

## Crisi financera, crisi econòmica, crisi social

F. Xavier Mena

Catedràtic d'Economia d'ESADE, Universitat Ramon Llull

Novembre del 2008

---

El món està vivint una crisi financera, que ja ha esdevingut econòmica i que amenaça amb agreujar les condicions de vida de moltes persones dels diferents continents del planeta.

L'ensorrament de bona part del sistema financer mundial està provocant dificultats a les famílies, a les empreses i a les institucions públiques, que s'aniran traduint en un constrenyiment de l'activitat econòmica. I això significarà, arreu del món, un nombre creixent d'empreses tancades i de famílies amb un o més membres sense feina.

La reunió dels governants a la Cimera de Washington ha establert les bases per a assegurar la cooperació entre els diferents països que eviti una recessió profunda i que faci possible una sortida tan ràpida com sigui possible de l'atzucac en què es troba el món.

A més, la crisi financera global agreuja encara més el declivi del cicle de l'economia de casa nostra, basat en l'excés del consum endeutat de les famílies i en un ritme desaforat de la construcció immobiliària.

Tot plegat fa pensar si les arrels profundes de la crisi estan vinculades més aviat amb els valors. Uns valors que han inspirat una societat que exigeix un creixement econòmic que només podia assolir-se mitjançant processos especulatius del preu de l'habitatge i dels índexs de la borsa, alimentats per un endeutament progressiu.

El relat dels esdeveniments ens situarà en l'origen, desenvolupament i esclat de la crisi financera mundial, per tal de poder avaluar posteriorment les conseqüències socials i econòmiques arreu del món i a casa nostra.

L'any 2001 va ser un moment històric a causa dels atemptats terroristes a Nova York i Washington. En aquesta mateixa data es van produir altres daltabaixos econòmics de gran transcendència, com ara l'esclat de la bombolla tecnològica a les borses, la pèrdua de confiança provocada per les greus irregularitats del cas Enron i per la suspensió de pagament del deute de l'Argentina. Davant del perill que l'economia mundial s'ensorrís en una recessió profunda i duradora, les autoritats monetàries van abaixar radicalment els tipus d'interès i el preu de l'endeutament.

Les mesures van tenir efecte immediat, fins al punt de generar un cicle econòmic molt expansiu. El món va començar a créixer sobre la base de l'abundància de crèdit barat. Les famílies dels Estats Units es van abocar a demanar préstecs per comprar habitatges, automòbils, etc., mentre que les empreses feien el mateix per finançar les adquisicions i les fusions que possibilitaven un creixement de la seva dimensió corporativa i dels guanys pels seus accionistes. Altres indrets del món, com ara la Xina, l'Orient Mitjà i l'Amèrica Llatina, van aprofitar aquest cicle expansiu mundial per a exportar els seus productes i les matèries primeres que produïen (petroli, metalls, soja). Aquesta febre també va arribar a casa nostra, on les famílies, les empreses i les administracions públiques —en un entorn de molta creació de llocs de treball— es van abocar al consum i a la construcció d'habitatges pertot arreu, amb un crèdit a l'abast de tothom qui volia fer bullir l'olla. En el nostre cas, la immigració va afegir encara més llenya al foc, tot proveint de mà d'obra i —dins les limitacions pròpies dels nousvinguts— incrementant el consum i la demanda de préstecs.

El món s'havia globalitzat a tots els efectes: comerç de mercaderies, transaccions de capitals, migracions. El finançament de tot aquest endeutament de les famílies i les empreses no podia ser atès a partir del magre estalvi dels ciutadans locals, tant als Estats Units com a Catalunya. En conseqüència, aquests diners els vam haver d'anar a buscar allà on

no tenen aquest consum tan desaforat i tenen una major predisposició a l'estalvi (el Japó, la Xina i Àsia en general, l'Orient Mitjà, etc.). El fet és que hem viscut uns anys en què l'estalvi d'arreu del món —en alguns casos, països menys desenvolupats— ha permès alimentar el crèdit que finançava la compra d'habitatges, automòbils, electrodomèstics, etc., de les famílies dels països desenvolupats, així com les inversions de les empreses o els dèficits públics d'alguns països com ara els Estats Units.

Ens instal·làrem en uns anys en què pensàvem que la feina era prou segura, el crèdit seguiria abundant i barat i, a sobre, els preus dels pisos i les cotitzacions de les borses només farien que pujar i pujar i pujar. Per tant, l'estalviador de l'altre cantó de món (japonès, taiwanès, etc) comprava productes financers emesos pels nostres bancs amb tota confiança, ja que aquest banc o caixa d'estalvi prestava aquests diners a una família de casa nostra que pagaria, ben segur, les quotes mensuals de la seva hipoteca. En cas contrari, la revaloració continuada de l'habitatge era, en darrer terme, una garantia de cobrament.

L'emboigida convicció que tot creixia i creixia i creixia indefinidament, va induir a despreocupar-se dels riscos. En aquest punt, als Estats Units es van començar a concedir crèdits sense seguir les normes bàsiques que la prudència aconsellava. Per exemple, un immigrant mexicà tot just arribat, sense feina ni ofici ni patrimoni, podia obtenir diners que li deixava una associació cívica, una comunitat religiosa o una família «morgachera» —així s'anomenen les empreses que comercialitzen hipoteques—, per tal que pogués comprar un petit bungalow per aixoplugar-se. El finançament es feia sobre el total del valor de l'habitatge i el pagament de la primera quota mensual es podia diferir tres anys. Aquest préstec es feia per compte d'un banc que ràpidament el venia a un banc d'inversió de Wall Street, per tal de tornar a tenir diners per a seguir concedint hipoteques.

Des de feia anys, els financers de Wall Street compraven qualsevol mena de flux d'ingressos futurs (quotes hipotecàries o de préstecs personals, peatges de concessionàries d'autopista, etc.) i els convertien en títols financers. Els bancs d'inversió emetien aquests títols —garantits per les hipoteques o altres préstecs originaris— i els col·locaven entre els inversors d'arreu del món. Com que els darrers anys les rendi-

bitatats eren molt baixes, els estalviadors i inversors mundials van canalitzar progressivament els seus diners cap aquests títols financers. Els fons d'inversió, els bancs, les companyies d'assegurances i els fons de pensions col·locaven els seus recursos en aquest títols, eventualment molt segurs i de rendibilitat atractiva.

Per donar més confiança als estalviadors i inversors, els bancs d'inversió de Wall Street van requerir els serveis de les agències de qualificació de risc, per tal que certifiqessin —des de la seva reputació i independència— que els títols eren de màxima qualitat. A més, els bancs d'inversió van pagar una prima a les companyies d'assegurances financeres perquè assumissin la cobertura en cas d'impagament (els anomenats *credit default swaps* (CDS)). D'aquesta manera, els títols financers emesos pels bancs d'inversió de Wall Street tenien la seguretat d'estar garantits per les famílies que tenien feina i pagaven sempre la hipoteca, pel valor permanentment a l'alça dels pisos, per la reputació del mateix banc d'inversió que emetia el títol, per la qualificació excel·lent de l'agència independent de *rating* i, a sobre, per la cobertura del risc d'impagament d'una companyia d'assegurances financeres. Tot semblava prou rendible i segur.

El procés estava impulsat pels guanys de tothom que hi intervenia, particularment pels estratosfèrics incentius dels executius de Wall Street. Aquesta avarícia dels executius, dels accionistes i de tothom va portar-se al paroxisme financer. Els bancs d'inversió van voler augmentar els seus volums de negoci mitjançant el disseny de títols financers garantits amb les hipoteques concedides a persones sense garantia de pagament. Com que aquestes hipoteques eren molt més arriscades, els títols financers en què es transformaven només eren demandats per inversors especulatius. En conseqüència, els banquers d'inversió van pensar a trossejar tots els crèdits originals i emetre productes financers constituïts per trams garantits per tot el ventall de fluxos originaris (hipoteques amb garantia i arriscades, crèdits a estudiants, contractes de *leasing*, etc.).

És a dir, de la plata de peces de fruita en van fer una macedònia. Encara més, la sofisticació financera va degenerar en l'emissió de productes de complexitat creixent, a partir de la barreja de tota mena



Les famílies, les empreses i les administracions públiques es van abocar al consum i a la construcció d'habitatges pertot arreu, amb un crèdit a l'abast de tothom qui volia fer bullir l'olla. En el nostre cas, la immigració va afegir encara més llenya al foc, tot proveint de mà d'obra i —dins les limitacions pròpies dels nouvinguts— incrementant el consum i la demanda de préstecs.

d'ingredients (incloent-hi les primes d'assegurança en cas d'impagament!). Arribats a aquest punt, els productes financers semblaven més aviat una compota, on era impossible distingir-ne els components. Malgrat aquest desconeixement, els estalviadors i inversors de tot el món seguien comprant aquests títols financers complexos i opacs, que retribuïen una bona rendibilitat i semblaven molt segurs.

La dita que afirma «els arbres creixen, però no arriben mai a tocar el cel» és aplicable a l'especulació financera. Tota bombolla té una agulla que la punxa, provocant que molts inversors nous aprenguin lliçons molt antigues. En el cas d'aquest cicle econòmic desafortat, impulsat pels tipus d'interès molt baixos del 2001, l'agulla va ser justament la pujada d'aquests tipus d'interès per evitar que es produís la inflació. Aquest canvi sobtat del nivell dels interessos va multiplicar les quotes hipotecàries mensuals. Les famílies americanes, que s'havien entregat al consumisme i a la compra d'habitatges, de sobte tenien dificultats creixents per retornar els crèdits. L'encariment dels préstecs va frenar la bombolla immobiliària, tot reduint l'activitat constructora i generant l'atur dels paletes, subministradors, etc. L'ajustament del nombre de vendes d'habitatges fou molt abrupte. Aquesta paràlisi de les vendes va provocar, a més, la caiguda precipitada del valor dels immobles. Per tant, la garantia última de tot l'entramat financer se n'anava en orris. Les agències de qualificació van rebaixar —tot i que amb retard— els *ratings* que inflaven les bondats dels productes financers.

El 9 d'agost del 2007, els estalviadors finals es van adonar que estaven invertint els seus diners (o els dels seus clients o pensionistes) en uns

títols que ja no mereixien confiança. Per seguir l'exemple gràfic, davant una plata de fruites es pot distingir si hi ha una peça podrida. Si el banc d'inversió de Wall Street havia fet una macedònia de fruites, es més complicat destriar els trossos bons dels dolents. Definitivament, si el procés de sofisticació financera ha convertit les fruites originals en una compota, aleshores la identificació esdevé impossible. De la mateixa manera que una persona no experta en micologia rebutjaria menjar els bolets d'una cistella on n'hi poden haver de verinosos, els estalviadors i inversors del món van començar a deixar de comprar tota mena de productes financers, ja que no sabien quins podien contenir algun tros d'hipoteca dolenta. I no tan sols van deixar de comprar, sinó que van caure en una espiral de pànic venedor que va portar el preu d'aquests títols a no res.

Ara el problema ja no és solament la possible morositat hipotecària de les famílies insolvents als Estats Units, sinó la paralització global del flux de l'estalvi cap al crèdit a famílies i empreses solvents.

Pel camí han fet fallida una gran part dels bancs que van concedir els crèdits originals, la totalitat dels bancs d'inversió de Wall Street, les agències de *rating* han perdut credibilitat, i les companyies d'assegurances financeres han desaparegut o han estat rescatades amb diners públics. Els bancs de tot el món s'han vist obligades a reconèixer, en un procés agònic en els darrers temps, que havien col·locat bona part dels seus recursos en aquells títols, la qual cosa els ha provocat pèrdues molt nombroses o la fallida. Cal destacar que, a Espanya i a Catalunya, el supervisor bancari va ser molt prudent a prohibir aquestes pràctiques als nostres bancs i caixes d'estalvis.

Les pèrdues bancàries i el perill de fallida dels sistemes financers de molts països han obligat a intervencions públiques de rescat a càrrec dels impostos dels ciutadans. Aquestes decisions han provocat dubtes morals als representants polítics, tot i que el sistema financer és tan imprescindible per a l'economia com el cor i les artèries ho són per al cos humà.

A més, els apuntalaments dels bancs i entitats financeres i l'increment de la despesa social que requerirà la crisi econòmica i social que ens cau a sobre, dispararan l'endeutament de les administracions públiques i la necessitat de més aportacions a les entitats socials que ajuden els afectats per la recessió. Caldrà veure si, en un moment de restricció financera i de



La dita que afirma «els arbres creixen, però no arriben mai a tocar el cel» és aplicable a l'especulació financera. Tota bombolla té una agulla que la punxa, provocant que molts inversors nous aprenguin lliçons molt antigues. En el cas d'aquest cicle econòmic desafortat, impulsat pels tipus d'interès molt baixos del 2001, l'agulla va ser justament la pujada d'aquests tipus d'interès per evitar que es produís la inflació.

crisi, les polítiques públiques i les entitats socials aconseguixen prou recursos per a atendre una demanda creixent de prestacions i ajudes.

Fins ara hem viscut només els primers estralls dels efectes de la crisi financera sobre l'activitat econòmica. Els propers mesos, moltes famílies i empreses no podran fer front als seus deutes, proliferaran els embargaments d'habitatges, els concursos de creditors de les empreses davant dels jutjats, els expedients de regulació d'ocupació i l'atur.

Un col·lectiu molt afectat serà el dels joves, que, amb esforç, havien endegat la seva vida adulta amb una feina precària i una hipoteca a molts anys. Ara, si perden un dels ingressos familiars no podran fer front a la quota mensual, o hauran de ser ajudats per la resta de la família. En el millor dels casos, veuran reduir el valor de l'habitatge per sota de la hipoteca que els lliga per a tota vida. I, a diferència del passat, la restricció futura del crèdit —per la major cura en l'avaluació del risc per part dels bancs i també per les noves normes reguladores— dificultarà un redreçament de l'economia en pocs mesos o anys. Tot plegat, els joves poden aflorar un sentiment de desafecció social.

Un altre col·lectiu sensible a la crisi econòmica serà el dels nouvinguts. La immigració va basar-se en un «efecte crida» que prometia feina, cobertura social i un futur per als fills. La crisi econòmica també colpejarà aquestes expectatives vitals, reduint els seus salaris o obligant-los a canviar de lloc de residència resseguint el senyal d'allà on hi hagi feina. En fi, la crisi econòmica s'estendrà per aquesta via a la res-



Ara caldrà tornar a pensar en els valors que tan arrelats estan a Catalunya, com són l'esforç, la responsabilitat personal i la prudència financera. A més, caldrà que la cohesió familiar i social pugui absorbir els impactes que patiran alguns membres de la família i els segments més vulnerables a la recessió econòmica.

ta del món, ja que es reduiran les remeses dels emigrants cap als seus països d'origen, tot dificultant els reagrupaments familiars.

Cal insistir, com dèiem al començament, que els efectes econòmics i socials a Catalunya, no tenen només l'origen en la crisi financera internacional. El nostre cicle econòmic expansiu dels darrers anys ja havia capgirat abans que esclatessin les turbulències financeres. Les famílies estaven assumint cotes d'endeutament excessives en una febre consumista que feia rodar l'economia sobre unes muntanyes de crèdit que ara s'hauran de retornar. Particularment, el sector immobiliari s'havia instal·lat en una dinàmica de creixement insostenible a llarg termini, que anunciava un ajustament abrupte i sobtat com el que estem patint. Ara caldrà tornar a pensar en els valors que tan arrelats estan a Catalunya, com són l'esforç, la responsabilitat personal i la prudència financera. A més, caldrà que la cohesió familiar i social pugui absorbir els impactes que patiran alguns membres de la família i els segments més vulnerables a la recessió econòmica.