



Ogasun eta Ekonomia sailburuaren hitzaldia 2018ko martxoaren 15a

DEUSTUKO V. FINANTZA JARDUNALDIAK, 2018

Arratsalde on denoi. Lehenik eta behin, eskerrak eman nahi dizkiet Unibertsitateari eta antolatzaileei, finantza-jardunaldien edizio honetan parte hartzera gonbidatzeagatik. Jardunaldien V. edizioa da, baina niretzat bigarren aldia da; eta, aurkezpenean esan dutenez, agendan izan den aldaketa txiki baten ondorioz, hitz egingo duen lehena izango naiz, azkena izan beharrean.

Egia esan, ohituraren arabera, agintariak irekiera- edo itxiera-ekitaldiak egiten dituzte, eta, ondorioz, ekitaldi horiek protokolozko tonua hartzen dute. Nik, berriz, erabat alde batera utzi nahi dut tonu hori.

Zalantzarik ez dut aldaketa hori zuen hoberako izango dela; horrela, Manu nahi adina luzatu ahal izango baita, finantza-merkatuen pultsua aztertzean.

Ikusi dudanez, Jardunaldien edukiak, gaur egungo finantza-egoera berrikustez gain, enpresa-ikuspegiari eta *finantziarizazio* gertakariari heldu die. (Hori da nik erabiltzen dudan hitza, eta ez dut berriz hitzekin trabatu nahi -



desazelerazio hitzarekin gertatu zitzaidanez-; izan ere, egitarauan *finantzierizazio* ikusi dut eta badakit beste batzuek *finantzializazio* erabiltzen dutela).

Hitz bitxiak alde batera utzita, Robert Shiller Nobel saridunak *kapitalismo finantzario* deitzen duena dugu hizpide, hau da, aurreko mendearen hirurogeita hamarreko hamarkadan izandako krisiarekin hasi, eta orain gailur-gailurrean dagoen garapen kapitalistaren aldia.

Finantza-krisi eskergak ekarri duen Atzeraldi Handiak aje izugarria utzi du, eta, hor, finantzek izan duten ospearen galera sekulakoa izan da.

Ondoez horren ezin konta ahala testigantza eman genitzake, baina hiru aipatzera mugatuko naiz, krisiarekin borrokatu behar izan zuten hiru politikari handik eginak.

Britainia Handiko Tony Blair *premier*-aren ustez, "finantza-sistemak bere oinarriak aldatu ditu, eta orain muturreko ekintza baten beharra du". Irmoago, Obama presidenteak elkarrizketa batean esan zuenez, "hark ez zuen *presidente izateko karrera egin, Wall Street-eko ur handiko arrainak diren bankarien talde horri laguntza emateko*"; eta, azkenik, Frantziako presidente Sarkozyk adierazi zuenez, "*kapitalismo*



finantzariora arduragabekeriako sistema bat da, eta immoral da”.

Politikako ur handiko arrainek hori esaten badute, zer ez ote dute esango pertsona arruntek, kaleko herritar xumeek; zer ez ote dute esango sumindurak akuilaturik herri-mugimenduak bultzatu dituzten lagunek.

Ez da garai ona finantzek prestigioa izateko, iraganaldian inoiz izan badute. Joan den mendearen bigarren zatiko kapitalismoaren urrezko aroko oparoaldian ere, Estatu Batuetan esaten zuten bankariak hiru hiruen gizonak zirela: %3an hartzen zuten dirua, beste 3 bat gaineratzen zioten eta hiruretarako golf-zelaian egoten ziren.

Atzerago jotzen badugu, are okerrago zegoen dena. 1569. urtean, Salamancako eskolako tratatu-idazle ospetsua izandako Tomás de Mercadok salatzen zuen *barata* izeneko iruzurra, hau da, fidantzan emandako salgai bat erostea, eta eskudirutan saltzea berez balio zuena baino gutxiago eskatuta. Eta, bereziki, *baratas infernales* izenekoak salatzen zituen, salgaia ematen zuen lagun berberak eskudirutan erosten baitzuen berriz %25 gutxiago ordainduta, salgaia bere saltokitik atera gabe.



XVI.

mendeko Sevillako ur handietako arrainak ez ziren batere makalak XXI. mendeko Wall Street-ekoekin konparatuta.

Sevillatik Veneziara joan gintezke, Shakespeare-ren merkatariaren eskutik; edo Amsterdamera, José Penso de Vega judu espainiarrak gidatuta, XVII. mendeko burtsari buruzko trataturik onena idatzi baitzuen 1688an, akzioko lehenengo sozietatea izan zen Ekialdeko Indietako Holandako Konpainiak izandako gorabeheretan inspirazioa hartuta. Ba al dakizue zein titulu jarri zion tratatuari? *Nahasmenen nahasmena*. Filosofo baten, merkatari baten eta akzionista baten arteko elkarrizketa bat da, eta benetan diotsuet titulua ondo merezita duela: Esperantza Oneko lurmuturra biratu eta Bataviara -gaur egungo Jakartara- jotzen zuten itsasontzien zoriaz iristen zen informazioak egiten zituen jauzien ondorioz, burtsak zituen asaldurak eraginda.

Aipamenak uzteko, gaur-gaurko ikuspegi bat eman genezake, esaterako, Michael Lewis-ek gezurtiaren pokerrean (*Liar's Poker*, ingelesez) inbertsioko bankuez duen ikuspegi satirikoa. Zenbait berrikuntza eginez mozkin handiak lortzen zituztela erakusten du, konparaziora, hipoteken sekuritizazioa erabiliz, 1980ko hamarkadaren hasieran abiatu eta 2008ko finantza-krisi handiko protagonista izan zena.



Gehiegikeriak eta bizioak finantzen bereizgarri iraunkorra izan dira historian barrena. Hala ere, nire ustez, gaur sekula baino arrisku gehiago dugu, esaera anglosaxoi bat erabiltzeagatik, bainuko ur zikinarekin batera umea ere botatzeko.

Finantzek, eta ekonomiak oro har, bitartekoak lantzen ditu, ez helburuak. Nik askotan aipatzen dut Keynesen esaera hau: ekonomistak **ez** gara zibilizazioaren bermatzaileak, zibilizazioa izateko aukeren bermea baizik. Horregatik, garapenaren eta ongizatearen *sine qua non* baldintza bat dira.

Ekonomisten arauak zorrotz bilatzen dute balio ekonomikoa sortzea, eta ez dute bestelako baliorik aintzat hartzen. Ildo horretan, arau bihozgabeak dira: 1) gaintitu itzazu zure kapital-hornitzaileen itxaropenak, 2) egin ezazu ahal duzun denbora guztian, eta 3) hazi zaitez, kapitalaren kostuaren gaineratik etekinak sortzen jarraitzeko.

Alabaina, errealitate hotz horren atzean, ezin da ahaztu finantzak, jatorriz eta funtsean, zera besterik ez direla, bizi garen munduan dauden arriskuari eta ziurgabetasunari aurre egiteko dugun tresna-multzoa. Eta, ez hori bakarrik, gainera, lehen itxuran indibidualismo ankerraren eta grina egoistaren emaitza direla ematen badu ere, beti izaten dute dimentsio komunitario eta sozial bat.



Hori oso nabaria da gaitzaren, istripuaren edo zahartzaroaren arriskuetatik estaltzen gaituzten finantza publikoetan. Bai eta finantza pribatuetan ere. Charles Sanders Peirce filosofoak zioenez, norbanakoa hilkorra eta mugatua da, eta ezin du bere burua bere arriskuetatik estali, komunitatearen oinarritik ez bada.

Aseguruetan eta pentsioetan, argi ikusten da hori; eta nik batere zalantzarik gabe esango nuke bankua bera konfiantzan oinarritutako instituzio komunitarioa eta soziala dela. Ondo frogatzen da hori, bankuak porrot egin eta banku-izua dagoenean. Gogoratu Frank Capraren *Bizitza ederra da* filma. Hipoteka-maileguen konpainia batek izandako krisiaren bidez, agerian jartzen da finantzek izan dezaketen irismen sozial handia eta komunitateari egin ahal dioten zerbitzu izugarria, eta, aldi berean, negozioetako marrazo baten mehatxu kezkarria.

Arrazoi horiek kontuan hartuta, argi dago finantzak ez direla mundu egoista baten ezin saihestuzko gaitza, baizik eta sozietatearen aktibo handi bat, eta sozietateak arduraz zaindu eta arautu behar du, duen dimentsio soziala eta komunitarioa bete dezan.



Zalantza handiak daude, asmatzen ari ote garen munduan behar den erregulazioarekin, finantziarizazioa joera geldiezina bilakatu zaigun honetan.

Alde batetik, berrikuntza dago, hau da, sekulako erronka. Paul Volcker-ek esan zuen kutxazain automatikoa zela berak ezagutzen zuen finantza-berrikuntza bakarra. Alabaina, nik neure bizitza pertsonalean eta profesionalean ikusi dut nola sortu diren elkar bermatzeko sozietateak, diru-merkatuak eta sekuritizazioa, eta horiek itzalean dagoen banka indartsua sortu dute, etengabe hazten dagoena.

Egiaztatu dut Estatu Batuetan bost kreditu-txartel daudela lagun bakoitzeko, eta Txinan 33 lagun txartel bakoitzeko. Azken batean, ikusten dut digitalizazioa finantza-mundua aldatzen ari dela.

Azken berrogei urteetan garatu den kapitalismo finantzarioa bertan geratzeko sortu da, eta hobe izango litzateke ahalegin gehiago egingo bagenu hura ulertzeko eta erregularizatzeko. Kapitalismo hori izateko arrazoiak lotura estu-estua du globalizazioko prozesuarekin. Izan ere, haren funtsezko parte bat da, eta, oro har, ondorio onuragarriak ditu munduko ongizatean, sarritan terminoak ondoan izaten duen irudi txarra gorabehera.



Aski izango litzateke azken berrogei urteotako euskal ekonomia aipatzea, ondorio onuragarri horiek egiaztatzeko.

Alabaina, oso nabaria da globalizazioak pasiboak ere badituela: maiz enpresei eta pertsoneri doitzeko eskatzen dien ahalegina oso handia da, eta, horregatik, onartu egin behar da globalizazioak galtzaileak ere badituela. Hortaz, ezinbestekoa da botere publikoek neurriak har ditzaten globalizazioaren ondorioak erregulatzeko eta gizartea egonkortzeko. Nire iritziz, euskal administrazioak argi nabarmendu dira konpromiso horretan ere.

Bestetik, finantza-globalizazioari dagokionez, berariaz onartu behar da ezegonkortasun-iturri bat dela, laguntza ematen baitu kreditu-fluxuek jokaera pro-ziklikoa izateko eta palanka-efektuko maila altuko finantza-egitura hauskorrak sortzeko.

Kapitalismo finantzarioa ikuspegi historikotik lantzeko, Erresuma Batuko adibidea har dezakegu. 1880an, kreditua BPGd-aren %16 zen; 1950ean %63ra igo zen, eta maila horri eutsi zion 1980ra arte.



Hala ere, 2009rako, BPGd-aren %177ra iritsia zen, moderazio handiko garaian haren benetako hazkundera errentak izan zuenaren bikoitza gainditu zuelako.

Euskal ekonomiari dagokionez, BPGd-aren gaineko kredituaren ratioa bikoiztu egin zen 1995. eta 2010. urteen artean, %64tik %128ra igoz.

Kapitala modu eraginkorragoan esleitzen omen duen finantzen globalizazioaren ondorioz, finantziario-fluxuak gero eta zeharkakoagoak dira, eta, ondo dakigunez, zenbat eta agente gehiagok esku hartu haietan, orduan eta handiagoa izango da ekonomiak dituen aktiboen eta pasiboen bolumena.

Hala ere, ekonomia batek kreditu bikoitza behar badu balioaren sorrera bera finantzatzeko, horrek esan nahi du inflazioa dagoela aktiboen prezioan eta espekulaziozko jokaerak orokortzen ari direla.

Horregatik berreskuratu dugu Hyman Minsky ekonomialari amerikarraren lana. Bankaria zenez, ondo ulertzen zituen finantza-sistema ezegonkortasunerantz eramaten zuten mekanismoak.



Minskyk hiru egoera-mota bereizten zituen enpresetan finantziazioaren ondorioz. Lehena enpresa *estalia* da, hau da, zorra kaxako fluxuekin finantzatzen duena; bigarrena *espekulaziozko* enpresa zen, eta, hor, kaxako fluxuak interesen mailara iristen dira baina ez printzipalaren mailara; eta, azkenik, *Ponzi* motako enpresa dago, interesak estaltzera ere iristen ez dena. Hortik abiatuta, Minskyk aldarrikatzen zuen joera endogenoa zegoela finantza-ezegonkortasunerantz, estalduraren finantziazioa espekulaziozko finantziazio bilakatzen zela arian-arian, eta, azkenean, Ponzi sistemak azaltzen zirela.

Finantza-ezegonkortasunerako joera hori zenbateko indarrez aritzen den eta teoria alternatibo honen ebidentzia enpirikoak duen babesa alde batera utzita, zalantzarik ez dago teoria ortodoxoa narkotiko boteretsua zela gure arreta erabat galarazteko, finantziazioko benetako prozesuen arrisku handietatik.

Alde batetik, merkatu eraginkorren hipotesiak lasaitu egiten gintuen izan zitezkeen akatsez, horiek informazio garrantzitsu guztia zeukatelakoan. Finantza-mundu honetan, jendea erotu egiten da, eta errekurtsio izugarriak inbertitzen ditu informazioa biltzeko eta aztertzeko; beraz, nire ustez, suposizio ausartegia da pentsatzea horrek ez duela



abantailarik ekarriko. Neure buruari galdetzen diot ea zuek ere sinetsita al zaudeten: berdin diola noiz sartzen zaren burtsan, kotizazioek beti islatuko dutela akzioen etorkizuneko errendimenduari buruz ezagutzen den informazioa.

Alabaina, teoriaren akatsik larriena da gehienbat esperientzia mikrorako eta banakako analisia egiteko balio dezakeela, baina inola ere ez inbertsioko prozesu kolektiboetarako, horiek inoiz ez baitute jokatzeko frogatutako arrazionaltasuneko ustezko patroirik horien arabera.

Aurrekoa gutxi ez bada ere, Modiglianiren eta Miller-en teoriari jarraiki, enpresaren zorpetze-mailek ez dute inolako inpakturik haren balorazioan. Are gehiago, interesen araberrako ordainketen kenketa fiskala kontuan hartuta, zorraren maila optimoa izan daitekeen gehiengoa da.

Idea horrek bazuen nolabaiteko tradizioa enpresa-estrategiaren arloan. Boston Consulting Group-aren fundatzaile izandako Bruce Henderson-en arabera, dinamika lehiakorrek berekin zekarren "erabili zure lehiakideek baino zor gehiago edo atera zaitez negoziotik" zioen araua.

Honela arrazoitzen zuen: lehiakide batek kostuetan abantaila badu, zor gehiago erabili eta mozkin gehiago lor ditzake, edo onura berberarekin prezio baxuagoak izan, eta lehiakideak



lekualdatu. Kostu altuak dituen lehiakideak beti erabili beharko du zor gehiago bizirik irauteko eta hazteko, eta, hala ere, arriskua izango du, kostuetan abantaila duenak zorra era egokian erabiltzen badu merkatutik atera ahal izango baitu.

Globalizazio finantzarioak enpresa-metaketa izugarria dakar berekin, ondorioz, bat egiteko eta erosteko prozesuak oso ohikoak izaten dira, eta, hortaz, zorra hazteko bidea sekula baino irekiago geratzen da.

Zera besterik ez zen falta: finantza-sisteman izaten ziren berrikuntzako eta aldaketako prozesu horiei etxeetako zorra gaineratzea. Euskadin, hipoteka-kreditua 1.100 milioi eurokoa zen 1994an; 11.400 milioi eurokoa, berriz, 2006an; gero, 2.500 milioi euroko minimora jaitsi zen 2013an eta 2014an; eta ordutik aurrera berreskuratzen hasi da.

Asko eztabaidatu da ELGEko herrialde guztietan izan den hipoteken leherketa horri buruz -herrialde horietako batzuetan nabariagoa izan da leherketa, hala nola Estatu Batuetan, Australian, Holandan, Danimarkan, Erresuma Batuan eta Espainian-. Beharbada, finantza-baldintzek eta politika publikoek eragina izan dute arrazoi sakonago batzuetan, konparaziora, biztanleriaren egituran eta errentaren banaketan izandako hondamenean.



Hala ere,
Euskadin, lehen aipatutako aldian, hipoteken kopurua bikoiztu egin zen, haren zenbatekoa bederatzi aldiz biderkatu zenean; eta, bitartean, kontsumoko prezioek %50eko igoera izan zuten eta etxebizitzaren prezioak bikoiztu ziren. Horiek horrela, badirudi burbuila izugarri bat izan zela, herritarrek beren etxebizitzak hobetzera jo baitzuten, ahalegin ekonomiko ikaragarria eginda.

Horren moduko egiaztapenak ikusita, ezinbestez egin behar dugu hausnarketa krisiaren izaeraz. Beste batzuetan esan dudanez, gutako bakoitzari banaka galdetzen digutenean, inork ez du bere burua gertatu denaren erantzuletzat hartzen. Denek leporatzen diote krisiaren errua gizabiderik gabekoei, higiezinen espekulatzaileei, ezgaiak ziren erregulatzaileei eta politika makroekonomiko okerre.

Eta, hala ere, onartu behar dugu horren moduko ikuskizuna izateko, frenesi kolektibo bat behar dela ezinbestez, garai hartan izan genuenaren modukoa, ekonomialariek sarkasmo handiz Moderazio Handia izendatu zuten aldikoa.

Ez dut inola ere esan nahi denok erantzukizun berbera dugunik. Bistan da ez dela horrela. Politikariek, bankariek,



erregulatzailerik, enpresariak eta ekonomialariek ekonomia eta gizartea aztertzeke, ulertzeke eta zuzentzeke ardura dute, eta, beraz, erantzukizun berezia ere badute.

Hala ere, argi dago gizarte osoak hartu duela parte, eta neurritz eta gehiegikeriari bizkarra emanda bizi ziren horiek ere onura hartu zutela errentak igotzean, Atzeraldi Handira eraman gintuen finantza-ziklo izugarriak ekarri zuen itsasaldiaren moduko marea baten ondorioz.

Honaino azaldutako guztia ikusita, bukatzeke, aldarrikatu nahi dut askea eta oparoa izan nahi duen gizarte batean finantzek betetzen duten zeregin garrantzitsuak. Horregatik, dei egiten dut finantzak demokratizatzeko, gardentasuna sustatzeko, biztanle guztien finantza-kultura hobetzeko, gure jakintzak garatu eta gertatzen dena hobeto ulertzeke, eta aktiboak administratzeko ditugun ahalmenak berriz indartzeko.

Kapitalismo finantzarioaren aroan, erregulatzeko ahalmenak zentralizatu, eta gugandik urrundu dira; hori egia borobila da. Dena dela, erantzukizuna dugu oraindik, gure erakundeak - instituzio publikoak zein finantza- edo enpresa-erakundeak-



administrazio on horren eredu izan daitezen, aldi berean, administrazio hori gardena baita eta konpromisoa hartua baitu finantzen zentzu komunitarioarekin eta sozialarekin.

Proiektu honen protagonista izango diren pertsonak prestatu behar dituen unibertsitate baten esparruan hitz hauek esan ondoren, ezinbestez onartu behar dut unibertsitateak ekarpen handia egin dezala espero dugula eta erantzukizun izugarria duela. Hori dela eta, dagokion neurrian balioesten ditut honen moduko jardunaldiek egiten dituzten ahaleginak, ekarpena egiten baitute finantzak lagungarriak izan daitezen, gizarte hobe bat lortzeko.

Eskerrik asko