



knowsquare .

PREPARADO POR

CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

14 DE OCTUBRE DE 2008

CONFERENCIA SOBRE LA CRISIS EN EL IESE

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

CONFERENCIA SOBRE LA CRISIS EN EL IESE – 9 DE OCTUBRE DE 2008

Con el riesgo que supone organizar hoy en día un evento de este tipo - al que confirmaron su asistencia en la sede del IESE de Madrid más de 870 directivos - una vez más, Juanjo Toribio, en esta ocasión acompañado por Javier Díaz-Giménez y por José Luis Suarez, nos dio otra lección de conocimiento, experiencia, tablas y disección de claves a la hora de analizar las causas e impacto de la crisis que nos ha tocado vivir, probablemente una de las más complejas de la historia.

Todo es consecuencia, como los fatales accidentes, de una concatenación de hechos – no sólo de una causa aislada – que arrancan del atentado del 11-S. A partir de ahí, la política monetaria se tornó excesivamente laxa, provocó una inflación de liquidez y complicó la forma de hacer banca, ya que exigía grandes volúmenes por los bajos márgenes. Esto dio lugar al desarrollo de una sofisticada ingeniería financiera, falta de transparencia, productos sin soporte y, sobre todo, desconfianza. Esto generó un comportamiento de manada que todos hemos observado, en especial entre las propias entidades financieras que no se fían unas de otras, conduciendo finalmente al cierre de los mercados secundarios (mercado donde “los bancos de los bancos” financian a las entidades de pie de calle).

En USA, antes del Plan Paulson, o Plan TARP, las acciones concretas fueron:

1. Bajar los tipos
2. Facilitar la financiación a entidades financieras y bancos de inversión
3. Se dieron cuenta que el problema no era de liquidez, sino la desconfianza
4. Y permutaron activos tóxicos por deuda pública a 6 meses (temporal)...

Y entonces, y sólo entonces, llegó el TARP de Paulson, que incluye todo lo anterior más:

5. Compra directa de \$700,000 MM de activos
6. No es un préstamo temporal (probablemente aspecto que quitó fuerza a los puntos 1-4)
7. De 3 folios de Plan se ha pasado a 400 folios: un proceso muy complejo
8. Que además genera algunas dudas ¿A quién aplica? ¿Posibilidades de arbitraje?
9. Incorpora la posibilidad de compra de acciones de las empresas a las que se presta, suponiendo que van bien, a través de “warrants” o opciones de compra, lo que se asume beneficiará al contribuyente norteamericano.
10. Incluye una bajada de impuestos (requisito de los republicanos)
11. Incluye estimular energías alternativas (requisito de los demócratas)
12. Amplia las garantías de los fondos asegurados por la FDIC.

En Europa se está nacionalizando la banca de UK, pero nadie se cree una toma de capital parcial y temporal; en el fondo no estamos seguros de que realmente sepan de qué están hablando... La impresión es que van dando palos de ciego, mantienen tipos para rebajarlos cinco días después (en nada menos que medio punto), incrementando los déficits en decisiones difícilmente compatibles con los compromisos de la UE...

Para LatAm, así como para otros países que basan sus economías en *commodities*, se auguran tiempos más que difíciles, porque los precios van a bajar. Las últimas previsiones del FMI penalizan también a China, Brasil, México, etc.

Ninguno de los participantes comulgaba con que estuviésemos ante el fin del capitalismo. Pero sí que se señalaba claramente al culpable *"Ha sido un fallo de regulación: es un fallo de Gobierno"*, comentaba Juanjo dándonos el primer titular de la tarde. Y lo justificaba comentando que los propios Bancos de Inversión son un invento de una mala regulación. Alertó al respecto de la sobre-regulación, e insistía en que no hace falta MÁS regulación, sino MEJOR. Nos enfrentamos a un cambio de focos de crecimiento. Los occidentales estarán demasiado asustados en el próximo ciclo...

Respecto a España, la primera pregunta fue ¿Por qué el FMI nos *pega* tanto? Juanjo saltó al ruedo sin esperar la ayuda de los otros dos espadas: *"Porque somos más débiles que el resto"*... Segundo titular de la tarde, también justificado por nuestro déficit de la balanza por cuenta corriente, provocado por las enormes necesidades de financiación, públicas y privadas. Somos el país peor situado de entre los que necesitan financiación, a nivel mundial, y además con un problema concreto adicional, y se trata de nuestra estrecha relación con el mercado promotor e inmobiliario.

El plan de rescate propuesto por ZP, anunciado esta semana, incrementará el déficit público en 5 ó 6 puntos. Y eso sin tener en cuenta algo más que Juanjo ya ha comentado anteriormente y que nos recuerda: *"Los presupuestos del estado están mal calculados"* (Ya van tres titulares)... Lo argumenta explicando que la parte de gastos se puede controlar, es un tope autorizado por Ministerio, pero la línea de los ingresos es una estimación, y el año pasado ya se equivocó Solbes, y este año lo ha vuelto a hacer. Los presupuestos de 2009 se han confeccionado con un crecimiento del 1% cuando el FMI ya nos da recesión, o crecimiento negativo del -0.2%. Teniendo en cuenta que el déficit máximo permitido por el Pacto de Estabilidad es del 3%, desde el IESE apuntan motivos adicionales para estar preocupados como país. Recomiendan preguntar a Portugal lo fácil o difícil que es salir del déficit negativo. La duda en la mesa era sobre cómo reaccionan los mercados y si la deuda española se verá afectada.

Para la banca el impacto del plan es positivo, por cuanto por una parte desincentiva la fuga de depósitos (medida de la protección de los €100,000) garantizando la liquidez, y por otro facilita la refinanciación de los activos existentes (€50,000 MM), ayudando globalmente a los potenciales problemas de solvencia de las entidades financieras. Sin embargo, en España, hoy por hoy el problema es la morosidad, especialmente la de los promotores, ya que al no vender no tienen con qué devolver, ni siquiera los intereses... *"Esto puede hacer que las fusiones no sean convenientes, sino inevitables"*. (Y cuatro...)

Para evaluar la gravedad del impacto de la crisis en el resto de la industria y sectores, recomiendan desde el IESE segmentar nuestra empresa en función de los siguientes parámetros:

- Exposición nacional ó nacional e internacional...
- Bajo nivel de calidad de producto o valor añadido en tecnología...
- Exposición al sector inmobiliario o no...
- Negocio intensivo en mano de obra o no...
- Empresa sobre-endeudada ó bien capitalizada...

En definitiva: que la bolsa juega ahora en un segundo plano, que no responde a los fundamentales sino que sigue las decisiones y el ruido del salvamento de la banca... Y que los tipos a medio plazo van a subir... toma esa. De amnistía fiscal se habla, pero se recomienda, y espera, que ni se toque.