

Opinión

La eutanasia del ahorrador, según el BCE



Alberto Ruiz Ojeda

J.M. Keynes fue un pensador brillante y un economista influyente donde los haya. Vivió con intensidad una vida rica, apasionante, ubicada en una etapa histórica crucial, la de la liquidación de algo que llamaría él de un cierto predominio del orden liberal. Además, no sólo elaboró concepciones teóricas sofisticadas, sino que supo popularizarlas mediante expresiones fáciles de entender y de aplicar. El *We're all Keynesians now* del presidente Nixon hizo honor a su ingente reguero de seguidores.

Una frase bien conocida de su *Teoría General* es aquella con la que explica que la tarea principal de la política monetaria es llevar a cabo "la eutanasia del rentista". El trabajo haría productivo el capital acumulado y mantendría su valor; de este modo aflora una de las funciones del dinero, la reserva de valor y, con ella, el ejercicio de la preferencia intertemporal por parte del ahorrador que, en vez de dedicar su dinero al consumo, lo transfiere al futuro y hace posible su inversión en bienes de capital. No es difícil percibir aquí la dialéctica marxista entre capital y trabajo, tan bien traducida en términos marginalistas por A. Marshall, *magister dilectissimus* de Keynes, a través de la teoría del monopolio natural.

La cuestión, por tanto, radicaría en drenar parte de las rentas obtenidas por los acumuladores de capital a través del propio sistema monetario, sin perjuicio del impuesto sobre los rendimientos del capital. En el universo keynesiano, este drenaje constituye una exigencia del sistema monetario en el que los rentistas participan como principales beneficiarios, en tanto que confían sus ahorros mediante depósitos a los bancos para que preserven su valor y los hagan rendir. El impuesto monetario típico es la inflación. Keynes es uno de los padres de la inflación tal como hoy es concebida por la ortodoxia monetaria, expresada en el mantra de mantener la inflación ligeramente por debajo del 2% (nunca nadie me ha sabido explicar el porqué de este concreto porcentaje), donde se sitúa el objetivo de la estabilidad de precios, misión suprema y exclusiva de los bancos centrales.

La doctrina oficial dice que éstos no inciden sobre el valor del dinero a base de emitir metálico, sino mediante la fijación de los tipos de interés y, en concreto, a través del denominado pasillo de tipos, formado en uno de sus lados por el tipo de interés que pa-

gan a sus bancos comerciales por las reservas (la facilidad de depósito) y, en el otro, el que dichos bancos pagan por los préstamos al banco central (la facilidad marginal de crédito). La determinación de estas dos bandas de tipos se conoce como medidas convencionales de política monetaria.

La inflación no reacciona

En la zona euro, está a la vista de todos la incapacidad de estas medidas para hacer reaccionar a la inflación; de ahí que el BCE migrara hacia las políticas no convencionales y supuestamente heterodoxas, concretamente a la compra masiva de títulos de deuda, principalmente los emitidos por los Estados miembros de la UE. Es la forma posmoderna de imprimir dinero, también llamado método del manguerazo o del helicóptero monetario. Pero la inflación no reacciona, con lo que parece que nos dirigimos a una situación deflacionaria, en la que el dinero cada vez vale más, que es todo lo contrario de lo recetado por Keynes. Al BCE no se le ha ocurrido otra cosa que, además de abundar en las citadas medidas no convencionales, considerar la fijación de tipos de interés nominalmente negativos (ya son realmente negativos, si consideramos la

La independencia de la política monetaria de la fiscal y económica es una quimera

inflación, al ser cercanos a cero), lo que supondría un impuesto a los ahorradores en toda regla, para incentivarles a consumir.

Sin perjuicio de un análisis más sesudo, esto produciría algunos efectos difíciles de digerir. El primero, la ruina definitiva del negocio de intermediación financiera de los bancos, obligados a comerciar con una mercancía que tiene precios negativos. El segundo, el peligro de hiperinflación en caso de hundimiento repentino de la demanda monetaria. El tercero, la destrucción de incentivos para invertir en bienes de capital, al impedir una contrarrestación de los recursos ajenos.

Pasaron ya los tiempos cabalrescos de los que hablaba J. de Larosière, en los que todo se estudiaba sesuda y críticamente en el seno de los propios bancos centrales. Ahora se fabrica el sermón, un aparato teórico a la medida del concierto entre la plutocracia bancaria y la línea de dirección política. La independencia de la regulación monetaria respecto de la política fiscal y económica es una quimera.

Catedrático de Derecho administrativo. Socio en Cremades&Calvo-Sotelo

¿Qué nos jugamos con el conflicto Estados Unidos-China?



Balbino Prieto

Más allá de la guerra económica que se está librando entre Estados Unidos y China, hay un choque por el modelo social y el orden político que va a dominar en el mundo en los próximos decenios. Por un lado, tenemos el bloque representado por EEUU y el mundo occidental, baluartes de una sociedad que asume la revolución tecnológica preservando los valores democráticos. Y por otro está China, que abandera un modelo en el que la tecnología aleja a los ciudadanos de la participación pública. Se trata de un debate de fondo que muchas veces pasa desapercibido entre el goteo incesante de hechos aislados que va jalonando desde hace muchos meses el conflicto comercial entre las dos superpotencias, pero sobre el que conviene volver para no perder la perspectiva real y las probables consecuencias que se pueden derivar para el orden mundial.

El modelo de relaciones internacionales que ha estado vigente desde mediados del siglo XX, caracterizado por una dialéctica entre los valores del libre comercio mundial, el multilateralismo y la defensa del capitalismo y la democracia como formas de organización económica y política, frente a los principios del comunismo y el estado totalitario, encarnados respectivamente por Estados Unidos y la Unión Soviética, quebró a principios de los años noventa con el colapso de este último Estado. Y lo que vino después fue un período extraordinario de aperturismo económico y desarrollo del comercio internacional que ha perdurado hasta nuestros días.

La globalización es lo que ha permitido a un país como China pasar de la práctica insignificancia económica en el contexto mundial a convertirse en pieza clave de las cadenas de suministro internacionales y, con ello, poner las bases de una constante e ininterrumpida transformación económica y de una creciente e inquietante influencia geoestratégica. Si en 1990 cerca del 70% de la población china vivía en condiciones de pobreza extrema, este porcentaje se sitúa ya por debajo del 1%. China representa actualmente la segunda economía del mundo, con un PIB que supone el 15% a nivel global. Es también el mayor exportador de mercancías, el segundo receptor de inversión extranjera directa (IED) y una fuente de financiación de primer nivel. En 2018, el 10% de los flujos de IED mundial procedían del gigante asiático, lo que le ha permitido, por ejemplo, ser el mayor inversor en África subsahariana o en el sudeste asiático.

Si descendemos a los datos micro, los resultados son igualmente elocuentes. De las diez mayores compañías del mundo, cuatro son bancos chinos. Y si nos referimos a la carrera tecnológica, donde se está dirimiendo la batalla por la competitividad, nos encontramos con que no menos de un centenar de empresas tecnológicas valoradas en más de mil millones de dólares son chinas. De ellas, al me-

nos una decena sobrepasan los 100.000 millones, lo que las coloca en la misma liga que los archiconocidos Amazon, Apple o Google. Son datos de una economía en marcha, aún con un enorme potencial de desarrollo, hasta el punto de que muchos analistas hablan de que podría convertirse en la primera potencia económica en 2030.

Falta de respeto de las reglas internacionales

Esta extraordinaria evolución de la economía china no ha venido, sin embargo, acompañada de un proceso transformación hacia la democracia o hacia un menor intervencionismo estatal. Más bien al contrario, el Partido Comunista Chino controla todos los resortes del país, sin que se haya advertido un gesto de respeto hacia las reglas del juego que imperan en las relaciones comerciales y económicas internacionales. China es sistemáticamente acusada de subsidiar a sus empresas estatales o de vulnerar las nor-

mas de propiedad intelectual. Además, desde el punto de vista geoestratégico, se ha dotado de una herramienta, la Nueva Ruta de la Seda, que supone para muchos una forma de colonialismo económico sobre un amplio número de territorios en Asia y África.

El principal punto de inflexión en la escalada económica de China ha venido marcado por la llegada de Donald Trump a la Casa Blanca, que se ha saldado hasta el momento con la imposición de aranceles sobre sus importaciones por valor superior a los 500.000 millones de dólares, también respondidas por el país asiático, y cuyo efecto se ha filtrado a la economía global, lastrando los flujos comerciales e instalando la incertidumbre en los actores económicos.

En el fondo, lo que late en el seno de este conflicto es una pugna por el liderazgo económico,



Xi Jinping y Donald Trump, presidentes de China y de EEUU.

tecnológico y científico a escala global. Se trata de una nueva "guerra fría" ya no estrictamente militar, sino ideológica, por el mantenimiento del equilibrio y la seguridad mundiales. A nadie se le escapa que China se rige por un código de valores diferente al del mundo occidental, sobre el que orbita un régimen autoritario que impone su voluntad sin ningún tipo de límites o contrapesos institucionales. En este contexto, ¿cuál debería ser la estrategia que debería adoptar la UE? Probablemente, una fórmula adecuada en este panorama de incertidumbre sería reforzar su cohesión interna en materia fiscal, industrial y de competencia, y seguir ampliando su red de acuerdos comerciales. Por otro lado, la UE debería desarrollar mecanismos de protección en materia de inversión o de compras de empresas basándose en la falta de reciprocidad.

Son tareas de enorme trascendencia que suponen un esfuerzo de asunción, por parte de todos los países de la Unión Europea, del grave momento que viven las relaciones internacionales, y también de adaptación al nuevo *status quo*, con el fin de poder responder con autonomía y de forma eficaz –pero sabiendo muy bien los valores que defiende Europa– ante un hipotético colapso del sistema multilateral y el regreso a una política y una economía global de bloques.

Presidente de honor del Club de Exportadores e Inversores Españoles