



knowsquare .

PREPARADO POR

JUAN FERNÁNDEZ-ACEYTUNO

26 DE OCTUBRE DE 2008

ROUBINI  
O  
LA PASIÓN TURCA

---

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## ROUBINI O LA PASIÓN TURCA

Jornada no apta para cardíacos la vivida en el Palacio de Congresos de Madrid con motivo del 50º Aniversario del IESE. El combate estelar, Roubini (RGE) - González del Páramo (BCE) lo ganó el aspirante casi por “*Knock Out*” Técnico... La campana salvó al Consejero, que se equivocó al hablar en inglés sólo para Nouriel, en lugar de tratar de comunicarse con una audiencia de 2.400 directivos. Impresionante Larry Summers, convincente Gorigolzarri, elocuente Rafael del Pino, trascendente Camdessus. Juanjo Toribio ya profetizó el devenir de los acontecimientos del día, cuando describía el proceso de aprendizaje como “agónico”. Jordi Canals aportaba a continuación, como Director General del IESE, parte de la solución: conocimiento, integridad, valores y espíritu de servicio.

Desde mi punto de vista, el plato más elaborado, con más matices y de lejos, el mejor preparado de todos los ponentes, fue el servido por Summers. Sin apoyo de papeles, desgranó, siempre mirando hacia adelante, las claves para el diagnóstico de la situación. Comenzó subrayando que la crisis no se originó en un mes y que por tanto no se solucionará en el corto plazo (similar al proverbio chino que Know Square ya destacaba en el Informe Económico del pasado mes de junio: “*tres palmos de hielo no se hacen en un día de invierno, ni se deshacen en un día de primavera...*”)

Destacó Summers una serie de círculos viciosos: las curvas de demanda y oferta (que en los mercados financieros, no funcionan exactamente como en los mercados tradicionales; de hecho discurren casi al revés: una bajada de precio lleva la demanda prácticamente a cero, mientras que la oferta crece indefinidamente), los mercados de valores, los tipos de interés, la pérdida de la vivienda como hogar (lo que inhibe el consumo y por tanto reduce el PIB), incluso el pánico y los temores individuales, conciertan una espiral negativa de la que es difícil salir. Opina que el esfuerzo público, una vez concluido, debería dar paso a la iniciativa privada. Los mercados sobrereaccionan, así que los políticos también deben hacerlo. La cooperación en estos momentos es clara entre los países, pero es esencial que ahora comience el diálogo entre bancos, entre hombres y mujeres de negocios. Hay mucho sentimiento, pero falta voluntad, por lo que tenemos que extender la confianza, y ésta tiene que construirse y dirigirse hacia el interés individual: la tienen que sentir los ciudadanos en su casa.

Alertaba de los riesgos: ya hemos visto antes este esfuerzo de nacionalización, que calificó como la amenaza más grave y el peligro más inminente. Reflexionó también, con autocrítica, sobre los 10 años perdidos por los estadounidenses: Guantánamo, Irak, Katrina, entre otros, han minado el sentimiento de liderazgo de los americanos. Cree en todo caso que éste será esencial, pero que el liderazgo debe estar basado en la fuerza del ejemplo, no en el ejemplo de la fuerza. La oportunidad de resolver el problema está delante de todos nosotros. Necesitamos fuerza y determinación, no conviene regodearse con el análisis detallado de las causas: todavía se discute y se escribe sobre los orígenes de la Primera Guerra Mundial. El reto es vencer la tendencia de pararse sólo a pensar, y comenzar a actuar.

A continuación saltaron a la palestra el Consejero Delegado del BBVA y el Presidente de Ferrovial, aportando las impresiones de dos directivos con experiencia, “remangados” y en “el tajo”. Gorigolzarri se centró en LatAm, de la que comentó que a diferencia de hace 10 años, los deberes se han hecho en (1) disciplina fiscal (2) demanda interna, que no existía, y (3) sistemas financieros potentes y bien capitalizados. Cree que el área se verá afectada, pero aún así crecerá más que los países de economías más maduras. Respecto a la crisis financiera, comentó que es más profunda de lo que esperábamos, que hace falta un diagnóstico realista antes de recuperar la confianza; que existen muchos matices, que no todo es blanco o negro, y que no todas las entidades financieras se verán igualmente afectadas. ¿Los ganadores? Aquellos que hayan establecido fuertes relaciones y vínculos con sus clientes. Los costes de endeudamiento van a ser mayores, y además irán acompañados de un *desapalancamiento* progresivo.

Rafael del Pino fue, desde mi punto de vista, uno de los ponentes más pragmáticos y elocuentes de la Jornada. Compartió con nosotros un consejo que recibió de su profesor de buceo: *"Plan your dive and dive your plan"*...Se mostró optimista, pero preparado para lo peor. Le preocupan que bajen los tipos pero que suban los *spreads*, con lo que para las empresas se tratará de un ejercicio muy complejo de gestionar. Añadió que él sólo sabe reducir deuda reduciendo balance, y que los precios de los activos se ajustarán de forma relevante. En definitiva, que toca una vuelta a los principios básicos - *Back to the basis* - que tradujo como (1) apretarse el cinturón (2) gestionar los cobros (3) austeridad del gasto (4) reeducar a un equipo directivo que no ha sufrido una crisis en los últimos 15 años.

En el coloquio posterior entre estos ponentes, el debate se centró sobre dónde estaba la oportunidad. Para Del Pino, será específica para cada industria, aunque recomienda identificar negocios no regulados, que son en los que, hasta la fecha, a ellos les va bien. Asia, quizás, aunque reconoció que no han averiguado todavía la manera de ganar dinero en China. Es posible que los EEUU lo pasen mal, pero es un país muy ágil y se recuperará antes que el resto. India gusta a todos y Brasil es muy difícil por el altísimo nivel de las empresas locales. Para Goirigolzarri, mercados en crecimiento y mercados con cierto tamaño o masa crítica: también ve los EEUU como una oportunidad...

El segundo tema debatido fue el relacionado con la gestión de personas fuera de nuestras fronteras. Para BBVA, el modelo está cambiando: de apostolado (personas) a una institucionalización de las capacidades de la entidad. Y además está la "doble" reacción del personal de las empresas adquiridas: en primer lugar, nuevo jefe; después, pero quizás más relevante, la implantación de un nuevo modelo de gestión, donde estás diciendo que las cosas puede hacerse mejor (doble ración de purga de autoestima). Desde Ferrovial, recomiendan poner en la Intranet de la empresa la primera secuencia de la película *Gladiator*: su modelo pasa por empezar por las buenas, y si no funciona, ir a "la guerra": al que se opone, lo eliminas; al que no se adapta, le ayudas a adaptarse, y todo acompañado de mucha labor "*soft*"...

En definitiva, un excelente panel, bien moderado, y que concluyó con el mensaje de que no podemos descargar la recuperación de la confianza exclusivamente en los gobiernos y autoridades; sólo podemos pedirles igualdad, y dejar que los agentes sociales trabajen por recuperarla. Sí que es vital que las decisiones relevantes se tomen con rapidez.

A continuación Roubini, profesor de economía de Stern y de raíces europeas - de hecho nació en Estambul - afirmó que vivimos un momento en el que los mercados son disfuncionales, que es posible que nos veamos obligados a dar pasos más extremos, que los tres pilares de Basilea 2 fallaron incluso antes de ponerse en práctica y que no se trata de una crisis de las hipotecas *subprime*, sino de un mercado financiero global *subprime*. Nos recordó su teoría del "*meltdown*" del sistema financiero, alertó de que en estos momentos los bancos centrales son la única línea de recurso para las entidades financieras, que la bajada de impuestos ya se ha probado en los EEUU y que no ha funcionado, y que era posible que los mercados cerrasen un par de semanas hasta que se estabilizase la situación...

Cuando a un buen analista se le convierte en gurú, corremos el riesgo de que a partir de ese momento, todos actuemos de forma que nuestras decisiones sean coherentes con sus predicciones, lo que complica la recuperación. Ésta creo que puede ser la situación actual de Nouriel Roubini, apareciendo en medios, videos, entrevistas y foros, con un mensaje quizás alarmista, en unos momentos donde los gobiernos ya han despertado, eso sí, después de un año perdido. De Roubini venimos hablando en determinados medios financieros desde hace más de tres años...Incluso hace sólo hace unos meses, en el ya citado informe de junio de Know Square, se recomendaba la lectura de su informe "*Anatomy of a financial meltdown*". (Nouriel Roubini. *RGE Monitor*, Febrero de 2008).

Sin embargo no estoy de acuerdo en algunos aspectos de su discurso: (1) porque generalizar acarrea injusticias, y no creo que todas las entidades financieras sean *subprime* (2) porque Basilea no ha entrado realmente en funcionamiento, por lo que no se le puede atribuir responsabilidades ni premios antes de nacer (3) que no creo que se pueda decir, ante más de 2.400 directivos, que no sabe qué es lo que hay que hacer para salir de esto, después de anunciar fatales predicciones (4) que las bajadas en los mercados de estos días parece que tiene más que ver con la puesta en valor de determinados *Hedge Funds*, cuyas posiciones de liquidez están venciendo, y que éstas se tienen que drenar poco a poco, por lo que cerrar los mercados no reduce el problema sino quizás lo agrave (5) que el dólar se está utilizando como moneda refugio, como lo ha venido siendo el Yen desde hace varias semanas (6) que China ya ha declarado que va a tomar un papel de liderazgo y apoyo – ajuste del cambio de moneda y como motor de demanda internacional – y (7) que por primera vez en catorce meses, el G-20 está tomando medidas encaminadas a responder de forma global a la crisis, una vez estabilizados los depósitos y garantizada la refinanciación.

Roubini, en todo caso, tiene razón en mucho de lo que dice, pero creo que puede equivocarse en la puesta en escena. Por ejemplo, acierta en que la autoregulación no ha funcionado, y que se deberá regular más y mejor, que ya se ha demostrado que los mercados no han aprendido. Aportó datos e información con los que llevó a González-Páramo, todo un Consejero Ejecutivo del BCE, hasta las cuerdas de un *ring* que dominó en todo momento. A última hora canceló su presencia José Viñals, subgobernador del Banco de España, y la verdad es que muchos le echamos de menos.

Excelente participación de Michel Camdessus, Gobernador Honorario del Banco de Francia, en un magnífico castellano con el que se metió a los asistentes en el bolsillo. Comenzó aplaudiendo el modelo presentado por Nuria Chinchilla, del IESE, en relación con el rol que una familia fuerte puede y debe jugar en la sociedad actual. Reclamó que se requiere un cambio básico de cultura, aboliendo la práctica del pelotazo, educando a la opinión pública y a las nuevas generaciones en el nuevo entorno en el que nos encontramos. En definitiva, toda una Revolución Ética. Adelantó que cree que las medidas del G-20 del 15 de noviembre irán encaminadas a reforzar el papel del FMI (ya lo intentaron en 1997 después de las crisis asiática, y casi se consigue entonces, por lo que lo ve viable), con un mayor control democrático por parte de los países participantes, y tratando de resolver problemas para todos los ciudadanos, empezando por aquellos que menos recursos tengan.

Las palabras de cierre final pronunciadas por Jordi Canals fueron, en cierta forma, un buen resumen de la jornada: nos enfrentamos a un momento idóneo para analizar y evaluar posibles inversiones a largo plazo, y debemos afrontarlo con confianza: si nos comparamos con cómo estábamos en el año 1993, podremos coincidir en que hoy estamos mejor preparados. No puedo estar más de acuerdo. Una crisis sistémica y global sólo se resuelve con soluciones globales, si bien requiere un plan, un equipo que lo conduzca, determinación y ejecución. Tendríamos que dar con esa idea fuerza en la que todos nos veamos representados: un proyecto, un objetivo, sencillo. Como directivos tenemos una responsabilidad importante. Cada día que vamos a trabajar deberíamos hacer mil y un esfuerzos por no trasladar todo lo que leemos o escribimos. Sólo buenos gestos, sonrisas, esfuerzo a cubos y trabajo a espuertas, dando ejemplo en lo que podamos... Tenemos una responsabilidad inmensa en la recuperación, no miremos tanto fuera, ni busquemos alguien que venga del más allá a resolvernos la papeleta. La solución es nuestra, y si no nos movemos, nos paramos. Tenemos la ventaja de que el sistema financiero es fuerte en España, y su negocio es prestar dinero transformando plazos de financiación, de corto a largo, y eso está resuelto. Quizás ahora el mayor problema esté en la economía: las empresas sólo piden circulante, no invierten en nuevos proyectos. Hay mucho por hacer.