

El document *Oeconomicae et Pecuniariae Quaestiones* (OePQ) de la Santa Seu. Una introducció des del punt de vista d'un economista d'ofici

Pere Guinjoan¹

Octubre de 2018

- 1. Introducció. Oportunitat, contingut i enquadrament del document**
- 2. L'activitat d'intermediació financera. Propòsits, assoliments i dificultats**
- 3. Capitalisme, banca, finances i crisis econòmiques**
- 4. Per una economia i unes finances del bé comú**
- 5. Els judicis morals concrets d'OePQ**
- 6. Conclusió.**

1. Introducció. Oportunitat, contingut i enquadrament del document

Aquest darrer mes de maig, la Santa Seu va fer públic el document *Oeconomicae et Pecuniariae Quaestiones* (OePQ). La data del document és del 6 de gener, però la publicació es va demorar més de quatre mesos. No és un document papal, parlant pròpiament, per tal com no va signat pel papa. Està signat pels responsables de dos organismes de la Santa Seu, la Congregació per a la Doctrina de la Fe i el nou Dicasteri per al Servei del Desenvolupament Humà Integral, que ha substituït, a més d'altres departaments, la Pontificia Comissió "Justícia i Pau".

Aquest és un comentari fet des de l'òptica d'allò que he estat i sóc, és a dir, des de l'òptica d'un economista, cristià, que ha treballat molts anys en feines d'anàlisi financera. De cap manera, però, em puc considerar un especialista en ètica, ni des de la vessant filosòfica de la disciplina ni, molt menys, des de la seva vessant teològica. Parlo, doncs, com a economista.

El primer que cal dir és que el document és un text valent. Com veurem, entra en una sèrie de judicis ètics, en matèries molt controvertides, i ho fa amb un coratge evident. Per altra part, és evident que aquest capteniment és del tot prudent, atesos els abusos de tot ordre que les crisis recents viscudes han ajudat a posar de manifest.

Tot i que la llista de les condemnes morals de capteniments concrets és potser la part del document que crida més l'atenció, el document és encara més important per l'aportació que fa, en enumerar, en el context de l'acció humana en el camp de les activitats d'intermediació financera, les exigències d'una economia del bé comú. Si bé en aquest aspecte no es pot dir que el document aporti un gran nombre de judicis originals -treballa gairebé exclusivament sobre criteris que ja havien estat explicitats-, l'originalitat rau, al meu entendre, en la síntesi que duu a terme en l'aplicació de principis generals d'economia del bé comú a l'activitat financera.

El document ocupa 17 pàgines impreses i té quatre parts. La primera part és una introducció extensa. Comença recordant el vincle necessari que hi ha d'haver entre *coneixement tècnic* i

¹ Doctor en economia. Professor associat de la Universitat Abat Oliba CEU. Membre del Centre d'Estudis Econòmics i Socials. Va treballar, durant gairebé trenta anys, com a analista financer, en una prominent empresa catalana de banca. Estudiós de l'economia del bé comú i, en general, de l'economia, entesa com a ciència moral.

prudència (el document no en diu explícitament prudència sinó *saviesa humana*). La resta de la introducció està dedicada a justificar la veu universal, i autoritzada, que és el Magisteri, en relació als fidels de l'Església catòlica, per tot allò que fa als criteris ètics sobre qüestions econòmiques i financeres. És, de fet, un nou enunciat d'un tema ja molt treballat pel Magisteri romà. La introducció acaba concretant el propòsit del document, que és el de caracteritzar, en l'àmbit específic de les finances, els requeriments d'una economia del bé comú, i també el d'emetre una sèrie de judicis morals sobre determinats aspectes de l'activitat financera, tal com ha quedat configurada, a nivell mundial, per l'onada recent de globalització i també pels processos de desregulació escomesos ara fa uns cinquanta anys.

La segona part, titulada "Consideracions bàsiques de fons", és un text dens. Sense que es pugui dir que contingui noves aportacions a la doctrina social de l'Església, sí que cal dir que és, en una síntesi molt apretada, una descripció extensa del concepte d'economia del bé comú, a la qual fan referència els punts 1905 a 1909 del *Catecisme de l'Església Catòlica*. Aquesta segona part comença amb allò que es podria anomenar un *disclaimer* de competència que és important consignar. Pren nota de la presència de desacords, legítims, entre les diferents escoles dels especialistes en anàlisi econòmica i financera. L'Església catòlica no vol ni pot prendre part en aquests debats. Cal situar, per tant, els seus diagnòstics i les seves crítiques en un nivell superior, el nivell dels judicis morals sobre determinades pautes de capteniment dels agents que participen en les distintes activitats del sistema econòmic i financer. Comentaré aquesta segona part, doctrinal, del document en l'apartat quart.

La tercera part del document, titulada "Algunes puntualitzacions en el context actual", serà també l'objecte de la nostra atenció. El fil conductor d'aquestes puntualitzacions específiques és la metàfora de "la salut" del sistema econòmic i financer, i la identificació d'algunes pràctiques concretes, que mereixen una qualificació ètica negativa o molt negativa, en funció del dany que representen per aquesta salut global del sistema. Hi passaré revista detallada més endavant, en l'apartat cinquè.

El document es clou per un breu apartat de conclusions, que de fet és una crida a no caure en el cinisme del "no s'hi pot fer res", o del "a mi, què". És una crida a tots i cadascun de nosaltres, especialment a aquelles persones que ocupen llocs de responsabilitat en el procés econòmic-financer, a prendre seriosament les seves obligacions en el treball d'assolir uns mercats financers molt més alineats amb allò que ha d'ésser una economia més humana, és a dir, al servei dels interessos veritablement humans d'homes i dones concrets, de famílies, de comunitats polítiques i de tota la humanitat.

Abans d'entrar en la descripció detallada de la segona part -doctrinal- del document i de les prescripcions de la tercera part, em cal, però, fer una certa marrada per dues consideracions prèvies, em sembla, al document, i pròpies de l'anàlisi econòmica.

Em caldrà, en primer lloc, descriure en poques paraules en què consisteix, des d'un punt de vista analític, l'activitat d'intermediació financera, i el paper que el sector públic juga en aquesta activitat, principalment a través dels distints organismes de regulació i supervisió.

I en segon lloc, hauré de fer referència, amb brevetat telegràfica, al paper que juguen el diner, i, en general, les finances, en les crisis que, de tant en tant, afecten les nostres economies capitalistes.

2. L'activitat d'intermediació financera. Propòsits, assoliments i dificultats

Les activitats d'intermediació financera es poden agrupar, des d'un punt de vista conceptual, en dos grans apartats:

- D'una banda, la intermediació financera consisteix a fer passar l'excedent de diners de les unitats econòmiques (famílies, empreses, administracions públiques) que estalvien, és a dir, que generen més ingressos que despeses en un període determinat, o per dir-ho d'una altra manera, que són excedentàries de fons, a aquelles altres unitats econòmiques (famílies, empreses, administracions públiques) que són deficitàries de fons, és a dir, que tenen menys ingressos que despeses. Aquests fons addicionals que necessiten les unitats deficitàries de fons (que gasten més que no pas ingressen) es poden aconseguir a canvi de promeses de pagaments futurs certs, és a dir, de l'emissió de deute o bé, en el cas de les empreses, però no de les famílies i de les administracions públiques, a canvi de promeses de participació en els beneficis futurs i incerts, és a dir, de l'emissió d'accions pròpies. En un cas es parla d'emissió de valors de renda fixa i en l'altre, d'emissió de valors de renda variable. Aquestes són les activitats que s'anomenen de "mercat primari", és a dir, d'emissió de títols de deute o d'accions que no existien. El mercat primari té, doncs, per funció econòmica el permetre que les unitats de despesa deficitàries puguin dur endavant els seus plans. Un exemple típic és el d'una família que adquireix un habitatge per viure-hi. També el d'una empresa, que ha de fer inversions considerables, més enllà del benefici de l'any perquè, posem per cas, vol instal·lar una fàbrica nova per ampliar la seva capacitat productiva. I és també el cas d'una administració pública, un petit municipi, posem per cas, que està interessat en posar en marxa unes noves instal·lacions esportives o un nou centre de salut. L'activitat financera, en aquests casos, té una funció social i una utilitat social evidents.
- D'altra banda, hi ha les activitats de "mercat secundari", és a dir, les activitats de negociació de títols de deute o d'accions ja existents, entre els propietaris actuals, interessat a vendre, i els nous propietaris potencials, interessats a comprar. Les activitats de mercat secundari tenen la funció, molt important des del punt de vista de l'assignació eficient de recursos, de posar preu a la qualitat creditícia d'un determinat deutor, o bé a les perspectives futures de benefici, tal com són vistes per tercers, d'una determinada empresa. És exactament això allò que s'esdevé al valorar un determinat títol de deute (un préstec hipotecari per adquisició d'habitatge fer a una determinada família, posem per cas) o bé una acció d'una determinada societat anònima. Els títols de deute ben valorats corresponen a deutors tinguts per solvents, que podran incrementar, si ho necessiten, el deute emès, per tal com trobaran compradors d'aquest deute a un preu enraonat. Les accions ben valorades permeten a l'empresa que les ha emeses aconseguir objectius de creixement que demanen l'aportació de nous capitals, amb l'objecte, posem per cas, d'absorbir una altra societat o d'emprendre una expansió a nous mercats o amb utilitat renovat. Al contrari, quan el preu de les accions és baix, l'empresa troba dificultat en captar nous capitals i també s'exposa a ésser objecte d'una OPA, és a dir, s'exposa a ser absorbida per una altra empresa i, per tant, a desaparèixer com a empresa independent. És, per tant, també evident en aquest cas la utilitat social dels mercats financers secundaris.

Els mercats financers tenen dos problemes, però, que el mercat de -posem- bicicletes no té, o no té en la mateixa mesura. El primer d'aquests problemes és el de l'asimetria d'informació. El segon

problema és el de l'asimetria de poder, o, si es vol, el problema del cost asimètric de la inexistència de tracte.

- Els mercats financers són imperfectes pel fet que estan atravesats pel problema d'informació asimètrica. L'empresa que ven les pròpies accions té molta més informació sobre les seves pròpies perspectives de benefici de la que pot tenir un tercer que s'ho ha de mirar des de fora. La persona que contreu un préstec hipotecari per adquirir un habitatge té més informació sobre les seves pròpies ganes de treballar de ferm i de seguir guanyant un bon sou, de la que té el banc que li està deixant els diners.
- Els mercats financers són també imperfectes pel fet que els agents que hi intervenen (comprant i venent actius financers) no tenen un estatus igual. De fet, el caràcter d'un mateix actiu financer intercanviat pot variar en funció de qui sigui qui el compra o el ven. No es el mateix el poder i l'estatus d'un petit accionista, que no pot aspirar a tenir cap influència en la marxa dels negocis de l'empresa, que el poder d'un gran accionista, amb influència evident sobre la conducció de la marxa de l'empresa. L'un és un accionista desproveït de control, en una posició molt semblant a la del compte-partícep, mentre que l'altre és un amo (parcial o total) de l'empresa. No és el mateix una gran empresa que fa una emissió d'obligacions en el mercat obert que un pobre pare o mare de família que està buscant finançament hipotecari per adquirir un pis una mica més gran, quan la família necessita més espai per l'arribada d'un nou-nat. La gran empresa emisora està, com a mínim, en condicions d'igualtat amb els intermediaris i les unitats econòmiques que li compraran les seves obligacions. El pobre pare o mare de família està en una relació de quasi-dependència del seu proveïdor usual de serveis bancaris.

Aquests dos problemes, asimetria d'informació i asimetria de poder, imposen la necessitat que els mercats financers estiguin regulats i supervisats per les autoritats públiques. Ara bé, la regulació i la supervisió no garantitzen un "camp de joc perfectament anivellat". No ho poden fer. I són, a la vegada, font de nous problemes. Dos són els problemes fonamentals en aquest àmbit, que de fet canalitzen la "captura" de l'organisme regulador o supervisor per part de les entitats regulades o supervisades.

- El poder de *lobby* que els grans intermediaris financers i les grans empreses emissores tenen sobre l'activitat regulatòria (la que té lloc en els parlaments nacionals i la més opaca que té lloc en l'elaboració de les "directrius" emanades de Brussel·les, i l'encara més opaca procedent d'institucions supranacionals, com és ara el "Comitè de Basilea"). Els recursos disponibles per a ésser dedicats, eventualment, a la compra, directa o indirecta, de voluntats, són ingents.
- El problema de "les portes giratòries". Els funcionaris al servei dels organismes de regulació i supervisió, per ben pagats que puguin estar, no poden aspirar a salaris com els que es poden guanyar en els grans bancs d'inversió i altres intermediaris financers potents. De fet, hi ha un corrent continu de personal d'aquests organismes de regulació i supervisió que, passat un temps, els deixa, per passar al servei directe de les mateixes empreses que havia estat encarregat de regular o supervisar. Servei que no necessàriament és a títol d'assalariat. Són normals, en aquest àmbit, els contractes molt lucratius de "consultoria" o fins i tot, en el cas del personal més important, després de guardar períodes curts d'espera, d'entrar a formar part dels mateixos consells d'administració de les entitats que, fa poc, havien regulat o supervisat.

3. Capitalisme, banca, finances i crisis econòmiques

Em valdré, en aquest apartat, de quatre idees procedents tres economistes que figuren entre els més importants del segle XX. Em refereixo als austríacs Joseph Alois Schumpeter i Ludwig von Mises i a l'anglès John Maynard Keynes.

La primera idea és deguda a Schumpeter. És la idea del transcórrer temporal de la vida econòmica sota el règim de capitalisme competitiu, caracteritzat com un procés de destrucció creativa. El capitalisme competitiu fomenta un procés de descobriment de noves maneres de satisfer necessitats ja existents i també de descobriment de necessitats noves (pensem, per exemple, en la necessitat latent que teníem, i ho ignoràvem, dels serveis de telefonia mòbil. Per estrany que ara ens pugui semblar, fa només vint-i-cinc anys, els telèfons eren tots fixos i servien, exclusivament, per transmetre la veu humana simultània). Els empresaris ja instal·lats, i els nous emprenedors que els espien les clienteles i els ingressos, estan permanentment immersos en un procés d'innovació de productes, de nous mercats i de tècniques de mercadeig i també de noves tecnologies. Quan aquestes innovacions tenen èxit, desplacen els productes i les formes de fabricar-los i servir-los que havien estat vigents fins aleshores. Els qui estaven implicats en les formes velles de fer les coses (empresaris, treballadors, proveïdors, treballadors d'aquests proveïdors, etcètera) perden el negoci i la feina. Moltes vegades, també l'ofici. Pensem, per exemple, en els efectes que va tenir la introducció de l'automòbil sobre la feina i l'ofici dels basters. O sobre la cria de matxos i altra ramaderia equina per part de la pagesia del Pirineu i Pre-Pirineu de Lleida.

I és que, a llarg termini, el creixement econòmic, la millora de les nostres condicions de vida, es deriva, exclusivament, de la innovació. En la mesura que les societats es tanquen a la innovació, es tanquen també a la millora del benestar mitjà. Per donar un exemple relativament proper, a casa nostra, es pot pensar en els efectes devastadors que el tancament a la innovació i a la competència va tenir sobre el benestar econòmic durant els terribles dos primers decennis del règim franquista. O els igualment terribles efectes sobre el benestar de les poblacions sotmeses que va tenir l'"experiment" soviètic durant els setanta anys llargs que va durar.

En altres paraules, si volem millora gradual i continuada en les condicions de vida, hem d'acceptar la necessitat de crisis econòmiques, que, al capdavall, són purgues de les velles maneres de fer les coses, econòmicament mortes pel mateix procés d'innovació que empeny el creixement.

En el nostre capitalisme financer, però, les crisis, originades en darrera instància pel procés de destrucció creativa, es veuen amplificades per dues vies que Keynes va ésser el primer en descriure amb claredat.

En primer lloc, Keynes va assenyalar un fet, obvi, que és un exemple més del conte del rei que anava sense camisa. El procés inversor per part dels empresaris i dels emprenedors privats, que és el motor de l'economia capitalista, està guiat per expectatives de guany en el futur a mitjà i llarg termini que no estan ben suportades per consideracions de fet. Són, en darrera anàlisi, convencionals, fruit d'un procés extens de suggestió col·lectiva. Keynes parlava dels *animal spirits*, és a dir, dels esperits de l'ànima, del coratge davant la incertesa radical respecte del futur. El fet que les expectatives de guany siguin convencionals fa que estiguin subjectes a moviments bruscos cap avall. Quan, socialment, es difon que les expectatives de guany havien estat inflades, ningú no vol ser el darrer en abandonar el vaixell. La conseqüència és que la inversió empresarial es paralitza de sobte, i l'activitat econòmica se'n veu molt perjudicada. Aquí juga també, en sentit negatiu, el mecanisme del multiplicador de la despesa, descrit també per Keynes, i ensenyat en tots els manuals de macroeconomia elemental, sobre el qual no entraré.

En segon lloc, Keynes va descriure el fenomen de la preferència per la liquiditat. La cotització de les accions de les empreses en borses de valors és un fet que, potencialment, afavoreix molt els petits inversors, per tal com, a partir d'importos modestos de capital, se'ls obren les portes a participar dels guanys futurs de les empreses més importants. Amb el compromís de liquiditat, és a dir, amb el compromís que, quan vulguin retirar el capital, ho podran fer en les condicions aleshores vigents al mercat borsari. El problema està en què, quan la confiança es veu minvada, hi ha un moviment general i sobtat de sortida de la borsa. Tothom vol vendre accions i mantenir els seus estalvis en forma de diner líquid. I tanmateix, la quantitat de diner líquid és limitada. La gent atribueix un rendiment psicològic -de seguretat en el valor de l'estalvi- a la possessió de diner líquid. Això fa que les altres inversions, les accions per exemple, hàgin d'incrementar el seu rendiment esperat, per poder competir amb el diner. I augmentar el rendiment esperat és una altra manera de dir que el seu preu actual ha de caure.

Sigui com vulgui. Fins i tot en un capitalisme no financer, en què la constitució de societats per accions estigués prohibida, de tant en tant hauriem de patir crisis, originades, segons Schumpeter, pel mateix procés d'innovació, que és, vist pel darrere, el procés de destrucció creativa.

En un capitalisme financer, com el que tenim, les crisis es veuen agreujades pels dos factors descrits per Keynes: les anades i vingudes de la "confiança empresarial", convencional i moguda pels vents que impulsen els "esperits de l'ànima", i també pel factor agreujant de l'increment de la preferència per la liquiditat que es dona en els moments de crisi.

Podriem tenir crisis més esmorteïdes si renunciéssim al capitalisme financer. És a dir, si prohibíssim les societats mercantils per accions i els mercats borsístics. Però aleshores els empresaris i els emprenedors haurien de patir un cost de capital molt més alt, i el volum de l'activitat econòmica i, especialment, el ritme d'innovació empresarial se'n ressentirien molt marcadament.

Podriem suprimir les crisis del tot si renunciéssim al capitalisme. Però aleshores, adéu a la innovació i al creixement i també, molt possiblement, adéu al nivell de benestar ja assolit. El drama que s'està vivint en aquests anys a Veneçuela ens ho indica. Com també ens ho indica la pobresa persistent en què, des de fa dues generacions, malviuen els habitants de Cuba.

I la quarta idea que vull introduir és deguda a Ludwig von Mises. Es tracta del paper desestabilitzador de la banca, tal com aquest negoci està concebut actualment. Les empreses bancàries tenen, arreu del món, el privilegi de poder acceptar dipòsits a la vista del públic. "A la vista" vol dir que el dipositant pot reclamar, en qualsevol moment, l'import dels diners dipositats. Si les empreses bancàries estiguessin obligades a dipositar al seu torn, al banc central (que és un organisme de l'administració pública), l'import íntegre dels dipòsits a la vista emesos, situació anomenada de "reserves completes", el sistema bancari no seria un element desestabilitzador de l'economia, per tal com la creació de diner seria una decisió que estaria en mans de les autoritats.

Tanmateix, des de mitjans del segle XIX, començant a Anglaterra, als bancs només se'ls exigeix el dipòsit al banc central d'una petita fracció de l'import de diners captats com a dipòsits a la vista, situació que es coneix amb la denominació de "reserva fraccionària". Això vol dir que les empreses bancàries tenen la facultat, per decisió pròpia, de crear diner de manera autònoma.

La cosa funciona de la següent manera. Suposem que l'empresa bancària A contracta amb un client seu un nou crèdit per import, posem per cas, de 100 milions d'euros. Per tal de dur a terme aquesta acció, el banc A no cal que disposi, ell mateix, dels 100 milions d'euros. Literalment, en

la seva major part, els fabrica del no-res. Simultàniament a la contractació del crèdit, el banc A, per mitjà d'un apunt merament comptable, abona al compte a la vista del seu client els 100 milions d'euros, cosa que l'obliga a dipositar-ne una petita part, posem el 3%, és a dir, 3 milions d'euros al banc central. Això és el famós "coeficient de caixa" bancari. Els altres 97 milions de diner, el banc A els ha "fabricat" del no-res, de manera perfectament legal, segons la legislació vigent en aquesta matèria arreu del món. El client del banc A ja li està bé disposar dels diners en forma de dipòsit bancari a la vista i, en general, no en demana la seva retirada en bitllets de curs legal. Quan ha de fer pagaments, aquest client simplement ordena al banc A que transfereixi els imports als comptes, en el mateix banc o en altres bancs, de les seves contraparts. El resultat és que, considerant el sistema bancari com un tot (tècnicament, considerant el balanç consolidat de tot el sistema bancari) hi ha hagut creació de nou diner, a partir del no-res, per mitjà del nou crèdit que el banc A ha obert al seu client.

Els bancs tenen una característica addicional. Són empreses molt endeutades ("palanquejades" en l'argot de l'ofici). Per respondre del bon fi dels seus actius, disposen de coixins de capital propi més aviat primers. Això vol dir que poden ésser percebuts com a insolvents quan el públic sospita que una part dels seus actius ha sofert disminucions de valor, encara que aquestes disminucions siguin relativament poc importants. Això, històricament, ha estat la causa dels pànics bancaris, és a dir, de situacions en què tota la clientela s'adreçava de cop al seu banc per intentar reintegrar la totalitat dels seus dipòsits. Era una font important d'inestabilitat.

Per tal de pal·liar aquesta font important d'inestabilitat, històricament, des de la fi del segle XIX a Anglaterra fins a l'actualitat a gairebé tot el món, s'han introduït tres menes de mesures.

- En primer lloc, es va encarregar als bancs centrals, començant pel cas del Banc d'Anglaterra, la provisió il·limitada de liquiditat als bancs, mentre aquests es mantinguéssin solvents, a canvi de l'empenyorament de valors que poguéssin tenir. Típicament, en aquella primera època, això es duia a terme per mitjà del "redescompte", per part del banc central, de lletres de canvi que el banc tingués al seu actiu, per haver-les "descomptades" a un client seu. Actualment l'operativa és la mateixa, tot i que els detalls són una mica diferents. Es tracta dels famosos "repos".
- En segon lloc, es van instituir sistemes de garantia pública dels dipòsits bancaris. L'iniciador d'aquest mecanisme d'ajut bancari va ésser el govern federal dels Estats Units, l'any 1934.
- I en tercer lloc, començant pel primer Acord de Basilea, de l'any 1988, s'exigeixen als bancs uns mínims de capital en funció del risc de la seva operativa. Aquesta normativa es fa reformar l'any 2004 ("Basilea II"), tot i que la reforma no havia encara entrat plenament en vigor quan va esclatar la crisi financera internacional de 2007-2011. Posteriorment a la crisi, hi ha hagut una tercera proposta ("Basilea III"), dels anys 2010 i 2011, que encara no ha entrat en vigor a tot arreu, després de repetides posposicions.

En definitiva, per més que s'hi hagi volgut posar remeis, la modalitat de negoci bancari de "reserva fraccionària" continua essent una font d'inestabilitat sistèmica. ¿Per què es manté, doncs? Hi ha dues respostes. La resposta "oficial" és que d'aquesta manera el crèdit resulta abaratit, i per tant s'estimula l'activitat econòmica. És, com si diguéssim, com si l'economia estigués sota un règim d'esteroides. La resposta analítica, crec, és que el sector bancari disposa, d'una banda, d'un poder de *lobby* molt gran sobre les legislatures i altres autoritats públiques. I, d'altra banda, que el dispositiu actual (privilegi d'emissió de diner, garantia de provisió de liquiditat, fons de garantia de dipòsits i normes de capital mínim generoses) és, considerat com un tot, un enorme subsidi

públic a l'activitat bancària tal com està configurada, i que les empreses bancàries (accionistes, directius, sindicats de treballadors) no volen perdre de cap manera.

En resum, per acabar aquest apartat, el capitalisme és inestable per quatre raons.

- El procés de destrucció creativa, identificat per Schumpeter.
- La volatilitat de la "confiança" d'empresaris i emprenedors, identificada per Keynes.
- La volatilitat de la preferència per la liquiditat, igualment identificada per Keynes.
- L'efecte desestabilitzador de la banca amb "reserva fraccionària", identificat per Von Mises.

Les tres primeres causes d'inestabilitat no es poden eliminar, si volem seguir gaudint de la gallina dels ous d'or. És a dir, si volem seguir gaudint del capitalisme innovador i propulsor del creixement, inclòs un sector financer competitiu, que és el sistema econòmic que, en l'espai de dos-cents anys, ha fer augmentar en moltíssim el nivell de vida del comú dels habitants del planeta i ha reduït la pobresa i l'extrema misèria a una proporció minoritària de la humanitat. La quarta causa d'inestabilitat sembla que és, políticament, intocable, aquí a casa nostra i arreu.

Una observació final per aquest apartat. La corrupció, política i econòmica, molt lligades totes dues té també un cicle, que coincideix amb el cicle econòmic. Les èpoques d'auge corresponen, en general a èpoques de corrupció abundant, encara que amagada. El descobriment públic i les condemnes per corrupció són, però, contra-cíclicues.

Aquesta és una anàlisi que el document de la Santa Seu no fa, amb molt bon criteri, per tal com no pertoca a l'Església pronunciar-se sobre qüestions analítiques d'economia. El seu paper, en aquest punt, és el del judici ètic. N'he parlat, a tall de preàmbul, per tal de situar bé les valoracions i els judicis ètics que el document de la Santa Seu aborda. Entrem-hi.

4. Per una economia i unes finances del bé comú

Estudio, en aquest apartat, la segona part del document OePQ, titulada "Consideracions bàsiques de fons". El document en aquesta la seva segona part es proposa explicitar una sèrie de consideracions bàsiques per a "comprendre la situació històrica en què vivim" (OePQ, 7)

Aquestes consideracions bàsiques de fons el document les agrupa en 10 epígrafs. Els noms dels epígrafs no són del document, sinó que els he posat jo mateix. Cap d'aquestes consideracions bàsiques és nova del tot. Nou ho és el redactat que presenta el document, però la major part dels raonaments aportats figuraven ja en altres documents magisterials de l'Església. De lluny, els documents anteriors més citats són l'encíclica *Caritas in Veritate*, de Benet XVI, datada el 2009, i l'encíclica *Laudato Si*, del papa Francesc, datada el 2015. Hi ha multitud de cites d'altres documents del *corpus* de la doctrina social de l'Església.

Els noms que he posat als deu epígrafs d'aquesta part són els següents.

- Punt 8. Tota realitat i tota activitat humana, viscuda dins del marc d'una ètica adient, és a dir, dins del respecte a la dignitat humana i amb orientació cap al bé comú, és un fet positiu.
- Punt 9. Necessitat d'una ètica personalista.
- Punt 10. Conseqüències d'una antropologia relacional. Veritable sentit del benestar econòmic. Idea de comunió.
- Punt 11. Avaluació del benestar.
- Punt 12. Necessitat de la llibertat d'iniciativa.

- Punt 13. Utilitat i limitacions dels mercats.
- Punt 14. Limitacions i perills específics de les activitats d'intermediació financera.
- Punt 15. El diner i els problemes morals a què dóna lloc.
- Punt 16. Funció social del crèdit.
- Punt 17. Pràctiques financeres inacceptables.

En primer lloc (OePQ, 8), el document afirma **la bondat de tota activitat humana, a condició que aquesta activitat es visqui en el marc d'una ètica adient, és a dir, d'una ètica respectuosa de la dignitat humana i orientada al servei del bé comú**. Recordem que el *Catecisme de l'Església Catòlica*, en els seus punts 1905 a 1909, defineix el bé comú (en paraules de la Constitució pastoral *Gaudium et Spes*, del Concili Vaticà II) com "la suma d'aquelles condicions de la vida social que permeten, tant a les col·lectivitats com a cada un dels membres, d'assolir amb més perfecció i rapidesa la pròpia perfecció". El bé comú reclama la prudència de tots i de cadascú, especialment aquells que estan situats en posicions d'autoritat. Comporta tres elements essencials.

- El respecte de la persona. És a dir, en primer lloc, el respecte dels drets fonamentals i inalienables de la persona humana. A més, la societat ha de permetre que cadascú realitzi la seva vocació.
- El benestar social i el desenvolupament del grup humà corresponent (des de la família, passant per l'empresa, a les societats polítiques més àmplies, fins a la humanitat sencera). Tothom ha de tenir accés a aquells recursos mínims per dur una vida veritablement humana: alimentació, vestit, [habitatge], sanitat, treball, educació, cultura, informació convenient [i verídica], i al dret de fundar una família.
- La pau. És a dir, l'estabilitat d'un ordre just.

En segon lloc (OePQ, 9), el document OePQ assenyala **la necessitat d'una ètica personalista que subratlli l'índole relacional de la persona humana**. Es critica el pensament econòmic i també la pràctica econòmica actuals, en el sentit que vehiculen uns conceptes de persona i de racionalitat massa estrets. Es redueix la persona humana a l'individu consumidor i a l'individu decisor, en l'empresa, guiats en tot cas per una racionalitat reduccionista de maximització de "preferències de consum" en un cas, i de "valor de l'accionista", en l'altre, que obliden l'índole relacional característica de la persona humana. El document afirma, seguint *Caritas in Veritate*, que la gestió econòmica, guiada per la lògica de l'intercanvi d'equivalents, oblida la lògica del do. Potser fóra més precís dir que, al costat de la lògica de l'intercanvi d'equivalents i de la lògica pura del do, que el pensament i la pràctica econòmica del capitalisme actual ja incorporen, en el comerç i en la filantropia, respectivament, s'oblida la lògica dels intercanvis en reciprocitat, no necessàriament d'equivalents, que regeixen la convivència en famílies sanes i també en empreses ben avingudes. En aquest sentit, caldria dir que el capitalisme actual no té dificultat en admetre les activitats purament filantròpiques, o fins i tot les activitats en què l'interès propi en sentit estricte i la filantropia es barregen en proporcions diverses. Molt més difícil és fer-li admetre que, a més de les relacions humanes d'intercanvi d'equivalents i de les purament gratuïtes, hi ha les relacions humanes basades en la reciprocitat. Malauradament, aquest és un punt difícil, en què és important distingir una reciprocitat bona (la que es dóna en les famílies ben portades, o bé entre companys de treball ben avinguts) i una reciprocitat dolenta (la que es dóna en el si de les bandes mafioses, per exemple). I val a dir que en els intercanvis de reciprocitat de les menes bones hi entra, del tot, la lògica del do. El document deixa aquest punt sense aprofundir.

En tercer lloc (OePQ, 10), el document analitza **les conseqüències que té, per una veritable definició del benestar econòmic, la incorporació d'una antropologia relacional, el veritable sentit del benestar econòmic i l'impacte de la idea de comunió sobre els capteniments socials**. Seguint una elaboració teòrica iniciada a *Caritas in Veritate* [55], l'home, diu el document, és un subjecte constitutivament incorporat a una trama de relacions, relacions que són, en elles mateixes, un recurs positiu. La persona, quan arriba al món, ja neix en el si d'un conjunt de relacions socials, començant per la família. La Revelació cristiana, a aquesta relacionalitat

constitutiva de la persona humana, l'anomena el caràcter humà de comunió. Els altres no són només competidors potencials. Són també, i principalment, els nostres aliats potencials en la construcció del bé comú.

El document repeteix en aquest mateix punt, l'exigència, formulada per primer cop a *Sollicitudo Rei Socialis* [42], en el sentit que l'activitat econòmica ha de tenir present una triple exigència:

- la promoció integral de la persona humana.
- el destí universal dels béns.
- i l'opció preferencial pels pobres.

En aquesta perspectiva, el document critica la mesura del desenvolupament només per criteris quantitatius (el PIB, l'esperança de vida, el nivell educatiu mitjà assolit, posem per cas). El veritable desenvolupament està en la recerca del bé comú, que tal com deixa clar el *Catecisme de l'Església Catòlica* [1905-1909] i s'acaba de remarcar suara, implica una triple dimensió:

- el respecte de la persona com a tal, és a dir, l'establiment de les condicions d'exercici de les llibertats naturals que són indispensables per al desenvolupament de la vocació humana integral de tots i de cadascú.
- el benestar i el desenvolupament dels grups humans en què s'està inserit. Tothom ha de poder tenir accés a tot allò que és indispensable per poder mantenir una vida veritablement humana: alimentació, vestit, habitatge, atenció sanitària, participació en l'esforç social a través del treball, educació i cultura, accés a informació veraç, dret a fundar la pròpia família.
- la pau, és a dir, l'estabilitat en un ordre social just.

El document indica també la necessitat, en la línia d'allò que és prescriu a *Laudato Si* [13], de la sostenibilitat medi-ambiental del desenvolupament econòmic. Aquest punt del document acaba exhortant les universitats i les *business schools* a assegurar que en els seus *curricula* acadèmics, aquesta visió de la persona i del veritable desenvolupament sigui ensenyada. Indica l'ajut que es pot trobar, en aquest esforç, en la mateixa doctrina social de l'Església.

En quart lloc (OePQ, 11), el document examina en major detall **allò que vol dir una mesura més acurada del veritable benestar humà**, també en el terreny econòmic i financer. Més enllà de la mera xifra del PIB *per capita*, diu el document, caldrà tenir en compte aspectes tals com

- la seguretat
- la salut
- els nivells educatius assolits i la seva aplicació en la vida professional de cadascú. El mateix document empra aquí l'expressió "capital humà".
- la qualitat de la vida social. El document, per contra, no empra en aquest punt l'expressió "capital social".
- la qualitat del treball.

El document torna a abordar el tema de la relació circular fecunda que cal que hi hagi entre guany econòmic i do personal i que el pecat tendeix a difuminar i destruir.

El document recorda aquí l'anomenada *regla d'or* (Mt 7:12, Lc 6:31). Tractant els altres tal com ens agradaria que els altres en tractessin a nosaltres, és la manera d'obtenir l'avantatge humà de la gratuïtat.

En cinquè lloc (OePQ, 12), el document assenyala **la necessitat de la llibertat d'iniciativa empresarial en el terreny econòmic**. El document no ho diu explícitament. Però la iniciativa empresarial no va necessàriament dirigida al guany privat. Hi ha una iniciativa empresarial legítima en ventures empresarials sense ànim de lucre.

Ja *Centesimus Annus* (24, 42) havia advertit que la ineficiència dels sistemes econòmics de "planificació central", tal com se solien anomenar, com és el cas del sistema econòmic soviètic, els duu, a llarg termini, a la seva desaparició. La mateixa encíclica admetia el capitalisme com a sistema econòmic caracteritzat per la llibertat d'empresa, pel paper positiu del mercat i de la propietat privada responsable dels mitjans de producció, sistema que dona lliure curs a la creativitat humana en el camp de l'economia. Però també posava categòricament en guàrdia contra una determinada concepció del capitalisme, entès com un sistema de plena llibertat econòmica, no enquadrada dins d'un marc polític que la posi al servei, per mitjà de normes coactives, del desenvolupament humà integral.

El document, en aquest punt, hi afegeix una consideració important. Afirmar que, actualment, ha quedat clar que la llibertat d'empresa, entesa de forma absoluta i separada de qualsevol consideració a la veritat i al bé, té tendència a generar centres de supremacia que configuren formes oligàrquiques de convivència que, al capdavall, perjudiquen la mateixa eficiència del sistema econòmic. Aquests nuclis oligàrquics, organitzats a nivell supra-estatal, a través d'empreses multinacionals i de les xarxes de finançament internacional, tendeixen a apropiarse, pel seu benefici, del control de les institucions polítiques que governen l'acció pública i que operen encara, bàsicament, a nivell nacional. El document afirma, literalment, que "els responsables polítics experimenten enormes dificultats per a respondre a la seva vocació original de servidors del bé comú i poden arribar, fins i tot, a esdevenir servidors d'interessos estranys al bé comú". És a dir, en definitiva, hi ha ocasions en què les autoritats nacionals es troben impotents davant l'acció d'aquestes oligarquies, cosa que fa que la legislació i l'acció dels organismes de l'administració pública es posin al servei d'interessos que no són els interessos, el bé comú, de la població a la què, en bona posició ètica, haurien de servir.

Pel que fa al vincle necessari entre economia i política, el document fa referència en aquest punt a *Caritas in Veritate*, 36, en el sentit que els problemes socials no es poden resoldre aplicant una lògica mercantil. Cal també l'acció política que l'encamini en la direcció del bé comú. No es pot pensar en separar la vida econòmica, que transcorreria en un món de competència universal i desregulada, i que es faria càrrec de la producció, i la vida política que, actuant només *a posteriori*, es faria càrrec de la redistribució de les rendes.

Cal, per tant, diu el document, arribar a una aliança renovada entre els agents econòmics i els agents polítics, per promoure el desenvolupament integral de totes les persones i de la mateixa comunitat, "agermanant les exigències de la subsidiarietat i de la solidaritat", perquè

- així com la subsidiarietat sense la solidaritat duu al particularisme social,
- la solidaritat sense subsidiarietat porta a l'assistencialisme que humilia el necessitat.

En sisè lloc (OePQ, 13), sobre el tema de **la utilitat i de les limitacions dels mercats**. El document afirma la bondat ètica, en principi, de tots els mitjans i procediments que els mercats utilitzen per l'assignació de recursos, sempre que compleixin una doble condició:

- que no atemptin contra la dignitat de la persona,
- i que tinguin en compte el bé comú.

Tot seguit, però, el document apunta a la incapacitat dels mercats, per ells mateixos, de regular la seva pròpia activitat. Els mercats, pròpiament, viuen en una relació simbiòtica amb el seu entorn social. No són capaços de generar les virtuts i altres supòsits fonamentals que els permeten funcionar amb regularitat. Tampoc no poden, per ells mateixos, corregir les *externalitats* a què la seva activitat dona lloc (desigualtats, asimetries d'informació, asimetries de poder, impacte mediambiental).

En setè lloc (OePQ, 14), el document parla sobre **les limitacions i perills específics de les activitats d'intermediació financera**. Atesa la omnipresència i la importància crucial del sector financer en l'assignació de recursos, el sector financer conté una important capacitat de fer mal.

El document diu que en el món financer es donen les condicions sota les quals, determinats mètodes, en ells mateixos no directament inacceptables des d'un punt de vista ètic, poden ésser ocasions d'*immoralitat pròxima*, és a dir, ocasions per abusar de les contraparts més febles en coneixements o en poder negociador o en totes dues coses. És el cas, diu el document, de la comercialització de determinats actius financers, les característiques dels quals són incomprensibles per la major part dels adquirents en operacions a la menuda. El document no esmenta cap cas particular. Prop nostre, per exemple, podem pensar en la comercialització de deute subordinat propi i d'accions preferents pròpies per part d'entitats bancàries a clients seus minoristes mancats dels coneixements financers per poder saber mínimament quins eren els riscos dels actius financers que estaven comprant. L'aprofitament d'aquesta feblesa de la contrapart és, diu el document, una violació de la deguda honestedat relacional, un greu manquement ètic en ell mateix.

El document assenyala que la complexitat de molts contractes financers actuals fa que l'asimetria d'informació hagi esdevingut una característica estructural del sistema. Situa sistemàticament els compradors en una posició inferior als comercialitzadors, és a dir, als diferents intermediaris financers, especialment aquells que operen en mercats a la menuda de petits estalviadors. Cal superar, doncs, el principi *caveat emptor* ("que sigui el comprador qui vetlli"), que regia les transaccions financeres. Simplement no es pot donar per suposada la paritat de condicions entre les dues parts contractants. Degut a dues causes.

- La relació jeràrquica, i no igualitària, que s'estableix de fet entre qui presta diners i qui els manlleva, especialment en operacions a la menuda.
- I també a causa de l'estructura complexa de molts dels actius financers que actualment es negocien als mercats. I no només en els mercats a l'engròs.

En vuitè lloc (OePQ, 15) el document analitza **els problemes morals a què dona lloc la presència del diner**, és a dir, la presència de mitjans generals de pagament. D'entrada el document afirma la bondat del diner com a instrument que permet ampliar, i de molt, el conjunt de les oportunitats en mans dels humans en la seva interacció.

El document afirma que la dimensió financera de la gestió empresarial juga un paper anàleg a la presència del diner en la presa de decisions que les famílies han d'abordar en el curs de la seva gestió econòmica. La possibilitat que la presència de les borses de valors donen a les empreses d'accedir a recursos de capital en bones condicions econòmiques, i als particulars de pocs recursos, de participar en els guanys de les empreses més importants, és un fet, en ell mateix, positiu. I tanmateix, la presència de mercats financers pregons i líquids -almenys la major part dels dies- obre ocasions d'abús, i per tant, planteja problemes morals específics. El document posa l'exemple dels dispositius informàtics de negociació de valors d'alta freqüència -en fraccions de segon-. La presència massiva d'aquests "agents" en les borses de valors pot ésser desestabilitzadora i, en tot cas, desfiguradora de la formació de preus que reflecteixin l'escassetat relativa dels recursos de capital davant els diferents riscos i oportunitats de guany en presència.

En aquest punt, el document, en una consideració agosarada, en la meua opinió, manté que els ingressos del capital rendista estan desplaçant la part del valor afegit que es dirigeix al factor treball. Segueix dient que el treball, amb la dignitat de la persona que li és inherent, corre el risc de perdre la seva condició de "bé" per a la persona, esdevenint un pur mitjà de canvi en unes relacions socials asimètriques. Si se'm permet la observació, és extraordinari el paral·lelisme d'aquest raonament amb la teoria marxiana de l'explotació capitalista, tot i que no són discursos idèntics, per tal com les concepcions de la persona que corresponen a l'un i a l'altra són molt distintes.

La "cultura del descart" pren peu justament en aquesta inversió entre els fins i els mitjans, en què el treball esdevé un mitjà i el diner, un fi. El document ens diu que masses ingents, arreu del planeta, s'han vist marginalitzades, privades d'un lloc de treball decorós i abandonades -ni que sigui amb un passament a títol d'indemnització o de subvenció-, excloses del món del treball, és

a dir, excloses de l'esforç col·lectiu de la humanitat per guanyar-se la vida. El document segueix dient que ja no es tracta només del fenomen de l'explotació, sinó d'alguna cosa nova: l'exclusió, que arrenca el treballador amortitzat de la comunió en la seva comunitat humana. Els exclosos ja no són explotats, sinó "rebuig", "sobrants".

Personalment, trobo molt dures aquestes paraules del document. És com si oblidessin el procés de destrucció creativa que impulsa el creixement econòmic d'ençà dels inicis de la revolució industrial, ara fa dos-cents anys, i que efectivament, a través de molt sofriment i misèria, ha tret la humanitat del nivell de mera subsistència en què havia viscut d'ençà de la revolució neolítica de fa vuit o deu mil anys.

Cal dir, però, que encara queda molt per fer, en el camp de les polítiques socials, especialment pel que fa a la necessitat d'ajudar a adquirir una nova professió remuneradora a tots aquells que han perdut la seva a conseqüència de l'obsolescència de determinades activitats i sectors econòmics a causa de l'impacte del canvi tecnològic o de canvis en la divisió internacional del treball, és a dir, del procés de destrucció creativa propi de l'economia capitalista.

En novè lloc (OePQ, 16), el document aborda **la funció social del crèdit**. El document assenyalava que aquesta responsabilitat pertoca, en primer lloc, als intermediaris grans i fiables. Critica els interessos alts que, a vegades, es cobren en operacions a la menuda per part d'aquests mateixos grans intermediaris, i remarca que la usura, entesa com el cobrament d'interessos excessius, és un desordre moral.

El document assenyalava, en particular, com un exemple de bona aplicació de la funció social l'activitat financera, les operacions de micro-crèdit. També dona com un bon exemple en aquest sentit les operacions creditícies d'ajut als països en desenvolupament.

El punt acaba subratllant la necessitat de gestionar i invertir els estalvis que sorgeixen de la societat civil en operacions de finançament amb riscos calibrats, lluny de l'operativa més especulativa que té lloc en determinats sub-sectors del sector financer global.

I en desè i darrer lloc (OePQ, 17), el document s'extén sobre **les pràctiques financeres que són, des d'un punt de vista ètic, inacceptables**. Comença dient que sempre és inacceptable

- actuar en benefici propi aprofitant una situació de desigualtat, per tal d'assolir beneficis desproporcionats en perjudici d'altri,
- o bé explotar la pròpia posició dominant, buscant el benefici per mitjà d'un tracte injust als altres,
- o bé enriquir-se per mitjà d'accions en detriment del bé comú.

Especialment criticables són les operacions especulatives, instrumentades a través de *hedge funds* o d'altres vehicles, dirigides a produir reduccions artificials en els preus de valors de deute públic. El fet posa en perill accions dels governs per reequilibrar la pròpia economia nacional i per tant posa en risc el benestar econòmic de, potser, milions de famílies del país afectat. Es tracta, a més, d'una ingerència inacceptable en les decisions de les autoritats que pertanyen a l'àmbit de la política, i no pas a l'àmbit de l'especulació financera.

El punt conté una crítica de les activitats especulatives, en el context dels mercats financers, que a primera vista sembla ultrada. Per tal com les transaccions financeres sempre són, com ja s'ha vist, poc o molt especulatives. Aquest punt sembla demanar una actitud aristotèlica de la cerca de la virtut en el punt mitjà. No és virtuós mantenir sempre el propi capital en diner líquid, fugint de tota inversió productiva, per por dels riscos, ni que siguin prudencialment acceptables, ni tampoc sembla virtuós dedicar el capital a operacions de funambulisme financer, comptant sovint, a sota, amb la xarxa que aplegarà el funambulista si cau, i no permetrà que prengui mal, pagada, això sí, amb recursos públics, és a dir, del comú.

5. Els judicis morals concrets d'OePQ

En aquesta tercera part del document, OePQ aborda el judici moral d'alguns fets i maneres de fer que es donen actualment en l'activitat financera, a tall de puntualitzacions. Agrupem les consideracions i judicis morals del document en tres grans apartats.

- **Consideracions i avaluacions morals de caràcter general (dins de les finances)**
 - Punt 19. Analogia de la salut del sistema econòmic mundial, considerat com un organisme viu
 - Punt 20. Necessitat de la "bio-diversitat" en l'àmbit de l'activitat financera
 - Punt 21. Necessitat de la regulació global de l'activitat financera
 - Punt 22. Prevenció de crisis sistèmiques. Regulació i disseminació de la informació. La gestió professional de l'estalvi familiar
 - Punt 23. La necessària cura de l'interès de tots els *stakeholders*
 - Punt 24. Necessitat d'una avaluació acurada de la capacitat creditícia dels demandants de crèdit
 - Punt 28. Governança dels intermediaris financers. Necessitat de la "comissió d'ètica"
 - Punt 33. Necessitat del capteniment ètic de tots i cadascú en el consum i en la gestió dels propis estalvis
- **Condemna moral de pràctiques i fets concrets que són il·legals**
 - Punt 27. Manipulació dels preus financers de referència
- **Condemna moral de pràctiques i fets concrets admesos per la legalitat vigent**
 - Punt 25. Creació d'instruments financers d'alt risc creditici. Hipoteques *subprime* i titulitzacions
 - Punt 26. Els derivats de crèdit (CDS)
 - Punt 29. Els *shadow banking systems*
 - Punt 30. Centres financers *offshore*
 - Punt 31. Centres financers *offshore* i elusió fiscal
 - Punt 32. Centres financers *offshore* i endeutament públic dels països pobres

5.1. Consideracions i avaluacions morals de caràcter general (dins del món de les finances)

En aquest apartat, el document fa un seguit de **vuit consideracions generals** sobre l'avaluació moral de fets i pràctiques en les finances d'avui.

En primer lloc (OePQ, 19), el document comença fent **una analogia entre el conjunt de tot el sistema econòmic mundial globalitzat i un "organisme [viu] gegantí"**. Els vasos d'aquest organisme transporten la saba que vivifica tot l'ésser. Aquesta flux de saba seria l'anàleg de la circulació financera al llarg de tot el planeta. La "salut" d'aquest organisme metafòric ve donada per una situació en què les institucions i la vida dels mercats es desenvolupen amb normalitat, complint la doble funció de crear riquesa i de difondre-la entre tots els qui participen del procés productiu. La salut de tot el sistema depèn de la correcció de totes i cadascuna d'aquestes institucions i de les transaccions que hi tenen lloc. Quan el gran sistema de mercats està sà, és més fàcil respectar la dignitat de la persona i promoure el bé comú.

De manera semblant, diu el document, quan s'introdueixen en el sistema instruments financers avariats, es posa en perill tot el procés de creació i distribució de riquesa, creant problemes sistèmics que equivalen a una "intoxicació" de l'organisme.

El document afirma "entendre" la demanda, sorgida en determinats àmbits de debat polític i de la societat civil, per tal d'establir, per via legislativa, l'exigència que les autoritats públiques hagin de certificar tots i cadascun dels nous tipus de contractes generats per l'innovació financera, de manera semblant a com les autoritats sanitàries han de certificar l'adequació de nous medicaments, sorgits de la innovació en la investigació farmacèutica, abans de què aquests es puguin aplicar de forma generalitzada. Aquesta demanda, observa el document, va en la línia d'assenyalar la conveniència de l'establiment d'una autoritat financera internacional amb aquesta comesa, entre d'altres.

En segon lloc (OePQ, 20), i seguint amb l'analogia biològica, el document assenyala la **conveniència de fomentar i mantenir la "biodiversitat" entre els tipus d'intermediaris que configuren el sistema financer**, tant a escala nacional com a escala global. Pluralitat que també es convenient estendre als tipus d'instruments o contractes negociats als mercats.

En una cita, al meu entendre important, del discurs del papa Francesc a una trobada sobre el tema "Economia de Comunió", patrocinada pel Moviment Focolare, del dia 4 de febrer de 2017, s'introdueix el tema de la reciprocitat en els tractes entre agents econòmics, fonament d'aquesta "economia de comunió", el teòric capdavanter de la qual és el professor Luigino Bruni, vinculat al Moviment Focolare, i que ha treballat molt de la mà amb el professor Stefano Zamagni, el pare de l'anomenada escola italiana de l'economia del bé comú. El papa Francesc, en aquest discurs, hi afirma que la reciprocitat, fonament de l'economia de comunió, no és només ocasió per a compartir béns, sinó que és, a més, font de la multiplicació de béns, de contribució a la creació d'un nou Bé, diu el papa, amb una "b" majúscula. Es tracta d'anar més enllà de la filantropia, que efectivament dona béns, però que rarament els fa multiplicar. Altra cosa s'esdevé quan al do de l'un correspon el do de l'altre, és a dir, la reciprocitat. superadora del *do ut des* fonamental en les transaccions purament capitalistes.

En tercer lloc (OePQ, 21), el document subratlla la **necessitat de la regulació global de l'activitat financera**. L'economia de lliure mercat no pot existir en un buit jurídic i ètic. Al contrari, li calen dos fonaments que li són previs:

- una regulació detallada d'allò que és possible fer i allò que està prohibit. Cal, a més, avançar cap a un sistema d'autorització prèvia, per part de les autoritats públiques, dels nous tipus de contractes i valors que es posin en circulació, de manera semblant a allò que ja és una pràctica corrent i universalment admesa en el cas dels medicaments.
- unes conviccions ètiques adients en les persones que hi treballen, a tots els nivells, especialment des de llocs gerencials. La crisi financera de 2008-2011 va posar en evidència la presència massiva de capteniments clarament immorals en molts dels agents participants en el procés d'intermediació financera.

Cal que la regulació i supervisió dels mercats tingui un abast global. I cal, per tant, que hi hagi una autoritat mundial capaç d'establir i fer complir, si cal coactivament, les regles generals i les resolucions particulars que pugui adoptar. Atesa l'extrema mobilitat internacional del capital, les activitats nacionals de regulació i supervisió resulten insuficients, per tal com són fàcilment eludibles. I de fet, el que té tendència a produir-se és una subhasta a la baixa en aquestes regulacions, al competir els diferents estats per la presència d'aquestes masses de capital internacionalitzat.

Cal que els mercats estiguin subjectes a regulacions macro-prudencials i operatives, actualitzades continuament, per tal de respondre a l'intens procés d'innovació financera que els mercats indueixen. Cal que el poder públic, inclòs el poder públic supra-nacional, garanteixi la qualitat i fiabilitat de tots els productes financers que s'ofereixen a l'estalviador.

En quart lloc (OePQ, 22), el document vaticà es refereix a la **necessitat d'establir mesures de prevenció de les crisis sistèmiques**. El document pren clarament partit en favor de la segregació, en el si de les empreses bancàries, de dos menes de patrimoni, subjectes a riscos molt diferents.

Cal que aquests patrimonis estiguin jurídicament segregats, en societats mercantils independents l'una de l'altra, i no lligades per operacions creditícies mútues [això no queda prou clar en el document] i recolzats per "coixins" de capital propi suficients [tampoc no queda dit amb totes les lletres].

- la "cartera creditícia ordinària" (*banking book*), que agrupa les operacions creditícies normals a unitats de despesa (famílies, empreses, administracions públiques), recolzada per un volum de capital propi suficient per fer front al risc de crèdit assumit i als altres riscos inherents a l'activitat bancària tradicional.
- la "cartera de negociació" (*trading book*) que agrupa tota l'operativa d'especulació en els mercats que les entitats bancàries aborden. Inclou tots els contractes derivats que no es puguin considerar, sota criteris estrictes, operacions de "cobertura" de les operacions incloses en la cartera creditícia ordinària.

És important, segueix dient el document, que les entitats facin pública la informació necessària per tal de què, des de fora estant, i per tant, sense accés a la documentació confidencial que les entitats bancàries trameten periòdicament als organismes reguladors, es pugui tenir una idea clara i concreta dels riscos presos i dels coixins de capital que els han de recolzar.

El fet que les entitats bancàries tinguin el privilegi de captar dipòsits del públic, és a dir, que tinguin el privilegi de poder captar l'estalvi de les famílies més senzilles, exigeix que aquests recursos aportats per l'estalvi popular no estiguin exposats a aventures especulatives preses en benefici de determinat personal del banc i dels seus accionistes.

Entre les activitats èticament qüestionables en què poden incórrer els intermediaris financers que gestionen l'estalvi familiar, hi ha les següents.

- la rotació excessiva de la cartera, bé sigui per imperícia del gestor, bé sigui amb la intenció malèvola de generar un import exagerat de comissions per a l'intermediari (a voltes, un altre departament de la mateixa empresa gestora).
- la manca d'imparcialitat, en oferir productes d'una determinada marca, quan hi hagi disponibles al mercat altres productes superiors, venuts per una altra marca diferent.
- La manca de diligència del gestor o, encara pitjor, la comissió o omissió per negligència dolosa d'actes pel que fa a la protecció de l'interès del client.
- El fet de condicionar la concessió de crèdit, per part d'un banc, a l'adquisició simultània d'altres contractes financers, com és ara el cas de les accions o altres valors emesos pel propi banc, sense atendre l'interès i la posició subordinada de fet del client que es veu obligat a manllevar diners.

En cinquè lloc (OePQ, 23), el document assenyala la necessitat d'atendre i de cuidar l'interès de tots els stakeholders en la contractació d'operacions financeres. Tota empresa, diu el document, és un veritable cos social intermedi, amb la seva pròpia cultura i les seves pròpies pràctiques socials. Cultura i pràctiques que sorgeixen de l'organització interna de l'empresa i que són, al seu torn, un factor causal que influeix en tot el teixit social en què l'empresa opera. El document recorda en aquest punt, seguint l'encíclica *Caritas in Veritate*, la responsabilitat social de l'empresa, amb una vessant *ad intra* i una altra vessant *ad extra*.

Quan la gestió d'un intermediari financer és guiada, com a criteri exclusiu, per la cerca del màxim benefici, no hi ha cap consideració ètica que pugui ésser percebuda com a rellevant. Aquest posicionament moral, o més ben dit, amoral, és molt generalitzat actualment, i ha arribat a ésser percebut com un fet inevitable. El món, simplement, està fet així. Moltes vegades, en el terreny de la propaganda, es vol fer veure que això no és així, i es parla dels projectes altruistes finançats per l'empresa. Per poder veure la realitat, però, cal atendre, no a les seves paraules, interessades, sinó als seus fets. Sovint, són les decisions organitzatives les que revelen els veritables criteris de gestió. Com per exemple, la penalització de quadres intermedis, en la seva retribució o en les seves perspectives de promoció, que no ajusten el seu capteniment als objectius de negoci

formulats, exclusivament, en termes de rendibilitat del capital. En aquests casos, segueix dient el document, l'adaptació de la cultura i de les pràctiques organitzatives a l'objectiu exclusiu de la maximització del benefici duu a la selecció de personal directiu entre els quadres, altament capacitats, això sí, però cobdiciosos i mancats d'escrúpols, amb tendència a relacionar-se amb altres persones moguts exclusivament per consideracions egoïstes i per les perspectives de guany personal.

Aquesta mateixa lògica que guia la gestió de determinats intermediaris financers, centrada en la maximització del benefici, o més generalment, del valor de l'accionista, sovint empeny a prendre decisions que són contràries a l'interès d'altres *stakeholders*, i fins i tot dels mateixos accionistes, en una perspectiva més a llarg termini. Sovint, també, aquest capteniment dels equips directius d'aquests intermediaris financers resulta promogut per esquemes de remuneració [un exemple, que el document no explicita, és el de les *stock options*] que fan primar el comportament a curt termini de la cotització de les accions de l'empresa, sobre l'interès a llarg termini de tots els *stakeholders*, inclosos, sovint, els propis accionistes.

En aquest precís punt, el document assenyala una consideració ja continguda en *Caritas in Veritate*. Es tracta de la circularitat que hi ha entre el benefici -imprescindible per a tota economia empresarial sana- i la responsabilitat social de l'empresa -imprescindible per la supervivència de tota mena de convivència civil-. Posa de manifest una influència mútua, que el pecat té tendència a amagar -diu el document- entre una ètica respectuosa de les persones i del bé comú i la funcionalitat real de qualsevol sistema econòmic-financer. La circularitat virtuosa treballa a través de diversos canals. Un d'ells és la reducció en el conflicte -inevitable, d'altra banda- entre els diversos participants en la vida de l'empresa (*stakeholders*), a través de la motivació autònoma dels treballadors que introdueix. El document, seguint tothora *Caritas in Veritate*, segueix dient que l'esforç en favor del bé comú sorgeix del reconeixement de la connexió íntima que hi ha entre la racionalitat econòmica i la racionalitat ètica. El document conclou el punt afirmant que, per poder funcionar com cal, el mercat ha de tenir en compte les exigències antropològiques i ètiques que ell mateix no pot donar.

En sisè lloc (OePQ, 24), el document assenyala **la necessitat d'una avaluació acurada de la capacitat creditícia dels demandants de crèdit**. Cal que els bancs

- d'una banda, s'esforcin, abans de prendre la decisió de donar crèdit, en avaluar la capacitat creditícia (*creditworthiness*) de les empreses i de les famílies demandants.
- d'altra banda, recolzin la cartera creditícia adquirida amb un suport suficient de capital, que els permeti absorbir les eventuais pèrdues sense haver de recórrer a la intervenció i a l'ajut d'organismes públics, és a dir, a la socialització de les pèrdues. Cal que gestionin tothora la seva cartera creditícia d'una manera activa i prudent.

És interessant, en aquesta perspectiva, la proposta d'instauració, en les empreses bancàries i, en general, en tots els intermediaris financers de prou volada, d'una comissió d'ètica, que treballi en paral·lel i amb la mateixa jerarquia que el corresponent consell d'administració, vetllant per tal de què

- l'entitat no prengui riscos excessius.
- s'asseguri la coherència entre les polítiques i els objectius que l'entitat adopta i la correcció ètica de les pràctiques adoptades per assolir aquests objectius.
- vigili que l'entitat bancària no es dediqui a l'especulació, sinó que es centri en el suport que les finances han de donar a la resta dels sectors econòmics (famílies, empreses no financeres, administracions públiques).

En setè lloc (OePQ, 28), en el punt dedicat a **la governança dels intermediaris financers**, el document abunda sobre aquesta darrera consideració, és a dir, sobre la necessitat d'instituir, en els intermediaris financers de prou volada, una comissió ètica d'igual jerarquia que el consell d'administració, i que treballi en paral·lel amb aquest organisme rector suprem de la gestió de l'empresa.

Des de fa uns quants anys, els bancs disposen de departaments d'assegurança del compliment normatiu (*compliance*). En general, la significació que s'ha donat d'aquests departaments, subordinats, directa o indirectament, a la gerència de l'entitat, ha estat de caire *negatiu*. És a dir, com un assegurement d'un respecte merament formal a les disposicions vigents. D'aquesta actitud de compliment merament formal, se'n va derivar fàcilment la pràctica de l'elusió de les normes que no agradaven. A través d'un procés d'enginyeria inversa, es dissenyaven processos i productes que, complint formalment la normativa vigent, n'eludien la intenció.

Per evitar aquestes situacions, cal un canvi de mentalitat i passar a contemplar la funció de *compliance* sota una perspectiva positiva. Es tracta de verificar la correspondència entre els processos emprats i els productes oferts, no només amb la lletra de la normativa vigent, sinó també amb el seu esperit. Molts experts són de l'opinió que aquest canvi de mentalitat resultaria afavorit pel canvi organitzatiu comentat, és a dir, per la institució d'una comissió d'ètica de prou jerarquia, de la qual dependria la funció de *compliance*, que se sostrauria, d'aquesta manera, a l'autoritat de la gerència de l'entitat.

El document proposa també la promulgació interna, obligatòria per a tots els empleats, i fins per a tots els administradors, de l'empresa, d'un conjunt de principis d'actuació (*guidelines*) que facilitin la formació de judicis ètics. Aquestes consideracions són especialment rellevants per a aquells procediments i productes que siguin susceptibles d'ésser utilitzats en pràctiques d'elusió fiscal (*tax avoidance*).

El document va més enllà. Proposa que, entre les normes que han de regular el capteniment dels intermediaris financers, se n'inclogui una que estableixi la il·legimitat de tots aquells actes duts a terme amb el propòsit d'eludir la normativa vigent, amb la corresponent responsabilitat patrimonial personal de les parts implicades.

I en vuitè i darrer lloc (OePQ, 33), el document assenyala **la necessitat d'un capteniment ètic per part de tots i cadascú de nosaltres, en les nostres decisions de consum i en la gestió dels propis estalvis**. Podria semblar que tot allò que es diu en el document comentat només afecta a les grans empreses dedicades a la intermediació financera. No és així. En realitat, cadascú de nosaltres està necessàriament implicat en l'assoliment d'unes finances sanes. Tenim eines a la mà. El document dona un exemple trivial. Cadascú de nosaltres és, necessàriament, un consumidor, i la majoria d'entre nosaltres, som també estalviadors. Els mercats viuen de la demanda i l'oferta de béns. Potser ens és impossible influir sobre la oferta. Però podem exercir una determinada influència, ni que sigui petita, sobre la demanda, a través de les nostres decisions de consum i d'estalvi.

És, per tant, important, fer sovint un exercici crític sobre les pautes del nostre consum i del nostre estalvi. A través de l'acció quotidiana d'anar a comprar, podem exercir una veritable pressió ètica en sentit positiu evitant, per exemple, els productes elaborats sense respectar els drets humans dels treballadors i altres proveïdors. Podem intentar evitar els productes fabricats per empreses que només atenen a l'interès dels seus directius i accionistes, amb menyspreu dels interessos dels altres *stakeholders*.

Estem cridats a prendre partit davant d'allò que perjudica i davant d'allò que beneficia el nostre proïsme concret. S'ha parlat, en aquest sentit, amb encert, de "votar amb la cartera o el moneder". Es tracta, efectivament, diu el document, de votar en favor d'allò que va en la direcció del veritable benestar de tots i cadascun de nosaltres i de rebutjar tot allò que perjudiqui aquest benestar.

El mateix es pot dir en relació a la gestió dels nostres estalvis, dirigint-los, per exemple, al finançament d'empreses socialment responsables, que operin amb criteris clars, fonamentats en una ètica de respecte a la persona integral. Més en general, acaba dient el document, cadascú de

nosaltres està cridat a conrear pràctiques de producció de riquesa que siguin congruents amb la nostra índole relacional i tendents al desenvolupament integral de la persona.

5.2. Condemna moral de pràctiques i fets concrets que són il·legals

Pel que fa a la condemna moral de pràctiques i fets concrets que ja són considerats il·legals per les jurisdiccions més importants del món, el document (OePQ, 27) fa referència a **la manipulació de preus financers de referència**, com és el cas dels tipus Libor (*London Interbank Offered Rate*), és a dir "tipus d'interès interbancari dels oferents de fons en el mercat de Londres". Es tracta d'un tipus d'interès de referència per a operacions financeres de tota mena contractades arreu del planeta. Una importància similar tenen els tipus de canvi entre divises, de referència en el mercat de Londres.

Els contractes denominats amb referència a aquests preus sumen, a diari, xifres astronòmiques. La manipulació d'aquests preus de referència, és, per tant, una manipulació greu des del punt de vista ètic. Són fets que ja estan perseguits per les lleis penals d'Anglaterra i de gran part dels països.

Que aquestes manipulacions hagin pogut tenir lloc, de forma continua i durant un bon grapat d'anys, demostra la fragilitat de molts aspectes dels nostres mercats financers globalitzats. Cal que les penes associades a aquests fets siguin realment dissuasives.

5.3. Condemna moral de pràctiques i fets concrets admesos per la legalitat vigent

El document condemna, des del punt de vista moral, pràctiques financeres, força generalitzades, que, en la major part dels països, segueixen essent admeses com a vàlides per la corresponent legislació. Ho centra en **quatre camps**.

En primer lloc (OePQ, 25 i 26 (aquest segon punt, parcialment)) figura la **condemna a la creació de determinats instruments financers opacs i d'alt risc**. El document parla, en concret, de la contractació de les anomenades hipoteques *subprime* i de les **titulitzacions de crèdits**, incloent les titulitzacions d'hipoteques *subprime*.

El document parla, literalment, de títols de crèdit d'alt risc, correntment anomenats "obligacions brossa" (*junk bonds*). Es tracta d'obligacions emeses per societats amb un risc marcat de caure en la insolvència. Del context se'n dedueix, però, que no és d'aquests instruments que el document vol parlar, sinó de les anomenades "titulitzacions" (*securitisations*).

El document no descriu l'estructura ni el funcionament d'aquesta mena d'instruments financers. Crec que cal fer-ho per poder comprendre l'objecte de la condemna moral, que en la meua opinió queda poc clar.

Les anomenades titulitzacions són valors emesos per una societat instrumental amb un capital molt reduït de, posem, només el 0,01% de l'import total de l'actiu. En l'actiu d'aquestes societats instrumentals hi figuren operacions de finançament ordinari. Les més populars són els crèdits hipotecaris anomenats *subprime*, és a dir, crèdits hipotecaris per finançar l'adquisició d'habitatge considerats d'alt risc, ja sigui perquè estan fets a deutors poc solvents, en relació a l'import manllevat per cadascun d'ells, ja sigui perquè se'ls ha finançat una part massa arriscada de l'import de l'habitatge adquirit, posem més enllà del 80% del valor d'aquest habitatge.

Pel costat del passiu, aquestes societats instrumentals no es financien com la resta de les societats mercantils ordinàries. En les societats mercantils ordinàries, el finançament ve configurat per una barreja de capitals propis i de deute. Com més deute entri en la composició del passiu, més

arriscada serà la corresponent estructura de finançament, per tal com més probabilitat hi haurà que, si venen maldades, la societat caigui en la insolvència. Quan la societat cau en insolvència i fa fallida, els accionistes perden la totalitat del capital i els creditors adquireixen el control de la societat, acceptant una pèrdua del valor dels seus respectius crèdits. Crucialment, el procediment ordinari de fallida es basa en dues condicions.

- En primer lloc, la fallida no es declara fins que la societat no ha caigut en la insolvència, és a dir, no ha deixat de pagar a tots o a alguns dels seus creditors.
- En segon lloc, un cop constatada la insolvència i iniciat el procediment de fallida, tots els creditors de la societat reben el mateix tracte, és a dir, cobren del remanent de l'actiu social en una proporció idèntica per tots ells, respecte de l'import del deute corresponent.

Les societats instrumentals de les titulitzacions no es financen d'aquesta manera. La presència de capitals propis és gairebé nul·la. Pràcticament la totalitat del passiu es compon de deute. Però es tracta d'un deute diferent. El deute està compost de diferents "llesques" (*tranches*) amb un risc d'insolvència diferent per cadascun d'elles. Típicament, es tracta de tres llesques:

- Una "llesca" relativament reduïda, de potser el 2 o 3% del valor de l'actiu total, que és la primera que es deixarà de pagar, contractualment, quan es produeixin insolvències entre els crèdits hipotecaris que configuren l'actiu de la societat instrumental. Té una qualificació creditícia molt baixa, de "CCC" en l'escala de l'agència Standard & Poor, per exemple, vorejant la insolvència ja en el moment de la seva emissió. En l'argot del sector, aquesta llesca se sol anomenar "brossa tòxica" (*toxic waste*).
- Una "llesca" més àmplia, d'entre el 5 i el 15% del valor de l'actiu total, que es deixarà de pagar, a mesura que es vagin produint insolvències entre els crèdits que configuren l'actiu de la societat instrumental, un cop aquesta hagi esgotat el "recurs" que li representa la llesca de brossa tòxica. Aquesta llesca sol tenir una qualificació creditícia relativament baixa, posem de "BBB" o "BB" en l'escala de l'agència Standard & Poor. Aquesta llesca se sol anomenar "entresol" (*mezzanine*).
- Una "llesca" majoritària, d'un import aproximat equivalent al 80 o al 90% de l'actiu total, que només incorrerà en insolvència quan, havent-se produït moltes insolvències entre els crèdits que configuren l'actiu de la societat instrumental, aquesta hagi esgotat el recurs a les dues llesques de pitjor qualificació, és a dir, quan les insolvències de l'actiu se li hagin "menjat" completament l'import de les dues llesques de pitjor qualificació creditícia, la llesca brossa tòxica i la llesca entresol. Aquesta llesca sol tenir una qualificació creditícia molt alta, típicament "AAA" en l'escala de Standard & Poor. Aquest deute, en l'argot del sector, es anomena "super-preferent" (*super senior*).

La tècnica de les titulitzacions permet separar dues activitats que fins fa pocs anys anaven sempre plegades i dutes a cap per un mateix banc o altre intermediari financer. Es tracta de les activitats, d'una banda, de contractar un crèdit amb un client (posem el cas d'una família que es compra un habitatge i que necessita finançament creditici per part de l'import), i d'altra banda, de mantenir el crèdit, un cop contractat, en l'actiu de l'intermediari financer, cobrant del deutor les quotes corresponents que cobreixen l'interès i la devolució progressiva del capital manllevat.

La tècnica de la titulització permet que el banc que ha contractat el crèdit, se'l pugui vendre, tot seguit, a una societat instrumental, que en finançarà l'adquisició per mitjà de l'emissió de les tres menes de "llesca", en les proporcions que s'han dit.

Aquesta innovació tècnica té clares implicacions morals, pel fet que l'intermediari financer que contracta el crèdit no serà ell mateix que n'haurà de suportar el risc fins a la seva amortització. De fet, un cop contractat, se'n pot desprendre immediatament. Això fa que es pugui desinteressar de la qualitat creditícia de les operacions que contracta.

També té implicacions morals pel que fa a la intervenció de les agències de qualificació creditícia. Aquesta és una activitat dominada per un oligopoli global de tres firmes americanes, Standard & Poor, Moody's i Fitch. Aquestes agències es veuen sotmeses a un clar conflicte d'interès per tal

com cobren honoraris molt substancials per atorgar les qualificacions corresponents a les "llesques". Els és, o era, en els bons temps anteriors a la crisi, un negoci molt substancial, i per tant, de cara a tenir contents els seus clients, és a dir, els bancs i altres intermediaris que patrocinaven titulitzacions, les agències tenien un incentiu molt important a "ser de la màniga ampla" a l'hora d'assignar qualificacions creditícies bones.

El document de la Santa Seu, en la línia d'allò que ha fet la immensa majoria dels experts que s'han pronunciat sobre el tema, s'afegeix a la reclamació d'una regulació pública d'aquests mercats, en especials dels corredors de finançament hipotecari per a l'adquisició d'habitatge, i d'una supervisió estricta de l'activitat de les agències de qualificació creditícia, especialment en el camp de la qualificació de titulitzacions.

En segon lloc (OePQ, 26), el document es pronuncia sobre **la moralitat de les transaccions en els instruments financers anomenats "derivats de crèdit"**, els més difosos dels quals són les anomenades "permutes d'insolvència creditícia", més conegudes pel seu nom anglès, *credit default swaps* o CDS. De fet, es tracta d'una mena de contractes existents, com a mínim, des de fa tres segles, i coneguts com a contractes d'assegurança creditícia.

Són contractes en virtut dels quals, l'assegurador es compromet, en favor de l'assegurat, a cobrir el cost de la insolvència d'un determinat tercer, el deutor de referència, a canvi d'una prima periòdica. Aquesta prima es determina en funció inversa al grau de solvència estimat d'aquest tercer, el deutor de referència.

Es tracta d'un instrument financer que té un ús legítim en la cobertura del risc d'insolvència. Suposem el cas d'un inversor (individual, societari o col·lectiu), l'inversor A, que, dins de la seva cartera d'inversions, té títols de deute emesos per la societat B. L'inversor A, legítimament, pot voler cobrir el risc que pel valor de la seva cartera té la possibilitat que la societat B caigui en insolvència. Per cobrir aquest risc, l'inversor A pot comprar un CDS a l'entitat C, que li assegurarà la indemnització equivalent al dany que li suposaria aquesta possible insolvència de la societat B. A canvi, naturalment, d'un prima, única o periòdica, com és el cas de tots els contractes d'assegurança de riscos.

El judici moral negatiu sobre l'ús dels CDS abasta el cas de la compra d'aquests instruments en descobert, és a dir, sense abans haver assumit el risc subjacent d'insolvència, per la tenència d'un deute emès per l'entitat de referència. En el cas de les assegurances ordinàries, aquest capteniment està prohibit. Jo no puc contractar una assegurança contra incendis sobre el pis del meu veí. No sigui que se m'acudeixi una intenció criminal de calar-li foc, per cobrar-ne la indemnització, sense que jo hagi sofert cap perjudici, aprofitant simplement la desgràcia d'altri.

Una cosa similar pot passar amb els CDS. S'ha donat el cas, per exemple, de la compra massiva de CDS sobre el deute públic dels països més afectats per la crisi financera internacional de 2008-2011 i la crisi de l'Àrea de l'Euro 2010-2014 (Grècia, Irlanda, Espanya, Portugal i Itàlia), que, a través d'un mecanisme d'arbitratge, feixuc d'explicar en detall aquí, va acabar afectant negativament el preu dels valors de deute públic emesos per aquests països, quan ja estaven en una posició molt difícil. Segons el document de la Santa Seu, és un capteniment immoral, per tal com va desposseir les corresponents autoritats públiques d'instruments per a fer front a l'emergència social i, per aquesta via, va agreujar la situació d'angoixa i ofec econòmic de moltíssimes famílies habitants d'aquests països afectats.

En tercer lloc (OePQ, 29), el document alerta sobre **els riscos morals que envolten els anomenats sistemes bancaris paral·lels (*shadow banking systems*)**. Aquest nom cobreix un conjunt divers d'institucions i intermediaris financers (*hedge funds*, fons d'inversió garantits, fons d'inversió del mercat monetari, societats i fons d'inversió en *private equity* i un llarg etcètera), que capten diners del públic, no a títol de dipòsit bancari -perque, no essent jurídicament bancs, ho tenen prohibit- però sí amb altres formes contractuals que tenen semblança de comportament amb

els mateixos dipòsits bancaris. Fins a la crisi financera recent, no estaven regulats de cap manera. Encara en l'actualitat, en el millor dels casos, estan sotmesos a formes de regulació diverses, però en tot cas molt més lleugeres que la regulació i la supervisió a què estan sotmeses les entitats bancàries pròpiament dites.

Tot i que no ho diu explícitament, crec que és legítim concloure que el document vaticà expressa, implícitament, l'opinió que aquesta mena d'entitats haurien d'estar sotmeses a una regulació i a una supervisió molt més estrictes, similars a les que s'apliquen als intermediaris financers amb llicència bancària formal.

I en quart i darrer lloc (OePQ, 30, 31 i 32), el document aplica un **judici moral sever sobre l'existència i les activitats dels anomenats *offshore banking centres***, expressió que es pot traduir, clar i català, tot i que el mateix document s'absté de fer-ho, pel terme "**paradisos fiscals**". El document hi dedica tres punts sencers. En el primer punt (30) hi ha una descripció dels paradisos fiscals i de les mancances ètiques que la seva presència suposa. El segon punt (31) està dedicat a examinar la relació entre l'existència de paradisos fiscals i la pràctica de l'elusió fiscal. I en el tercer punt (32), s'aprofundeix en el tema de la relació existent entre la disponibilitat de paradisos fiscals i l'endeutament de molts països pobres, especialment aquells -la majoria- regits per cleptocràcies (tot i que aquesta caracterització no és explícita en el document, però sí que hi és de manera implícita).

L'origen dels centres bancaris *offshore* no està en l'activitat de paradís fiscal. Les economies desenvolupades que van sortir de la Segona Guerra Mundial, amb la important excepció de l'economia dels Estats Units, van haver d'afrontar un llarg període de recuperació, en què calia dirigir l'estalvi nacional, exclusivament, a la reconstrucció de les infraestructures, de l'aparell productiu i del parc d'habitatges, malmesos tots ells per l'acció o per l'esforç de guerra. En aquest context, tots els països industrialitzats, amb la ja referida important excepció dels Estats Units, van instaurar un sistema de controls i autoritzacions administratives prèvies als moviments transfronterers de capital. En paral·lel, l'activitat dels corresponents sistemes bancaris, inclòs el sistema bancari americà, va quedar molt regulada, amb limitacions fins i tot als tipus d'interès que s'havien d'aplicar a les diferents operacions amb la clientela.

En concret, els bancs americans tenien limitat l'interès amb què els era permès retribuir els seus dipòsits. En aquest context, en els darrers anys cinquanta i primers seixanta, va néixer a Londres el mercat dels "eurodòlars". Era un mercat de dipòsits bancaris, fets a bancs establerts en aquella plaça financera, denominats en dòlars i no pas en lliures esterlines. Els bancs establerts a Londres no estaven subjectes a la limitació americana al pagament d'interès pels seus dipòsits, de manera que podien remunerar els dipòsits que rebien en dòlars a uns tipus superiors als que estaven disponibles en les places financeres subjectes a les lleis americanes, com és ara el cas de Nova York. La pràctica londinenca va ésser imitada aviat pels bancs establerts a les places financeres suïsses i a d'altres països. Per tal de cobrir el risc de tipus de canvi en què incorrien per l'acceptació de dipòsits en una divisa estrangera, aquests bancs domiciliats en territori no subjecte a les regulacions americanes, és a dir, establerts *offshore*, invertien els dòlars obtinguts en deute del govern federal americà o en altres títols de deute amb risc de crèdit inexistent o negligible. I tot i així, obtenien un bon marge d'aquesta operativa.

A partir dels anys setanta del segle passat, la regulació bancària es va anar liberalitzant, de manera que els topalls a la remuneració dels dipòsits van ésser eliminats. També es van anar liberalitzant les transaccions financeres transfrontereres, de manera que, ja als anys noranta del segle passat, pràcticament a tots els països desenvolupats, els seus ciutadans i les seves empreses gaudien del dret d'invertir els seus estalvis arreu del món, allà on els plagués, sense necessitat d'obtenir l'autorització administrativa prèvia per a aquests moviments.

El caràcter dels centres *offshore*, aleshores, va canviar. Moltes altres places financeres van entrar en l'activitat. Algunes, de nova creació. Com que, amb la liberalització de l'operativa bancària que

ja s'havia produït, ja no podien viure de l'"arbitratge" de les restriccions nacionals sobre el captament dels bancs, van haver de viure de quatre tipus de "serveis", per ordre creixent de "negror":

- En primer lloc, l'elusió fiscal (*tax avoidance*). Aquesta és una activitat que no crebanta formalment la legalitat vigent en els diferents països implicats. Pot consistir en la domiciliació de persones físiques en països sense impost de la renda, o amb una tarifa especialment baixa. Pot també consistir en la domiciliació de filials, per part d'empreses multinacionals, que, per mitjà de la manipulació dels "preus de transferència interns", és a dir, dels preus aplicats a les transaccions entre distintes unitats pertanyents totes elles a una mateixa empresa multinacional, localitzen els beneficis en països amb tarifes baixes, o nul·les, en l'impost de societats. A vegades, l'elusió fiscal es basa en la inexistència d'impostos sobre transaccions financeres, com és ara el cas de l'impost espanyol sobre actes jurídics documentats o el seu equivalent en les altres jurisdiccions fiscals dels països avançats. És el cas de l'emissió d'actius financers en paradisos fiscals, com es va esdevenir amb bona part del deute subordinat i d'accions preferents emesos pels bancs i caixes d'estalvi espanyols en el període immediatament anterior a l'esclat de la crisi financera.
- En segon lloc, l'evasió fiscal (*tax evasion*). Aquesta és una activitat delictiva en el país de domicili de les persones individuals o de les societats que l'emprenen. Es tracta d'amagar ingressos o beneficis al propi fisc, mitjançant transaccions no detectables per aquest, normalment en diner efectiu. És el que es coneix com a "diner negre". Aquest diner negre és aleshores transferit a un paradís fiscal, bé sigui per mitjà del seu transport físic (els famosos "maletins"), o bé per mitjà de transferències no identificables per les autoritats fiscals del país d'origen. Un cop situat en el paradís fiscal, aquest "diner negre" es converteix en dipòsits bancaris, o en carteres de valors, el rendiment dels quals no està subjecte a tributació, o potser a una tributació mínima, molt més lleugera que la que resulta aplicable en el país de domicili dels seus titulars, siguin persones individuals o jurídiques. És a dir, tant el capital principal com els rendiments successius s'escapen de l'acció de la fiscalitat del país d'origen.
- En tercer lloc, el "rentat de diner" (*money laundering*). El problema que té el "diner negre" procedent de l'evasió fiscal és que no es pot distingir del diner igualment negre procedent d'altres activitats delictives, potser més greus, com és ara el cas del tràfic il·legal d'armes, de substàncies estupefaents o de persones esclavitzades dedicades forçosament a la prostitució. Un cop materialitzat en bitllets de banc, no es pot distingir el diner negre procedent de l'evasió fiscal del diner negre procedent d'aquestes altres activitats potser més greus. Els paradisos fiscals accepten també aquests fons procedents de màfies i de gàngsters, i els "renten" convertint-los en dipòsits bancaris i altres actius financers generalment admesos.
- I en quart lloc, els paradisos fiscals són els centres receptors de fons d'individus que formen part de les cleptocràcies (neologisme que l'Institut encara no admet, i que vol dir "govern de lladres") que subjuguen molts països pobres. Sigui directament, sigui a través de fiduciaris interposats, els diners que reuneixen a través de l'expoliació fiscal directa o d'exaccions mafioses, són transferits a un paradís fiscal, i transformats en dipòsits bancaris o carteres de valors cotitzats en els principals centres financers del planeta. Aquest és, potser, el pitjor de tots els "rentats de diner". De fet, sovint no cal rentar-lo, perquè el diner ha sortit del país d'origen per vies totalment legals, en termes de la legalitat prostituïda d'aquestes cleptocràcies. La conseqüència és la vida continuada en la misèria i la manca d'oportunitats de tantes persones i famílies triplement condemnades a l'opressió política, a l'explotació dels seus esforços presents i a la privació de tota perspectiva de millora estable en el futur, per ells mateixos i pels seus fills.

En pro de l'equitat, cal dir que els paradisos fiscals situats en territori europeu (dins i fora de la Unió) fa temps que s'organitzen per mirar d'evitar la introducció de nous capitals procedents de les tres últimes menes d'activitat, i es centren en l'expansió del seu negoci, completament legal, des d'un punt de vista formal, de donar servei a l'elusió fiscal.

El document de la Santa Seu condemna, amb indignació i severitat creixent, tots aquests quatre tipus de capteniment.

6. Conclusió

El document conclou amb un darrer punt (**OePQ, 34**). És una crida contra el cinisme d'una actitud de "deixar fer, deixar passar" davant els problemes ètics que plantegen les finances globalitzades contemporànies. El document convoca, al contrari, a implicar-nos, tots i cadascú de nosaltres, de forma individual i, si pot ser, associada, en el combat en favor d'un sistema financer global més ben governat des dels poders públics reguladors i supervisors, i més bolcat, a partir de l'acció de tots els seus *stakeholders*, a una actitud de servei al bé comú, arrelada en els principis de la solidaritat i de la subsidiarietat.

El document fa veure que cadascun dels nostres actes, per insignificant que pugui semblar, si està orientat èticament en la bona direcció, treballa en harmonia amb la via que cada dia ens assenyala Aquell que va morir crucificat pels poders d'aquest món, i tanmateix va ressuscitar, i és, per sempre, el Senyor de la història.