



LA CRISIS BANCARIA EN ESPAÑA: UN RELATO LIGERO

Francisco de Oña

AIAF Mercado de Renta Fija

En el año 2005 tuve la oportunidad de coordinar el número 8 de *Mediterráneo Económico* que, bajo el título «Los retos de la industria bancaria en España», analizaba la situación del sector bancario¹ en esas fechas y su capacidad de hacer frente al futuro.

Los colaboradores de ese número monográfico —que en mi opinión eran y siguen siendo conocedores profundos del sector bancario— llegaban a la conclusión, cada uno en sus parcelas específicas, que las entidades españolas se encontraban en una situación privilegiada para posicionarse como líderes y referencia mundial del sector, puesto que «contaban con el modelo de negocio, las mejores capacidades tecnológicas, el músculo financiero, el apoyo institucional y los gestores capaces de conducir con éxito el proceso»².

La conclusión general era que «el sistema financiero español goza de buena salud y de elevada estabilidad. Las entidades de depósito españolas, tanto a nivel absoluto como en comparación con sus homólogas europeas, muestran una elevada rentabilidad y eficiencia, así como un nivel, en general, aceptable de solvencia y de gestión de riesgo» en palabras de Gonzalo Gil, en ese momento subgobernador del Banco de España. Sin embargo, advertía que «el fuerte crecimiento del crédito, en particular, del vinculado al sector inmobiliario en

sentido amplio, el creciente desfase entre inversión crediticia y financiación proveniente del sector privado residente, la elevada competencia existente en el mercado bancario español y la evolución de la calidad de los recursos propios configuran áreas de incertidumbre que requieren cuidadosa atención».

No me resisto a destacar la fineza en el análisis de Gonzalo Gil, al señalar los factores que en años posteriores a 2007 han constituido las causas fundamentales de la crisis bancaria en España.

El panorama del sector bancario a la altura de mediados de 2011, dista mucho de la situación descrita en 2005. Es cierto que nuestros dos bancos principales Santander y BBVA mantienen una situación de privilegio dentro de los líderes bancarios internacionales —que no es poco— sin embargo, el resto de la banca y sobretodo la mayoría de las cajas de ahorros han sufrido un vuelco extraordinario basado en un proceso de concentración, aún inacabado, que ha reducido a menos de quince las cuarenta y cinco cajas existentes, proceso que, aunque con menos intensidad, se ha extendido también al resto de la banca y cajas rurales.

Pues bien, a pesar de este terremoto, en mi opinión el análisis de 2005 era correcto y la posición de partida del sistema bancario español era competitivamente más fuerte que el resto de los sistemas bancarios internacionales. De hecho, desde un punto de vista comparativo, la crisis del sector financiero en el plano mundial ha sido mucho más intensa, caótica y costosa para los ciudadanos.

¹ Bancos, cajas de ahorro, cajas rurales, cooperativas de crédito.

² Juan Pedro Moreno y Eduardo Avendaño (Accenture).

La visión después de la catástrofe es sorprendente. Han desaparecido muchos de los actores más importantes a nivel internacional, se han producido quiebras, fusiones forzadas y entrada de los Estados en el capital, es decir nacionalizaciones, en los principales bancos americanos, ingleses, alemanes y holandeses³. El paisaje es irreconocible, el viento parece que sigue soplando y el proceso de regulación del sistema, aunque mucho más lento que lo exigible, está obligado a establecer nuevas reglas de juego que configurarán un nuevo sistema financiero internacional.

Desde 2005 hasta septiembre de 2008 cuando se produjo la quiebra de Lehman Brothers y el colapso de AIG⁴, los sistemas financieros fueron labrando, cada uno en sus diferentes países, excesos que precipitaron la crisis global: *subprime*, estructurados y uso arbitrario de autoregulación en EEUU; depósitos islandeses y créditos irlandeses en la banca del Reino Unido; sector inmobiliario en sentido amplio en España⁵.

En el anterior número de *Mediterráneo Económico*, el 19, dedicado a «El Sistema Bancario tras la Gran Depresión», tuve oportunidad de hacer un recorrido sobre el inicio de la crisis financiera, su proceso de expansión y sus repercusiones en el resto de la economía. Intenté analizar las claves fundamentales de la intervención de los Estados y Organismos Internacionales con su panoplia de medidas anticrisis que motivaron, en lo básico, los déficits públicos y cómo posteriormente –paradojas de la vida– los servicios de estudios de las entidades bancarias que tuvieron que ser intervenidas junto con las agencias de *rating* –cuya impericia en las calificaciones previas a la crisis es causa reconocida de espoleta adicional en el desarrollo de la misma– plantearon el problema *obvio* de los altos déficits públicos, trasladando de este modo la crisis a la deuda soberana; situación en la que seguimos instalados en la actualidad.

³ Por citar intencionadamente.

⁴ Por situar una fecha de expansión exponencial de la crisis.

⁵ Por poner sólo unos ejemplos.

En dicho artículo, también se trató de las principales medidas de apoyo al sector bancario como fueron la constitución del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF), la concesión de avales y la constitución del Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB). Las dos primeras dedicadas a facilitar liquidez⁶ y el FROB que apoya fundamentalmente el proceso de reconversión de las Cajas de Ahorros con problemas de solvencia y capital.⁷

Además, el referido número 19 de *Mediterráneo Económico* aborda desde puntos de vista diferentes los retos del sistema bancario en España y, a su vez, el excelente número 18, bajo el título de «La crisis de 2008: de la Economía a la Política y más allá», y coordinado por Antón Costas, recorre todos los aspectos de la crisis económica con una visión multidisciplinar.

Frente a esta catarata de artículos sobre la crisis financiera y económica, difícilmente se pueden añadir reflexiones que no hayan sido tratadas con solvencia por las colaboraciones en los dos últimos monográficos, no obstante intentaré, *a fuer* de reiterarme, abordar un relato de la crisis del sector financiero, centrándome en el caso español y teniendo como hilo conductor la liquidez, la solvencia y la transparencia^{8 9}.

Crisis de liquidez

A diferencia de EEUU y UK en donde el sistema financiero quedó afectado inicialmente por un problema de solvencia¹⁰, la crisis en Europa y en España –más en concreto– se manifestó por

⁶ Que a pesar de los extendidos comentarios sobre el coste de las mismas han supuesto ingresos para el Tesoro Público.

⁷ CCM, Caja Sur y CAM hasta el momento.

⁸ Cuando Jerónimo Molina me propuso hacer este artículo mi reacción fue la del escribiente Bartleby: preferiría no hacerlo. Sin embargo, amistad obliga.

⁹ Del título, soy tributario de Eduardo Mendoza.

¹⁰ Por citar dos países: Lehman, Merrill Lynch, Bear Stern, AIG, Chase, RBS, Barclays...

un problema de liquidez. A partir de septiembre de 2008 la desconfianza entre las entidades financieras internacionales tuvo como consecuencia el cierre de los mercados de capitales a medio y largo plazo, proceso que se extendió al corto plazo mediante el bloqueo del mercado interbancario puro, así como, del mercado de *repos* con colaterales de deuda pública. Este cierre de *líneas* de liquidez en el mercado hizo patente la debilidad de la estructura de balance del sector bancario español que mantenía una fuerte dependencia de la financiación mayorista exterior.

El estrangulamiento de la liquidez sólo se podía solucionar mediante dos vías: apelación al Banco Central Europeo y drástica reducción de la política crediticia.

La primera vía tuvo durante 2009 y primer semestre de 2010 un uso profuso, utilizando como colaterales nuevas emisiones de cédulas y titulización que en realidad se mantenían en la propia cartera para ese único objetivo. Aunque la intervención del BCE facilitando líneas de liquidez a diferentes plazos fue efectiva durante un tiempo, estaba claro que no podía perdurar a esos niveles¹¹.

La segunda vía, restricción del crédito, afectó de lleno al sector inmobiliario español que se encontraba especialmente apalancado, no sólo por operaciones ligadas a la construcción, sino también, por operaciones estrictamente financieras de toma de participación en el capital social de sociedades internacionales y nacionales dedicadas a negocios diversos.

Con carácter general, se puede afirmar que no ha sido la mora o impago de los créditos hipotecarios concedida a las personas físicas el principal problema de la falencia crediticia, sino que las causas principales han sido el crédito promotor y la expansión financiera *exuberante*

de las empresas inmobiliarias mediante el fuerte apalancamiento, que estaba soportado por el sistema bancario español.¹²

El corte abrupto del crédito al sector inmobiliario tuvo una traslación inmediata a toda la economía española, que mantenía una fuerte dependencia de dicho sector; el resultado fue que la crisis se instaló con gran rapidez, siendo su efecto más pernicioso el fuerte incremento del desempleo.

En ese momento por parte del Gobierno Español, en sintonía con el resto de países, se acometió una política –que podríamos llamar *keynesiana*– de sostenimiento y apoyo a la economía –probablemente poco acertada en las medidas concretas–, que tuvo como consecuencia la fuerte expansión del déficit público con los efectos que posteriormente comentaremos.

Este proceso de extensión de la crisis y las políticas adoptadas ha sido bien analizado y publicitado¹³, por lo que evito más comentarios.

Desde el punto de vista financiero, las medidas más importantes, en España, consistieron en el apoyo a la liquidez bancaria vía el Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF) y la concesión de avales del Estado para la captación de fondos externos. A pesar de las cifras voluminosas de ambas intervenciones, estas medidas no afectaron a nuevos incrementos del déficit público, sino que, por el contrario, dieron réditos al Tesoro Público.

Por su parte, el sector bancario ha generalizado el uso de las Cámaras de Contrapartida Central para abrir –si bien a mayor coste– una espita en los mercados interbancarios vía operaciones repo.

Desde el plano de la política regulatoria, *Basilea III* ha abordado el problema de la liquidez mediante dos medidas que, aunque con períodos

¹¹ Recuérdese que en ese periodo España llegó a tener casi el 25% del total de la financiación aportada por el BCE.

¹² A este respecto hay casos que serían dignos de ser contados por C. Ferguson.

¹³ Me remito a la hemeroteca sobre el asunto.

de implantación relativamente largos, están incidiendo ya sobre la estructura de balance de las instituciones financieras. Me refiero al ratio de cobertura de liquidez (LCR) y al ratio de fondos estables netos (NSFR).

El primero, con una visión a corto plazo, tiene como objetivo garantizar un volumen suficiente de activos líquidos de alta calidad para cubrir las necesidades netas de liquidez en un escenario de tensión aguda durante un período de 30 días.

El segundo, intenta promover la financiación a medio y largo plazo a los efectos de evitar desfases temporales entre activos y pasivos que permitan una financiación estable en períodos de estrés dilatados.

Crisis de solvencia

Sin duda, estas medidas realizadas y otras pendientes de implementar no han resuelto el problema de la liquidez que sigue gravitando sobre las entidades financieras españolas y por ende en su política crediticia. Sin embargo, las preocupaciones han trasladado su centro de atención a la *solvencia*, tanto del sector público como del sector financiero; lo que ha tenido como consecuencia fundamental el proceso de consolidación fiscal en un caso y la exigencia de la capitalización adecuada en otro.

Por lo que se refiere a la Deuda Soberana, las intervenciones de Grecia, Irlanda y Portugal por parte de la *troika* (FMI, BCE, UE) aplicando una política de reducción radical de gastos, que probablemente autoalimenta la situación de déficit vía caída de ingresos nos ha aportado, entre otras cosas, un nuevo pariente para la ciudadanía: la prima de riesgo¹⁴.

¹⁴ La regla, el principio básico, es que la deuda soberana de los países del euro que emitan en esa moneda debe tener un diferencial mínimo.

Justificado o no, el hecho cierto es que si en los años 2007 y 2008 nuestro diferencial con el Bund a 10 años era mínimo (≤ 10 p.b.), en 2009 este *spread* pasó a más de 50 p.b. y en el verano de 2011 se situó por encima de los 400 p.b.¹⁵

Conceptualmente –aparte de una incidencia de menor cuantía imputable a la mayor liquidez de los bonos– la prima de riesgo refleja el riesgo de impago, es decir, la no recuperación del principal invertido. Los niveles que hemos visto en estos meses pasados de más de 1.500 p.b. en Grecia y más de 800 p.b. en Irlanda y Portugal respecto al Bund a 10 años así como cifras desorbitadas en los plazos cortos, suponen de hecho la incapacidad de financiarse en el mercado de capitales y, en el caso de hacerlo supondría una fuerte incidencia en el incremento del déficit.

Por entendernos, el incremento de la prima de riesgo de la deuda soberana que se traslada de forma inmediata a la financiación del sector privado significa, *de facto*, una subida de tipos de interés cuyos efectos contractivos sobre la economía son perfectamente conocidos¹⁶.

Ante esta situación, las indecisiones por parte de los órganos de gobierno de los países del euro en la adopción de medidas para atajar la crisis de la deuda soberana están llevando al límite la capacidad de cohesión de los países que mantienen nuestra moneda única.

Los escenarios A, B, C... que se manejan en los gabinetes de estudio son de muy diversa índole, pero ninguno excelente. Por mi parte sólo indicar, en el ámbito financiero, que la situación en EEUU sigue siendo también muy

¹⁵ Los datos de déficit, saldo vivo o incluso de financiación exterior global, no son comparativamente elementos cuantitativos ni cualitativos sustanciales que justifiquen los diferenciales existentes en la prima de riesgo de España.

¹⁶ Sobre este asunto la literatura económica tiene millones de folios publicados, lo que me exime de más comentarios.

compleja, por lo que creo es una de las principales razones del mantenimiento del tipo de cambio dólar/euro¹⁷.

Por lo que se refiere a la traslación de la crisis de solvencia al sector bancario, la causa fundamental fue la falta de transparencia, centrada específicamente en el desconocimiento sobre la situación patrimonial derivada de la calidad de los activos mantenidos en balance.

La desconfianza en todo el sector financiero, incluida la de los reguladores, llevó a plantear en el ámbito europeo un ejercicio de transparencia que, a su vez, incorporaba un proceso de capitalización en aplicación de las normas relativas a los recursos propios en pleno proceso de ajuste e implantación mediante *Basilea III*.

El hecho es que la Autoridad Bancaria Europea (EBA) estableció unas pruebas de estrés de la Banca Europea, cuyos resultados se hicieron públicos en 2010 y 2011. Me interesa señalar a este respecto que entre los datos solicitados a las entidades bancarias se exigía el detalle del riesgo soberano, tanto en cartera de inversión como *trading*.

A pesar de la desigual participación del número de entidades por diferentes países¹⁸, las pruebas han sido positivas por lo que se refiere al ejercicio de transparencia y también satisfactorias respecto a la solvencia¹⁹.

Sin embargo, en mi opinión, precisamente la inclusión de la deuda soberana y, sobre todo, la valoración de la misma en la cartera de *trading*, ha tenido como consecuencia el establecimiento de *haircuts* aplicables en el sistema de valoración, que,

de hecho, ha supuesto un *ranking* (calificación) de todas las deudas soberanas denominadas en euros.

A mi entender, estas calificaciones dieron marchamo oficial a la distinción entre deuda soberana *core* y *non core*, lo que inevitablemente ha agudizado los diferenciales de riesgo de las soberanas *non core*; por una parte consolidando la situación y por otra provocando un proceso de *fly to quality* hacia la deuda soberana *core*, especialmente la alemana en donde el *Bund* ha llegado a niveles de rentabilidad mínimos. En fin, otra de las paradojas de la crisis financiera.

Por lo que se refiere al sistema bancario una de las enseñanzas de esta crisis en el capítulo de solvencia, ha sido la necesidad de contar con un capital capaz de absorber pérdidas. En este sentido, se ha cuestionado la estructura de los diferentes apartados que constituyen el capital bancario y se ha redefinido la misma. Para ello ha habido que delimitar con precisión el *core capital*, *Tier I*, los instrumentos híbridos y los diferentes productos componentes del *Upper Tier II*, *Lower Tier II* y *Tier III*.

El resultado de *Basilea III*, repensado y realizado en el transcurso de la crisis, se concreta en una estructura de capital en tres escalones con diferente capacidad de absorber pérdidas, en donde la mayor cuantía exigida corresponde al *core capital* en una nueva definición más estricta, con los activos *Tier I* aportando un porcentaje más reducido. Además, las más importantes entidades financieras internacionales, cuya quiebra pueda tener un efecto significativo en el sistema financiero y la actividad económica debido a su tamaño, complejidad e *interconexión sistémica* (SIF) —nueva categoría surgida de la crisis financiera— tendrán que hacer frente a nuevas exigencias de capital, así como, en su caso, a la conversión en acciones de la deuda *unsecured* en situaciones extremas.

Sobre la base de estas nuevas definiciones, *Basilea III* establece un ratio *core capital* mínimo del 7% incluyendo un colchón de provisiones

¹⁷ La Administración Obama a pesar de haber superado la Deuda Pública en EEUU el 100% de su PIB y de haber sido rebajado su rating por Standard & Poor's, mantiene una política expansiva de apoyo a la economía estadounidense que marca sus diferencias con la política europea centrada en la consolidación fiscal.

¹⁸ España fue ejemplar al respecto, sometiendo a las pruebas a la casi totalidad del sistema, mientras que en otros países sólo se sometieron 4 ó 5 entidades. La huida en el último momento del banco público alemán, Helaba Bank, fue significativa.

¹⁹ Están disponibles todos los datos de las principales entidades bancarias europeas.

anticíclicas del 2,5%²⁰ y, adicionalmente, se establece un nuevo colchón contracíclico de hasta el 2,5% de *core capital* con discrecionalidad de los supervisores nacionales²¹.

En definitiva, a los efectos del sistema bancario, el nuevo marco regulatorio exigirá mayor cantidad y calidad de capital, y las nuevas definiciones tendrán como efecto convulsiones en los actuales productos del mercado de capitales y generará, a su vez, nuevas estructuras en la ya de por sí prolífica panoplia de instrumentos financieros, en este caso con el requisito añadido de ser aptas para la absorción de pérdidas.

Para terminar con este sucinto repaso de las nuevas normas regulatorias destinadas a la solvencia bancaria, se establecerá un nuevo *ratio* de apalancamiento, complementario al ratio de capital regulatorio, cuya definición se establece como un porcentaje de capital *Tier I* sobre el total de activos –incluidos los de *fuera de balance*– en el entorno del tres/cuatro por ciento.

Es cierto que en este marco regulatorio destinado a la solvencia quedan aspectos que definir, entre otros el de *grandfathering*²² de los activos existentes; pero es un hecho que estas medidas de incremento y mayor calidad del capital regulatorio, supondrán para el sector bancario una disminución de su rentabilidad y, sin duda, restricciones en su política crediticia.

Además, el efecto combinado de la normativa de liquidez y de solvencia, junto con el mantenimiento de las dificultades de financiación mayorista, obligará a las entidades bancarias a dirigir su atención a la financiación minorista vía depósitos o títulos negociables, lo que a su vez, repercutirá en un incremento del coste del pasivo.

Estas son pues las perspectivas que nos dejan la crisis de liquidez y solvencia en las entidades bancarias. Francamente no muy halagüeñas y que, sobre todo, hacen patente la incapacidad del sector bancario –al menos a corto plazo– para poder aportar impulso al proceso de expansión de la economía que actualmente se hace indispensable para Europa y en particular España.

Crisis de transparencia

El último punto del hilo conductor de este relato –aunque impregna los anteriores– es el de la necesidad de mayores grados de transparencia en el sector financiero.

Sobre la base de una economía globalizada, la rápida difusión de la crisis financiera se ha producido mediante la correa de transmisión que ha supuesto la caída generalizada de un índice –difícil de medir– cuál es el de la confianza de los agentes económicos. Precisamente, la transparencia es uno de los elementos fundamentales de ese índice y la falta de la misma motivo de su descenso.

El inicio de la crisis en EEUU estuvo marcado por la falta de transparencia existente en los fondos de titulización que incluían préstamos *subprime*²³. El uso indebido de la autorregulación en ese país llevó a un difuso y profuso uso de productos derivados fuera de todo control.

A finales de 2008, se puede decir que nadie sabía cuál era el riesgo que las entidades bancarias mantenían en sus carteras de productos OTC. El resultado lo conocemos bien y, sobre todo, conocemos el coste que ha supuesto tanto para conseguir que las entidades bancarias sigan funcionando como en la traslación de la crisis al resto de la economía.

²⁰ Precisamente este colchón es una de las aportaciones a la nueva regulación de las llamadas «provisiones genéricas» que exigía el Banco de España a las entidades financieras españolas.

²¹ De momento.

²² Validez en el tiempo.

²³ Que además hicieron surgir, de la mano de AIG, el nuevo producto de *Credit Default Swaps* (CDS) para cubrir riesgos, que eran evidentes excepto para las agencias de *rating*.

En Europa y particularmente en España, la traslación de la crisis de confianza generó inmediatamente la crisis de liquidez, que como se ha comentado, estranguló la financiación y puso de manifiesto los altos grados de apalancamiento.

También en la deuda soberana los juegos malabares realizados con la ayuda de los agentes financieros habituales en las cuentas públicas griegas, fue uno de los orígenes de la traslación de la crisis a dicho sector.

Estaba claro que era la hora de los reguladores y que la directriz fundamental de las reformas debía gravitar en la obtención de una mayor transparencia y control sobre la actividad financiera. También era evidente que el proceso debía de ser global, dadas las profundas interconexiones existentes en el sector financiero.

La ampliación del G7 al G20 y las diferentes reuniones de este último grupo de países se centraron en proponer un marco de reformas general, cuyo principio era, precisamente, el de dotar de una mayor transparencia al sector financiero.

El resultado hasta el momento ha sido muy irregular pero la tendencia es firme. Siendo –quizás– las reticencias que existen en EEUU sobre las pérdidas de la autorregulación en los mercados, uno de los frenos para un avance más nítido de las reformas²⁴.

Centrándonos en Europa y más en concreto en el sector bancario, las pruebas de estrés realizadas por el Comité de Supervisión Bancario (EBA) fueron un buen ejemplo de *striptease* de las principales entidades, que como se ha comentado en el caso español fue total.

Por lo que se refiere a los productos OTC, las propuestas pasan por la constitución de *trades repositories* (registros) en donde se anoten todas las operaciones realizadas, complementado por la

inclusión obligatoria en *cámaras de contrapartida central* (CCP) de al menos las operaciones más estandarizadas.

En el caso de las agencias de rating, que tantos disgustos han dado, la regulación pasa por una explicitación de sus sistemas de análisis y el control de las mismas por parte de ESMA, nuevo supervisor central a nivel europeo propuesto por el conjunto de los Supervisores del Mercado de los diferentes países.

En el campo de los mercados de valores, la próxima reforma de la MIFID tiene también como directriz la consecución de una mayor transparencia, además de corregir algunos excesos *liberalizadores* que se contienen en la actual directiva.

Es cierto que todos los procesos regulatorios son más lentos que lo deseable, entre otras causas por la *comitología* que conllevan, pero llegarán a su fin creando un nuevo marco normativo en donde la transparencia será más intensa.

Volviendo al origen de este relato sobre la crisis bancaria en España, y sin ánimo de hacer conclusiones, el panorama del sector ha sufrido una auténtica revolución en estos años de crisis. Quedan asuntos por resolver²⁵, pero en lo básico la nueva estructura del sistema está diseñada. La fortaleza del capital en base a las nuevas directrices de *Basilea III*, reforzadas aún más por iniciativa del Banco de España, ha sido la clave del proceso de concentración bancaria.

Además la crisis de la Deuda Soberana se ha interpuesto a la propia crisis del sector bancario, en la medida que son estas entidades las principales tenedoras de los bonos del Estado, por lo que la nueva categoría de riesgo idiosincrático –surgida también en esta crisis– les afecta plenamente.

²⁴ La incidencia de los *lobbys* financieros en EEUU, principalmente, pero también en Europa, son fuertes.

²⁵ Mayor concentración en las cajas rurales y la banca mediana, «bancos malos» de Caixa y Bankia y diferentes estructuras en la reconversión de cajas de ahorros.

Como también se ha comentado, aunque la reestructuración del sector bancario se cierre en los próximos meses, y a pesar del fuerte desapalancamiento que se ha producido en estos últimos tres años, la capacidad del sistema para apoyar a la economía vía política crediticia será muy limitada.

La conjunción de esta incapacidad, al menos en el corto plazo, para financiar a la economía por parte del sector bancario con la necesidad de consolidación fiscal de las cuentas públicas hace prever un panorama de crecimiento muy limitado de la economía y, por tanto, de deterioro del bienestar social, así como del mantenimiento de la tasa de desempleo.

Sin duda que de ésta salimos, pero incluso los impenitentes optimistas, entre los que me encuentro, tenemos que aceptar que «cuán largo me lo fiáis, amigo Sancho».