

L'ampolla mig plena

GRUP 62

GRUP 62

Oriol Amat

L'ampolla mig plena

Aprendre de les crisis
i dels que ho fan millor

Pòrtic

Primera edició: juliol del 2020

© Oriol Amat i Salas, 2020

Drets exclusius d'aquesta edició:

Raval Edicions, SLU, Pòrtic
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona
www.portic.cat

ISBN: 978-84-9809-473-2

Dipòsit legal: B. 10.571-2020

Fotocomposició: Aura

El paper utilitzat per a la impressió d'aquest llibre té la qualificació de paper ecològic i procedeix de boscos gestionats de manera sostenible.

Queda rigorosament prohibida sense autorització escrita de l'editor qualsevol forma de reproducció, distribució, comunicació pública o transformació d'aquesta obra, que serà sotmesa a les sancions establertes per la llei. Podeu adreçar-vos a Cedro (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necessiteu fotocopiar o escanejar algun fragment d'aquesta obra (www.conlicencia.com; 91 702 19 70 / 93 272 04 47).
Tots els drets reservats

ENTENENT LES CRISIS ECONÒMIQUES

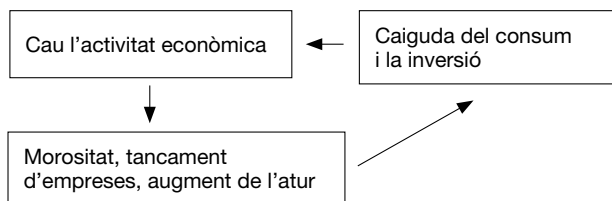
*Les crisis tenen aquest avantatge:
ens obliguen a pensar.*

JAWAHARLAL NEHRU (1889-1964),
PRIMER MINISTRE DE L'ÍNDIA

QUÈ ÉS UNA CRISI ECONÒMICA?

Una crisi econòmica és una caiguda important de l'activitat, acompanyada de conseqüències negatives immediates en la morositat, el tancament d'empreses i l'atur, que enfonsen el consum i la inversió i afecten el benestar de la població. Aquest fenomen actua com una bola de neu i tot empitjora (vegeu figura 14.1).

FIGURA 14.1. Relació entre la caiguda de l'activitat, l'atur i la caiguda del consum i la inversió.



Per visualitzar l'impacte de les crisis en l'atur, a la figura 14.2 es pot veure la relació entre la caiguda de l'activitat econòmica i l'important augment de l'atur en algunes de les crisis més importants.

FIGURA 14.2. Relació entre la caiguda del PIB i l'augment de l'atur en les crisis del 1917, 1929 i 2008.

Crisi	Període	País /territori	Caiguda del PIB	Evolució de l'atur (% de la població activa)
1917	1917-1918 (7 mesos)	Estats Units	-25,1%	Va passar del 4,5% al 3,5%*
1929	1929-1933	Estats Units	-35,2%	Va passar del 3,2% al 25,2%
1973	1973-1975	Estats Units	-1,75%	Va passar del 4,9% al 8,2%
2008	2008-2010	Unió Europea	-6,1%	Va passar del 7,1% a l'11,1%
2008	2008-2013	Espanya	-8,0%	Va passar del 10,3% al 26,9%
2008	2008-2013	Catalunya	-6,8%	Va passar del 7,4% al 24,4%

* En la crisi de 1917, cal tenir en compte que el 1918 va acabar la Primera Guerra Mundial, que va impactar de manera especial en el mercat de treball.

Font: Elaboració pròpia amb dades d'Eurostat, INE, Idescat, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Per entendre per què la caiguda de l'activitat té uns efectes tan negatius, podem recordar que en un any bo com el 2019, per exemple, les empreses europees van guanyar de mitjana tres euros per cada cent que van facturar. Això vol dir que, per exemple, una caiguda de l'activitat d'un 6% fa que la majoria d'empreses tinguin pèrdues, ja que bona part de les seves despeses són fixes. És a dir, tenen despeses encara que no venguin. I a més, moltes empreses viuen al dia, de manera que només tenen tresoreria per atendre els compromisos d'unes poques setmanes. Això vol dir que, en cas que l'activitat es freni i deixin de produir-se ingressos, de seguida augmenta la morositat. Per això, si no s'ajuda molt ràpidament les empreses, moltes d'elles tanquen o acomiaden personal. Per tant, les caigudes de l'activitat econòmica, fins i tot quan són petites, perjudiquen molt el teixit empresarial i fan créixer l'atur.

CAUSES DE LES CRISIS ECONÒMIQUES

L'economia és cíclica, i les crisis econòmiques es repeteixen cada cinc o deu anys, tot i que aquests cicles poden tenir una durada molt variable. Per això, en els darrers quatre segles, es comptabilitza quasi un centenar de crisis. En la majoria dels casos, la causa principal és l'esclat d'una bombolla especulativa, mentre que en d'altres es tracta d'un fet puntual, com pot ser una grip (vegeu figura 14.3).

FIGURA 14.3. Causes d'algunes de les principals crisis produïdes en els darrers quatre-cents anys.

Any	Crisi	País	Causa
1637	Tulipomania	Països Baixos	Bombolla de les tulipes
1720	South Sea	Regne Unit	Bombolla d'accions
1917	Grip espanyola	Món	Grip
1929	Gran Depressió	Estat Units i resta del món	Bombolla d'accions
1973	Petroli	Països de l'OPEP i resta del món	Increment dels preus del petroli
2000	Empreses <i>puntcom</i>	Estat Units i resta del món	Bombolla d'accions empreses d'internet
2008	Financera i immobiliària global	Món	Bombolla d'accions i immobles
2020	Covid-19	Món	Coronavirus

Si analitzem les crisis principals, podem comprovar que hi ha una sèrie de fets que es repeteixen en quasi tots els casos. En el cas de les bombolles especulatives, el preu d'un bé comença a pujar, i tot i que tothom pensa que el preu ja és massa alt, molts continuen comprant perquè estan engegats per la cobdícia i pensen que encara pujarà més. Per entendre els errors de les bombolles especulatives, podem recordar el crac del 2008:

- Especulació en immobles. La bombolla immobiliària es va produir per la baixada dels tipus d'interès, i perquè immobiliàries, bancs, administracions públiques i compradors estaven convençuts que l'habitatge continuaria pujant uns anys més. Sovint se sentia dir: «L'habitatge no baixarà mai». Cal recordar que el preu de qualsevol bé no es pot allunyar massa del seu valor raonable, i que tard o d'hora la bombolla punxarà i els preus s'enfonsaran. Quan són moltes les persones afectades es produeix una crisi econòmica. Al llarg dels darrers 150 anys, l'habitatge ha tingut més de vint períodes de baixada que han anat seguits de pujades importants. Per tant, cal no perdre de vista que fins ara tota baixada ha anat seguida de pujades, i viceversa.
- Inversions arriscades i fraus. També hi va haver problemes amb les inversions financeres, com ara les de Bernard Madoff o Lehman Brothers als Estats Units i d'altres similars arreu del món, que van provocar pèrdues a molts inversors. La lliçó consisteix a invertir només en allò que s'entengui i tingui una relació risc-rendibilitat adequada al perfil de l'inversor. Recordo que quan va esclatar l'escàndol de Madoff li vaig preguntar a una amiga gestora de patrimonis si ells havien invertit en Madoff. Em va dir que no, que uns anys abans s'havien entrevistat amb ell i li havien demanat que els expliqués com ho feia per aconseguir una rendibilitat molt més alta que altres fons d'inversió. La resposta de

Madoff va ser: «No explico la meua fórmula, perquè no vull que em copiïn. Si no confieu en mi, jo no vull treballar per a vosaltres. I tinc cua de clients que volen invertir en el meu fons». La meua amiga va decidir no treballar amb Madoff, però molts altres van caure en l'estafa piramidal que va provocar pèrdues de més de 40.000 milions de dòlars.

- Endeutament excessiu. Inversions molt arriscades es finançaven sovint amb un excés de deute. Val la pena recordar que mai no ens penedirem de ser massa prudents. En canvi, la imprudència es pot pagar molt cara.

Les bombolles acostumen a produir-se en relació amb l'habitatge o amb les accions que cotitzen a la borsa, però n'hi ha hagut amb tot tipus de béns. Un cop punxa la bombolla, es produeix una sèrie de fets encadenats com fitxes de dòmino:

- S'enfonsen les borses.
- El consum i la inversió es frenen.
- Cau l'activitat econòmica.
- Augmenten la morositat, els tancaments d'empreses i l'atur.

En les crisis que esclaten per causes més puntuals, com ara la grip espanyola de 1917 o el coronavirus de 2020, el confinament de la població produeix un efecte similar al que provoca la punxada d'una bombolla especulativa.

COBDÍCIA, HISTÈRIA I PÀNIC

Enmig d'una crisi, la incertesa fa que les persones sentin por, angoixa i desconfiança en tot. Per veure el fenomen amb perspectiva, podem recordar el crac de les tulipes als Països Baixos a partir de 1637. Aquestes flors es van posar de moda i els preus van començar a pujar. Moltes persones es feien riques comprant bulbs i venent-los poc després a preus molt superiors. Com passa en qualsevol bombolla, molts pensaven que amb els bulbs sempre s'hi guanyaria. La irracionalitat dels preus es va posar de manifest quan hi va haver persones que van canviar la seva casa per un bulb de tulipa. I, per acabar-ho de complicar, molts demanaven préstecs per poder comprar més bulbs. La supèrbia, l'enveja i el desig de guanyar diners ràpids van provocar un estat de ceguesa que impedia adonar-se que els preus dels bulbs ja no tenien cap lògica. Quan els preus ja eren astronòmics, la gent es va començar a qüestionar si aquells preus tenien sentit, i en uns pocs dies es va passar de l'eufòria a la por. Els posseïdors de bulbs es van trobar que ningú els volia comprar. Aleshores el pànic es va apoderar de la borsa i els preus van començar a caure. En pocs dies s'havia produït el col·lapse total i els bulbs van passar de valer fortunes a no valer res. Els que van sortir abans que esclatés la bombolla hi van guanyar molts diners. En canvi, molts nou-rics que tenien tota la seva fortuna en bulbs de tulipa es van arruïnar, la crisi es va estendre per tot el país i va començar una recessió econòmica.

En aquesta bombolla van intervenir diversos ingredients, tots ells explosius, relacionats amb el perfil psicològic de molta gent: l'ambició de riquesa ràpida, la supèrbia dels que anaven guanyant i ho explicaven a amics i familiars, i l'enveja envers els que anaven guanyant molt. La ceguesa impedia veure que els preus no tenien cap sentit. Posteriorment, la por, el pànic i la histèria van impedir veure que els preus ja eren massa baixos.

Aquest exemple posa de manifest que, a vegades, moltes persones actuen de manera poc racional en qüestions econòmiques, com passa en anys de bombolla o després d'un crac als mercats financers. Hans Rosling, en el seu llibre *Factfulness*, parla de la por que ens acompanya des de l'època en què vivíem a les coves, que fa que tinguem tendència a exagerar greument les amenaces que se'ns presenten.

El que va passar amb les tulipes fa quatre segles es va repetir amb les accions el 1929, amb les empreses *punt-com* el 2000, amb les accions i l'habitatge el 2008, amb el bitcoin el 2018 i en moltes altres ocasions.

LA BOMBOLLA DEL BITCOIN

Amb relació al bitcoin, des de finals del 2017 molta gent es pregunta si som davant d'una nova bombolla. Si comparem el bitcoin amb altres bombolles, podem comprovar que:

- Com en moltes bombolles anteriors (internet, per exemple, el 2000), el bitcoin és una cosa nova.
- Es va revalorar exponencialment en poc temps. El 2017 va pujar més d'un 1.000%.
- Els que guanyen ho expliquen a tothom, cosa que desperta la cobdícia dels altres.
- Els inversors compren perquè creuen que els preus continuaran pujant, sense que tinguin una explicació racional per a això. En economia del comportament (*behavioral economics*) està molt estudiat el fenomen que les persones estem esbiaixades i projectem el futur d'acord amb el present. Per exemple, ens costa pensar que demà plourà si avui fa sol.

Per tant, el bitcoin té tots els ingredients d'una bombolla. A més, té altres components de risc:

- Es diu que el creador del bitcoin és Satoshi Nakamoto, però ningú sap qui és ni on es troba.
- La majoria dels que hi inverteixen no hi entenen gens.
- Com que tot està en suport digital, quan es produeixen frau es pot perdre tot el que s'hi ha invertit i no hi ha manera de seguir la pista dels diners, tal com ha passat diverses vegades. L'anonimat que envolta algunes operacions fa que sovint no sigui possible localitzar els autors dels frau. Recordem, per exemple, el cas de la canadenc QuadrigaCX. El seu creador, Gerald Cotten, de trenta anys, va mo-

rir sobtadament el desembre de 2018. De sobte, els seus clients no podien accedir als seus fons perquè les claus per entrar només les tenia Gerald Cotten. Es van esfumar 120 milions de dòlars de 115.000 inversors. Però aquest cas no és l'únic, perquè dues firmes de recerca, Chainalysis i Diar, van informar el 2019 que el 36% de tots els bitcoins que s'han posat en circulació s'ha perdut.

- En la majoria de països no està regulat ni supervisat. Per tant, si hi ha frau, serà molt difícil indemnitzar els que perdin la inversió.

El bitcoin, que el 20 de novembre de 2005 cotitzava a 307 euros, va arribar a cotitzar 16.721 euros el 15 de desembre de 2017. A partir d'aleshores, i després de diverses pujades i baixades, cotitzava a 6.300 euros el 10 d'abril de 2020. Per tant, com en tota bombolla, en les pujades hi ha qui guanya molt, i en les baixades passa el contrari.

Pot succeir que el bitcoin sigui rendible per als especuladors que hi entrin primer (si en surten a temps) i per als visionaris que anticipin les empreses del món del *blockchain* que acabin triomfant a mitjà i llarg termini. Això és el que va succeir en el cas de les empreses d'internet en la bombolla *puntcom*, com Amazon. El problema és encertar quines seran les empreses guanyadores del *blockchain*.

QUÈ PASSA DURANT UNA CRISI ECONÒMICA I QUINA ÉS
LA SORTIDA

*Després d'aquesta crisi, el que tornarà a
passar més d'hora que tard serà una altra crisi.*

JOSÉ LUIS SAMPEDRO (1917-2013),

ECONOMISTA I HUMANISTA

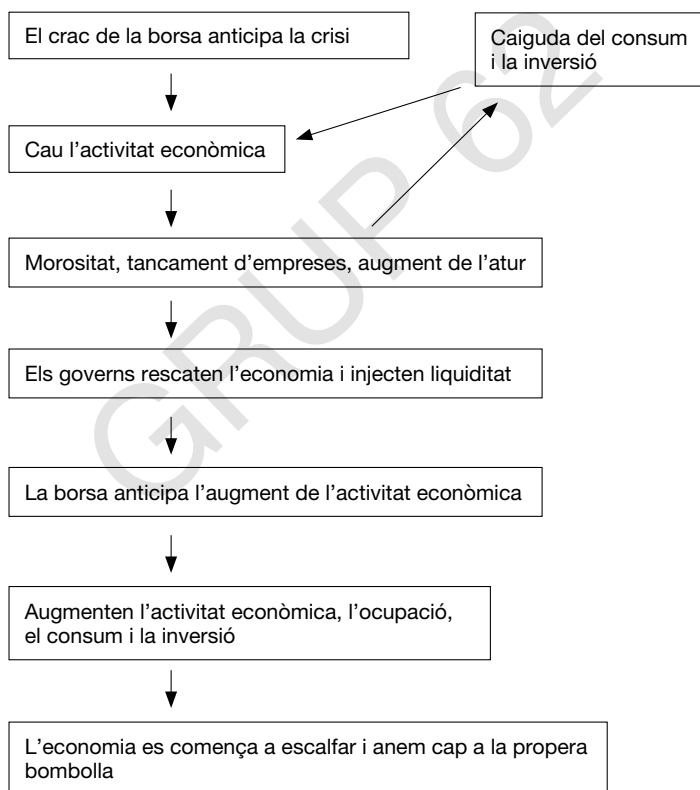
Com hem indicat abans, les crisis es produeixen a causa d'una bombolla o d'un fet imprevist, com pot ser un virus que enfonsa l'activitat econòmica. En la gran crisi de 1929, el liberalisme imperant creia que els governs no havien d'intervenir, perquè pensaven que el mercat era intel·ligent i ho arreglaria tot sol. Això va provocar la fallida de milers de bancs i la pèrdua de milions de llocs de treball, i com que no hi havia subsidi d'atur, ni assegurança dels dipòsits bancaris, ni seguretat social, ni pensió de jubilació, es va produir un increment de la pobresa que va trigar molts anys a recuperar-se, fins que els governs van intervenir per rescatar l'economia.

En la crisi de 2008, era prou clar que els governs havien de rescatar l'economia, amb subsidis, més obra pública i ajuts a la liquiditat. Als Estats Units, on la intervenció va ser molt ràpida, la crisi va durar molt poc. En canvi, a Europa el gran rescat no va arribar fins al 2013.

Un cop es produeix el rescat de l'economia per part del govern, la borsa anticipa que l'activitat econòmica es recuperarà aviat. Poc després, els estímuls del govern (subvencions a fons perdut, préstecs, obra pública...) fan

que l'economia torni a créixer, es crea ocupació i augmenten el consum i la inversió. I a poc a poc ja es torna a repetir el cicle: l'economia es comença a escalfar, augmenta l'endeutament, pugen els preus i es comença a alimentar una altra bombolla (vegeu figura 14.4).

FIGURA 14.4. Etapes del cicle econòmic des del crac de la borsa fins al reescalfament de l'economia.



Tot i que fer previsions és molt arriscat i que, com deia Samuel Goldwyn, cofundador de la Metro-Goldwyn-Mayer, «No facis mai previsions, especialment sobre el futur», val la pena tenir en compte el que ens diu la història. A la figura 14.5 es comprova que la majoria dels darrers cracs s'han recuperat en un període que poques vegades supera els quatre anys, i que en molts casos la recuperació s'ha produït abans dels dos anys.

FIGURA 14.5. Els deu darrers cracs borsaris i mesos que van trigar a produir-se i recuperar-se.

Any en què la caiguda va tocar fons	Caiguda de la borsa	Mesos que va trigar a produir-se tota la caiguda de la borsa	Mesos que va trigar a recuperar-se la borsa
1957	-20,3%	3	10
1962	-27,9%	6	14
1966	-22,2%	7	6
1970	-36,1%	17	20
1973	-48,2%	20	66
1982	-27,1%	20	2
1987	-33,2%	2	20
2000	-49,1%	29	53
2008	-56,8%	16	46
2018	-19,8%	3	3
2020	-39,0%	1	?

Font: Auters, J. (2020).

Per tant, quan som enmig d'una crisi el pessimisme predominant fa que molts pensin que allò és com la fi del món, però la història ens diu que les crisis s'acaben, i sovint més d'hora que tard.

GRUP 62