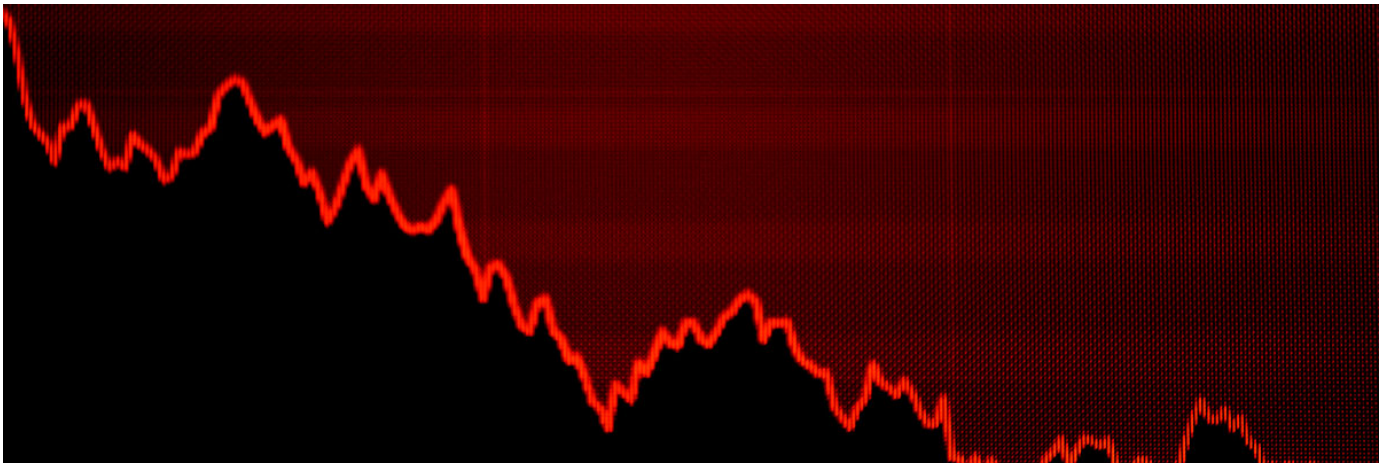
El capitalismo en la encrucijada

Francisco José Bustos Serrano



El gráfico muestra las pérdidas en Wall Street después de que se hicieran públicos los débiles datos económicos de China y Alemania que exacerba los temores a una nueva recesión., agosto 2019. JOHANNES EISELE/AFP/Getty Images

Cómo las decisiones y medidas económicas que se implementen en los próximos años apuntalarán un tipo de capitalismo u otros. He aquí los posibles escenarios.

El punto débil del capitalismo es lo que se puede llamar el “exceso de capital”. Este se da cuando los ahorros generados por una economía son mayores que las oportunidades de inversión. Es decir, cuando se genera un capital que no sirve para fomentar el crecimiento de la economía, sino que es pernicioso para la misma.

Cuando esto ocurre, este *capital sobrante* se refugia en inversiones inmobiliarias, inversiones en empresas (por ejemplo, bolsa) y deuda, pero no buscando un retorno proporcional a su inversión, sino generando burbujas financieras, ya que buscan el incremento de su valor de manera especulativa y no productiva.

Esta situación, que fue lo que ocurrió en la Gran Depresión del 1929 y la Gran Recesión de 2008, genera crisis sistémicas. Estas crisis estallan en el momento en el que se reconoce que los activos financieros están sobrevalorados y que los préstamos concedidos por los bancos no van a poder ser devueltos.

La Gran Depresión del 29 es un ejemplo claro de este proceso de crisis sistémica generada por el exceso de capital. Estados Unidos vivió en primer lugar un periodo de alto crecimiento en los conocidos como “felices años 20”. Este crecimiento, es decir, cuando se genera el *capital sobrante,* produjo una revalorización del mercado bursátil que finalmente llevó al crack del 29, que fue la más devastadora caída del mercado de valores en la historia de la bolsa de EE UU.

Tras este caos financiero se produjo una gran depresión que tuvo consecuencias en todos los ámbitos. Los países entraron en una guerra arancelaria y la hiperinflación que se produjo en Alemania, junto con otros factores, ayudaron a que llegaran al poder regímenes totalitarios y que se desencadenara la Segunda Guerra Mundial. Desde este conflicto armado hemos vivido uno de los mayores periodos de crecimiento económico de la historia de la humanidad. Esto ha generado la creación de este capital que hasta hace poco ha ido ayudando al crecimiento de la economía.

Sin embargo, entre 1997 y 2001 surgió el primer síntoma de exceso de capital, cuando se originó la *burbuja* de las empresas puntocom. Se produjo un incremento especulativo de los valores en bolsa de las compañías de la llamada nueva economía. Lo que se preveía como una inversión de capital que iba a traer retornos espectaculares, se quedó en una inversión especulativa a la que acudió el capital sin originar dichos retornos, produciendo la explosión de la primera de las burbujas financieras.

Ante la posibilidad de estancamiento económico, las autoridades monetarias bajaron espectacularmente los tipos de interés, lo que hizo que este *capital sobrante* trasladase la burbuja de las empresas puntocom a la bolsa y a las inversiones inmobiliarias.

La burbuja en activos inmobiliarios estaba servida, y fue creciendo hasta que en 2008 estalló con la crisis de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo) y la caída de Lehman Brothers.

Como hemos indicado anteriormente, el exceso de capital crea deuda, generando préstamos difíciles de devolver. Esto es lo que ocurrió con las hipotecas *subprime.* Se habían concedido préstamos que eran imposibles de devolver. Estas hipotecas eran el eslabón más débil de la cadena crediticia.

Quebró Lehman Brothers, pero este era un banco de inversión, no uno comercial, y los depositantes que perdieron su dinero eran grandes inversores, por lo que no afectó a los ciudadanos de a pie y no se creó un gran pánico financiero, como sí se hubiera ocurrido de haber dejado caer a una gran entidad bancaria.

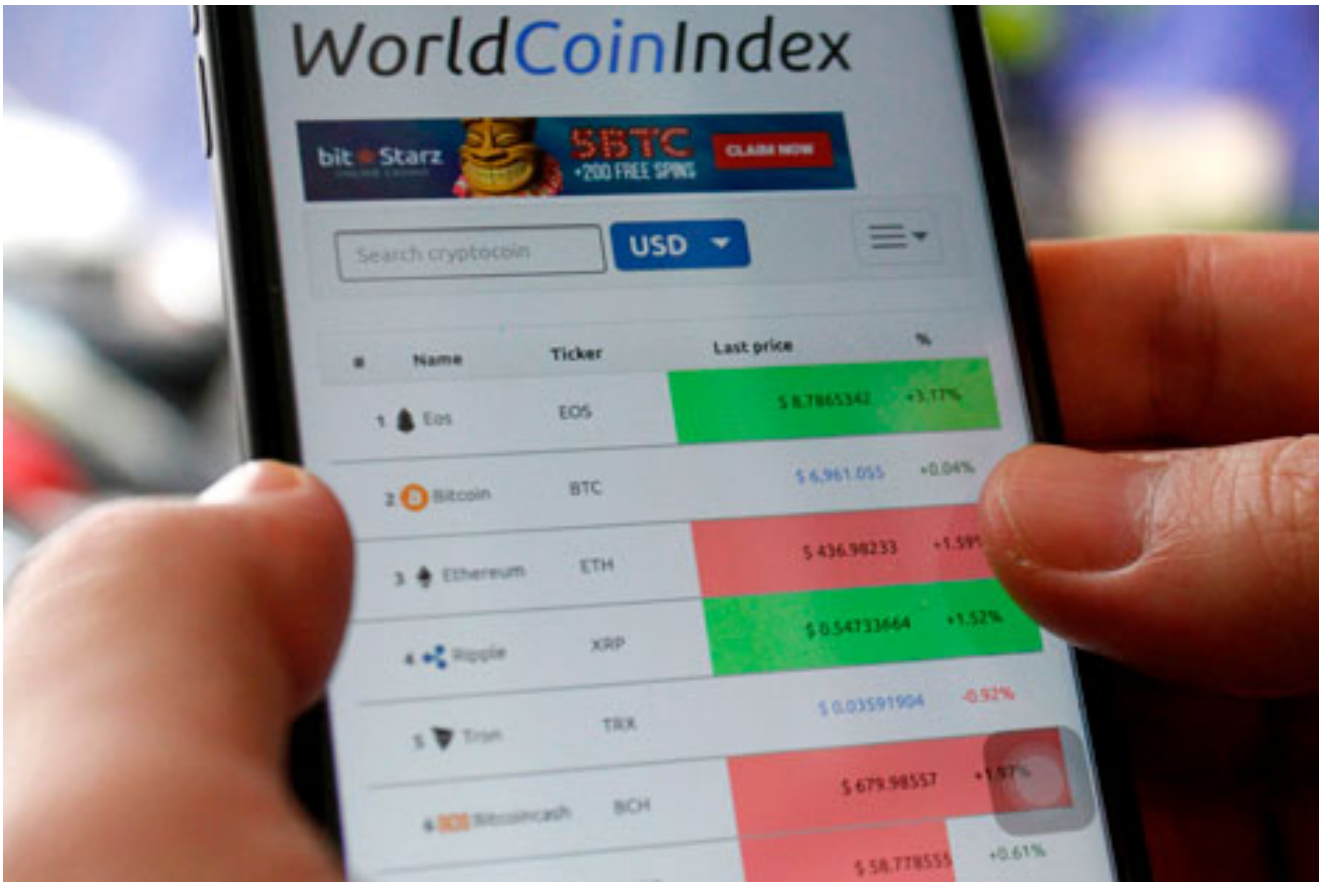
En lugar de un enfrentamiento entre países se buscó la cooperación. Y así se llegó a la acción coordinada de todos los bancos centrales del mundo que se materializó en bajar los tipos de interés y en la inyección jamás vista de dinero en el sistema financiero. Esto hizo que, momentáneamente, el sistema financiero no quebrara.

Mirando al futuro

¿Cuál es la situación actual? Se dibujan varios posibles escenarios que podrían ocurrir a partir de ahora. El primero es el oficial, el que buscan los gobiernos y las instituciones monetarias, que es la vuelta paulatina a la normalidad monetaria.

La situación monetaria actual no es normal. Tipos de interés tan bajos, incluso negativos en ciertos casos, hace que las bases teóricas del capitalismo se tambaleen. ¿Cómo puede ser gratis tomar prestado dinero? ¿Es que el capital no vale nada? Esta situación monetaria no es sostenible en el tiempo. Es una situación desconocida hasta ahora y que simplemente no se sabe lo que puede conllevar. Uno de los peligros, por ejemplo, es la deflación, donde los precios, a pesar de estar los tipos de interés tan bajos, sean negativos.

Por tanto, habría que salir de esta situación de excepcionalidad monetaria, a poder ser poco a poco. Y esto es lo ha intentado la Reserva Federal de EE UU (Fed) subiendo los tipos de interés en los últimos años. Con el crecimiento suficiente, el *tapering*, o retirada paulatina de los estímulos monetarios, haría que volviéramos a una situación de normalidad, y en cierto modo, aquí no habría pasado nada.



Este escenario se ha visto perjudicado, sin embargo, por el cambio de hace unos meses en la

política monetaria de la Fed, debido a la posibilidad de una nueva recesión a escala mundial debida, en parte, a la guerra comercial entre Estados Unidos y China. La Reserva Federal en vez de continuar subiendo los tipos de interés como venía haciendo, ha decidido bajarlos parcialmente, volviendo a los estímulos monetarios y alejándose de la normalización monetaria.

Otra posibilidad es que se produzca una crisis financiera similar a la de 2008. Ese año hubo una serie de impagos, principalmente en el sector inmobiliario, que afectó a las hipotecas *subprime.* En 2018, según un informe del FMI, la deuda global no financiera asciende a 182 billones de dólares (unos 157 billones de euros), casi un 60% por encima de 2007. Con estos niveles de deuda los riesgos de impago aumentan y sobre todo si se incrementan los tipos de interés, al intentar volver a la normalidad monetaria.

El sector inmobiliario en términos generales ha reducido su deuda global, pero otros sectores la han aumentado, como es la deuda corporativa al borde del bono basura, la deuda pública o de países emergentes.

De producirse una crisis financiera, esta sería más grave que la de 2008, pues los bancos centrales no dispondrían de suficiente munición para hacer frente a la misma. Se correría el riesgo de que los impagos llegasen a los bancos comerciales, lo que crearía un gran pánico, ya que los ciudadanos verían peligrar sus ahorros.

Pero existen otras posibilidades. La primera de ellas es realizar una reestructuración de la deuda. Esta labor sería muy compleja técnicamente, pues sería una tarea a nivel mundial. Además, sería muy difícil que los acreedores aceptasen renunciar a sus derechos, aunque se produjeran los impagos. En cualquier caso, no sería la primera vez que se aceptan quitas del principal ante la imposibilidad de los deudores de hacer frente a sus pagos.

Por último, se podría instaurar un impuesto global y progresivo sobre el capital como el propuesto por el economista francés Thomas Piketty. Normalmente este impuesto se contempla como una medida para disminuir la desigualdad, pero también tendría sus efectos en conseguir un menor endeudamiento de las finanzas públicas al lograr unos ingresos de los que hasta ahora no se disponía. De nuevo, como con la reestructuración de la deuda, es una medida de difícil implementación por ser a nivel global y por encontrarse seguramente con muchos detractores.

Existe un último escenario que tiene que ver con las criptomonedas, y que podría significar una refundación del capitalismo. El bitcoin se lanzó en 2009 en parte como reacción a la crisis financiera internacional. Se creó como un sistema paralelo que podría sustituir al actual en caso de que este no funcionase. Pues bien, cada vez que los bancos centrales realizan una política

monetaria no ortodoxa, bitcoin sube. Esto ocurre porque la quiebra del sistema financiero global podría dar paso a un nuevo sistema, que empezaría, digamos, de cero, con las criptomonedas.

En definitiva, en los próximos años el capitalismo se juega su futuro. En función de las decisiones que se tomen tendremos un tipo de capitalismo u otro, una normalidad monetaria o un caos financiero. No es una situación fácil y, tal y como están haciendo las autoridades, hay que implementar las medidas con mucha prudencia. Si considero, sin embargo, que, sin crear un pánico innecesario, los ciudadanos deberíamos ser conscientes de la situación en la que nos encontramos y sus posibles consecuencias.

Fecha de creación
13 septiembre, 2019