

## “Als mercats financers no hi ha hagut liberalisme, sinó anarquia”

Vicente Pallardó és director de l'Observatori de Conjuntura Econòmica Internacional de la Universitat de València, tribuna des de la qual pronostica un 2009 molt difícil en què la crisi financera es traslladarà a l'economia real.

**Q**uè ha passat a l'economia mundial aquestes darreres setmanes?

—Passa que arrepleguem les conseqüències d'uns comportaments excessivament arriscats que s'han viscut aquests darrers anys en uns mercats financers que no han tingut un esquema regulador eficient. Es mantenien posicions insostenibles i molt volàtils. Exactament, l'element incitador de tots aquests moviments és el preu de l'habitatge als Estats Units. Hi havia un volum ingent d'actius financers derivats d'aquest mercat hipotecari i, com que els preus han començat a caure, aquests actius han començat a perdre valor. I tots aquells que n'havien adquirit han vist com es deterioraven les seues posicions. Per suplir la caiguda del valor d'aquests actius han hagut de vendre unes altres coses. Però si tothom ven aquests altres actius, també en cau el preu i s'engega una cadena que arrossega bona part dels mercats financers. Si hi afegeixes el pànic, la desconfiança o el desconeixement de la gent, tenim la culminació d'un procés que fa mesos que dura. Hi ha un últim element a tenir en compte: l'opacitat, la manca de transparència als mercats financers. Per què no es fien uns intermediaris d'uns altres? Perquè ningú no sap què té l'altre. I com que no sé què tens, no treballo amb tu. Hi ha una desconfiança absoluta entre els bancs. Tot això trenca el comportament normal del sistema.

—És a dir, durant molt de temps s'ha viscut en una bombolla.

—Crec que tots sabem que havia d'esclatar. El què ens ha sorprès a tots és fins a quin punt s'havia deixat créixer el volum d'actius financers d'alt risc que havien adquirit aquestes gran entitats que ara s'esfondren. Crec que hi havia una consciència que el castell que s'havia construït no era sostenible,

però no es tenia consciència de la dimensió d'aquest castell.

—De quina mena d'actius financers es tracta?

—Es tracta de titulitzacions hipotecàries i derivats, actius que s'han emès amb el suposat suport d'hipoteques. Les que emetien els bancs espanyols eren molt segures, mentre que les dels nord-americans eren una broma. Però el mercat s'ha tancat a tot: els bancs espanyols no poden col·locar ni un sol títol. En gran mesura, Espanya es finançava de col·locar títols hipotecaris als mercats internacionals. I eren comprats amb facilitat perquè eren molt segurs i tenien una rendibilitat que estava molt bé. Però com les ti-



### EL FORAT NEGRE DE LA NISSAGA BUSH

1990

Neil Bush, germà de l'actual president dels Estats Units, va ser el protagonista d'un dels escàndols financers més grans de final dels 80 i principi dels 90. Bush havia estat, durant la dècada dels 80, director del Silverado Banking, Savings and Loan Association, una entitat comparable a les nostres caixes d'estalvis. La justícia el va acusar d'haver-la dut a la bancarrota i d'haver-hi deixat un forat que va costar 1.000 milions de dòlars als contribuents nord-americans.

Bush només havia portat més enllà de la legalitat els preceptes legals que havia imposat l'administració Reagan. El president nord-americà va apostar perquè el mercat de crèdit s'autoregulara sense intervenció federal. Calia desregular-ho tot, també les caixes d'estalvis, que fins aquell moment havien estat respectables institucions dedicades a la concessió de préstecs hipotecaris per als habitatges. El resultat va ser la conversió d'aquelles caixes d'estalvis en entitats dedicades a la captació de passius i a la realització de tota mena d'operacions financeres, incloent-hi la compra de fons d'alt risc. La conseqüència de tot plegat: un forat milionari que va costar 500.000 milions de dòlars a les arques públiques.

[continua a la pàgina 47]



tulitzacions hipotecàries són a l'arrel del problema, ara ningú no vol aquests actius, encara que siguin fiables. Aleshores, la banca espanyola s'ha trobat tot d'una que no pot col·locar allò que li havia proporcionat liquiditat. Això endureix el crèdit que poden donar a famílies i empresa.

**—El ministre Solbes diu que la banca no es trobarà afectada per les turbulències.**

—La banca espanyola és sòlida i el Banc d'Espanya és un dels millors reguladors del món. No obstant això, s'ha de veure fins on arriben els problemes internacionals, perquè vindrà un moment que no podrem viure com una illa. Jo confie en el sistema regulador espanyol, però compte, perquè si perduren les dificultats —pensem que ja fa més d'un any i els problemes, en lloc de resoldre's, s'agregen— no es descarta que la banca se'n pugui trobar afectada, per molt sòlid que sigui el sistema.

**—La magnitud futura de la crisi es pot pronosticar?**

—Tots els pronòstics tiren curt, i és molt difícil de dir si hi haurà més bancs que cauran.

**—El sistema capitalista ha fet una passa massa llarga?**

—Una part significativa del món financer ha anat més enllà d'on podia anar. No diria això mateix del sistema capitalista en conjunt. Sens dubte, la disfunció

s'ha generat dins el sistema capitalista, perquè és pràcticament l'únic que existeix. Però una part significativa del món financer ha anat més enllà d'allò que era admissible. Ara podríem dir: "No passa res, els deixem caure; el que han guanyat ho han perdut i ningú no plorarà per ells." El problema és que el sistema està tan interrelacionat que si ells es cauen, tot el sistema va darrere, amb la qual cosa el sector públic hi ha d'intervenir. Això exigeix una regulació efectiva i internacional del món financer.

**—Açò recorda l'intervencionisme de després de les guerres mundials.**

—Des del punt de vista financer, aquesta és la crisi més seriosa des del 1929. L'economia real, de moment, no es troba tan afectada com en aquell moment, però és molt possible que es note a partir de l'any vinent. Ara ens trobem amb una situació similar a la de la Gran Depressió o el New Deal de Roosevelt. Els bancs centrals i les autoritats nacionals han d'intervenir per mirar de solucionar la situació, perquè fins i tot els qui som partidaris de deixar caure totes aquestes institucions som conscients que, si cauen, el sistema mundial s'ensorra. I no ens podem permetre aquest luxe.

**—És curiós de veure com els Estats Units intervenen en el sector privat i nacionalitzen empreses, justament allò que criticaven d'Hugo Chávez.**

—Els Estats Units no tenen cap més

remei que utilitzar aquestes ferramentes. Si no, l'economia s'esfondrarà. La diferència amb allò que va fer Hugo Chávez és que als Estats Units les empreses es tornaran al capital privat tan bon punt passe la crisi. El sector públic no ha de quedar-se aquestes empreses, sinó establir un marc regulador sòlid, eficient i exigent, que és el que no hi havia i encara no hi ha. En això hauria d'estar capficat ara mateix el Fons Monetari Internacional.

**—Aquesta crisi és una estirada d'orelles a molts organismes internacionals...**

—La culpa d'això que ha passat ara no és de l'FMI, perquè la regulació del mercat financer no era competència seua, però caldria que s'hi posaren a treballar.

**—Hi ha qui diu que, després d'aquesta crisi, el capitalisme no tornarà a ser igual?**

—No ho hauria de ser. Em sembla que els beneficis de la globalització real i financera són moltíssims més que els perjudicis, però s'ha demostrat que no poden continuar sense regulació. Igual com hi ha un àmbit regulador per al comerç cal que n'hi haja en les finances. El canvi en el capitalisme ha de ser aquest.

**—Aquest era un dels aspectes que remarcaven més insistentment grups com ara ATTAC, que sempre havien estat menystinguts per l'establishment. Al remat, resulta que tenien tota la raó...**

—Un poc de raó, sí. El problema d'aquests plantejaments és que no es pot ser maximalista. No es pot dir: "Cal intervenir-ho tot!" La història ens demostra que no és una bona solució. Però tampoc no pot ser l'anarquia. Fins ara als mercats no hi ha hagut liberalisme, sinó anarquia. Un liberal vol sempre que el sector públic establezca un marc regulador que garanteixi les lleis, la igualtat d'oportunitats... Si algú vol dir que el neoliberalisme és el liberalisme sense regles, aleshores és neoliberalisme. Però jo, que em considere liberal, crec que no es pot establir un marc on cadascú faci el que vulga, sabent que a més no n'assumirà les conseqüències. Paul Krugman ha dit que aquest és un sistema en què els guanys es privatitzen mentre que les pèrdues se socialitzen, i té tota la raó.

—Aquesta crisi financera, com ens afecta?

—Fonamentalment, en la restricció del crèdit. És a dir, com més complicada siga la situació als mercats financers internacionals, més difícil serà per a les entitats bancàries espanyoles i també per al sector públic captar diners fora. Quin problema hi ha? Que Espanya té un 10% de dèficit per compte corrent. Per cada deu euros de riquesa que generem, un l'hem de demanar prestat. Això són molts diners i, si no hi ha diners als mercats internacionals, no arriben diners a Espanya, i si no arriben diners a Espanya, no es presta, ni a particulars ni a empreses; si no es presta, els particulars no consumeixen i les empreses no inverteixen. Per tant, el PIB s'atura, es destrueixen llocs de treball i entrem en crisi i en recessió.

Violeta Tena

## Especulació en forma de taulell

L'Institut del Territori acaba de publicar un informe sobre l'evolució de l'habitatge a l'Arc Mediterrani, en què posa xifres a l'especulació immobiliària dels darrers anys.

“La crisi actual és financera i mundial, i s'ha produït per avarícia o per afany de morir d'èxit. Les anteriors crisis eren sectorials i hi havia cobertura financera per a respondre. Es veien venir; tots els símptomes feien preveure que hi hauria una crisi: desocupació, inflació, diners cars. Però l'actual ha arribat quasi sense avisar: hi havia poca desocupació, el PIB estable, poca inflació.” A Benjamín Muñoz, secretari general de la Federació de Promotors de la Comunitat Valenciana, encara li costa de pair el canvi d'escenari que presencien els qui es dediquen al sector de la construcció. La seua perplexitat—manifestada fa unes setmanes en una entrevista a *El Bole-tín*—és la de qui fa un any parlava de la promoció immobiliària com d'un sector sòlid, i renegava contra tots aquells qui pronunciaven la paraula *bombolla*. Però la realitat és ben tossuda i ha acabat donant la raó a les veus que advertiren de la fragilitat del sistema. La res-saca—coincideixen tots—és molt més dura que no s'esperava.

La magnitud de l'embriague-sa ens la detalla ara l'Institut del Territori (IdT), que acaba d'elaborar el monogràfic *Construcció i sector immobiliari a Catalunya, el País Valencià i les Illes*. S'hi analitza l'evolució dels principals indicadors d'aquest sector, i la conclusió és que l'especulació ha alimentat el creixement econòmic d'aquests darrers anys. El monogràfic té la peculiaritat de ser el primer que analitza particularment l'Euroregió de l'Arc Mediterrani, l'Euram, i deixa constància escrita d'una bogeria consentida.

**Excés sense accés.** La construcció de nous habitatges no va donar “la resposta adequada a una demanda de con-

### EL JAPÓ, UNA BOMBOLLA INSOSTENIBLE

1996

De totes les bombolles que apareixen en aquest article, la del Japó resulta, segurament, la més insostenible. La revaloració immobiliària va ser l'epicentre d'una crisi de xifres escandaloses: en el període 1955-1989 el valor dels béns immobles japonesos s'havia multiplicat per 75; significaven el 20% de la riquesa mundial i tenien un valor equivalent a cinc voltes el territori complet de tots els Estats Units. Només el palau imperial valia com tot l'estat de Califòrnia.

No hi ha una sola causa que explique el perquè d'aquesta situació, però molts analistes creuen que durant els anys 80, el Japó, que havia crescut a ritmes del 10% des de la Segona Guerra Mundial, va tenir un superàvit comercial elevat, que els bancs utilitzaren per a adquirir terres i accions. El mercat immobiliari feia créixer el mercat de valors i aquests provocaven, alhora, el creixement dels actius financers en una mena de cercle viciós que es va mantenir fins que, a principi dels 90, va intervenir-hi el Banc Central del Japó. La por dels accionistes va menar a una venda massiva d'accions que va fer esclatar la bombolla i va fer caure en picat el preu dels actius immobiliaris. El miracle japonès esdevingué aleshores un miratge d'aquell ensorrament. [continua a la pàgina 48]

