

## BANCOS CENTRALES: MARIONETAS BAJO CONTROL DE FUERZAS MÁS PODEROSAS

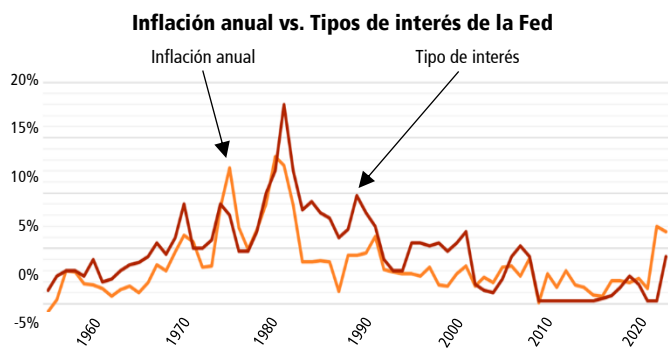
### ¿Dónde ha ido todo el capital inyectado por los bancos centrales?

Como publicamos en "El Comunista" n°68, desde principios de 2020: "los bancos centrales han inyectado 32 billones de dólares en los mercados de todo el mundo." (Expansión, 03-01-2022). Ahora podemos compararlo con el siguiente dato, un año después: "Las acciones y los bonos mundiales perdieron más de 30 billones de dólares (28 billones de euros) en 2022." (Financial Times, 30-12-2022).

La conclusión es evidente: el capital inyectado por los bancos centrales a la economía drogada del capitalismo mundial se transfirió a la hinchazón de la burbuja especulativa mundial y ha sido incinerado posteriormente al pinchar esta burbuja.

### Cogiendo un poco de perspectiva sobre la inflación

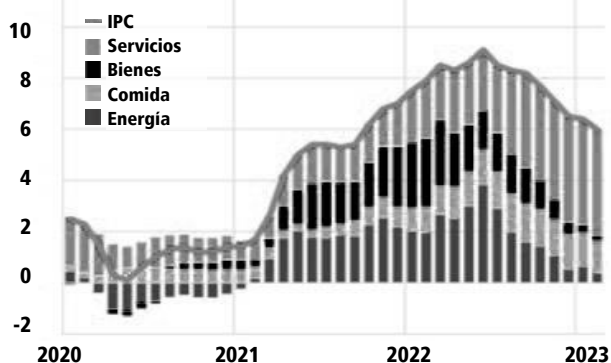
Merece la pena observar la secuencia de tipos de interés comparada y la secuencia de la inflación interanual desde 1954. De una primera observación resulta obvio que ni un índice ni el otro se acercan actualmente a los dos picos históricos precedentes en 1973-74 y 1979-80. En segundo lugar es notorio que el tipo de interés ha estado por encima de la inflación en general excepto en 1972-1974, 2002-2005 y a partir del 2008.



### Evolución de la inflación en EEUU

Si volvemos al periodo más reciente veremos que la inflación en EEUU alcanzó su punto álgido en junio de 2022 con un 9,1% interanual, empezando a bajar paulatinamente desde ese momento.

#### Porcentaje anual y componentes de la inflación en EEUU



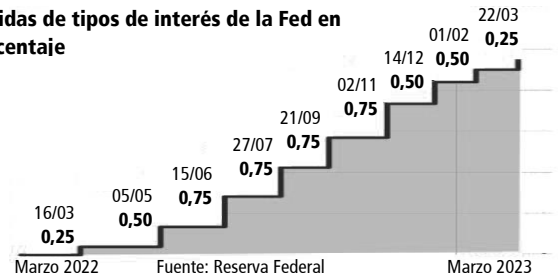
Fuentes: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics y cálculos BCE

En el desglose por los distintos componentes de la inflación aparecen bien dibujados los elementos que la han hecho crecer primero y que marcan su descenso después: el aumento del precio de la energía y el aumento del precio de las mercancías. Es decir, los dos elementos que han reaccionado al electroshock autoadministrado por el capitalismo con los confinamientos y posterior reanudación epiléptica de la circulación. Dicho sea de

paso, se observa en el último tramo una transferencia temporal de las subidas de precios a la alimentación y a los servicios, aunque la suma total es ya decreciente. En la parte de la revista dedicada a la desinflación paulatina de la cadena de suministro y a las convulsiones del precio de la energía, veremos la evolución de los procesos que en su momento dispararon la inflación y que actualmente la ralentizan.

Aquí nos interesa valorar en este descenso de la inflación el efecto de la política monetaria de los bancos centrales (no confundir con el gasto realizado por los gobiernos en inversiones, subvenciones y ayudas).

#### Subidas de tipos de interés de la Fed en porcentaje



La Fed empezó a subir los tipos en marzo del 2022, alcanzando en junio de 2022 el nivel del 1,5%. La cuestión a valorar es si el encarecimiento de financiación derivado de un tipo de interés del 1,5% (o el 2,25% del mes siguiente) tiene la capacidad restrictiva de aplacar una inflación que se encuentra ubicada en el 9,1%.

La subida del tipo de interés se hace para encarecer el crédito con la idea de frenar la demanda. Pero pongamos ahora que alguien tiene la expectativa de que lo que compre por 100 hoy va a valer 109,1 al cabo de un año (9,1% de inflación). No parece que vaya a frenarse de pedir los 100 a crédito hoy sabiendo que va a tener que devolver 101,5 (el 1,5% de interés). De hecho, ahorra 7,4: tanto si es para revenderlo como si es para el consumo, sigue saliendo a cuenta pedir prestado y comprar hoy. El fenómeno real es más complejo, pero en cualquier caso, en junio de 2022 los tipos estaban lejos de tener un efecto realmente restrictivo.

La inyección monetaria (rebaja de tipos de interés, compra en el mercado abierto) puede producir inflación, sí, y la restricción monetaria puede reducir la inflación, también; pero ambas cosas siempre que se cumplan determinadas condiciones. Ante otras condiciones, se muestra impotente (como desde 2008 a 2019) o tiene un efecto mayormente secundario (como actualmente).

En general, la famosa política monetaria va siempre a rebufo y más que influir directamente siempre reacciona tardíamente a fuerzas más poderosas que dirigen las profundidades del sistema capitalista.

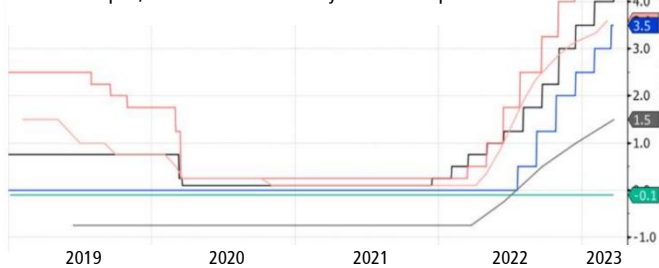
En todas las carambolas caóticas que a continuación veremos que produce la acción de los distintos agentes del capital, se demuestra la actualidad y vigencia de las palabras del Manifiesto de 1848 cuando dice que la burguesía: "se asemeja al mago que ya no es capaz de dominar las potencias infernales que ha desencadenado con sus conjuros." (Manifiesto del Partido Comunista, 1848).

### Subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales

La mayoría de bancos centrales del mundo (con la remarcable excepción del Banco central chino como veremos al final de este artículo) han procedido a subir los tipos de interés, a frenar la ingesta de nueva deuda en sus balances y a tratar de empezar a deshacerse de la misma gradualmente.

### Por orden descendente de tipo máximo alcanzado:

Reserva Federal, Banco de Inglaterra, Banco de Australia, Banco Central Europeo, Banco Nacional Suizo y Banco de Japón



Fuente: Bloomberg

### El síndrome de abstinencia del capitalismo mundial

Como le sucede al heroinómano, cada vez que se retiran los pinchazos de capitales, reaparece el síndrome de abstinencia.

El Banco de Inglaterra había empezado a reducir su balance, pero tuvo que invertir el proceso abruptamente. El motivo fue la reforma fiscal que pretendía implementar la primera ministra y que generó una venta masiva de deuda ante la desconfianza de los especuladores en la capacidad de pago resultante del Reino Unido: *“El Banco de Inglaterra ha ampliado su programa de emergencia de compra de bonos de 65.000 millones de libras”* (Financial Times, 11-10-2022). Eliminada la marioneta que quería mandar sobre los capitalistas, el Banco de Inglaterra ha retomado la senda de la reducción paulatina de su balance, hasta el próximo sobresalto.

En Japón, el banco central *“realizó el viernes compras no programadas por tercer día consecutivo, aumentando el total de compras de diciembre a unos 17 billones de yenes (122.000 millones de euros). (...) Además de sus operaciones diarias de compra de bonos a 10 años, el Banco Central amplió el viernes su oferta a vencimientos entre 1 y 25 años, por un total de 1 billón de yenes.”* (Financial Times, 30-12-2022).

Y no podemos olvidar que dejar de ampliar el balance e incluso reducirlo no significa dejar de intervenir como comprador en el mercado de deuda: *“Desde julio de 2022, el BCE no compra nuevos títulos de deuda con los que engordar su balance. Sin embargo, sí preserva el tamaño de la cartera que ya tiene adquiriendo bonos para reponer la que progresivamente va alcanzando su vencimiento. (...) la institución sigue teniendo una presencia más que notable en el mercado y adquirirá bonos por valor de más de 180.000 millones de euros en 2023.”* (Expansión, 16-01-2023).

¡Nada más y nada menos que comprar 180.000 millones de euros al año, para ir reduciendo el balance!

Veremos unas páginas más adelante qué le ha sucedido al balance del guía espiritual de los demás bancos centrales, la Fed.

### ¿Por qué la subida de los tipos de interés hace pinchar la burbuja especulativa?

Donde sí que tiene un impacto inmediato la subida de los tipos de interés es en el pinchazo de la burbuja especulativa, como se explica en la Sección 5ª del Libro III de El Capital:

*“Pero el capital cuyo fruto (interés) se considera el pago del Estado es, en todos estos casos, un capital ilusorio, FICTICIO. (...) La formación del capital ficticio se llama capitalización. Para capitalizar cualquier ingreso periódico lo que se hace es considerarlo, con arreglo al tipo medio de interés, como el rendimiento que daría un capital, prestado a este tipo de interés. Por ejemplo, si el ingreso anual = 100 libras esterlinas y el tipo de interés = 5% las 100 libras representarían el interés anual de 2.000 libras esterlinas, las cuales podrían considerarse como valor-capital del título jurídico de propiedad*

*sobre las 100 libras anuales. (...) De este modo se borra hasta el último rastro del verdadero proceso de valorización del capital y se refuerza la idea del capital como un autómata que se valoriza a sí mismo y por su propia virtud.*

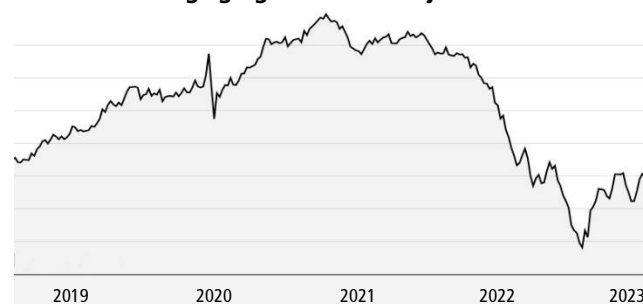
*Aun en aquellos casos en que el título de deuda —el título de valor—, no es, como ocurre en el caso de la Deuda pública, un capital puramente ilusorio, es puramente ilusorio el valor-capital de este título. (...) el precio de estos títulos y valores aumenta o disminuye en razón inversa al tipo de interés. Si el tipo de interés sube del 5 al 10%, resultará que un título que asegura un ingreso de 5 libras sólo representa un capital de 50. Si el tipo de interés baja al 2,5%, tendremos que el mismo título representa un capital de 200 libras. Su valor es siempre, simplemente, el ingreso capitalizado.”* (El Capital, Libro III, Sección 5ª, Capítulo XXIX, K. Marx).

### El síndrome de abstinencia monetario

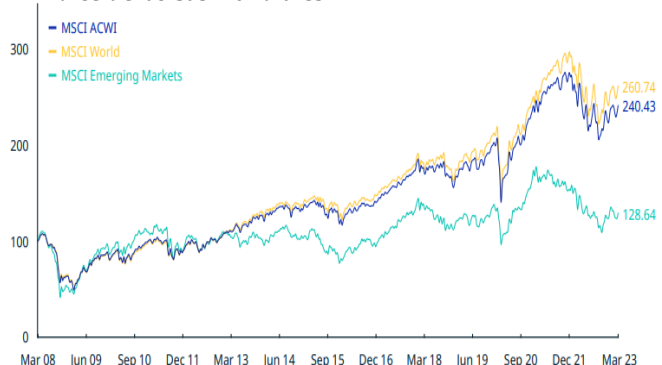
La retirada de las inyecciones a la economía capitalista adicta de capitalismo sólo son posibles a través de un enorme síndrome de abstinencia que se concreta en el estallido de la burbuja especulativa, a través de la destrucción masiva del capital especulativo: *“hay una masa inmensa de estas letras que sólo representan negocios de especulación, que ahora se ponen al desnudo y explotan como pompas de jabón; además, especulaciones montadas sobre capitales ajenos, pero fracasadas; finalmente, capitales-mercancías depreciadas o incluso invendibles o un reflujo de capital ya irrealizable.”* (El Capital, Libro III, Capítulo XXX, K. Marx).

En los siguientes gráficos se observa la acumulación previa de la hinchazón y el pinchazo posterior en el mercado de renta fija y en la suma de las bolsas mundiales. En el caso de la renta fija, el inicio de la ralentización es en enero de 2021 y tanto para el índice de todas las bolsas como para el agregado de renta fija, la caída más fuerte se da entre febrero y octubre de 2022.

### Índice Bloomberg agregado de renta fija



### Índice de bolsas mundiales



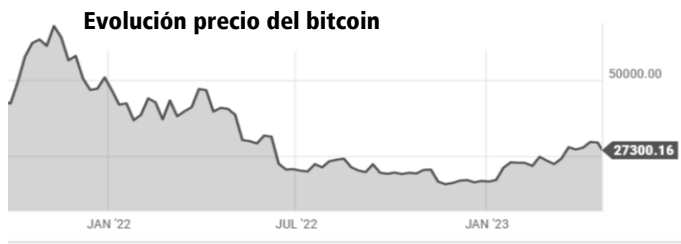
### ¿A qué se debe el rebote más reciente?

En ambos gráficos se observa a principios del 2023 un rebote que se debe a que, pese a la retórica y al intento de retirar liquidez, en la realidad se ha venido produciendo una inyección efectiva de liquidez, incluso antes de la última inyección de origen estadounidense que veremos más adelante: *“inyección*

combinada de liquidez por más de un billón de euros que han realizado en los últimos meses varios bancos centrales: el europeo, el japonés y el chino. En el caso del BCE, ese aluvión de dinero se habría producido por la retirada de unos 300.000 millones de euros en depósitos que tenían los gobiernos en esa institución. El Banco de Japón habría dedicado 500.000 millones de dólares a comprar bonos, y el Banco de China habría prestado 400.000 millones de dólares a las entidades del país.” (Expansión, 14-02-2023).

### El pinchazo de las criptomonedas

Otro elemento de la burbuja especulativa que ha colapsado estrepitosamente es la burbuja de las criptomonedas. La parte izquierda del gráfico muestra la caída sufrida y el de la derecha el actual rebote. Los titulares de prensa a fecha de publicación de esta revista ya no muestran la parte izquierda del gráfico, lo que es muy coherente con el marco mental del capitalista.



Desde el punto de vista del inversor actual ¿qué importancia puede tener el pasado si aquí y ahora el precio está subiendo? Pero el precio volverá a caer en el próximo pinchazo y los últimos en comprar serán los que más perderán. El análisis de la anterior caída ilustra bien la suerte inevitable de los pequeños inversores, los futuros arruinados: “Según señala el Banco de Pagos Internacionales (BIS), (...) el inversor medio en bitcoin pierde aproximadamente el 50% de su inversión. (...) existe evidencia de que “los grandes inversores vendieron sus posiciones a costa de las compras de los minoristas”. (...) El organismo asegura que en economías como Brasil, India, Pakistán, Tailandia y Turquía, prácticamente el 80% de los usuarios se anota pérdidas. En el caso de España, (...) el volumen de usuarios en pérdidas se movería en el entorno del 70%-80% (...)” (Expansión, 03-03-2023).

### Pérdidas de los bancos centrales

Los bancos centrales han engullido toneladas de deuda que forman parte ahora de su balance. El pinchazo de su precio por efecto de las subidas de tipos de interés realizadas por los propios bancos significa la DEPRECIACIÓN de esta deuda que compraron por un precio que ya no tiene. Esto significa a su vez PÉRDIDAS para estos bancos, fruto de su propia actuación.

“La última actualización financiera de la Fed, en septiembre de 2022, revela pérdidas sobre el papel de casi 1,3 billones de dólares durante los tres primeros trimestres de ese año. Desde entonces, los rendimientos del Tesoro a 10 años han pasado del 3,5% al 4,25% y viceversa, lo que sugiere que las pérdidas pueden ser similares hoy en día. (...) Los ingresos netos de la Reserva Federal, es decir, la diferencia entre lo que la Reserva Federal gana con su cartera de bonos y lo que paga a los bancos comerciales por sus reservas en la Reserva Federal, también se han vuelto muy negativos. El banco central estadounidense pierde ahora alrededor de 1.000 millones de dólares a la semana. Es probable que en 2023 la Fed registre sus primeras pérdidas anuales desde 1915. (...) Sin embargo, la Fed no es la única. Todos los grandes bancos centrales han sufrido enormes pérdidas a precios de mercado en el último año. El Banco

Nacional de Suiza acumula pérdidas de 143.000 millones de dólares. El agujero del Banco de Inglaterra supera los 200.000 millones de dólares. En el Banco de Canadá, es de 26.000 millones de dólares.” (Financial Times, 01-02-2023).

El BCE “presentó sus resultados de 2022 con un beneficio neto nulo, gracias a la liberación de 1.600 millones de euros en provisiones que tenía acumuladas que ha destinado a compensar lo que de otra forma habría sido un ejercicio de fuertes pérdidas. (...) El pasado año es el primero en el que no genera rendimientos desde 2007, cuando también se vio obligado a dejar su beneficio a cero y liberar provisiones. (...) Para localizar un ejercicio de pérdidas reales hay que retroceder hasta 2004: perdió más de 1.000 millones.” (Expansión, 24-02-2023).

Como veremos en breve, este es el mismo mecanismo que haría quebrar a un banco comercial. Los analistas de la Fed se tranquilizan del siguiente modo: “el mandato de la Fed no es ni obtener beneficios ni evitar pérdidas”. Pero, si los bancos centrales son incapaces de evitar pérdidas, si sus propias acciones les producen pérdidas, ¿qué no les pasará a los bancos comerciales y empresas sujetas a la misma dinámica?

### Devaluación de la deuda y dificultad de refinanciación

La subida de tipos ha reducido la emisión de bonos de deuda de las empresas: “Las emisiones de bonos corporativos en Europa se redujeron un 38% en el segundo trimestre respecto al mismo trimestre de 2021, con 151.000 millones de euros y 243 emisiones.” (Expansión, 11-10-2023).

También ha hundido el valor de la deuda existente, disparando su rentabilidad, con el “único hipotético riesgo” de que colapse la empresa y no pague. En cualquier caso, representa una pérdida para quien haya comprado por su valor nominal y se vea forzado a vender antes del vencimiento.

“Santander, Telefónica o CaixaBank tienen bonos que cotizan en estos momentos por debajo del 70% del precio al que fueron vendidos, que en unos años devolverán el 100% a sus dueños, con el único hipotético riesgo de que alguno quiebre por el camino, y que mientras tanto dan una rentabilidad hasta del 8,5% anual. Repsol o Iberdrola también tienen deuda por debajo del 80%, mientras que hay emisiones de BBVA que superan por poco esa cota. (...) no son pocas las entidades europeas con mejor crédito que tienen ahora bonos cotizando a niveles cercanos o incluso por debajo de los provocados por el crash de Lehman Brothers que desató la crisis financiera, según destacan varios bancos de inversión. (...) la renta fija garantiza que el inversor obtendrá el 100% del nominal a vencimiento. El único obstáculo sería el colapso de la empresa.” (Expansión, 11-10-2022).

“Bank of America ha realizado un estudio para determinar el volumen de deuda que 800 compañías estadounidenses (...) las empresas escrutadas afrontan la devolución de 2,2 billones de dólares (más de 2 billones de euros) de sus bonos y créditos en los próximos tres años.” (Expansión, 23-11-2022). El problema vendrá cuando la deuda contraída por un interés irrisorio no se pueda pagar y haya que reendeudarse pagando un interés muy superior.

### Los tipos de los depósitos se resisten a subir

Tomemos la evolución de los tipos de los depósitos de los bancos españoles como reflejo de la situación general en la UE “entre enero y mayo las empresas sufrieron tipos negativos de entre el 0,09% y el 0,24% en el plazo de un año, donde se concentra el grueso de la contratación (...) el tipo de interés medio de las nuevas operaciones de depósitos para sociedades

no financieras subió por quinto mes consecutivo y se situó en el 0,73%. Se trata del nivel más alto desde 2014." (Expansión, 03-12-2022). Pese a la subida de los tipos de interés, el tremendo exceso de liquidez bloquea la subida de los tipos de los depósitos que ya no están en negativo, pero se resisten a subir al mismo nivel que los tipos de interés. Se puede ver que, por este motivo, la tasa de depósito del BCE determina en gran medida el interés de los depósitos: "La autoridad monetaria paga a las entidades financieras un 0,75%, el equivalente a la tasa de depósito, por los 4,5 billones de euros de exceso de liquidez que dejan aparcado en Fráncfort. A ello se le suman los préstamos condicionados a la banca (TLTRO) por los que también abona cantidades relevantes y que no vencen en gran parte hasta junio de 2023." (Expansión, 20-10-2022).

### Los pequeños especuladores y las letras del tesoro

Como los rendimientos de los depósitos se mantienen bajos por el exceso de liquidez, hay un desplazamiento de los inversores hacia los bonos del tesoro. En el Estado español, tras una serie de subastas con una demanda que multiplicaba la deuda subastada, la demanda se ha ido reduciendo paulatinamente al mismo tiempo que se reducía el volumen de grandes inversores y se multiplicaba la afluencia de los pequeños.

En dos subastas consecutivas de marzo de 2023, tenemos: "Aunque el volumen siguió siendo destacado, se redujo respecto a la subasta precedente en nada menos que un 15%. (...) los pequeños inversores se hicieron con aproximadamente un 30% de toda la colocación" (Expansión, 08-03-2023). "La nueva subasta del Tesoro Público estuvo marcada por una elevada demanda, (...), 3,13 veces la cantidad finalmente adjudicada. (...) El descenso de la demanda en esta subasta comparada con la precedente se ha debido a un menor interés por parte de los inversores institucionales y profesionales (...) El peso de los minoristas va en aumento y, en esta ocasión, se quedaron con una cifra récord de casi el 45% de toda la deuda subastada." (Expansión, 15-03-2023).

### El Euribor, descontrolado

El índice Euribor a plazos de hasta tres meses está descontrolado. El exceso de liquidez hace prácticamente innecesarias las operaciones de financiación entre bancos a corto plazo y la mayor parte de las operaciones que se utilizan para calcular el índice no provienen del mercado principal sino de operaciones de días anteriores o de otros mercados, convirtiéndolo en una referencia ficticia.

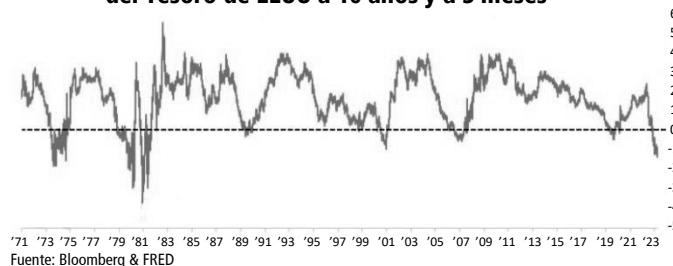
### La cotización de los bancos, bajo mínimos

Los buques insignia del capital financiero, los bancos, no se desenvuelven en los últimos tiempos muy bien en el TEMPLO del capital financiero, la Bolsa: "Los bancos están cotizando a 0,8 veces valor en libros; otros sectores, a 2,7 veces valor en libros (...) Los beneficios de los grandes bancos europeos están aumentado sensiblemente gracias a las cuatro subidas de tipos de interés de 2022. Y la cartera crediticia ha mejorado notablemente el margen financiero de las entidades por primera vez en muchos años. Sin embargo, no lo suficiente para que la rentabilidad dé el salto necesario para cubrir el llamado coste de capital, el requisito mínimo que pide cualquier accionista que quiere invertir en el sector. (...) Más de la mitad de los bancos en el mundo tiene una rentabilidad inferior al coste de capital y eso les hace cotizar por debajo de su valor contable. (...) En Europa, solo un 25% de los 300 mayores bancos europeos cotiza con una capitalización superior a su valor en libros." (Expansión, 03-01-2023).

### Otra vez la inversión de la curva de tipos

En el siguiente gráfico se observa que la curva de rendimientos lleva invertida en EEUU desde junio de 2022 (ver "El Comunista" nº68, pág. 19).

#### Diferencial entre los rendimientos de los bonos del Tesoro de EEUU a 10 años y a 3 meses



En el caso de la UE, la curva en el momento de escribir este número también se encuentra invertida. Y también se producía el fenómeno a nivel mundial a finales de noviembre de 2022.

#### Bloomberg Global Agregado, diferencial entre el rendimiento de 10+ y 1-3 años



### Quiebras bancarias en EEUU

En el contexto que hemos descrito, el viernes 10 de marzo de 2023 quebró el banco estadounidense Silicon Valley Bank. Se trata de un banco pequeño que por sí solo no va a hacer caer el sistema bancario estadounidense, como lo son también el resto de bancos afectados en poco tiempo: el Signature Bank (quebrado), el First Republic Bank y el Western Allianz Bank.

Sin embargo, es muy ilustrativa la secuencia de hechos que le han llevado a la quiebra: "multiplicó por cuatro sus depósitos hasta los 189.000 millones de dólares en apenas cuatro años – entre 2017 y 2021–, mientras que la cartera de préstamos de la entidad solo aumentó de 23.000 millones a 66.000 millones durante el mismo tiempo. (...) el exceso de liquidez, decidió invertirla en Letras del Tesoro de EE.UU. y bonos, respaldados por hipotecas (MBS) a largo plazo, cuyo valor ha caído por la subida de tipos (...) Contabilizados a vencimiento, no incurrieron en ninguna pérdida de cara a la contabilidad hasta la fecha. Los clientes del banco, mayoritariamente start up, decidieron retirar su dinero por necesidad, por lo que los bonos tuvieron que ser liquidados, con lo que se hicieron efectivas las pérdidas." (Expansión, 14-03-2023).

Es decir, la superproducción de capitales (ya existente y multiplicada por las inyecciones de los bancos centrales) produjo una creciente afluencia de dinero a los depósitos y, al mismo tiempo, reducía la necesidad general de crédito. Al no poder dar salida a estos capitales aparcados en los depósitos prestándoselos a otros por la vía del crédito, éstos se invirtieron en bonos respaldados por hipotecas y del tesoro de EEUU.

La posterior subida de los tipos de interés por parte de la Fed ha producido el pinchazo en la bolsa y en el mercado de renta fija que hemos descrito más arriba, cebándose especialmente en las empresas tecnológicas que son el tipo de empresa en la que se había especializado el banco. Al retirar estas empresas su

dinero de los depósitos, el banco tuvo que empezar a vender los bonos del tesoro en el mercado secundario. Y tuvo que venderlos por su precio actual, devaluado.

Hemos visto más arriba que el precio de este capital ficticio lo determina el tipo de interés. ¿Por qué alguien compraría en el mercado secundario un bono con un valor nominal de 100 que arrojará sólo un 0,5% si puede comprar otro en el mercado primario con un rendimiento del 3%? Si se quiere vender en el mercado secundario el primer bono, habrá que ajustar su precio a la baja para que el rendimiento a vencimiento sea equivalente.

Si no se hubiera producido esta necesidad súbita de liquidez, hubiera aguantado los bonos hasta la fecha de vencimiento y el pequeño banco seguiría todavía en pie. Pero la súbita necesidad sucedió y se llevó por delante el banco. El “hipotético riesgo” que hemos visto antes, se materializó.

La casualidad se produce en la intersección de procesos necesarios. El pequeño SVB no va a llevarse por delante la economía estadounidense, pero esta es la pregunta:

¿Cuántos más bancos y empresas compraron bonos del tesoro y otra deuda que ahora se ha devaluado drásticamente?

¿Cuántos serán asaltados por la súbita necesidad de liquidez que les impondrá que las pérdidas sean efectivas?

### La actuación del capitalista colectivo ideal

El Estado de EEUU garantizó todos los depósitos (pero no las acciones ni los bonos), incluso por encima del límite teórico de 250.000 dólares para tratar de frenar la fuga de depósitos de los bancos pequeños: “De los 124 bancos estadounidenses de baja y mediana capitalización, más de un centenar cerraron el día en números rojos.” (Expansión, 14-03-2023).

También se abrió una línea de financiación basada en el valor nominal (no real) de los bonos de los bancos. En otras palabras, se vuelve a administrar heroína al heroínomano: “Los bancos podrán recurrir a las líneas de crédito de la Fed durante un máximo de un año aportando garantías, como bonos del Estado, que se tasarán a su valor nominal.” (Financial Times, 13-03-2023).

Por otro lado, los agentes del capitalismo siempre encontrarán a uno o varios individuos culpables, para salvar el sistema. Estos individuos son los ejecutivos de Silicon Valley Bank que se desprendieron de paquetes de acciones antes del desastre o el presidente del Banco Nacional Saudí que hizo las declaraciones insustanciales que precipitaron – tras tres años previos de agonía – la quiebra de Credit Suisse y su compra por parte de UBS, con unas pérdidas aproximadas de 1.000 millones para el BNS.

Y, por el contrario, los marxistas sostenemos que es el sistema el que está en crisis, como hemos visto hasta aquí y veremos a continuación.

### El techo de deuda pública de EEUU

Antes de seguir, veamos el actual estado de salud del Estado que se erige como garante de los depósitos de los bancos y de sus propios bonos del Tesoro:

“El mercado ha pasado por alto –de momento– lo sucedido el pasado 19 de enero, cuando el Gobierno de Estados Unidos tocó el techo de deuda pública (31,4 billones de dólares) que le permite alcanzar el Congreso (...) “hay una alta probabilidad a que este año vaya a ser mucho peor que en 2011”, cuando solo hubo acuerdo varios días después de que el Tesoro se quedara sin capacidad de financiación y de que S&P bajara el rating de Estados Unidos, quitándole la Triple A (...) S&P nunca volvió a mejorar la AA+ con que dejó a la mayor economía del mundo.” (Expansión, 26-01-2023).

### Trasvase de depósitos de bancos pequeños a grandes y fuga fuera del sistema bancario

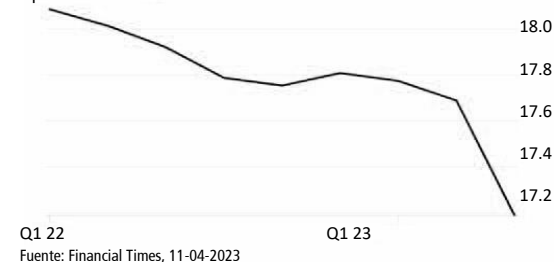
Pese a la actuación de EEUU, la inseguridad en relación con los bancos más pequeños ha determinado un flujo de depósitos hacia los bancos más grandes: “Los bancos pequeños de Estados Unidos sufrieron en una semana la salida de 109.000 millones de dólares en depósitos (...) los bancos más grandes del país registraron un incremento de 120.000 millones de dólares en depósitos (...) Supone la primera caída anual de depósitos en la banca pequeña desde 1986.” (Expansión, 28-03-2023).

Pero no solamente ha habido un trasvase de los bancos pequeños a los grandes sino también hacia afuera del conjunto del sistema bancario. Como hemos ilustrado más arriba con el caso de los bancos españoles, la superproducción de capitales (exceso de liquidez), combinada con la subida de los tipos de interés está generando una hemorragia en los depósitos de los bancos estadounidenses.

Como se observa en el gráfico, esta hemorragia se ha acentuado después de la quiebra del SVB pero su inicio tiene fecha de un año antes, ya en diciembre de 2022: “Los depósitos de los bancos estadounidenses han caído en más de 461.000 millones de dólares (431.000 millones de euros) desde finales de agosto, a 17,6 billones, según datos de la Fed.” (Expansión, 15-12-2022).

#### Depósitos en los bancos comerciales de EEUU

Depósitos en billones de dólares

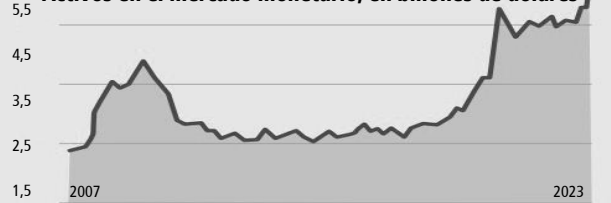


También aquí lo que aparece como la causa más inmediata es en realidad una de las consecuencias de una causa más profunda, que operaba ya antes de producir el catalizador adicional y determina ambos fenómenos.

### Desplazamiento a los fondos monetarios

Parte del desplazamiento se ha producido hacia el “mercado monetario, que ha crecido en términos de activos bajo gestión en más de 300.000 millones de dólares en las últimas cuatro semanas” (Expansión, 25-03-2022).

#### Activos en el mercado monetario, en billones de dólares



“Los fondos del mercado de dinero invierten en una variedad de instrumentos a corto plazo similares al efectivo. Entre ellos se encuentran las letras del Tesoro - valores del Gobierno de EE.UU. que vencen en un año o menos, así como acuerdos de recompra, un tipo de préstamo a corto plazo garantizado por bonos que posee el prestatario. Algunos fondos monetarios también invierten en pagarés de empresa a corto plazo conocidos como papeles comerciales. Pero, ahora mismo, una parte masiva del total parece estar simplemente en el mecanismo de repos a un día de la Reserva Federal, en lugar de volver a la economía.” (Bloomberg, 31-03-2023).

En el actual contexto de sobreproducción de capitales, las inyecciones de capitalismo no consiguen integrarse en la producción y, sin embargo, después del espasmo de abstinencia se vuelve a dar rienda suelta a las inyecciones.

### Inyección de liquidez en dólares a los bancos centrales

Para asegurar la provisión de dólares, el BCE y los bancos centrales de Canadá, Suiza, Reino Unido y Japón han acordado con la Fed pasar de semanal a diaria la frecuencia del intercambio de liquidez, empezando el 20 de marzo y como mínimo hasta final de abril: *“Los bancos centrales extranjeros liquidaron sus tenencias del Tesoro al ritmo más rápido de los últimos nueve años (...). Al mismo tiempo, el banco central de EE.UU. recurrió a la recientemente creada facilidad de acuerdos de recompra de las Autoridades Monetarias Extranjeras e Internacionales (FIMA, por sus siglas en inglés) por un importe récord de 60.000 millones de dólares, según muestran los datos, empujando el máximo de 1.400 millones de dólares alcanzado durante el apogeo de la pandemia.”* (Bloomberg, 24-03-2023).

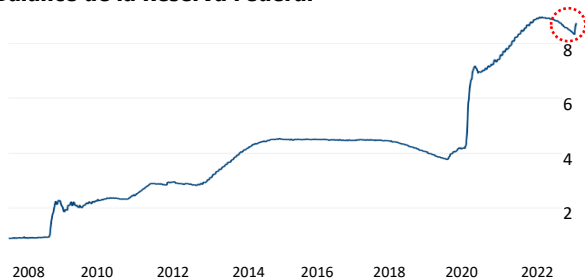
### Inyección de liquidez a los bancos de EEUU

Los bancos comerciales de EEUU están haciendo un uso intensivo del mecanismo de inyección de liquidez: *“El endeudamiento a través de este programa, que permite a los bancos pignorar a su valor nominal los bonos que tienen en sus libros, aumentó hasta una media diaria de 34.600 millones de dólares (...). Este miércoles, los préstamos superaron los 50.000 millones de dólares.”* (Expansión, 25-03-2023).

### El balance de la Fed se vuelve a engordar

Y como resultado de la renovada inyección de liquidez: *“En las algo más de dos semanas que lleva en marcha la herramienta de liquidez de emergencia para la banca, conocida como BTFP por sus siglas en inglés, el balance de la institución se ha elevado en más de 400.000 millones de dólares. Esto supone que el volumen de activos ha vuelto a los 8,7 billones de dólares y se encuentra a 200.000 millones de dólares del máximo histórico, alcanzado en marzo de 2022.”* (Expansión, 03-03-2023).

Balance de la Reserva Federal



### ¿Y la deuda con rendimiento nominal negativo?

En enero de 2023 la prensa burguesa celebraba la desaparición de los bonos con rendimiento nominal negativo, con palabras como “réquiem a la deuda negativa”, “fin de una era” y similares.

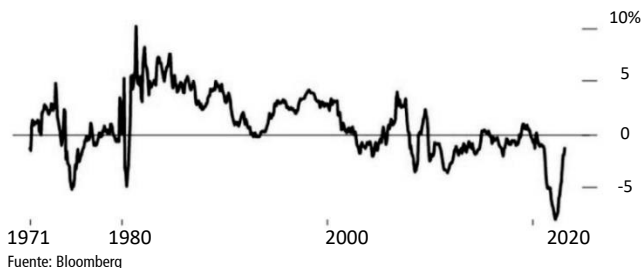
Pero poco más de dos meses después: *“En estas semanas de tormenta, el volumen de deuda con interés negativo se ha elevado hasta los dos billones de dólares en todo el mundo. Eso supone volver a niveles desconocidos desde verano de 2022, un momento en el que algunos bancos centrales ni siquiera habían abandonado aún el precio del dinero por debajo del 0%. (...) son los volúmenes registrados fuera del país nipón los que han devuelto a los títulos con retorno negativo al mapa*

del mercado. Los inversores han comprado pagarés y bonos a corto plazo con retorno negativo en el mercado secundario” (Expansión 25-03-2023).

### ¿Y qué hay del rendimiento real de los bonos?

Para verlo habrá que descontar la inflación y entonces se ve que una gran masa de bonos tiene en realidad rendimiento negativo. El resultado para EEUU es el siguiente gráfico:

Interés real (Interés Fed – Inflación anual)



### ¿Podrá la Fed mantener su plan de subir los tipos de interés?

Los anteriores hechos ilustran cómo no es la voluntad de los bancos centrales la que gobierna la economía ni tampoco su política monetaria, sino que son efectivamente marionetas bajo control de fuerzas más poderosas.

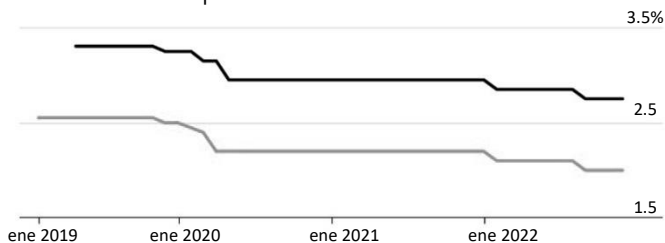
Independientemente de los electroshocks que consiga administrarse el capitalismo en forma de guerras, crisis y colapsos, la tendencia histórica de su desarrollo es a la sobreproducción relativa de capitales: la tendencia a la reducción del valor unitario de las mercancías, la tendencia decreciente de la tasa de ganancia con su correspondiente tendencia decreciente del tipo de interés e hinchazón del capital ficticio (ver “El Comunista” n°65, pág. 9).

Cualquier ilusión de zafarse de estas leyes del desarrollo del sistema capitalista a largo plazo son sólo eso, una ilusión de las marionetas de este mismo sistema. Los intentos de imponer su voluntad a la economía capitalista terminan siempre con la economía capitalista imponiendo violentamente su necesidad a los agentes inconscientes del capital.

### La actuación del Banco Central de China

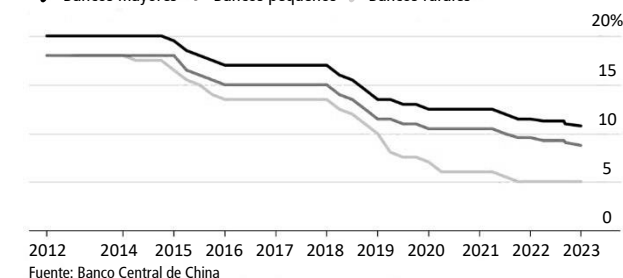
Los tipos de interés en China han tendido a bajar en los últimos años (ver “El Comunista” n°68, pág. 20):

Tipo de interés a un año del Banco Central de China  
Interés de recompra reversa a siete días



También se han ido reduciendo los requerimientos de reservas para bancos, la última vez en marzo de 2023.

Bancos mayores  
Bancos pequeños  
Bancos rurales



## Las empresas chinas en las bolsas mundiales

El Congreso de EEUU ha aprobado una ley: *“para expulsar a las empresas de la Bolsa de Nueva York y el Nasdaq si los reguladores de Washington no pueden revisar completamente sus documentos de auditoría. (...) La disposición (...) acelera el proceso de exclusión de la lista de tres a dos años y podría afectar a unas 200 empresas de Hong Kong y China que cotizan en las bolsas estadounidenses.”* (Bloomberg, 23-12-2022). Ahora bien, es sintomático que se apruebe justo cuando el regulador afirma que finalmente ha obtenido el acceso necesario. Mientras tanto, *“Diez empresas debutaron en las bolsas de Shanghái y Shenzhen, recaudando un total de 3.100 millones de dólares (2.850 millones de euros).”* (Expansión, 11-04-2023).

El capital es impersonal, no tiene ni patria ni nacionalidad y así las empresas chinas conquistan la Bolsa suiza y las que sean necesarias: *“Nueve empresas chinas salieron a Bolsa en Zúrich el año pasado, recaudando 3.200 millones de dólares (3.000 millones de euros), (...). Esta cifra supera con creces los 470 millones de dólares que recaudaron en Nueva York, según datos de Dealogic. (...) si todas las empresas chinas que han anunciado planes de debutar en el parqué siguen adelante, “será más capital del recaudado en todas las OPV europeas el año pasado”.* (Expansión, 08-03-2023).

## Gestación del desplazamiento del dólar

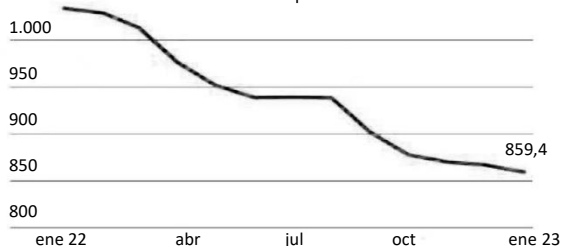
Con la utilización de la posición del dólar como arma de guerra contra Rusia, se ha acelerado la tendencia de las otras potencias capitalistas a dotarse de medios e instrumentos de pago alternativos al dólar. Además, el vaivén en la fortaleza del dólar *“también tendrá como consecuencia un motivo adicional del resto de burguesías mundiales de fijar su comercio en otras divisas para no estar sujetas a los bandazos de la Fed en relación al dólar.”* (El Comunista nº69, pág. 9).

Los bancos centrales de China, Rusia, Turquía, Uzbekistán, Qatar, están comprando cantidades extraordinarias de oro: *“Según la información recopilada por el Consejo Mundial del Oro, la demanda del metal precioso ha superado los niveles registrados en los últimos 55 años. (...) En 1967 los bancos centrales europeos compraron enormes volúmenes de oro a Estados Unidos, lo que provocó una importante subida en el precio y el colapso de las reservas del London Gold Pool. Esto aceleró la desaparición del sistema de Bretton Woods (...) El mes pasado, el WCG calculó que los bancos centrales del mundo habían comprado 673 toneladas. Y sólo en el tercer trimestre, se hicieron con casi 400 toneladas de oro, la cifra más alta desde que comenzaron los registros trimestrales en 2000. (...) China podría haber comprado hasta 200 toneladas de oro.”* (Financial Times, 29-12-2022).

Por su lado, China se ha desprendido desde enero de 2022 de unos 200.000 millones en bonos del tesoro de EEUU.

### Bonos de deuda de EEUU en manos de China

Miles de millones de dólares. Fuente: Departamento del Tesoro de EEUU



## La preparación de nuevas divisas alternativas

En el plano de la moneda como instrumento de circulación y como medio de pago, se están enucleando diversas alternativas

que si se concretan irán erosionando los canales dominados por el dólar: *“El gobierno brasileño anunció este miércoles un acuerdo con su par chino para realizar transacciones en sus propias monedas, (...) convirtiendo reales brasileños a yuanes, y a la inversa, eludiendo la conversión a dólares, como es costumbre en las transacciones internacionales.”* (El Universal, 29-03-2023). A lo anterior hay que sumarle la posibilidad de que parte del petróleo saudí se compre en yuanes y la compra-venta actual de gas y petróleo ruso en rublos, rupias y yuanes.

*“El grupo de países del BRICS, (...) está trabajando en la creación de una nueva forma de moneda que (...) se utilice para el comercio (...) durante un foro empresarial ruso-indio que se celebra en Nueva Deli, India. (...) la moneda única del BRICS podría estar respaldada en oro, metales, tierras, extensiones de terreno y otras materias primas. (...) los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de las naciones del ASEAN, [discutieron] la necesidad de “reducir la dependencia del dólar estadounidense, el euro, el yen y la libra esterlina” para transacciones financieras. Los países del ASEAN proponen un plan de transacciones en moneda local, mediante el cual se pueden realizar pagos digitales transfronterizos entre esas naciones, promoviendo el uso de monedas locales para el comercio (...)”* (El Universal, 31-03-2023).

El 8 de enero de 2023, se produjo un intento de golpe de estado en Brasil, promovido por la corriente pro-estadounidense de Bolsonaro. Pocos días después, se daba a conocer que Brasil y Argentina presentarían una moneda conjunta para los intercambios comerciales que propondrán extender a los otros países latinoamericanos: *“Una unión monetaria que cubriera toda América Latina representaría alrededor del 5% del PIB mundial, solo por detrás del euro, que abarca el 14% de la economía global. Otros bloques de divisas de menor importancia incluyen el franco CFA, utilizado por algunos países africanos y que está vinculado al euro, y el dólar del Caribe Oriental”* (Expansión, 23-01-2023).

Esto no significa que EEUU haya perdido toda capacidad de resistirse a ser desplazado como demuestra el intento de golpe en Brasil o las presiones a los bancos para que salgan de la red de pagos Mir: *“De los nueve países que se habían adherido a Mir, creada por Rusia tras la primera oleada de restricciones estadounidenses allá por 2014, los bancos de seis la han abandonado en los dos meses transcurridos desde que el Departamento del Tesoro lanzara su advertencia en septiembre. (...) Armenia, Bielorrusia, Kazajistán, Kirguistán y Tayikistán siguen aceptándola.”* (Bloomberg, 22-11-2022).

La creación y consolidación de estas monedas no será un proceso necesariamente fácil o exento de oposición y resistencia, pero marcan una dirección: la **debilitación creciente del papel del dólar como divisa hegemónica mundial**. En “El Comunista” nº66 (pág. 12) se puede ver la rapidez con que el dólar desplazó a la libra esterlina en su papel de moneda de reserva. Y no se puede olvidar que: *“(…) la imposición del dólar como moneda de reserva no fue una casualidad del destino sino que tiene una causa material: la victoria de EEUU en la segunda guerra mundial, el poder destructivo demostrado en los asesinatos atómicos de Hiroshima y Nagasaki que siguieron a los bombardeos criminales sobre Dresde y Hamburgo. La repartición del mundo realizada en Yalta y Potsdam ya no se corresponde con la realidad y los EEUU se demuestran impotentes para frenar su descenso. La caída del dólar como moneda de reserva mundial pondría a la burguesía norteamericana ante la improrrogable disyuntiva: morir matando o morir agonizando.”* (El Comunista nº66, pág. 13).