

Santiago Fernández Valbuena

DIRECTOR GENERAL DE FINANZAS Y DESARROLLO CORPORATIVO DE TELEFÓNICA

“LA CONFIANZA ES ALGO MUY FÁCIL DE PERDER Y MUY DIFÍCIL DE RESTAURAR”

Por sus cometidos profesionales y responsabilidades al frente de una de las mayores multinacionales del mundo, Santiago Fernández está viviendo muy de cerca la crisis económica en todas sus formas. Además, por su pasado profesional, acumula experiencia sobrada en el mundo de la gestión de activos. Para él, lo más importante del momento actual es restaurar la confianza de la sociedad en las instituciones, los bancos y los mercados financieros en general. Sabe que no será un proceso rápido y que en el camino aún nos queda por ver más de una víctima. Hemos vivido situaciones en las que la rentabilidad de algunas inversiones era ficticia y eso debe corregirse. En el momento en que se aborde el proceso de reevaluación de activos, las acciones serán uno de los instrumentos a los que Fernández Valbuena asigna un mayor potencial de crecimiento. Una buena noticia para las Bolsas, aunque habrá que tener “algo” de paciencia.

CARLOS HUMANES
Periodista

¿Cuáles son las principales características de esta crisis?

Yo creo que las características de esta crisis son su carácter global y la perplejidad que la acompaña. Hace doce o dieciocho meses creíamos estar ante un problema serio que afectaba a los bancos de EEUU. Ahora sabemos que hay un “problemón” en el sistema financiero norteamericano...en el europeo, en algunos países emergentes...y que los bancos, tal y como los conocíamos, están desapareciendo. La gran consecuencia de todo esto es que el crédito ha empezado a escasear y ese colapso bancario ha paralizado la economía real. Ahora mismo a esas dos cosas se le suma la enorme desconfianza de los consumidores, porque no sabemos dónde estamos ni cómo se sale de aquí.

¿Cree que el colapso bancario ha sido el principal desencadenante?

Quizá la actividad económica iba a iniciar un leve descenso, pero es indudable que el colapso financiero ha materializado, acelerado y agudizado esa hipótesis. Una sociedad no puede vivir sin bancos que, de forma mayoritaria, son los que aportan el sistema básico de pagos, de ahorro y de transacciones. Los bancos son como las tuberías de las casas. Nadie concibe una casa sin tuberías y si las tuberías están atascadas o no funcionan...Todos sabemos que resulta casi imposible vivir en una casa cuando el agua no llega en un par de días.

¿En qué punto del proceso nos encontraríamos ahora?

Los psicólogos hablan de las fases del duelo por las que pasa una persona al enfrentarse a una tragedia familiar. Primero está la negación. Esto no puede estar pasando, o no me puede estar pasando a mí.

Y dura tiempo. Después está la fase de asunción del problema, la más dolorosa, y luego, por fin, llega la superación. Yo opino que aún no hemos superado el primer shock. Aún estamos casi en estado de parálisis pero hemos estado ya pasando la fase negacionista merced a un sinfín de estadísticas que demuestran la gravedad de la situación, como el aumento del paro, las quiebras o el hecho de que el comercio internacional haya tenido el mayor desplome jamás visto, entre otras muchas.

¿Cuál puede ser la duración de este proceso recesivo?

¿Cuánto dura una recesión? La más larga que hemos conocido ha durado 18 meses. Aunque ésta de ahora quizá sea la que bata el récord. Pero si una recesión dura 18 meses y hemos pasado 12, sólo quedan seis. Quizá seis meses para EEUU y alguno más para Europa porque aquí empezó más tarde. Lo cuál no quiere decir que tras el rebote todo vaya a ser tan maravilloso como antes. Pero la estadística pura y dura demuestra que esos son los plazos. Por acudir nuevamente a un símil: el invierno puede ser muy crudo, pero dura tres meses y no doce.

¿Cuáles son las iniciativas que deberían tomarse para salir de la crisis?

Las iniciativas son siempre las mismas. La transparencia, para saber lo que hay; la comunicación, para que todos sepamos lo mismo; y la cooperación. De aquí no se sale si alguien se guarda una información que le puede estallar en la cara a otro. Y es bueno recordar que esta es una crisis mundial, sobre todo del hemisferio norte, y las soluciones hay que pensarlas sin perder esa perspectiva. Aunque conviene mantener la calma para no tomar medidas



“EL IBEX 35 ESTÁ EN UNA CIFRA MUY PARECIDA A LA DE 1997. Y ESO NO ES NORMAL. LOS INMUEBLES, EN LOS QUE ESTÁ SITUADO EL 70% DE LA RIQUEZA MUNDIAL, VALEN EL DOBLE DE LO QUE VALÍAN HACE DIEZ AÑOS. POR ESO A MI ME PARECE PROBABLE QUE EL PRÓXIMO EMPUJÓN A LA RIQUEZA, QUE LLEGARÁ EN UNOS MESES, SE PRODUCIRÁ POR LA REVALORIZACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS. Y LA BOLSA ES EL MEJOR DE TODOS ELLOS”

desesperadas. Muchas cosas se van ajustando por sí solas. No veo claro el sobreestímulo como forma de salvar el sistema financiero. Quizá nos estamos pasando de frenada. Hay que enterrar de una vez a los bancos que están mal. Hay demasiados zombies en circulación y hay que enterrarlos ya para poder seguir adelante y superar la situación.

¿Qué problemas habrían entrado ya en vía de solución?

Hay algunos asuntos que no pueden empeorar demasiado ya. Por ejemplo, desde el punto de vista de la inversión bursátil el desplome de las cotizaciones bancarias tiene ahora una capacidad muy limitada de afectar al conjunto. Hace 18 meses la capitalización de los bancos representaba el 22% de la capitalización bursátil del planeta y hoy es el 5%. De modo que, si todos los bancos desaparecieran ese sería el mayor impacto posible, un 5%, lo que pierden las bolsas en un día malo. Y no van a desaparecer todos los bancos del planeta.

¿Considera que se han producido fallos muy graves de supervisión?

La crisis también ha minado la confianza de los ciudadanos en los poderes públicos, pero quizá habíamos asignado a supervisores como la CNMV o la SEC unas tareas complejas que no podían realizar porque no tenían dimensión suficiente para hacerlo.

Y, en el fondo de todo, está el hecho objetivo de que los bancos no han cumplido su misión porque han dado créditos a clientes que no eran solventes. No han vigilado el riesgo.

¿Cuánto tardará la población mundial en recuperar la confianza perdida?

Hará falta tiempo, este es un asunto grave, con sectores completos devastados y un aumento del paro constante que se propaga a velocidad vertiginosa. Para empezar a despegar se tiene que reconstituir la confianza en que el mundo no se acaba, las empresas no mienten y los bancos no engañan. Pero todo eso no pasa automáticamente. La confianza es algo muy fácil de perder y muy difícil de restaurar.

¿Cómo quedará a medio plazo el paisaje de la industria de la inversión?

Siempre hay algún sector que no se recupera del todo. Esta vez puede ser la banca, lo mismo que tras la crisis de los años 2001-2002 se quedaron algo descolgadas las telecomunicaciones. Y lo probable es que el mundo de la gestión de inversiones vuelva a ser cómo siempre ha sido. Un sector en el que lo difícil era captar el dinero y lo sencillo, si tenías oficio, era ponerlo a trabajar. En los últimos años la situación era ficticia, fluía el dinero fácil y en determinadas inversiones como las relacionadas con el suelo, con las recalificaciones correspon-

dientes, obtenías un 15% en tres meses. Simplemente, no era real.

¿Cree que las bolsas mundiales tardarán aún un tiempo en recuperar el tono?

Cuando la situación empiece a despejarse habrá una reevaluación de los activos y en ella se verá que la renta variable, las acciones, tienen un gran potencial. Igual que volverán a valorarse aspectos como la rentabilidad que se obtiene con los dividendos. Porque algunas empresas van a poder aumentar su dividendo y van a poder seguir dándolo y otras no. Muchos bancos internacionales no van a poder pagarlo.

¿En que fundamenta su opinión sobre el potencial de futuro de la renta variable?

En los últimos diez años el rendimiento de las acciones ha sido cero. Los índices están hoy, aproximadamente en el mismo nivel que estaban en 1998. El S&P estaba en 830 el verano de 1997 y ahí ha vuelto. El Ibex 35 está en una cifra muy parecida a la de entonces. Y eso no es normal. Incluso los inmuebles, en los que está situado el 70% de la riqueza mundial, valen el doble de lo que valían hace diez años. Por eso a mi me parece probable que el próximo empujón a la riqueza, que llegará en unos meses, se producirá por la revalorización de los activos financieros. Y la Bolsa es el mejor de todos ellos.