



MARAVILLAS DEL OJADO

## El capitalismo y sus descontentos

Por **ANTÓN COSTAS**

**H**ace sólo una década, el panorama era radicalmente diferente. Una combinación de circunstancias favorables había hecho aparecer al capitalismo como un sistema benigno y amable. La caída del muro de Berlín le había dejado como ganador de la guerra fría contra el sistema de economía planificada soviética. La economía capitalista parecía haber entrado en una etapa de estabilidad y crecimiento indefinido (*great moderation*). Y el llamado capitalismo popular parecía capaz de ampliar su base social con una creciente clase media patrimonial.

Esa visión idílica se ha deshecho como un castillo de arena. Como ocurre cuando baja la marea, que deja al descubierto los peligros, la crisis financiera de 2008 permitió ver la enorme desigualdad y pobreza que se había ido creando en los

años de euforia, una desigualdad que la pleamar del crédito y el endeudamiento familiar había escondido. La gran recesión posterior no ha hecho sino empeorar esa situación.

Como consecuencia, el descontento social con el capitalismo ha ido en aumento. Un descontento alimentado no sólo por la rabia de unas políticas injustas, sino también por la inseguridad, la incertidumbre y el miedo al futuro.

¿Cuáles son los riesgos? Que ocurra algo similar a lo sucedido en las primeras décadas del siglo pasado, cuando en circunstancias similares los descontentos con el capitalismo llevaron a apoyar a los populismos que en Europa derivaron en nacionalismos extremos y en fascismos de variado tipo. La sociedad liberal se derrumbó. Sólo después de dos guerras, la democracia y una relativa igualdad retor-

naron de la mano de los socialdemócratas y los cristianodemócratas que apoyaron un modelo de economía de mercado pragmático con el Estado social como instrumento esencial para garantizar las oportunidades y la cobertura de riesgos sociales.

Viendo el auge del nuevo nacionalismo norteamericano de Donald Trump o el crecimiento de los populismos xenóforos de derechas en países como Austria o Francia, me asalta el temor de estar viviendo una efeméride inquietante. Pero si alguna cosa hubiera de sorprender en esta nueva reacción populista es que haya tardado tanto en aparecer. Las semillas estaban plantadas desde los años noventa.

¿Qué ha fallado con el capitalismo actual? En mi opinión, dos cosas.

Por un lado, los cambios dentro del capitalismo. Muchas actividades económicas han dejado de estar gobernadas por las fuerzas de la competencia y se han monopolizado, incluyendo las relacionadas con las nuevas tecnologías de las redes. Por otro, el equilibrio de poder dentro del capitalismo ha cambiado en beneficio de las finanzas y de las grandes corporaciones multinacionales. La desigualdad actual tiene su causa principal en esta monopolización y *financiarización* de la economía.

Por otra parte, el clima de optimismo dogmático que dominó el análisis y la política económica. Ideas como las de un mun-

## EL EQUILIBRIO DEL PODER HA CAMBIADO EN BENEFICIO DE LAS FINANZAS Y DE LAS GRANDES CORPORACIONES

do plano y sin fronteras, la globalización como fuerza pacificadora universal o los mercados financieros como nuevos dioses que disponen de toda la información para tomar decisiones racionales y sin riesgo han llevado a una economía arrogante y vulgar. Una economía basada en un pensamiento abstracto, que por otra parte ha demonizado el papel del Estado social.

Además, en un giro político sorprendente, los partidos conservadores han dejado de serlo y han hecho suyo el viejo ideal revolucionario del progreso indefinido. El proyecto modernizador que defienden es una bomba de destrucción del Estado social construido en la posguerra y que vale la pena conservar, aunque haya que actualizar.

¿Qué hacer? Tenemos dos opciones. La primera es dejarse llevar por el fatalismo de lo inevitable, no hacer nada y esperar a que los trenes del capitalismo y la democracia choquen para que las cosas comiencen a cambiar. Es decir, confiar en que las *fuerzas malignas* (las guerras, los conflictos sociales) que, según Branko Milanovic —un reconocido experto en el estudio de la desigualdad—, actuaron en el periodo de entreguerras para corregir la desigualdad vuelvan ahora a hacerlo.

La segunda opción es reactivar los valores de la sociedad liberal y los principios de la economía de mercado. Preguntarnos, en primer lugar, por lo que nos une como sociedad para regenerar el pagamento que en el pasado reconcilió capitalismo con igualdad y democracia. Y, en segundo lugar, poner en marcha una política radical contra las prácticas monopolísticas y de cartelización que impiden la competencia, esquilman a los consumidores con precios de monopolio y profundizan la desigualdad.

De no reaccionar, el riesgo es que los desencantos con el capitalismo lleven a una retórica anticapitalista fuera de tiempo y lugar. Porque, en frase afortunada de Giorgio Ruffolo, el capitalismo tiene los siglos contados. Por tanto, la cuestión es elegir un tipo de capitalismo que sea compatible con la igualdad y la democracia.

**L**as contundentes decisiones tomadas por el Banco Central Europeo (BCE) en su consejo de marzo van tomando cuerpo de una forma gradual: primero lo fue el llevar los tipos de interés a negativo (-0,40% en su "facilidad marginal de depósito"), y a lo largo del mes de junio las otras dos medidas. El pasado día 8 el inicio de su programa de compra de bonos emitidos por empresas, y el próximo 22 la primera de las subastas especiales de financiación a los bancos para estimular el crecimiento del crédito a empresas.

Esta subasta, conocida como TLTRO2 por sus siglas en inglés (Targeted Long Term Refinance Operations), nace con una extraordinaria "potencia de fuego" al poner a disposición de los bancos una financiación a largo plazo (cuatro años), y con una capacidad de petición ciertamente elevada, del 30% de su crédito vivo a empresas y a consumo de los hogares.

Por otra parte, y para incentivar que los bancos sean proactivos en la concesión de ese tipo de crédito, en los importes solicitados se aplicará un tipo de interés negativo

siempre y cuando el saldo vivo de crédito registre un comportamiento en 2016 y 2017 que supere en un 2,5% al registrado en 2015, año considerado como base de partida. En la medida en que dicho año la caída del crédito en España fue muy acusada (algo más del 4%, es decir unos 30.000 millones de descenso para el conjunto del sistema), parecería *a priori* fácil de superar ese objetivo de mejora, y con ello conseguir el mencionado subsidio de tipo de interés negativo.

La consecución efectiva de ese objetivo se complica, sin embargo, como consecuencia de la otra contundente actuación llevada a cabo por el BCE. Concretamente

la compra de bonos corporativos, por un importe mensual cercano a los 20.000 millones de euros, y que viene a añadirse a los 60.000 millones mensuales que venía comprando de deuda pública emitida por los países de la eurozona.

El mero anuncio de que se realizarán dichas compras de bonos corporativos (que han comenzado a materializarse en la presente semana) provocaba ya desde mediados de marzo un auténtico aluvión de emisiones por parte de empresas no financieras españolas (casi 7.000 millones emitidos en poco más de dos meses), ante la expectativa de fuertes descensos

## Crédito bancario: "soplar y sorber"

Por **ÁNGEL BERGES** y **DAVID RUIZ**

de tipos que se derivarían de las compras del BCE, como antes había sucedido con la deuda pública.

Ahora bien, en la medida en que la inversión empresarial en absoluto está registrando ritmos de crecimiento similares a los de esas emisiones, está claro que una buena parte de estas va a tener como destino la cancelación de deuda mantenida frente a entidades bancarias. Dichas cancelaciones ejercen una fuerte presión a la baja sobre los saldos vivos de crédito bancario a empresas (que ya en los cuatro primeros meses de 2016 registraban una caída de 8.000 millones), y con ello dificultan extraordinariamente la consecución de ese objetivo de crecimiento que da derecho a tipo de interés negativo. Solo se llegará a este si se es capaz de "soplar y sorber" al mismo tiempo: "soplar" con nuevo crédito a las pymes, para más que compensar ("sorber") la caída del crédito frente a empresas de mayor dimensión.

Ángel Berges y David Ruiz son profesores de AFI, Escuela de Finanzas.