



José Luis de Mora Gil-Gallardo, CFA,
presidente de **CFA Society Spain**

«El coste de distracción en una fusión bancaria es mucho mayor ahora que hace diez años»

Su currículum no es fácil de resumir. El presidente de **CFA Society Spain** fue anteriormente vicepresidente de la society. Es además Senior Executive Vice President, Head of Santander Consumer Finance y Global Head Group Strategy, Corporate Development & Financial Plan del **Banco Santander**; entidad para la que lleva trabajando más de 17 años. En 1992 comenzó su carrera profesional en **Daiwa Securities** y crece con **Kleinwort Benaon** y **Merrill Lynch**. Su formación universitaria tampoco se queda corta: graduado en Economía y Derecho por la **Universidad Pontificia de Comillas**, realizó un MBA por la **Boston College** y es CFA Charterholder desde 1998.

Junto a su prestigiosa carrera profesional, caminan de la mano la pasión por su trabajo y la cercanía de una persona alegre y auténtica. Con una visión pragmática y resolutiva, no le gusta perder y hacer perder el tiempo a los demás, y busca siempre compaginar el buen hacer y la eficacia, dos virtudes que en ocasiones no se llevan muy bien.





WHO IS WHO

—En una entrevista con nuestro expresidente, Enrique, hablando sobre tu época universitaria, afirmaste: «Odiaba las asignaturas de finanzas en la carrera; creía en la economía real. Mucha gente piensa que la economía financiera es un parásito de la economía industrial». ¿Cómo descubriste tu pasión por las finanzas y qué es lo que te hizo cambiar de idea?

—Todas las cosas hay que ponerlas en perspectiva. Cuando estaba en la carrera, tenía una concepción apriorística de la vida profesional. Mi padre era un currante que empezó de cero y creó su empresa. Yo creía en ella, en la economía real, y todo lo demás me parecía que era más o menos una broma. Pensaba que las finanzas eran trabajo de funcionarios y burócratas. Esta visión no sólo venía de la familia, también de la atmósfera cultural de aquella época.

Hay que tener en cuenta que el mundo antes de

«España es una economía muy abierta y anglófila, muy volcada con Estados Unidos e Inglaterra. Las escuelas han absorbido muy bien todos los avances económicos y financieros, y han sabido aprovechar las oportunidades. Hoy tenemos varias escuelas de negocio entre el top 20 global».

1989 era radicalmente diferente. Cuando cae el muro, comienza la verdadera globalización. Se produce la explosión de las finanzas corporativas y una revolución en la innovación financiera sin precedentes. En este contexto, me fui a estudiar el MBA a Estados Unidos y descubrí una infinidad de cuestiones y temas que no se explicaban en España. Y claro, cuando comparé todo aquello con mis aprioris me di cuenta de que el mundo era mucho más grande. La vida es un aprendizaje constante en el que vas quitándote preconcepciones, lo que nos es fácil, ya que estamos inmersos en nuestras opiniones. Hay que ser conscientes de que nuestro cerebro nos dificulta el cambio de opinión cuando cambian las circunstancias, y tenemos que forzarlo a analizar nuevos datos.

—Respecto a la cita anterior, ¿por qué la gente sigue pensando que la economía financiera es un parásito?

—Porque no la entiende. La crisis del 2008, en la que hubo excesos financieros, provocó un cambio de mentalidad muy negativo: la gente creyó que el sector financiero se beneficiaba a costa de la sociedad. El sector tiene un papel clave en la asignación eficiente de recursos y ahorro a la

economía productiva. Hoy hay tal vez un exceso de regulación que dificulta esta labor de asignación, pero bueno, ese es otro debate.

—Has dado clases en el IE y el Swiss Finance Institute. ¿Qué es lo que más valoras de la actividad docente?

—Lo que yo recuerdo es que cada hora de clase que tenías que dar requería dos o incluso tres horas de preparación. Hay un trabajo de documentación, de organizar la materia que vas a impartir; necesitas buscar ejemplos y casos prácticos que puedan aplicarse a la realidad. Fue una etapa profesional muy fructífera, pero la docencia requiere mucho esfuerzo y entendí, aunque yo no tuve ningún problema al respecto, por qué muchos profesores en la educación consideran que están infravalorados.

—Hablando de educación, ¿tienes algún referente — profesional o escuela— en el mundo financiero?

¿Hay algún referente español?

—El problema de mencionar a algún español es que dejas a muchos detrás. Recuerdo con gran admiración a los profesores de la carrera y del MBA en la Boston College, donde había profesores de un nivel altísimo. Estados Unidos es la cuna del sector financiero. También hay que decir que las escuelas de negocio

en España lo han sabido hacer muy bien. España es una economía muy abierta y anglófila, muy volcada con Estados Unidos e Inglaterra. Las escuelas han absorbido muy bien todos los avances económicos y financieros, y han sabido aprovechar las oportunidades. Hoy tenemos varias escuelas de negocio entre el top 20 global.

—Recomiéndanos algún libro que hayas leído últimamente.

—Hay varios libros muy interesantes. *Sapiens*, y como complemento *21 lecciones para el siglo XXI*, del historiador **Yuval Noah Harari**. Otro muy interesante es el libro *The Money Hackers: How a Group of Misfits Took on Wall Street and Changed Finance Forever*, de **Dan Simon**, que te aporta una perspectiva de cómo las nuevas compañías digitales de finanzas (*Fintechs*) están cambiando el mundo financiero. Por último, recomendaría *Thinking Fast and Slow*, de **Daniel Kahneman**, y los libros de la serie de *Freakonomics*, que son todos muy interesantes.

—Desde el Santander Consumer Finance habéis realizado proyectos de educación financiera, como el módulo sobre el uso responsable de las tarjetas de crédito. ¿Cuál crees que es la situación de la educación financiera en España en relación con nuestro entorno?



WHO IS WHO

—La educación financiera del español medio es baja, pero creo que es baja en muchos países europeos. En Europa en general la educación es buena, pero en concreto, no se ha prestado mucho interés en la financiera; se ha considerado que manejar dinero no es parte de la educación. Es posible que detrás de esta visión haya un elemento cultural. En los países anglosajones es un poco mejor porque las finanzas forman parte de los planes educativos. Y eso que la educación en estos países, considerada globalmente, no es necesariamente mejor. La cuestión está en saber a qué le damos importancia.

Los bancos están financiando proyectos de educación financiera para que los ciudadanos tengan un buen conocimiento de sus finanzas, pero estas iniciativas deben ir acompañadas del apoyo del sector público para que se introduzca en los planes educativos. Es una asignatura pendiente.

—¿Qué es lo que te motivó a estudiar el CFA Program?

—En el 94 llegué a Londres. Para trabajar en temas financieros había que ir allí. Yo tenía dos carreras y un máster, y me decían: «Ah, qué bien, ¿y eres CFA Charterholder?». No me había enterado de que daba igual las carreras y los másteres que uno tenía, lo que había que hacer era estudiar el Programa CFA. Me encontré en un entorno, como el de ahora, en el que aprobar el Programa CFA te convertía en alguien muy valioso. Además, el programa no era nada fácil. Es cierto que no era *Nuclear Science*, pero tenías que echarle muchas horas y tener disciplina de trabajo durante al menos tres años consecutivos.

—Hablando de Londres, ¿crees que sigue siendo el centro financiero europeo por excelencia?

—Eso va a depender mucho de las negociaciones del Brexit. Tiendo a pensar que Reino Unido para temas de mercado va a adoptar las regulaciones europeas para seguir siendo el centro financiero de referencia. Creo

que adoptará una regulación más relajada para atraer inversión, pero todavía sigue pensando a dónde quiere jugar. Por otro lado, creo que, aunque seguirá siendo el mayor centro financiero, ya no será indiscutible. París le disputará ciertos sectores. Los franceses son muy inteligentes en el posicionamiento estratégico y están situando su capital como el centro de referencia de la **Unión Europea** y especialmente del Euro.

—En la entrevista con Enrique dijiste que la baja rentabilidad es un incentivo muy alto para la consolidación de los bancos. A la par, afirmaste que la existencia del Global SIFI Surcharge —una carga extra de capital para aquellos bancos más grandes y complejos— desincentiva la creación de estos grandes grupos bancarios. ¿Qué crees que hace falta para fusiones transfronterizas en Europa? Todo el mundo habla de las ventajas de las fusiones de los bancos, pero, ¿qué riesgos tiene?

—Cierto, en un entorno de poca rentabilidad todos los bancos buscan fusiones. Está pasando en Estados Unidos, ahora que los tipos han ido a cero, y en Europa hemos visto casos en Italia o España. La cuestión es desprenderse de una parte de los costes; cuando baja la rentabilidad, la economía de escala funciona. Pero hay que tener en cuenta que el coste de integrar un banco con otro es un proceso largo que te puede llevar un par de años y te puede distraer mucho de tu negocio. Todo el banco se distrae con la fusión, los empleados piensan que les pueden echar o prejubilarse. En este mundo la distracción cuesta más que hace diez años, porque todo el mundo está concentrado en la evolución digital de los bancos, en mejorar la experiencia con el cliente y en aumentar la automatización de los bancos y reducir costes. Si te dedicas a una fusión, el coste de parar otras cosas puede ser muy grande. Evidentemente es tentador, porque hay un potencial de ganancias muy alto.

—¿Qué rol ha jugado la banca en la pandemia? Hay





WHO IS WHO

quien dice que en la crisis del 2008 la banca fue un problema y que en esta es la solución.

—Eso lo he leído en algún sitio y no estoy de acuerdo en que la banca fue un problema en 2008. Creo que la crisis financiera del 2008 se ha simplificado mucho. Fue un problema macroeconómico. Los tipos de interés eran demasiado bajos para el nivel de crecimiento económico. Había sus razones. Había un desequilibrio, excesos de cuentas corriente en Asia y déficits de cuenta corriente en los países occidentales. Los asiáticos compraban bonos americanos, los tipos largos bajaron y se crearon tipos reales negativos. Eso produjo un exceso de apalancamiento en la sociedad y en el sistema.

En el sector financiero, aunque hubo bancos muy imprudentes, también los hubo conservadores. En España no quebró ni se tuvo que rescatar a ninguno. Lo que se rescató fueron cajas de ahorro, entidades mutuas que tal vez no tuvieron acceso al mercado de capitales para recapitalizarse. En cualquier caso, decir que toda la banca fue un problema es falso.

La pandemia ha parado la economía y la gente necesita un puente llamado liquidez para pasar el río. Hay que dar a la gente y a las empresas deuda para que aguante y no destruya su empresa. Creo que en España se ha hecho bien y ha habido una coordinación positiva del sector público, vía ICO, con el privado, vía los bancos. Creo que ha sido una cooperación exitosa. El problema es que las empresas van a salir al otro lado del puente listas para trabajar, pero con una mochila de deuda que tendrán que pagar en el medio plazo. No será fácil para muchas empresas la vuelta a una situación pre-Covid.

—Háblanos de un día de trabajo. ¿Qué es lo más difícil de tu trabajo?

—Yo le echo muchas horas al día. Llego a las ocho de la mañana y salgo del banco a las nueve y media, diez. A parte de llevar el tema de consumo, llevo también la parte estratégica y de desarrollo corporativo. Hay que coordinar dos equipos, el día es limitado y tienes que saber delegar las tareas. Pero tampoco te creas que hay cosas muy difíciles. Creo que con sentido común, trabajo y buena disposición para aprender no hay un problema irresoluble. Soy optimista.

—Afirmaste una vez que siempre es fácil predecir qué va a pasar, lo difícil es predecir el cuándo. ¿Algún acontecimiento económico futuro del que no nos hayamos enterado?

—El apalancamiento se ha disparado. La inflación es baja y los tipos están a cero o negativo. Los bancos centrales están tratando de incrementar la inflación. Llevamos 10 años intentándolo y no se ha tenido mucho éxito. La globalización genera un entorno de mucha competencia y los precios no pueden subir. Los salarios tampoco suben. El envejecimiento de la población conduce a un mayor ahorro y a una reducción del gasto. La demografía determina enormemente la economía. Estos son a grandes rasgos los factores estructurales.

Creo que los bancos centrales tendrán cierto éxito en la subida de la inflación y conseguirán subir los tipos y crear expectativas. Ahora bien, la clave es cuándo. La mente humana sólo puede asumir un número limitado de factores. Si nosotros gestionamos diez, la realidad

está determinada por mil factores. Quiero decir, que si metemos los factores que influyen en la modelización del futuro, el futuro se ve claro. Sin embargo, más difícil es predecir el momento exacto que es necesario para ganar dinero con las predicciones.

Por ejemplo, es difícil dudar de que la industria de la automoción va a virar en diez años a coches

eléctricos o a otro combustible sostenible como el hidrógeno. Es claro que el coche autónomo va a venir, aunque no sabemos si en siete o quince años. Es fácil predecir que los modelos de venta de coches serán digitales y que el cliente estará dispuesto a un pago por uso más que a ser dueño del coche. Más difícil es predecir si para ganar dinero con este futuro que se está planteando, el momento crítico de la falta de oferta del cobre será este año o el siguiente, o si los fabricantes de baterías se van a beneficiar o será un *commodity*, o si los proveedores de software para coches serán los fabricantes o especialistas externos en software...

—¿Si pudieras cenar con **Warren Buffet**, qué le preguntarías?

—Creo que la pregunta de actualidad en el mundo de inversión es el gran *gap* de valoración y expectativas que hay entre las compañías tecnológicas y el resto. Esto puede deberse a que los *cash flows* futuros crecientes con tipos al cero valen mucho más en valor presente, o que las compañías tecnológicas van a acabar con el resto de sectores, o a un poco de *momentum bubble*, o una mezcla... ¿Cómo juega Warren Buffett el dilema de invertir hoy en tecnología contra sus principios *value*? Me encantaría saberlo.

“
Creo que los bancos centrales tendrán cierto éxito en la subida de la inflación y conseguirán subir los tipos y crear expectativas.
 ”