

Entrevista a Gary Hamel

# L'economia després de la crisi

ANTONI GURGUÍ

«La crisi és una oportunitat per a fer un pas enrere i tractar alguns aspectes. Acostumo a dir que les coses no poden durar per sempre, normalment no ho fan. Hi ha tot un conjunt de forces subjacents a aquesta crisi: el palanquejament cada vegada més gran del sistema bancari, l'augment ràpid dels preus de les propietats immobiliàries a tot el món, el creixement enorme de l'economia xinesa, l'augment del superàvit de la balança comercial a l'Àsia. Tot això s'haurà d'acabar un dia o altre i reajustar-se, i crec que la crisi ho precipitarà força.»



**Aquesta entrevista és per al tercer número de *Paradigmes*, una revista que intenta explorar, tal com indica el seu nom, nous paradigmes per al futur de la societat. Aquesta vegada, serà un monogràfic sobre la crisi, no tant sobre el passat, sinó a propòsit de com aquesta crisi canviarà l'economia. No parlaré dels temes més candents...**

No em fa res parlar sobre la crisi, si vol. He escrit sobre aquest tema per al *Wall Street Journal*, i ja n'he pogut extreure certs punts de vista, així que podem parlar sobre el que vulgui.

**No hi ha gaire consens sobre què passa amb la crisi. Se senten moltes bajanades, aquests dies. Però, fins i tot entre els diferents punts de vista, hi ha una opinió que sembla compartida per tothom: aquesta podria ser una crisi greu, important, que podria canviar les coses. Si hi ha una crisi a llarg termini, què creu que passarà? Quins aspectes canviaran més? Parlem, per descomptat, de l'economia, de la globalització, de la governança corporativa, de la gestió, etcètera.**

En primer lloc, crec que serà una crisi de gran abast, ja que hi ha desequilibris globals fonamentals que van ajudar a precipitar aquesta crisi i que s'han de resoldre. Als Estats Units tenim una taxa d'estalvi negativa, i això no pot continuar així. A tot el món, els consumidors de diversos països s'estan endeutant fins al capdamunt, i això també s'ha d'acabar. De fet, l'endeutament de les famílies de la Gran Bretanya és superior al dels Estats Units. Arreu, la gent ha considerat que la propietat és una reserva de valor a llarg termini i una inversió i, històricament, això no ha estat cert. De tota manera, en els últims anys la gent estava convençuda que els seus habitatges eren un magnífic actiu financer, i ara crec que aquesta actitud canviarà. La Xina, on hi ha un gran control sobre els tipus de canvi, ha acumulat enormes reserves mundials desestabilitzadores, que són les que han causat en gran mesura aquest problema. Així, doncs, la crisi és una oportunitat per a fer un pas enrere i tractar alguns d'aquests aspectes. Acostumo a dir que les coses no poden durar per sempre, normalment no ho fan. Hi ha tot un conjunt de forces subjacents a aquesta crisi: el palanquejament cada vegada més gran del sistema ban-

cari, l'augment ràpid dels preus de les propietats immobiliàries a tot el món, el creixement enorme de l'economia xinesa, l'augment del superàvit de la balança comercial a l'Àsia. Tot això s'haurà d'acabar un dia o altre i reajustar-se, i crec que la crisi ho precipitarà força.

**«En els últims anys la gent estava convençuda que els seus habitatges eren un magnífic actiu financer, i ara aquesta actitud canviarà.»**

**Així, doncs, el que vol dir és que la crisi només és un remei saludable per a la malaltia greu que l'economia mundial ha estat covant durant anys. Però m'agradaria tornar al punt de partida; després de sortir de la crisi, què haurà canviat?**

Ara encara és molt difícil de preveure-ho, però crec que hi haurà diverses coses que canviaran. En primer lloc, no crec que deixem que els bancs assumeixin els mateixos riscos amb els balanços que han assumit durant els últims anys. El sector dels serveis financers és la base del capitalisme; per això, aquesta estructura –i atès el seu paper fonamental– s'ha de gestionar amb un cert nivell de prudència, previsió i cura, que és el que ha faltat els últims anys. Per tant, crec que hi haurà una reforma fonamental del sector bancari. Sempre que parlo sobre aquest tema, rebo cartes de banquers que diuen: «Cal deixar clar que no es pot generalitzar; no tots els bancs han tingut un paper en aquesta crisi.» De tota manera, no hi ha dubte que els grans bancs globals sí que hi han tingut un paper important, així que espero més regulació en el món de la banca, legislació a llarg termini sobre la suficiència de capital, sobre les compensacions a executius, les bonificacions, etcètera.

Més enllà d'aquest sector, crec que encara és massa aviat per a dir quins són els canvis a llarg termini que precipitarà la crisi. Alguns han dit que aquesta és una crisi del capitalisme. No crec que això sigui cert. Al meu parer, es tracta d'una crisi bancària, una crisi financera. No crec que la majoria de ciutadans vulguin que els governs intervinguin més en el sector de les telecomunicacions, o en el de les línies aèries, o en el petit

comerç. Hi ha gent que ho veu com obrir la porta a un augment de la influència dels governs sobre l'economia. Això pot passar a curt termini, perquè s'ha de resoldre la crisi bancària, però crec que seria un error aprofitar-ho per a fer socialisme encobert, ja que és un model que ha quedat molt desacreditat. De fet, es podria sostenir que molts dels aspectes que han precipitat aquesta crisi provenen, no d'una manca de regulació, sinó d'una mala regulació. Als Estats Units, dues grans institucions que comptaven amb el suport del Govern, **Fannie Mae** i **Freddie Mac**, tenien un mandat del Congrés de comprar qualsevol préstec que es fes a qualsevol persona als Estats Units, i tothom, des dels xinesos fins als emissors d'hipoteques, creia que aquestes institucions tenien el suport del Govern dels EUA i que no podrien fer fallida, i en van fer. I aquest fet va crear un risc moral, però no va ser tant una manca de regulació, sinó més aviat una mala regulació, ja que es va dir a una gran institució financera: «Volem que feu hipoteques per a tothom.» De fet, aquestes hipoteques es van anomenar *préstecs Ninja* («*No Income, No Jobs, No Assets*»; és a dir, 'sense ingressos, sense feina i sense actius') i es van concedir a persones a qui mai no s'hauria hagut d'oferir una hipoteca. En molts sentits, doncs, va ser un problema d'intervenció pública. En alguns casos, hauria calgut més supervisió governamental. Fa alguns anys, la Reserva Federal dels Estats Units va acordar amb els grans bancs d'inversions que mantindrien una certa relació de palanquejament. Tanmateix, la FED mai no en va fer un seguiment, no va dur a terme ni una sola auditoria, ni va obligar els bancs a complir aquests criteris. Així doncs, hi haurà més regulació, però crec que és un error pensar que hi ha una crisi del capitalisme o que el sistema capitalista ha fracassat. El problema és que no hi ha hagut una supervisió adequada d'algunes institucions clau.

Igualment, crec que el Govern també ha precipitat en certa manera aquesta situació, perquè se n'ha mantingut al marge mentre assistíem a una enorme consolidació dels serveis financers. Els bancs compraven altres bancs i es feien cada vegada més grans, fins al punt que, de tan grans, no es podien permetre fer fallida. No estic segur



### Professor Gary Hamel

Economista.

Membre del Fòrum Econòmic Mundial i de l'Strategic Management Society, i professor visitant de Gestió Estratègica i Internacional a la **London Business School**.

Actualment, lidera un projecte per a establir el primer laboratori de gestió del món: l'Mlab.

Com a assessor i formador en gestió, ha treballat per a General Electric, Time Warner, Nokia, Nestlé, Shell, Best Buy, Procter & Gamble, 3M, IBM i Microsoft. Els seus conceptes pioners com la *intenció estratègica*, les *competències centrals*, la *revolució del sector* i la innovació en gestió han canviat la pràctica de la gestió d'empreses d'arreu del món.

Ha estat ponent en les conferències de gestió econòmica més prestigioses del món i és col·laborador regular de la CNBC i la CNN. Ha assessorat líders polítics en matèria de política d'innovació, empremadoria i competitivitat industrial.

que vulguem institucions tan grans que, cada vegada que tenen dificultats, el Govern hagi de córrer per a ajudar-les. Així, doncs, potser també hi va haver una manca de supervisió pública.

### «No crec que aquesta sigui una crisi del capitalisme, sinó que es tracta d'una crisi bancària, financera.»

De tota manera, és útil recordar que més o menys cada vuit, nou o deu anys, els bancs passen per aquest tipus de crisi. Van patir una crisi amb els préstecs als països menys desenvolupats; una altra amb els bons russos; amb el *boom* de les puntcom i la seva posterior fallida; i ara n'estan patint una altra. La pregunta realment interessant és: Per què, més o menys cada deu anys, un gran nombre de banquers mundials s'agafen de les mans i, com els lèmmings, es llancen per un precipici? D'això en dic «bulímia dels banquers», perquè cada un cert nombre d'anys, s'afarten i després es purguen. Acumulen una gran quantitat de deutes de baixa qualitat, tothom creu que aquesta és una opció fantàstica, i, al cap



d'uns anys, ho vomiten tot sobre les espatlles dels seus accionistes i de la societat en general. El que ens hem de preguntar és el següent: Ens ho podem permetre, com a societat? Perquè, cada vegada que passa això, surt molt car, i aquestes institucions són tan grans que tendeixen a privatitzar els guanys quan les coses van bé, però, quan les coses van malament, passen als bons i després socialitzen les pèrdues. I tots nosaltres, els contribuents, hem de fer-nos-en càrrec, i com a contribuent li puc assegurar que no vull haver de tornar a passar per això. Per tant, cal ocupar-se d'aquest problema.

**Al començament, ha dit que aquesta crisi era bona. Ara ha descrit els perills que hi havia en el sector financer. Però també ha dit que hi havia desequilibris, persones i fins i tot països amb deutes enormes. Per exemple, els EUA tenen un dèficit comercial enorme, i aquest és també el cas d'Espanya, on en percentatge del PIB encara és pitjor, així que aquest és un altre desequilibri important. També ha esmentat la Xina, que està experimentant exactament el contrari. Com creu que es resoldrà, tot això?**

Hem acumulat un palanquejament massa elevat en tots els nivells de la societat. Les famílies estan massa endeutades i les empreses també acumulen molts deutes. Si es mira el *boom* dels capitals d'inversió dels últims anys, que bàsicament va incentivar les inversions de les empreses, el deute era barat, els pagaments d'interessos desgravaven; hi havia moltes raons per a carregar cada vegada més i més deute sobre les companyies solvents. Això s'aplica a les famílies, a les empreses i, per descomptat, als governs. Tots plegats hem estirat més el braç que la màniga. Ara bé, el despalanquejament és un procés molt difícil, perquè a curt termini vol dir que el consum ha de baixar i l'estalvi ha de pujar, i a ningú li agrada passar per això. Però no hi veig cap altre remei; hem estirat més el braç que la màniga. Tots ho hem fet: els governs, les empreses, els particulars, i ara hem de pagar el preu dels excessos dels últims anys, i no hi veig cap sortida fàcil i poc dolorosa. Crec que suposarà un gran repte. No espero que els mercats de valors tornin a assolir els seus màxims històrics fins d'aquí a uns cinc,

sis o set anys, de mitjana, a tot el món. Hi havia tota una sèrie d'expectatives poc realistes sobre els preus dels valors i dels actius de tots tipus.

**«Hem acumulat un palanquejament massa elevat en tots els nivells de la societat: les famílies i les empreses estan massa endeutades.»**

Un dels problemes i un dels motius pels quals hem arribat a aquesta situació difícil és que tots els models utilitzats pels banquers per a valorar el risc de morositat, que eren al darrere de totes les cobertures de riscos crediticis emeses, només miraven vuit, nou o deu anys enrere, i cap a un període de l'economia mundial en què semblava que només hi havia una manera de fer les coses, en què tot era creixement. No tenien antecedents de deflació del preu dels actius. Mai ho havien viscut una situació similar; aquests joves, aquests genis que oferien tota aquesta seguretat financera, no creien que pogués arribar a passar mai res. Si hi ha una cosa que la crisi ha demostrat, és que l'estupidesa s'encomana: tothom comença a creure el mateix. La gent parla de la saviesa popular, i crec que és cert: sovint, els més intel·ligents són la majoria, però també cal reconèixer que de vegades també hi ha una «estupidesa popular». Quan tothom, o la majoria de persones, d'un sistema financer se centren en un mateix interès (i en aquest cas l'interès era en els preus més elevats de l'habitatge, el creixement, etcètera), la gent, de manera col·lectiva, pot ser que no vegi la realitat. L'any 2006, vaig comprar un valor derivat que, a la pràctica, em va permetre curtcircuitar el sector de l'habitatge nord-americà, perquè podia veure que el preu de l'habitatge pujava a un nivell sense precedents històrics; no hi havia motius per a creure que allò continuaria. De fet, quan es consulten algunes d'aquestes relacions històriques a llarg termini, com la relació entre el preu de l'habitatge i la renda disponible, o entre el preu de l'habitatge i el lloguer, o la ràtio preu-benefici mitjana al mercat de valors, es veu que aquestes coses sempre tendeixen a situar-se de nou en la mitjana. Recordo que l'any 2000, just abans de la recessió del mercat de



valors, la ràtio preu-benefici mitjana de les empreses de Standard & Poor's als Estats Units era de 30 a 1. Històricament, la mitjana és de 15 a 1, així que, tard o d'hora, s'hi ha de tornar. I, és clar, sempre hi ha algú que vol inventar una nova història sobre per què ara és diferent, per què ara desafiarem les lleis de la gravetat, i tots aquests precedents històrics ja no seran vàlids. Però, oh, sorpresa! En un moment o altre, les lleis de la gravetat es compleixen i els precedents s'imposen. Quan la cosa va bé, ens passem, i quan va malament, no hi arribem.

Una altra qüestió derivada d'aquesta crisi és com la gestió actual d'aquestes institucions financeres comporta una major volatilitat. El comerç electrònic, la transmissió d'informació gairebé instantània, el fet que en la majoria de casos els resultats dels fons s'avaluïn trimestralment, vol dir que si tu estàs gestionant un fons de pensions o un fons mutu gran, i l'avaluació respecte dels mercats es fa trimestralment, no cal que et preocupis sobre els aspectes bàsics a llarg termini. No et preocupes pel *value investing* ('inversions en valor a llarg termini'); només et preocupes pel *momentum investing* ('inversions amb un impacte positiu immediat'). No fas un seguiment dels aspectes fonamentals subjacents a aquestes empreses o a l'economia, sinó de les opinions dels teus col·legues. Intentes avançar-t'hi i guanyar-los. Quant temps es pot seguir suportant això, abans no ens estimbem tots plegats? Tot això ha portat a un comportament destructiu a curt termini en l'economia. Potser hi haurà nous incentius que facin que la gent conservi les seves accions durant més temps, que intentin limitar la volatilitat que es pot apreciar en els mercats avui dia, que és producte de la transferència instantània de la informació, del comerç electrònic, dels sistemes d'incentius que hem inventat per als gestors de fons. Tots aquests aspectes contribueixen, de diverses maneres, a aquesta volatilitat.

**Dues preguntes molt breus. Creu que cal modificar el que s'ensenya a les escoles de negocis? Cal reconsiderar el tipus de coneixements i, potser, els valors que s'hi estan ensenyant?**

Aquesta és una pregunta difícil de respondre, però crec que sí, ja que els negocis haurien de



▲ «Sostindria que la tecnologia que fem servir per a gestionar les grans empreses haurà de canviar.»

tenir un paper social més ampli. En el sector de les finances en particular, el paper dels serveis financers és ampliar el crèdit als qui ho mereixen. Han de distribuir el capital d'una manera racional, per tal que els recursos de la societat es destinin als millors usos possibles. Es tracta que gestionin i conservin el patrimoni de les persones que han passat la vida acumulant-lo. En molts aspectes, durant els últims anys, les persones que s'han dedicat als serveis financers no han tingut aquest sentit d'administradors, de responsabilitat social. Al contrari, l'objectiu era obtenir el màxim de bonificacions. Potser les escoles de negocis són responsables de no comunicar-ho amb més claredat, de no transmetre aquest sentit de la responsabilitat a les persones que dirigeixen aquestes institucions i que hi treballen.

Fa deu o quinze anys, en gairebé tots els grans bancs d'inversions, la majoria dels ingressos provenien de taxes que es cobraven pels serveis a particulars i empreses. Durant els últims anys, la majoria dels seus ingressos provenien de l'operativa en mercats amb fons propis. Aquí hi ha un conflicte d'interessos fonamental. No pots estar operant a favor teu i també servir els meus interessos; les coses no funcionen així. En bona mesura, la crisi financera és una crisi moral; hem vist que la

gent que consideràvem prudent, amb una visió a llarg termini i que tindria cura dels nostres diners, ens ha fallat. S'han comportat com si fossin en un casino. Així, doncs, no sé quanta responsabilitat es pot atribuir a les escoles de negocis. Potser només hi tenen un paper secundari. Ara bé, mirant cap al futur, una de les coses que cal canviar és entendre que els gestors dels negocis no tenen la funció exclusiva de servir els accionistes, sinó que també han d'estar al servei dels interessos de la societat. Les empreses existeixen com a entitats jurídiques a discreció de les societats. No trobarà cap constitució que legisli el dret d'una companyia d'existir. Això és quelcom que hem creat els individus, sobre el que hem legislat, i podem retirar aquests drets si considerem que les organitzacions n'estan abusant, i els directius i les empreses ho han de tenir present.

**Després de totes aquestes afirmacions vostè canviaria alguna cosa del seu llibre *The Future of Management*?**

No, no crec que en canviés res. Sostindria que la tecnologia que fem servir per a gestionar les grans empreses haurà de canviar. En una crisi, sovint hi ha una reacció gairebé automàtica cap a la centralització. Per tant, quan tens problemes, intentes recórrer a l'autoritat, intentes gestionar les coses des del centre, i entenc aquesta actitud. És una tendència natural. De tota manera, crec que és una tendència errònia, perquè cal tenir una millor disciplina i un millor control de les nostres organitzacions, però en un món tan dinàmic no es pot exercir aquest control des del

centre. No hi ha prou coneixements sobre què està passant sobre el terreny: les coses canvien massa ràpid. Mirem, per exemple, el mercat de les cobertures de riscos crediticis: l'any 2001, no tenia pràcticament cap valor, però les extraordinàries cobertures de riscos crediticis del 2007 van assolir una xifra de 45 bilions de dòlars. Ara no hi ha un control burocràtic des de dalt que en pugui fer un seguiment o entendre-ho i anticipar-s'hi. No es tracta de si necessitem control, disciplina i tot això. Sí que en necessitem. Però crec que el repte és fer que tot això surti de l'interior, de manera que cada individu tingui un sentit de la responsabilitat i sàpiga on és el límit, i no intentar exercir aquest control mitjançant un grup de treballadors, buròcrates que intenten gestionar una cosa que es mou tan ràpid i que en realitat ni tan sols comprenen. Per tant, crec que la crisi posa en relleu alguns dels reptes de què parlo al meu llibre. Un dels més destacats és com es pot fer que el control vingui de la mateixa persona; que hi hagi un autocontrol i no un control a partir d'un munt de normes i regulacions i d'una supervisió rigorosa, perquè no podem tornar als models organitzatius dirigistes de fa trenta o quaranta anys. Haurem de reinventar la gestió per a poder evitar crisis com aquesta, però sense ofegar la capacitat d'adaptació o de reacció de les empreses fins al punt que arribin a ser massa burocràtiques.

**Amb aquestes conclusions, crec que podem posar punt final a l'entrevista. Moltes gràcies.**

Ha estat un plaer.

**ANTONI GURGUÍ**

Doctor Enginyer Industrial, M.Sc.E., *Fulbright Fellow*, i postgraduat en Hidrologia Subterrània i Gestió Pública.

Membre del Consejo de Seguridad Nuclear.

Ha treballat a la indústria, a la universitat, i a l'Administració catalana, en la qual fou director general d'Indústria.

És autor de diversos llibres i publicacions sobre energia, transports i ordenació territorial i indústria.

