

RAMÓN CASILDA BÉJAR

CRISIS Y REINVENCIÓN DEL CAPITALISMO

CAPITALISMO GLOBAL INTERACTIVO

GLOBALIZACIÓN
MULTINACIONALES
TECNOLOGÍAS
CONOCIMIENTO

tecnos

PRÓLOGO

GUILLERMO DE LA DEHESA ROMERO

Presidente de Honor del CEPR,

Centre for Economic Policy Research, de Londres

Ramón Casilda explica acertadamente en su prólogo que ha escrito un libro variado e interdisciplinar en el que la columna que lo vertebra es la necesaria reinención del capitalismo y cómo está evolucionando ante sus diferentes retos ya que actualmente, es el sistema económico que se ha ido imponiendo en la mayoría de los países del mundo, basado en una democracia representativa, la propiedad privada y la asignación de los recursos a través de distintos mercados. Hay algunos países no democráticos que también han adoptado el capitalismo en su vertiente económica.

Naturalmente, si el capitalismo democrático ha sobrevivido como sistema social y político y económico es porque ha estado reinventándose a lo largo de su historia. Por esa razón, al igual que la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial sirvieron para que el capitalismo diese un paso muy importante adelante, con la creación del «Estado del Bienestar», siendo apoyado tanto por los partidos conservadores como los socialdemócratas. Ahora, tras la Gran Recesión, hay otra oportunidad para dar otro paso importante de mejora del sistema capitalista actual, ya que, como ha demostrado Thomas Piketty, si las rentas del capital aumentan a largo plazo y en promedio en mayor medida que la tasa de crecimiento y que las rentas del trabajo, lógicamente, la desigualdad aumentará y el capitalismo irá perdiendo su actual y plena legitimidad.

Las grandes crisis económicas, que son sufridas por la mayor parte de la población, crean y generan nuevos movimientos sociales que apoyan el cambio político y económico en las sociedades de los países democráticos. Surgen nuevos partidos, y también nuevos movimientos populistas, que piden cambios en el sistema existente o incluso que lo rechazan, pero que también pueden ayudar a mejorarlo, aunque no sustituirlo ya que el sistema democrático capitalista básico actual ha llevado mucho tiempo desarrollarlo y ha funcionado razonablemente, aunque siempre siga siendo susceptible de mejora. Concentro buena parte de mis comentarios en la Unión Europea y en la Eurozona, porque necesitan dar pasos decisivos si es que quieren prosperar.

Ramón Casilda se refiere a la reciente Gran Crisis como una «crisis bancaria y financiera de geometría variable» que ha afectado más a unos países que a otros. El ejemplo a seguir, que no siguió la Eurozona, frente a dicha crisis fue el del Tesoro de los Estados Unidos, cuyo titular, Hank Paulson, experto en banca y mercados financieros, la resolvió en poco más de dos meses: en el primer mes, creó un Fondo público (el TARP) que compró, a precios de mercado, todos los activos dañados de los bancos. En el segundo mes, obligó a todos los bancos a aceptar que el Estado invirtiera fondos públicos en el capital de todos los bancos con acciones preferentes.

Tanto los activos dañados como las preferentes fueron posteriormente vendidos dos años más tarde en el mercado a unos precios superiores a los de su compra, con lo que el contribuyente americano no ha perdido ni un sólo céntimo. Salvo Fannie Mae y Freddy Mac, las dos agencias hipotecarias del Gobierno en las que los bancos descargaron una parte de sus hipotecas fallidas, pero muchas ya se han recuperado.

Por el contrario, en el caso de la UE y la Eurozona, el coste de la crisis bancaria para los contribuyentes ha sido muy alto, ya que se actuó tarde y mal, porque cada uno de los Estados miembros tuvo que intervenir y decidir individualmente, sin ponerse de acuerdo, porque teniendo todos serios problemas

unos eran mucho mayores que otros. El coste total estimado para los contribuyentes de las medidas tomadas durante la crisis bancaria ha sido de 3,7 billones (europeos) de euros en la UE y de 2,2 billones (europeos) de euros en la Eurozona. En el Reino Unido costó 781.000 millones de euros, seguido por Dinamarca con 583.000 millones, Alemania con 554.000 millones, Irlanda con 384.000 millones, Francia con 350.000 millones, Holanda con 274.000 millones, Bélgica con 264.000 millones y España con 130.000 millones. Todo ello sin contar los desembolsos de sus respectivos Fondos de Garantía de Depósitos.

Lamentablemente, la reciente Gran Recesión ha sido mucho más dura en la Eurozona que en los Estados Unidos y en otros países democráticos capitalistas occidentales por haber tomado decisiones políticas, en contra de las sugerencias y advertencias que los economistas del CEPR hicimos, desde 1990, dos años antes del Tratado de Maastricht. Explicamos, en varios libros y artículos, que la Eurozona no era un «área monetaria óptima», como lo eran Estados Unidos o Canadá, y que una unión monetaria, sin una unión fiscal, nunca sería viable y terminaría produciendo graves problemas. Sin embargo, la decisión final de los políticos no tuvo en absoluto en cuenta ninguna de nuestras serias advertencias y ahora la Unión Monetaria lo está pagando muy caro.

La única política fiscal existente en la UE y la Eurozona es la del Presupuesto Europeo, que sólo representa el 1% de su PIB, cuando otros dos Estados similares como Canadá y Estados Unidos tienen presupuestos federales del 20% del PIB. Mientras que la Eurozona, desde que estalló la crisis de Grecia, en octubre de 2009, sigue seis años más tarde sin conseguir resolverla, cuando sólo representa el 2% de su PIB total, Estados Unidos ha resuelto en tres meses la crisis de California, que representa el 16% del PIB de Estados Unidos. Este es sólo un ejemplo de la enorme diferencia entre ambas uniones por no tener la Unión Monetaria una política fiscal única.

Además, el sistema político de decisión Europeo es muy complicado e inexplicable ya que, incomprensiblemente, Grecia en-

tró en la Unión Europea, cinco años antes que España y Portugal, y además, fue el único Estado miembro de la Eurozona que entró en la Unión Monetaria sin cumplir ningún requisito, mientras que Italia, España y Portugal tuvieron que cumplirlos a rajatabla con importantes sacrificios para sus poblaciones al tener que hacer varias devaluaciones seguidas para poder entrar.

Es decir, se ha construido una Unión Monetaria sin una Unión Fiscal cuando es la política fiscal la única que puede hacer frente a los llamados «choques asimétricos» que sufren determinados países miembros y no otros; de los que ya habíamos advertido repetidamente, que iban a ocurrir, mucho antes de que se creara al no ser la Eurozona un área monetaria óptima (OCA) que están afectando muy negativamente al conjunto de la Eurozona siendo casi imposible evitarlo, por la falta de una política fiscal única.

Por esa razón, el Banco Central Europeo ha tenido que verse forzado a hacer una «política monetaria asimétrica» a través de sus compras en los mercados de deuda pública y privada de los Estados miembros más afectados, para evitar un colapso o una ruptura de la Unión Monetaria, lo que hubiera sido catastrófico. Por último, no sabemos lo que va a ocurrir de ahora en adelante, ya que crear una Unión Fiscal necesita un cambio de los Tratados de la Unión lo que llevaría años aprobarlo porque algunos miembros necesitan un «referéndum». En todo caso, habría que intentarlo cuanto antes.

Un paso intermedio, que propusimos 17 economistas en 2012 (*INET Council on the Eurozone crisis*), que antes había propuesto el Consejo Alemán de Asesores Económicos (SVR), es la creación de un Fondo de Redención de Deuda (DRF) en el que se depositaría toda la deuda por encima del 60% de los 19 Estados miembros de la Eurozona, para poner a todos los Estados miembros en igualdad de condiciones. Dicho Fondo emitiría Euroletras que permitirían financiarlo a tipos muy bajos, dado el interés de los inversores institucionales mundiales por tener una diversificación tan elevada como la de los 19 Estados miembros, lo que reduce enormemente el coste de emi-

tir las Euroletras. Incluso en BCE podría comprar asimismo deuda directamente al DRF.

La Comisión Europea, en su informe sobre el futuro de la Unión en noviembre de 2012 incluyó el DRF dentro de su proyección institucional a medio plazo, es decir, antes de 2017, pero reconociendo que necesitará un cambio en los Tratados. Lamentablemente, la nueva Comisión, presidida por Juncker, no ha vuelto a plantear dicho fondo.

En este sentido, es muy importante señalar que, en Estados Unidos, hace ya 225 años, cuando casi la totalidad de sus Estados estaban quebrados (salvo Virginia), después de una Guerra Civil y de otra de Independencia con Inglaterra, el Secretario del Tesoro, Alexander Hamilton, que, además de un genio, era uno de sus *Founding Fathers*, junto con Benjamin Franklin, James Madison y George Washington, ya creó un *Sinking Fund*, es decir, un fondo de redención de deuda como el que todavía no se ha creado en la Eurozona, en el que depositó todas las deudas de todos los Estados.

A cambio, prohibió a los Estados emitir nueva deuda ya que sólo el Tesoro podía emitirla, creando así el mayor y más líquido mercado de bonos y de letras del Tesoro del mundo y dando un respaldo inmenso al dólar que se convirtió ya desde entonces en la primera divisa del mundo. Asimismo, prohibió a los Estados miembros tener déficits, a menos que fuesen 100% invertidos en proyectos rentables, que tenían que ser aprobados. Finalmente, aun siendo delegado por Nueva York, para premiar a Virginia que había sido más cuidadosa con su deuda, llevó la capital desde Nueva York a Washington pero murió muy joven al aceptar un duelo de un senador que le odiaba.

Lamentablemente, la Eurozona no tiene un Alexander Hamilton y es incapaz de hacer algo parecido, incluso 225 años después, pero espero que se vea irremediamente forzada a hacerlo, ya que corre un peligro creciente de que termine rompiéndose.

La Gran Recesión en la UE, al ser más dura y más duradera que en Estados Unidos y otras áreas, ha provocado el resurgi-

miento de movimientos populistas de extrema derecha en el Reino Unido (UKIP), Alemania (AFD, DSU y NPD), Francia (FN), Italia (LN y BOI), Holanda (PVV), Dinamarca (DPP), Bélgica (VB), Austria (FPO y BZO), Noruega (FrP) y Suecia (SD) que se oponen a la inmigración masiva, especialmente de países islámicos. También hay un movimiento populista de derecha en Estados Unidos que es el *Tea Party* que está en pleno crecimiento a pesar de que su economía crece. Asimismo, han surgido tres movimientos de extrema izquierda tanto en Italia (M5M), como en España (Podemos) y en Grecia (Syriza) que representan a muchos ciudadanos y, especialmente, a los jóvenes, que han estado en paro durante más de 5 años sin posibilidades de encontrar un trabajo y viviendo en condiciones precarias. Portugal es el único que se ha mantenido sin movimientos nuevos de ambos tipos.

Hay muchos otros aspectos del libro que merecen estudio y reflexión, tales como el mayor crecimiento tendencial de las economías emergentes a través de los BRIC y los N11, en los que, por cierto, tuve el gusto de participar. Realmente, estos crecimientos muestran, de nuevo, el menor crecimiento relativo tendencial de los países Europeos en el conjunto mundial, que me llevan a concluir que, si la UE y la UEM no se unen, no habrá ningún país Europeo entre los diez primeros del mundo (G10). Sin embargo, si Europa se une, el mundo en 2050, estará dirigido por un G4 formado por China, India entre los emergentes y la UE y Estados Unidos entre los desarrollados. Nos jugamos mucho.

Asimismo, Ramón Casilda nos demuestra cómo el capital está siendo crecientemente global e interactivo. Yo tengo poco que añadir a lo que muestra con abundante base teórica y estadística y sólo me voy a permitir añadir que, además, el capital está experimentando recientemente dos tipos de cambios muy importantes que comento a continuación.

Primero, según la UNCTAD (2014) la inversión directa extranjera está volviendo a crecer, desde su fuerte caída en 2012, y ha aumentado de \$1,45 billones en 2013, a \$1,60 billones en 2014 y espera que alcance \$1,8 billones en 2016. Ahora bien, la inver-

sión directa privada extranjera está reduciéndose mientras que la inversión directa pública o estatal extranjera está creciendo.

La inversión directa total privada ya alcanza un saldo total de \$1 billón, pero, en 2014, sólo aumentó en \$171.000 millones (\$83.000 millones en términos netos) con una caída del 11% y de un 21% en el total de M&A, 10% por debajo de su máximo. La inversión directa pública/estatal extranjera, que es mucho menor, está aumentando más rápido y alcanza ya unos activos totales de \$2,0 billones y sólo, en 2013, aumentó en \$160.000 millones, después de varios años de caída.

Existen ya hoy 550 multinacionales de origen estatal, con 15.000 filiales que aun siendo sólo el 1% del total, alcanzan ya el 11% de los flujos totales de inversión directa total extranjera. Los Fondos Soberanos invierten poco directamente, a pesar de tener \$6,4 billones bajo gestión ya que sólo invierten un 2% en inversión extranjera directa. De las 15 mayores empresas transnacionales públicas o estatales no financieras en términos de activos en el exterior, 10 son Europeas (4 de Francia, 2 de Alemania, 2 de Italia, 1 de Suecia y 1 de Noruega) 2 de China, 1 de Estados Unidos, 1 de Brasil y 1 de Malasia.

Los flujos de inversión directa que, en el año 2000, un 81% del total procedían de países desarrollados, en 2015 estos serán sólo el 50% y en 2016 el 48% del total. Esta tendencia puede cambiar ya que las principales multinacionales de Estados Unidos poseen unos niveles record históricos de reservas al contado que tienen necesariamente que invertir en los próximos años. En todo caso, las grandes empresas multinacionales de la Unión Europea tienen invertidos \$1,6 billones en Estados Unidos, el 62% del total y las de Estados Unidos tienen invertidos \$2,2 billones en la Unión Europea, el 50,3% del total.

Sin embargo, la tendencia actual de muchas multinacionales es invertir en mercados en crecimiento que son, en su gran mayoría, los de los países en desarrollo y en buena parte, en industrias de bienes de consumo duradero, tales como teléfonos, neveras, televisiones, ordenadores e incluso automóviles, cuya demanda es creciente en dichos países.

Hay un estudio muy interesante de Dominic Wilson (2013), uno de los padres de los BRICS junto con Jim O'Neill, que explica cómo los habitantes de los países en desarrollo van demandando diferentes tipos de productos y servicios de acuerdo con su renta por habitante. Desde materias primas: cereales, carne, carbón, con mínima renta de \$500 a \$5.000; a energía entre los \$5.000 y los \$10.000; a bienes de consumo duraderos básicos: lavadoras y coches entre los \$10.000 y \$20.000; a bienes de consumo duraderos sofisticados: lavaplatos y coches de lujo entre los \$21.000 y los \$28.000; a servicios tales como seguros y turismo doméstico entre los \$30.000 y \$35.000 y finalmente, a turismo internacional a partir de los \$35.000.

Segundo, los fondos de gestión de inversiones y de capitales llevan varios años des-intermediando a los bancos.

El *Global Financial Stability Report* (GFSR) del FMI de octubre de 2014, muestra que, desde la crisis bancaria de 2009, y tras la enorme presión puesta en los requerimientos de capital de los bancos, los mercados de capital, a través de sus distintos fondos de inversión, han estado suministrando una parte creciente del crédito a empresas y familias para intentar conseguir, en una situación en la que los tipos de interés han estado y están muy bajos o cercanos a cero, una mayor rentabilidad para sus partícipes.

Calculaba, con datos de septiembre de 2014, que dichos fondos de gestión de activos han duplicado, desde 2007, su participación en el crédito bancario total, alcanzando el 27% de toda la deuda crediticia mundial de alto rendimiento. Además, la industria de gestión de activos y de fondos se ha ido concentrando a gran gran velocidad, alcanzando los 10 fondos más grandes en la gestión global de activos financieros, \$19 billones de dólares de activos bajo gestión.

Esta concentración de activos financieros bajo gestión, el incremento de sus posiciones y valoraciones en gestores e inversores más propensos a ventas o salidas rápidas y sus estructuras de liquidez crecientemente vulnerables, podría hacer que aumentasen, simultáneamente, los riesgos de crédito, de mercado

y de liquidez resultando en unas consecuencias que podrían llegar a ser muy negativas o incluso desastrosas, para los mercados financieros y bancarios.

Para dar una idea del riesgo potencial, si hubiese un ajuste rápido del mercado que hiciese que las primas a plazo en los mercados de bonos revirtiesen a sus niveles históricos aumentando 100 puntos básicos y que las primas de riesgo de crédito se normalizasen, repreciándose otros 100 puntos básicos, el valor de las carteras globales de bonos se reduciría en un 8%, es decir, más de \$3,8 billones produciendo una grave perturbación en los mercados financieros globales.

Además, dichos fondos de gestión de activos financieros no están sobrerregulados como lo están los bancos por sus bancos centrales y muchos de ellos no tienen posibilidad de ser rescatados por el banco central sino sólo por sus partícipes. Es decir, se trata de bancos en «la sombra» (*shadow banking*) y podrían llegar a provocar otra crisis, si una parte de su deuda bancaria de alto rendimiento dejase de ser pagada.

Naturalmente, bastantes de dichos fondos tienen partícipes que son inversores de largo plazo, pero la mayoría no los tiene todavía, ni tampoco una entidad que los rescate en última instancia. Todos los supervisores tendrán que estar atentos para evitar que ocurra algo grave.

Termino felicitando de nuevo a Ramón Casilda por haber escrito un libro que ha tratado con acierto, todas las grandes tendencias económicas globales y regionales que están desarrollándose hoy en el mundo. Desde la necesaria reinención del Capitalismo y sus fuerzas propulsoras, a las nuevas tendencias de la Globalización, al mayor crecimiento de las economías emergentes, a la multiplicación de las multinacionales y también la emergencia de las Multilatinas. Enhorabuena.