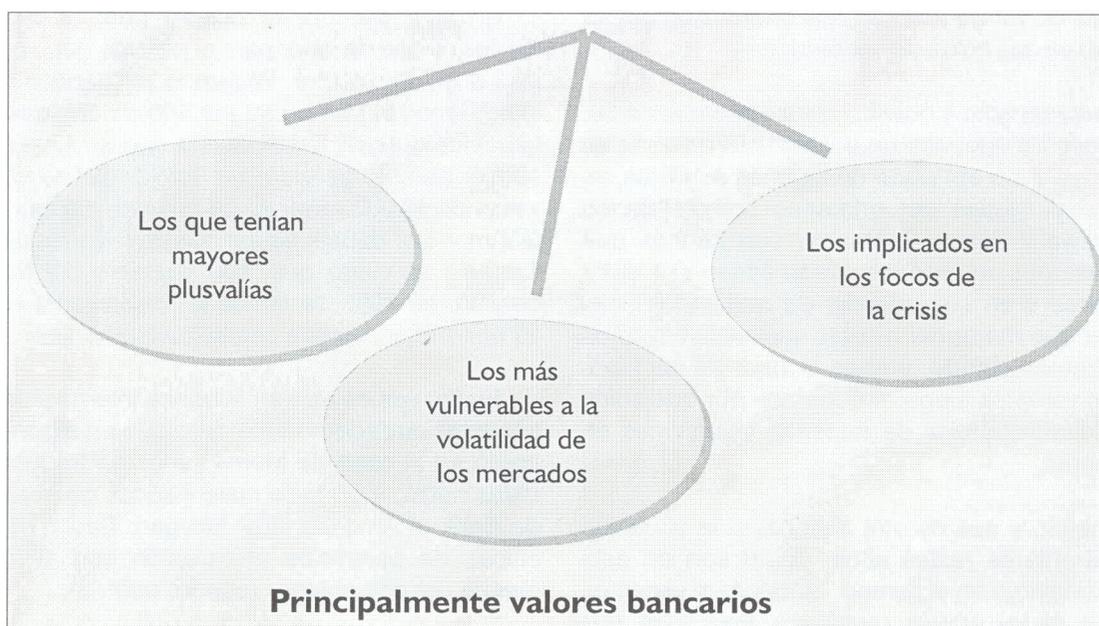
En fin, vemos que en la banca internacional hay un trimestre verdaderamente duro que en algunos casos, como en el caso de Merrill Lynch se traduce en pérdidas netas, y en todo caso bancos de la reputación de Bank of America, J&P Morgan, Deutsche, etc., en caídas de beneficios en relación con el mismo trimestre del año anterior (cuadro núm. 3).

Todo apunta a que la situación ha pasado de tifón a tormenta tropical, con perspectivas de mejoría (esquema 12). Las medidas que había que tomar se han ido tomando, y ahora hay que esperar que produzcan sus frutos. Estados Unidos ha bajado ya tres veces los

ESQUEMA 10  
FUERTES PÉRDIDAS Y NECESIDAD DE HACER PLUSVALÍAS



ESQUEMA 11  
¿QUÉ VALORES HAN SIDO LOS MÁS AFECTADOS?



CUADRO NÚM. 2  
**CAÍDAS DE VALOR DE LOS GRANDES BANCOS**  
(En porcentaje)  
(Del 31-7-98 al 31-10-98)

1. SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	-50,5
2. CREDITE SUISSE	-47,3
3. MERRILL LYNCH	-46,7
4. BANKERS TRUST	-46,6
5. UBS	-44,3
6. ING	-43,0
7. DRESDNER	-42,3
8. SANTANDER	-39,9
12. BBV	-35,1

tipos de interés; la banca japonesa cuenta con un paquete de 60 billones de yenes; Brasil, ha acometido con brío la reforma administrativa, política y económica, y, salvo Colombia con un gobierno nuevo, no se han registrado devaluaciones drásticas en ningún país de América Latina. Puede ser que Venezuela tenga que hacer frente a una situación de ajuste de paridades tras las elecciones presidenciales, medida ya descontada de alguna manera, pero no ha habido un proceso de reacciones devaluatorias en cadena.

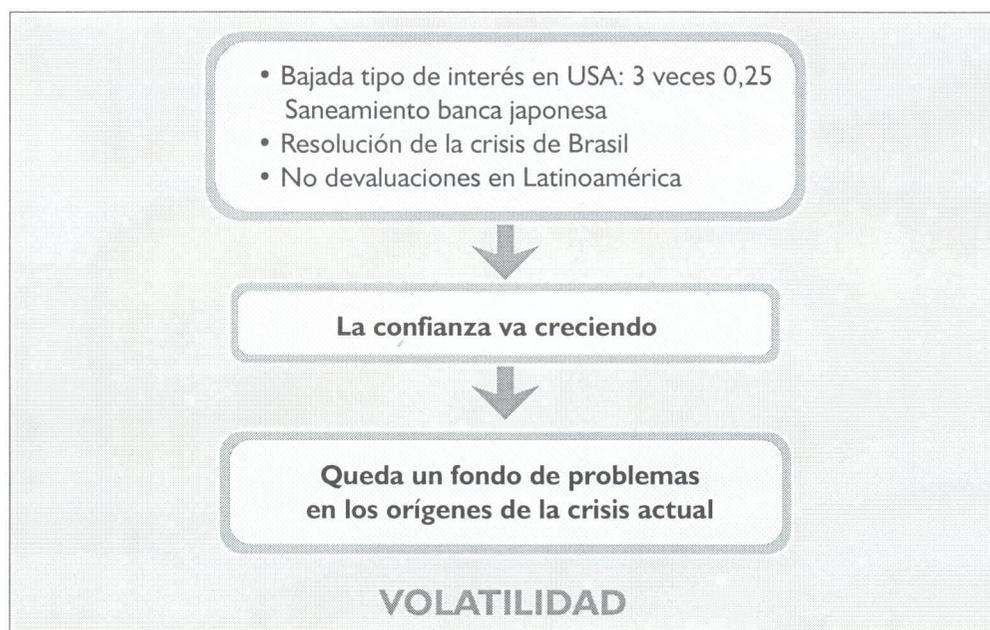
Refiriéndonos a otros factores que podemos denominar paralelos o periféricos, podemos hacer algunas consideraciones sobre organismos como el Fondo

Monetario Internacional. El FMI, que nació en unas condiciones determinadas en Breton Woods, quizá necesite una adaptación a las circunstancias del momento para evitar crear demasiadas expectativas en la capacidad correctora de un organismo internacional. Los movimientos de capitales en momentos de pánico son de tal magnitud que el propio Fondo, con su actual estructura, puede no ser el único y el más eficaz instrumento para frenar estas avalanchas. Sus normas internas de gestión pueden no ser todo lo exigentes y todo lo ortodoxas que sería necesario. Por todo ello, el Fondo es objeto en este momento por una cierta crítica, pidiendo la revisión de sus análisis y de la aplicación de sus políticas (esquema 13).

La calidad de la supervisión bancaria en España es sobresaliente, y poco a poco tendremos que ir transfiriéndola, cada uno en la medida de nuestras posibilidades, para que los países emergentes vayan adaptándose a unos criterios y normas, bien las nuestras bien las de la Reserva Federal u otras de validez probada.

En la aplicación de todos estos criterios, que hasta ahora han sido criterios *standard* (de capitalización, de calidad de riesgos, provisiones, etc.), poco a poco nos vamos dando cuenta de que no es lo mismo un mercado que otro; de que no es lo mismo un banco que otro, una estructura accionarial que otra, una sanidad de activos que otra, y que, por lo tanto, estaría justifi-

ESQUEMA 12  
**LA TORMENTA PARECE QUE HA COMENZADO A AMAINAR**



cado un nivel de capitalización total diferente, y una estructura de Tier I o Tier II acorde con todas esas circunstancias y características.

#### IV. EL CASO DEL BBV

El BBV se ha expandido por el mundo en los cuatro últimos años de forma significativa, buscando un crecimiento de resultados que en España, a pesar de que crezcan, es cada vez más difícil de conseguir. Esta expansión se apoya en una diversificación geográfica, de negocios, de sistemas, etcétera, tratando siempre de ocupar unas posiciones de liderazgo, en los mercados a los que accede. Entendemos que en cada mercado donde uno se tenga que mover o se es líder o se sufre y se desaparece. Por ello, la adaptación al nuevo entorno euro va a exigir esfuerzos singulares de acomodación para asegurar que el accionista no vea interrumpida su trayectoria de creación de valor, junto con la consecución de los objetivos de la clientela y el personal.

Crear valor para el accionista, es para nosotros no una obligación, sino una obsesión. Para ello, en 1994 hicimos un plan muy riguroso de revisión de la totalidad de actividades del banco, que dio en llamarse el plan de los 1000 días, que supuso una auténtica revolución dentro del sistema de gerencia del banco, y que ha producido los resultados que todos

ustedes ya conocen, y que ha tenido como continuidad lo que llamamos el "Plan 2000". Esto se refleja luego en programas con responsables, con objetivos, calendario, y seguimiento, que afectan a todos los aspectos de la sociedad desde los más estructurales a aquellos de menor valor añadido (esquema 14).

En cuanto a la actividad internacional, y dentro de la diversificación en América Latina, hemos buscado dimensión, potencial de crecimiento y eficacia en todo el sector financiero. En ese sentido el programa no está terminado; intentamos construir una red de distribución *multi-purpose* que distribuya todo (lo que es nuestro

CUADRO NÚM. 3  
**RESULTADOS DEL TERCER TRIMESTRE DE 1998**

<i>EVOLUCIÓN BENEFICIO</i>	<i>VARIACIÓN SOBRE MISMO TRIM. 1997 (Porcentaje)</i>	<i>3 T 98 US\$ M</i>
BANKAMERICA . . . . .	- 78	374
JP MORGAN . . . . .	-61	156
MERRILL LYNCH. . . . .	PERD.	-164
BEAR STEARN . . . . .	-60	64,1
DLI. . . . .	-79	25,7
CHASE. . . . .	-15	837
DEUTSCHE BANK . . . . .	-83	98
MORGAN STANLEY . . . . .	-5	645
PAINWEBBER. . . . .	-27	83
TRAVELERS . . . . .	-81	199,2

ESQUEMA 13  
FMI: CRÍTICA INSTITUCIONAL

- Críticas a la ineficiencia de las ayudas frente a la crisis
- Fomento de la corrupción: los fondos no llegan a su destino
- Caso de Rusia
- Exigencias de:
  - \* Revisar criterios
  - \* Endurecer condiciones
  - \* Supervisar procesos
  - \* Exigir contrapartidas: liberalizaciones, reformas, ...
  - \* Aumentar transparencias de procesos y criterios

ESQUEMA 14  
LA ESTRATEGIA DEL GRUPO BBV

La estrategia del BBV busca:

- **Crecimiento y resultados**
- **Diversificación** geográfica
- Fortalecer su **posición** en el nuevo espacio bancario
- Consolidarse como un **banco líder**



VALOR AÑADIDO

modelo en las 3.000 sucursales que tenemos en España). Aspiramos a tener una red que sea la número uno en calidad y extensión en esa área. Hoy somos el segundo o el tercero; pero espero que en el año 2000 el BBV sea el primer banco de América Latina, y que además tenga una red diversificada, que actúe en distintos segmentos del sector financiero, no solo en banca, sino en pensiones, gestión de fondos, seguros, diversificación industrial, etcétera (esquema 15).

Queremos mantener las señas de identidad locales de cada entidad, de cada banco, y queremos que todas las entidades tengan un denominador común. De ahí que donde haya sido posible hayamos hecho unas asociaciones con socios locales y que nuestras instituciones puedan considerarse, tanto como bancos locales o como bancos extranjeros, según por donde se le mire (esquema 16).

En cuanto a Europa, estamos hablando de un entorno cualitativa y cuantitativamente distinto a Latinoamérica, en el cual dónde, cuándo, con quién, cuánto, para qué, etc., son preguntas que no tienen una respuesta evidente.

Si en España una cuota del 10 por 100 bancario, y esto es una cifra aproximada, puede valer 23.000 millones de dólares, en Brasil puede valer 6.000 millones de dólares; y, como se puede ver en el gráfico 3, en distintos países del continente latinoamericano apa-

recen unos precios asequibles. Es decir, que con una capitalización bursátil entre 30 y 40 mil millones de dólares se puede afrontar una expansión relativamente agresiva y conseguir una franquicia como banco número uno o dos en varios países de Latinoamérica, y todo ello con una inversión de unos 3.600 millones de dólares.

Si nos referimos a Europa en estos términos, la situación es radicalmente distinta. Tener el 10 por 100 del mercado bancario en Inglaterra cuesta alrededor de 60.000 millones de dólares; en Alemania, 44.000 millones de dólares; en España, 23.000; y en Francia, donde los bancos están todavía baratos, y en Italia las cifras serían de 15 y de 12 mil millones de dólares respectivamente. Por lo tanto, en Europa nosotros no podemos seguir la misma política que seguimos en América Latina por múltiples razones, entre otras, porque las cantidades que hay que invertir para realmente ser líder en cada uno de estos mercados son enormes y, desde luego, se escapan a nuestra dimensión (gráfico 4).

Por ello, se impone el posibilismo y el realismo. Somos propietarios del 10 por 100 de Banca Nazionale del Lavoro, una entidad muy importante en Italia con una inversión que ronda los 90.000 millones de pesetas.

Italia es un mercado en profunda transformación,

---

ESQUEMA 15  
CONSOLIDAR AMÉRICA LATINA

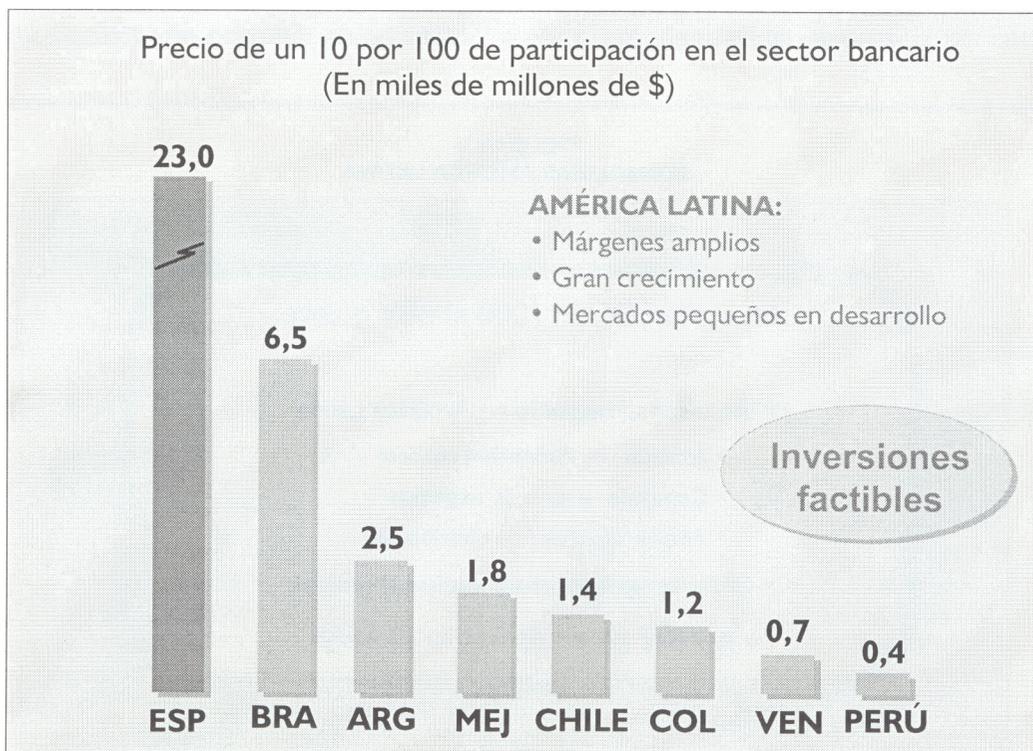
Con el Plan DOS\* 1000 el BBV quiere:

- \* Impulsar su **negocio** en América Latina
  - Alcanzar una **dimensión** eficiente
  - Completar la gama de **negocios**
  - Ampliar capacidad de **distribución**
- \* Crear un **grupo multinacional global**,
- \* y **prestar un servicio** en estos países

ESQUEMA 16  
UN GRUPO MULTINACIONAL GLOBAL

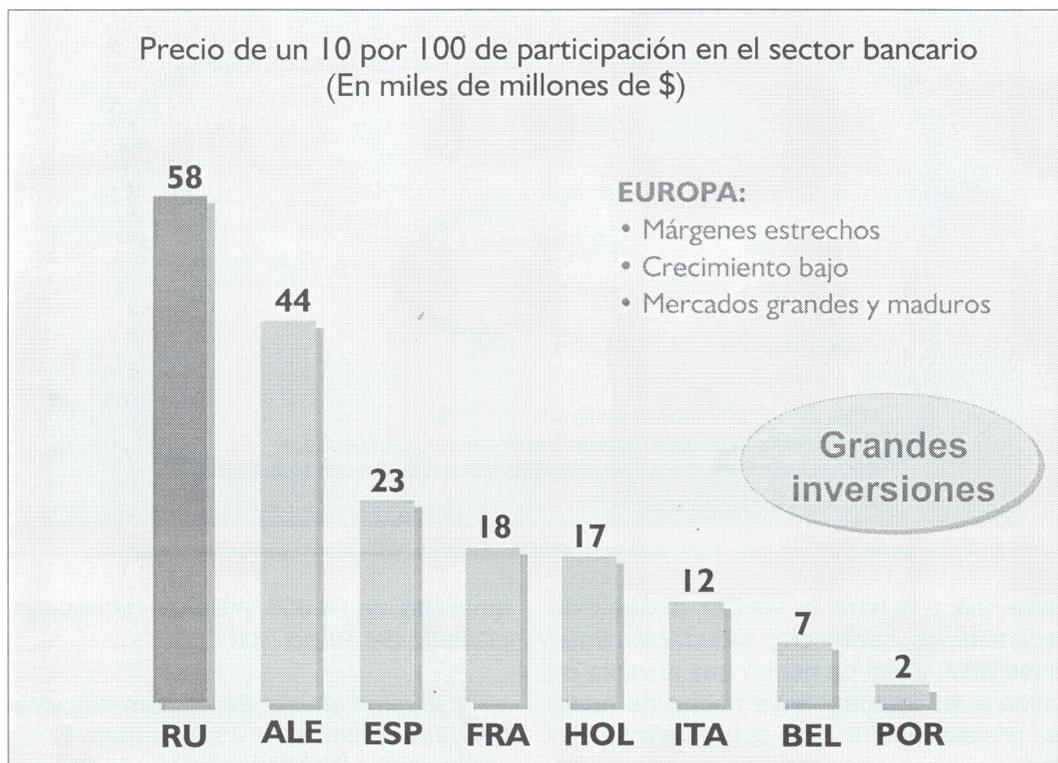


GRÁFICO 3  
¿CUÁNTO VALE UNA FRANQUICIA? (\*)



(\*) Cálculo basado en la capitalización bursátil de los 3 primeros bancos que cotizan en bolsa

GRÁFICO 4  
¿CUÁNTO VALE UNA FRANQUICIA? (\*)



(\*) Cálculo basado en la capitalización bursátil de los 3-5 primeros bancos que cotizan en bolsa

en el que se están constituyendo grandes grupos y en el que la BNL, que ha sido tradicionalmente un actor importante de este sistema, nos puede permitir jugar un papel significativo. Somos, con el 10 por 100, no sólo el mayor accionista, sino también el accionista de referencia del núcleo duro que agrupa al 25 por 100 del capital, y por lo tanto tendremos que ser, cuando menos, inspiradores de la gestión del banco.

¿Se puede repetir esta experiencia en otros mercados? No es fácil responder, ya que depende mucho del oportunismo y de las circunstancias de cada mercado, pero, desde luego, aspiramos a tener una presencia en Europa que sea adecuada: adecuada al mercado y adecuada a nuestras posibilidades en ese mercado.

Siguiendo con nuestro banco voy a referirme a algunos aspectos de su evolución bursátil. Si miran atentamente el cuadro núm. 4, verán cómo entre el comienzo del plan de los mil días, el 31 de diciembre de 1994 y finales de julio de 1998, el banco casi había multiplicado por 7 el valor para sus accionistas. Si lo

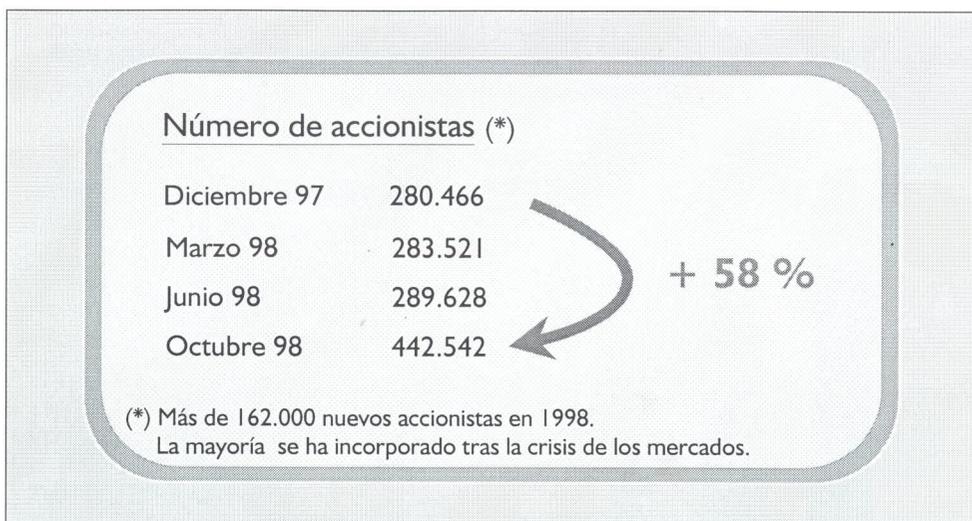
CUADRO NÚM. 4  
LA EVOLUCIÓN EN BOLSA DEL BBV (\*)

PLUSVALÍA ACUMULADA (Porcentaje)	31-12-94 A 31-7-98
1. BBV. . . . .	+ 687
2. SANTANDER . . . . .	+ 399
3. B o A. . . . .	+ 354
4. B o NY. . . . .	+ 352
5. CITICORP . . . . .	+ 311
6. LLOYDS. . . . .	+ 255
7. NATIONS. . . . .	+ 253

(\*) La baja en Bolsa del BBV se explica por las grandes plusvalías que su acción incorporaba desde el inicio del programa 1000 días.

comparamos con algunos competidores, BBV es el banco que más valor había creado para el accionista, frente a otros bancos que, aun habiendo hecho una labor destacada en este sentido, no han alcanzado esos resultados. Santander casi cuadruplica su valor contable; Bank of América, lo multiplica por tres veces y media; Bank of New York, tres veces y media; Citicorp, tres veces; Lloyds, dos y media, y National Bank, dos y media. ¿Qué significa esto? Entre otras

ESQUEMA 17  
**FUERTE CRECIMIENTO DE ACCIONISTAS**



cosas, significa que, a la hora de vender, donde más plusvalías acumuladas había era, indudablemente, en las acciones BBV, y eso ha hecho que la venta de acciones, unida a su liquidez, haya hecho de nuestras acciones un valor óptimo para cubrir déficit en algunas carteras.

En dos meses, el 20 por 100 del capital ha cambiado de manos; la presencia de inversores institucionales extranjeros ha pasado del 29 al 24 por 100, aproximadamente, la mitad de lo que tienen nuestros colegas de la gran banca española, y el accionista español ha comprado unos 800.000 millones de pesetas de acciones BBV sin ningún tipo de presión por parte de nuestra red comercial. Es decir, hemos pasado de tener 280.000 accionistas en diciembre del 1997, a tener 442.000 accionistas en octubre de 1998. Estas cifras indican que el accionariado español, y más concretamente el pequeño accionista, ha manifestado espontáneamente su creencia y su confianza en el proyecto empresa BBV y en su capacidad de expansión, y en la capacidad de multiplicación de valor que hemos venido predicando y que hemos venido demostrando en los últimos años (esquema 17).

Además, en el tercer trimestre, que ha sido un trimestre horrible para la banca, el BBV ha dado un margen básico de 249.000 millones de pesetas, con un crecimiento del 28 por 100 con respecto del mismo período del año anterior, y un beneficio atribuible de 37.000 millones de pesetas, con un crecimiento de un 20 por 100 sobre el tercer trimestre de 1997, con unos saneamientos, que tienen una fuerte componente vo-

luntarista, de 66.000 millones de pesetas con un crecimiento del 19 por 100.

Y, para no abusar de los números, nos remitimos a las cifras acumuladas a septiembre. El margen básico ascendería a 735.000 millones de pesetas, con un 32 por 100 de crecimiento, y el beneficio atribuible del grupo sería de 111.000 millones de pesetas, con un crecimiento del 25 por 100, y con unos saneamientos, incluidos fondos de comercio, de 197.000 millones de pesetas.

Además, y por ir a la Bolsa, en los doce últimos meses el aumento de la cotización del banco ha sido del 32 por 100; es el cuarto banco del mundo, de los grandes, en crecimiento de valor en los doce meses que van de noviembre de 1997 hasta el 20 de octubre de 1998. Si tomamos como referencia finales de 1996, el crecimiento del valor ha sido de 141 por 100 (se-

**CUADRO NÚM. 5**  
**AUMENTO DEL VALOR DE LA ACCIÓN BBV (\*)**  
**Hasta 20.10.98**

AUMENTO DESDE	PORCENTAJE AUMENTO	POSICIÓN RANKING MUNDIAL
Doce últimos meses . . . . .	+ 32	4º
31-12-96 . . . . .	+ 141	2º
31-12-95 . . . . .	+ 287	1º
31-12-94 (Lanzamiento P * 1000) . . .	+ 418	1º

(\*) Aunque se han perdido 15.000 millones de dólares de capitalización bursátil desde el máximo de julio, el aumento de valor de la acción BBV sigue siendo muy fuerte desde cualquier fecha.

gundo banco del mundo), y si tomamos como referencia diciembre de 1995, ha sido 287 por 100 (primer banco del mundo). Finalmente, y como decía antes, si tomamos como referencia el 31 de diciembre de 1994, se ha cuadruplicado, y sería el primer banco del mundo igualmente (cuadro núm. 5).

## V. CONCLUSIONES

Tras certificar que no tenemos riesgo ni en Asia ni en Rusia, me gustaría ir, por fin, a las conclusiones, que yo dividiría en dos partes: unas conclusiones de tipo general, y otras referidas a la gestión bancaria. En lo que se refiere estas últimas, podemos afirmar:

- **Primero.** En sistemas integrados como en los que vivimos en estos momentos en el mundo, cualquier acontecimiento puede ser un factor detonante de la crisis. Por lo tanto, debemos prestar atención a cualquier evento que pueda ocurrir en cualquier parte del mundo porque las consecuencias son imprevisibles a priori.

- **Segundo.** En todas estas crisis se demuestra que la clave, al menos en el corto plazo, es la liquidez. En momentos de bonanza, solemos olvidar esta variable, bien porque los mercados son muy líquidos, bien porque el acceso es muy fácil, porque se puede manejar con enorme facilidad cualquier tipo de combinación. Cuanto más emergente sea el mercado, más atención hay que prestar a la liquidez en moneda local y en moneda extranjera, y a los equilibrios entre activos y pasivos por plazos y monedas.

- **Tercero.** La gestión global de activos y pasivos, a través del control del *matching*, y de una política prudente de *gaps*, es altamente recomendable. Las crisis se producen con enorme rapidez, y no da tiempo a reconstruir posiciones, o, si se hace, hay que pagar un precio disuasorio.

- **Cuarto.** Creemos que la dimensión y estructura de capital puede ayudar a superar situaciones de conversiones sistemáticas. La existencia de mercados locales cada vez más amplios puede facilitar la obtención de "cuasicapital" evitando tener que recurrir a mercados inaccesibles en períodos de crisis.

- **Quinto:** Es recomendable, como medida pre-

ventiva, una potenciación progresiva de la provisión genérica. En países donde hay tanta volatilidad, criterios de provisión genérica deducibles de impuestos aparecen como muy convenientes por lo que tienen de amortiguadores de las fluctuaciones básicas en la cuenta de explotación.

En una palabra, lo que sí parece es que es importante una gestión preventiva. Una vez que la situación complicada se ha disparado, no hay quien la pare, no tiene solución, no hay instrumentos, no hay mercados, no hay liquidez; por lo tanto, recomendaría gestión preventiva y, si vale la expresión "ir contra el ciclo". En el momento de bonanza es cuando hay que hacer bolsa y liquidez, hay que mirar las cosas poniéndose en la peor de las situaciones. Una vez que la crisis se ha producido, desgraciadamente no tiene remedio.

Refiriéndonos ya a las conclusiones de tipo general, podríamos sintetizar diciendo:

a) Que es una crisis profunda que va a durar, en algunos de sus efectos, pero que no se traducirá en una recesión global.

b) En nuestra opinión, hay que revisar a la baja los crecimientos, en general en todos los países, y en particular en algunos asiáticos y latinoamericanos.

c) Europa ha demostrado estar sana, y no sufrir en demasía por esta crisis, al menos en su economía real.

d) Si Latinoamérica aguanta, y creo que va a aguantar, saldrá bastante inmunizada y protegida con respecto al futuro.

e) Si los tipos de interés siguen altos, la economía real de esos países sufrirá, porque hay una correlación de éstos con el crecimiento y la calidad de activos.

f) Queda abierto todo lo que es el diseño de "la arquitectura financiera del siglo XXI", en la que hay que definir el papel de las instituciones, y en concreto el del Fondo Monetario Internacional.

Pues bien, a través de este recorrido un tanto desordenado, he tratado de dejar encima de la mesa temas abiertos para su discusión ulterior.