

REFLEXIÓNS SOBRE A CRISE ECONÓMICA.

M^a Cristina Regueira Piñón

As crises son fenómenos recorrentes na economía capitalista. No último século, vivimos a crise de 1929, que dá paso á Gran Depresión dos anos 30; a crise dos 70, que nalgúns países prolóngase ata os 80; ou, máis recentemente, a crise das puntocom, nos anos 2000-2001. A que agora padecemos comezou como crise financeira en agosto de 2007, e acabou converténdose en crise económica, sen que polo momento se aprecien signos de recuperación.

Ao longo da historia, podemos constatar que se producen circunstancias similares nos comportamentos económicos, que desembocan en crises económicas. As do crac do 29 e da crise actual son moi parecidas, se ben a súa evolución e consecuencias son diferentes.

Leccións do pasado.

En outubro de 1929 prodúcese a derruba da Bolsa de Nova York (millóns de accións pónense á venda, a baixos prezos, e non atopan comprador), provocando o colapso da economía norteamericana, e afectando despois a todo o mundo.

Os anos previos foron de prosperidade económica (os felices anos vinte, a "Belle Époque"). A economía norteamericana, que, a diferenza da europea, saíu fortalecida da Primeira Guerra Mundial, convértese no principal provedor mundial de materias primas e produtos alimenticios e industriais. Tamén subministra capital aos países europeos, que financian así a súa reconstrución. Diversos factores, como o impulso de novos sectores industriais (automóbil, industria química, petróleo, entre outros), a aplicación de novos métodos de produción, ou o aumento da concentración empresarial, permiten unha grande expansión da produción, que excede a demanda dos consumidores. A sobreprodución tradúcese nunha acumulación de stocks, o que acaba provocando afundimento dos prezos, quebra de empresas e desemprego.

Por outra banda, moito diñeiro sae dos circuitos da economía produtiva (a que crea riqueza e emprego) e oriéntase ao sector bursátil. Os inversores contraen créditos para adquirir accións en Bolsa, confiados en que a subida destas compensará o xuro de tales créditos. A **especulación**, que permite obter importantes ganancias mercando e vendendo, conduce a unha sobrevaloración das accións, que non garda proporción co seu valor real. Quebrada a confianza, as accións baixaron de prezo, os inversores non puideron pagar os créditos, e a crise trasladouse ao sistema bancario. Pechan bancos, que non poden afrontar as retiradas simultáneas de diñeiro dos aforradores; pechan empresas, que carecen de fontes de financiamento; e o desemprego aumenta de forma considerable.

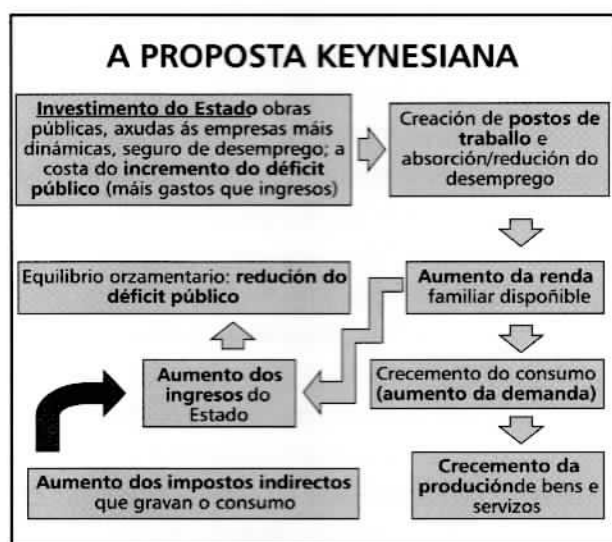
Buscando obter liquidez, os norteamericanos rescataron os fondos que tiñan prestados aos países afectados pola Primeira Guerra Mundial, e a crise exportouse a Europa.

O pensamento económico dominante, o liberalismo clásico, partidario do *laissez faire*, *laissez passer* (a crenza en que os mercados por si sós bástanse para manexar a economía), mostrouse ineficaz para resolver a situación. As políticas liberais aplicadas para saír da crise (redución do gasto público, do gasto social, restrición do crédito, baixada de salarios ...) agravaron a recesión con máis paro, proteccionismo, contracción do comercio internacional, etc. O mercado non foi quen de resolver por si mesmo os problemas que a liberdade económica e a especulación provocaran.

Moitos Estados, tras o fracaso dos principios do liberalismo, implantaron políticas intervencionistas para reactivar a demanda e o emprego. A do 29 foi unha crise de insuficiencia de demanda, sendo necesaria unha intervención do Estado para estimulala, pola vía do aumento do gasto público. É o que propón o **pensamento económico keynesiano**. Keynes avogou polo abandono da ortodoxia do *laissez-faire*, que guiara o capitalismo do século XIX, e propuxo un maior protagonismo do Estado na vida social e económica.

As medidas de reactivación da economía acompañáronse doutras de transcendencia social e económica, que estableceron as bases do

chamado **Estado do Benestar**. O Estado interviría para evitar un novo colapso do sistema financeiro e a desmedida especulación bursátil, impondo medidas de regulación da actividade bancaria; crearía, ademais, un sistema de previsión social (subsídio de desemprego, seguro de vellez, seguro de enfermidade, etc.) que paliase os efectos máis duros da crise sobre a clase traballadora. Nacía un capitalismo reformado, salvado polo Estado. As teorías keynesianas, despois da Segunda Guerra Mundial, van determinar as políticas do mundo occidental durante máis de tres décadas de crecemento sostido.



Dende esta crise tiveron lugar outras: petróleo en 1973, caracterizada por unha alta inflación e decrecemento económico (estancflación); petróleo 1980-1982 (a raíz da guerra entre Irán e Irak); crise dos Dragóns Asiáticos (en 1997, vítimas de ataques especulativos ás súas moedas); ou, no 2001, a crise das puntocom. O rápido desenvolvemento de Internet e das empresas que operaban na rede provocou un aumento desorbitado do investimento neste sector. As accións das compañías tecnolóxicas experimentaron unha extraordinaria subida, sen que houbera relación algunha entre cotizacións e actividade real. Ata que os inversores, que esperaban beneficios espectaculares que nunca chegaban, foxen en desbandada do capital destas empresas.

Unha vez máis, estabamos ante unha **burbulla financeira**, que se produce nos mercados debido á especulación, e que se caracteriza por unha subida anormal e prolongada do prezo dun activo ou

produto, de maneira que ese prezo afástase cada vez máis do valor real do produto. *Mércase co fin de vender a un prezo maior no futuro, o que provoca unha espiral de subida continua. O prezo do activo alcanza niveis absurdamente altos ata que a burbulla acaba estoupando (en inglés crash), debido ao inicio da venda masiva do activo cando hai poucos compradores dispostos a adquirilo.* Isto provoca unha caída repentina e brusca dos prezos. A burbulla das puntocom estoupou, como xa estoupara a burbulla bursátil no 29.

Crise financeira.

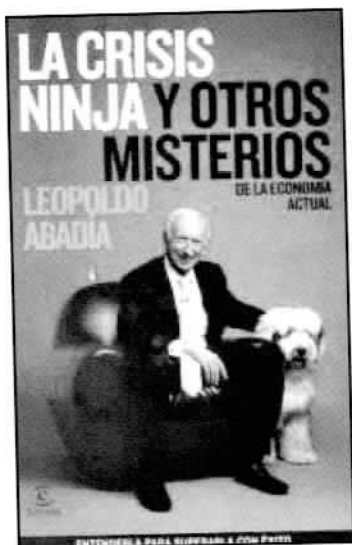
Antecedentes.

Tras do descalabro das empresas tecnolóxicas, en 2001, e co fin de estimular unha economía que se estaba ralentizando, a Reserva Federal norteamericana relaxou a política monetaria ata colocar os tipos de xuro no 1% en xuño 2003 (en decembro de 2000, situábanse no 6,5%), o que alentou un boom crediticio no sector inmobiliario. Os baixos tipos, e a confianza en que o investimento inmobiliario é sempre rendible, impulsa a demanda de vivendas. O aumento da demanda de inmobles fará subir os prezos destes.

Endebedarse para mercar unha vivenda sae barato, pois os tipos de xuro son moi baixos, e ademais é posible especular nun mercado á alza e obter beneficios. Non sorprende pois que a demanda de préstamos hipotecarios aumente, basicamente para a compra de primeira residencia, pero tamén para a compra-venda de vivenda como negocio. O mercado aportaba grandes beneficios aos inversores, e contribuíu a unha elevación de prezos dos bens inmobles e, polo tanto, da débeda.

Con tipos de xuro baixos, os bancos estadounidenses ven que o negocio bancario tradicional, representado pola diferenza entre os tipos de xuro aos que prestan aos particulares e os tipos cos que remuneran os depósitos, non é tan rendible como antes. Para compensar esa perda, ou ben elevan os tipos dos préstamos, ou ben conceden máis créditos. Fixeron as dúas cousas. Aumentaron a oferta de préstamos hipotecarios, e concederon hipotecas cada vez máis arriscadas a clientes con escasos recursos, os NINJAS

(*no income, no job, no assets*), persoas sen ingresos, sen traballo e sen patrimonio. As hipotecas concedidas aos *NINJAS* denomínanse *subprime*. Os bancos cobran aos *NINJAS* un tipo de xuro superior porque a operación é de maior risco. Ao conceder as hipotecas *subprime*, os bancos americanos están apostando a que os inmobles van seguir subindo de prezo.



Os bancos conceden préstamos a partir do diñeiro procedente dos depósitos de seus clientes. Como os depósitos non permiten atender unha demanda crecente de préstamos, os bancos propóñense a obtención de recursos adicionais por medio da **titulización** das hipotecas (en inglés, *securitization*), procedemento que consiste en vender os dereitos de cobro dun préstamo a un terceiro (unha entidade chamada vehículo), a cambio do que reciben diñeiro que poden volver a prestar. A entidade vehículo emite uns títulos que xeran xuros, derivados da amortización do préstamo hipotecario, a favor dos inversores que os mercan. Estes títulos colócanse tanto no mercado estadounidense como nos mercados internacionais.

No funcionamento deste sistema xogaron un papel fundamental as **axencias de cualificación** ou de *rating*. Trátase de empresas privadas que se ocupan de valorar o risco das emisións de títulos financeiros e a fiabilidade das entidades que os emiten (empresas privadas, entidades públicas ou Estados soberanos). Standard&Poor's (S&P), Moody's e Fitch son as tres principais. Utilizan métodos estatísticos para determinar a

probabilidade de incumprimento dos emisores. O problema é que se ignora o modelo que aplican. Os honorarios que perciben as axencias son satisfeitos i ipolas entidades que emiten os títulos!! Resulta difícil, ante esta falla de independencia, aceptar que as súas cualificacións se emiten con igual liberdade sexa cal sexa o emisor. Nos nosos días, a cualificación das axencias de *rating* resulta imprescindible para que as empresas e Estados poidan colocar os títulos que emiten.

A valoración que fan as axencias pode afectar á política económica dos Estados, pois unha boa cualificación pode facer que os Estados soberanos se financien en mellores condicións (poden colocar a súa débeda pública con maior facilidade e a un tipo de xuro máis baixo). Teñen poder incluso para desestabilizar as economías nacionais cando rebaixan a cualificación da súa débeda pública, xa que o tipo de xuro da mesma sobe.

O alto risco de non pagamento que levan consigo as hipotecas *subprime* transfírese, a través da titulización, do banco que concede o crédito aos fondos de pensións, fondos de investimento e particulares que adquiren produtos financeiros (cada vez máis complexos e menos transparentes), ofertados polas entidades financeiras en calquera país do mundo.

Para colocar os títulos no mercado con facilidade, un banco necesitaba un tipo de xuro atractivo e que unha axencia de *rating* prestixiosa lle concedera unha boa cualificación (baixo risco e alta liquidez). Para lograla, o banco emisor deses títulos colocaba os créditos hipotecarios *subprime* xunto con outros sen risco de non pagamento, co obxecto de que, na media, os títulos foran cualificados como seguros. Desta forma, os bancos vendían os seus títulos securitizados no mercado e gañaban importantes comisións na transacción; as familias accedían a préstamos para comprar vivendas; as cualificadoras de risco gañaban polo servizo que prestaban; os fondos de investimento cobraban as súas comisións de administración; e as casas subían de valor mellorando a garantía hipotecaria. A titulización parecía ser unha innovación financeira exitosa.

O sistema financeiro xogou un perverso papel, ao converterse no fin último da economía, e non nun medio para mellorar o sistema produtivo. Os grandes capitais dirixense hacia os mercados que prometen altas e rápidas rendibilidades, e non á economía real, a que ten que ver co investimento produtivo das empresas, coa creación de emprego e coa produción de bens e servizos.

O crac

Mentres o boom inmobiliario ía ben, e mentres as familias pagaban as hipotecas, non pasou nada. Cando a Reserva Federal Americana subiu os tipos de xuro a partir de 2004 co obxectivo de controlar a inflación, empezaron a producirse os primeiros problemas. Dende ese ano ata o 2006 o tipo de xuro pasou do 1% ao 5,25%. Os prezos das vivendas baixan e tamén baixa a venda de inmobles. Empezan a incrementarse as execucións por non pagamento das hipotecas ao non poder satisfacer moitas familias as crecentes cotas hipotecarias derivadas da alza dos tipos. A burbulla, unha vez máis, estoupou.

Os títulos financeiros en posesión dos bancos perderon valor, pois as hipotecas que sustentaban toda a trama financeira deixaron de proporcionar a corrente de diñeiro esperada. Tódalas entidades que participaron nesa trama (non só estadounidenses), comezan a ter perdas, incluso algunhas quebran.

¿Culpables? Os bancos concederon hipotecas de forma pouco profesional; as axencias de *rating* cualificaron os produtos financeiros tóxicos derivados das hipotecas coa máxima nota (a triple A), facilitando a súa adquisición; e os organismos reguladores e supervisores inhibíronse da súa responsabilidade.

Da crise financeira á crise económica.

A crise financeira deriva nunha crise de confianza do sistema financeiro. Os bancos non se fían da solvencia dos demais bancos e non se prestan entre eles. A liquidez non chega ao mercado, porque a desconfianza leva aos bancos a manter o diñeiro en depósitos nos bancos centrais, ou inmovilizado nos seus balances. Ao pechar o grifo do financiamento, a crise financeira comeza a afectar á economía real: peches de empresas, perda de empregos, paralización

do consumo e do investimento nas distintas economías nacionais. En España, ademais, quebrou un modelo produtivo baseado na construción.

Ao mesmo tempo, os bancos centrais dos diversos países inxectaron considerables sumas de diñeiro no sistema financeiro. Aprobáronse rescates financeiros ás entidades con problemas, para que, supostamente, o crédito volvera á economía real. Sen embargo, nin o crédito fluíu á economía produtiva, nin se recuperou a economía, nin se creou emprego. Pola contra, o rescate da banca desbaratou as contas públicas, disparando a débeda pública para dar cobertura á privada. Beneficios privados, pero perdas socializadas.

Os elevados déficits das economías nacionais afogaron os primeiros intentos keynesianos de reconducir a crise pola vía do investimento público. A ortodoxia dominante impón plans de austeridade, de recorte do gasto público, baixo o suposto de que a diminución do déficit público (o exceso de gasto sobre os ingresos) é condición indispensable para que se produza a recuperación económica. Sen embargo, coas rendas salariais en retroceso (lembremos que estas son a base do consumo da poboación, e polo tanto, da demanda das mercancías producidas, fonte esencial do crecemento da produción), e cortada a vía do endebedamento familiar, son necesarias medidas de estímulo económico para contrarrestar a caída do consumo, e en consecuencia, da demanda. Nun mercado en regresión, as empresas tampouco investirán, e o emprego non se recuperará. Por iso é fundamental a acción do gasto público como motor da economía.

A crise da débeda soberana.

Ante a magnitude da crise, e para evitar outra Gran Depresión, os Bancos Centrais das principais economías mundiais inxectaron liquidez ao sistema financeiro; os déficits públicos disparáronse, acadando a débeda pública un volume tal que lastra calquera política orzamentaria, constituíndo un dos desequilibrios de máis difícil corrección.

A débeda pública (que permite aos Estados financiar o déficits das contas públicas), instrumentase en títulos (obrigacións e bonos) que se venden

mediante poxa, da que resulta o tipo de xuro que o Estado vai pagar por eles. Dende maio de 2010, a débeda emitida por varios países europeos (máis concretamente, Grecia, Irlanda, Portugal, Italia e España), está sendo obxecto de ataques especulativos, que se traducen nunha elevación da prima de risco (o maior xuro que se paga polos bonos de cada un destes países con respecto ao bono alemán).

Se o xuro que o Tesouro Público ten que pagar aos compradores de débeda está aumentando, poderíamos pensar que é debido á existencia de dúbidas sobre o cumprimento dos compromisos de pago da mesma. É dicir, se existe risco de non pagamento, os compradores esixirán unha contrapartida maior, e o financiamento da débeda encarecese. ¿Quen valora ese risco? ¡¡As Axencias de Cualificación!! Canto máis se debilita o prestixio da economía do país, máis terá que pagar este aos novos compradores de débeda.

Ao mesmo tempo, os préstamos a baixo tipo de xuro que o Banco Central Europeo concede aos bancos privados non son utilizados por estes para atender as necesidades de crédito dos sectores produtivos, senón para mercar débeda pública e obter beneficios, maiores canto maiores son as dúbidas sobre a solvencia dos países afectados.

A partir de finais de 2009, os movementos especulativos sobre a débeda pública dos países considerados "fráxiles" sucédense sen que o Banco Central Europeo interveña para abortar a especulación, deixando facer aos mercados, rechazando toda posibilidade de emisión conxunta de débeda europea. Esta actitude pasiva constitúe na práctica unha operación encuberta de rescate do sector financeiro.

Ademais, a crise da débeda pública obriga aos países afectados a dedicar unha parte crecente da súa renda nacional a pagar os intereses da débeda. Situación que serve de coartada para a aplicación duns plans de austeridade que afunden máis á economía real e deterioran o Estado de Benestar.

En definitiva, non só non se resoven os graves problemas económicos (as autoridades europeas son incapaces de asegurar o financiamento ás empresas, malia terles dado aos bancos centos de miles de millóns,

de modo que moitas delas seguen pechando e xerando máis desemprego), senón que as institucións non son quen de coordinarse e tomar decisións con rapidez e eficacia (incapacidade para artellar políticas económicas concertadas, ausencia de vontade real para gravar e controlar os fluxos financeiros, conflito de intereses entre os distintos países). A inicial crise financeira converteuse nunha crise política que paraliza a Europa.

A crise económica global é unha crise sistémica. O que está en cuestión é o funcionamento da economía no seu conxunto, un modelo de crecemento que dende os anos oitenta invertue a tendencia á redución da desigualdade, e que propiciou o trunfo da ideoloxía do libre mercado. Ás crises financeira e económica hai que engadir a crise ecolóxica, a enerxética, a alimentaria, e tamén a crise dun modo de vida que presenta como valores a avaricia, o afán de lucro desmedido, o individualismo e a deshumanización.

Cando en setembro de 2008 o presidente francés, Nicolás Sarkozy, anunciaba a necesaria "refundación do capitalismo", abriuse unha expectativa de cambio de ciclo, de substitución do *laissez faire* por novas políticas reguladoras baseadas no respecto pola economía produtiva e o benestar das maiorías sociais. Hoxe xa sabemos que tal refundación non era máis que unha contrarreforma, un proceso involutivo no que os poderes políticos deciden poñerse por detrás das iniciativas dos poderes financeiros. ¿É posible resolver os problemas se pensamos da mesma maneira que cando os creamos?



Viñeta de El Roto en doctorfronkonstein.blogspot.com
29 de abril de 2010