

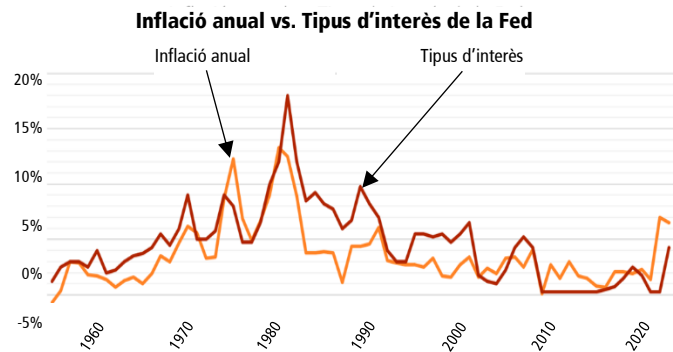
On ha anat tot el capital injectat pels bancs centrals?

Tal i com vam publicar a "El Comunista" n°68, des de principis del 2020: "els bancs centrals han injectat 32 bilions de dòlars en els mercats de tot el món." (Expansión, 03-01-2022). Ara podem comparar-ho amb la següent dada, un any després: "Les accions i els bons mundials van perdre més de 30 bilions de dòlars (28 bilions d'euros) el 2022." (Financial Times, 30-12-2022).

La conclusió és evident: el capital injectat pels bancs centrals a l'economia drogada del capitalisme mundial es va transferir a l'inflament de la bombolla especulativa mundial i ha estat incinerat posteriorment en punxar aquesta bombolla.

Agafant una mica de perspectiva sobre la inflació

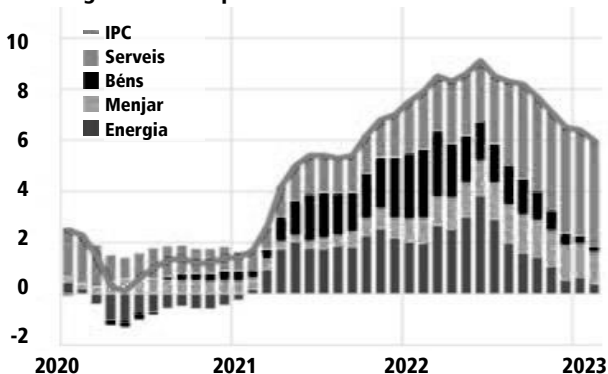
Val la pena observar la seqüència de tipus d'interès comparada i la seqüència de la inflació interanual des del 1954. D'una primera observació resulta obvi que ni un índex ni l'altre s'acosten actualment als dos pics històrics precedents al 1973-74 i 1979-80. En segon lloc és notori que el tipus d'interès ha estat per sobre de la inflació en general excepte al 1972-1974, 2002-2005 i a partir del 2008.



Evolució de la inflació als EEUU

Si tornem al període més recent veurem que la inflació als EEUU va assolir el seu punt àlgid al juny del 2022 amb un 9,1% interanual, començant a baixar gradualment des d'aquest moment.

Percentatge anual i components de la inflació als EEUU



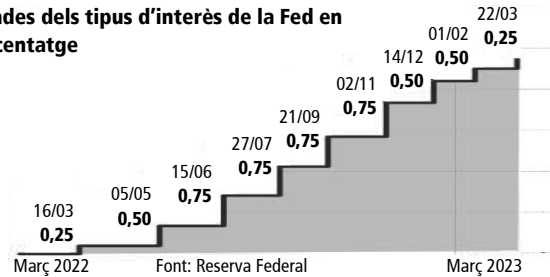
Font: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics i càlculs BCE

En el desglossament dels diferents components de la inflació apareixen ben dibuixats els elements que l'han fet créixer primer i que marquen el seu descens després: l'augment del preu de l'energia i l'augment del preu de les mercaderies. És a dir, els dos elements que han reaccionat a l'electroxoc autoadministrat pel capitalisme amb els confinaments i posterior represa epilèptica de la circulació. Dit sigui de pas, s'observa a l'últim tram una

transferència temporal de les pujades de preus a l'alimentació i als serveis, encara que la suma total és ja decreixent. En la part de la revista dedicada a la desinflació gradual de la cadena de subministrament i a les convulsions del preu de l'energia, veurem l'evolució dels processos que en el seu moment van disparar la inflació i que actualment l'alenteixen.

Aquí ens interessa valorar en aquest descens de la inflació l'efecte de la política monetària dels bancs centrals (no confondre amb la despesa realitzada pels governs en inversions, subvencions i ajudes).

Pujades dels tipus d'interès de la Fed en percentatge



La Fed va començar a pujar els tipus al març del 2022, aconseguint al juny del 2022 el nivell de l'1,5%. La qüestió a valorar és si l'encariment de finançament derivat d'un tipus d'interès de l'1,5% (o el 2,25% del mes següent) té la capacitat restrictiva d'apagar una inflació que està situada en el 9,1%.

La pujada del tipus d'interès es fa per encarrir el crèdit amb la idea de frenar la demanda. Però posem ara que algú té l'expectativa que el que compri avui per 100 valdrà 109,1 al cap d'un any (9,1% d'inflació). No sembla que vagi a frenar-se de demanar els 100 a crèdit avui sabent que haurà de retornar-ne 101,5 (el 1,5% d'interès). De fet, estalvia 7,4: tant si és per revendre-ho com si és pel consum, continua sortint a compte demanar prestat i comprar avui. El fenomen real és més complex, però en qualsevol cas, al juny del 2022 els tipus estaven lluny de tenir un efecte realment restrictiu.

La injecció monetària (rebaixa de tipus d'interès, compra en el mercat obert) pot produir inflació, sí, i la restricció monetària pot reduir la inflació, també; però totes dues coses sempre que es compleixin determinades condicions. Davant altres condicions, es mostra impotent (com des del 2008 al 2019) o té un efecte majorment secundari (com actualment).

En general, la famosa política monetària va sempre a rebuff i més que influir directament sempre reacciona tardanament a forces més poderoses que dirigeixen les profunditats del sistema capitalista.

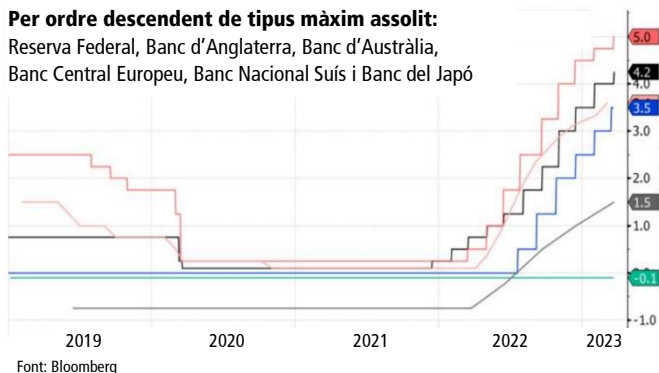
En totes les caramboles caòtiques que a continuació veurem que produeix l'acció dels diferents agents del capital, es demostra l'actualitat i vigència de les paraules del Manifest del 1848 quan diu que la burgesia: "s'assembla al mag que ja no és capaç de dominar les potències infernals que ha desencadenat amb els seus conjurs." (Manifest del Partit Comunista, 1848).

Pujades de tipus d'interès per part dels bancs centrals

La majoria de bancs centrals del món (amb la remarcable excepció del Banc central xinès com veurem al final d'aquest article) han procedit a pujar els tipus d'interès, a frenar la ingesta de nou deute en els seus balanços i a tractar de començar a desfer-se de la mateixa gradualment.

Per ordre descendent de tipus màxim assolit:

Reserva Federal, Banc d'Anglaterra, Banc d'Austràlia, Banc Central Europeu, Banc Nacional Suís i Banc del Japó



Font: Bloomberg

La síndrome d'abstinència del capitalisme mundial

Com li succeeix a l'heroïnòman, cada vegada que es retiren les punxades de capitals, reapareix la síndrome d'abstinència.

El Banc d'Anglaterra havia començat a reduir el seu balanç, però va haver d'invertir el procés abruptament. El motiu va ser la reforma fiscal que pretenia implementar la primera ministra i que va generar una venda massiva de deute davant la desconfiança dels especuladors en la capacitat de pagament resultant del Regne Unit: *"El Banc d'Anglaterra ha ampliat el seu programa d'emergència de compra de bons de 65.000 milions de lliures."* (Financial Times, 11-10-2022). Eliminada la marioneta que volia manar sobre els capitalistes, el Banc d'Anglaterra ha reprès la senda de la reducció gradual del seu balanç, fins al pròxim sobresalt.

Al Japó, el banc central *"va realitzar el divendres compres no programades per tercer dia consecutiu, augmentant el total de compres del desembre a uns 17 bilions de iens (122.000 milions d'euros). (...)* A més de les seves operacions diàries de compra de bons a 10 anys, el Banc Central va ampliar el divendres la seva oferta a venciments entre 1 i 25 anys, per un total d'1 bilió de iens." (Financial Times, 30-12-2022).

I no podem oblidar que deixar d'ampliar el balanç i fins i tot reduir-lo no significa deixar d'intervenir com a comprador en el mercat de deute: *"Des de juliol del 2022, el BCE no compra nous títols de deute amb els quals engrèixer el seu balanç. No obstant això, sí que preserva la grandària de la cartera que ja té adquirint bons per tal de reposar la que progressivament va arribant al seu venciment. (...)* la institució continua tenint una presència més que notable en el mercat i adquirirà bons per valor de més de 180.000 milions d'euros en 2023." (Expansión, 16-01-2023).

Ni més ni menys que comprar 180.000 milions d'euros l'any, per anar reduint el balanç!

Veurem unes pàgines més endavant què li ha succeït al balanç del guia espiritual dels altres bancs centrals, la Fed.

Per què la pujada dels tipus d'interès fa punxar la bombolla especulativa?

On sí que té un impacte immediat la pujada dels tipus d'interès és a la punxada de la bombolla especulativa, com s'explica a la Secció 5ª del Llibre III del Capital:

"Però el capital el fruit del qual (interès) es considera el pagament de l'Estat és, en tots aquests casos, un capital il·lusori, FICTICI. (...) La formació del capital fictici es diu capitalització. Per capitalitzar qualsevol ingrés periòdic el que es fa és considerar-lo, conforme al tipus mitjà d'interès, com el rendiment que donaria un capital, prestat a aquest tipus d'interès. Per exemple, si l'ingrés anual = 100 lliures esterlines i el tipus d'interès = 5% les 100 lliures representarien l'interès anual de 2.000 lliures esterlines, les quals podrien considerar-se com valor-capital del títol jurídic de

propietat sobre les 100 lliures anuals. (...) D'aquesta manera s'esborra fins l'últim rastre del veritable procés de valorització del capital i es reforça la idea del capital com un autòmat que es valora a si mateix i per la seva pròpia virtut.

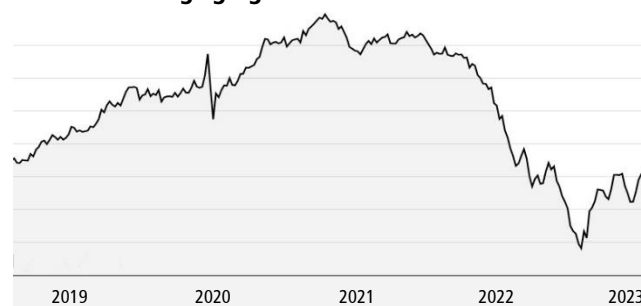
Fins i tot en aquells casos en què el títol de deute —el títol de valor—, no és, com ocorre en el cas del Deute públic, un capital purament il·lusori, és purament il·lusori el valor-capital d'aquest títol. (...) el preu d'aquests títols i valors augmenta o disminueix en raó inversa al tipus d'interès. Si el tipus d'interès puja del 5 al 10%, resultarà que un títol que assegura un ingrés de 5 lliures només representa un capital de 50. Si el tipus d'interès baixa al 2,5%, tindrem que el mateix títol representa un capital de 200 lliures. El seu valor és sempre, simplement, l'ingrés capitalitzat." (El Capital, Llibre III, Secció 5ª, Capítol XXIX, K. Marx).

La síndrome d'abstinència monetària

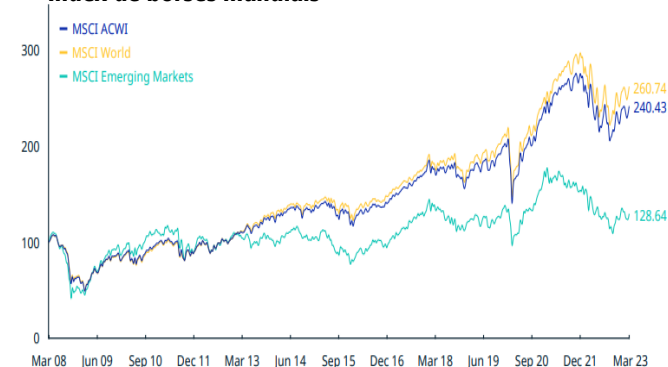
La retirada de les injeccions a l'economia capitalista addicta de capitalisme només són possibles a través d'una enorme síndrome d'abstinència que es concreta en l'esclat de la bombolla especulativa, a través de la destrucció massiva del capital especulatiu: *"hi ha una massa immensa d'aquestes lletres que només representen negocis d'especulació, que ara es posen al nu i exploten com bombolles de sabó; a més, especulacions muntades sobre capitals aliens, però fracassades; finalment, capitals—mercaderies depreciades o fins i tot invendibles o un reflux de capital ja irrealitzable."* (El Capital, Llibre III, Secció 5ª, Capítol XXX, K. Marx).

Als següents gràfics s'observa l'acumulació prèvia de l'inflament i la punxada posterior al mercat de renda fixa i en la suma de les borses mundials. En el cas de la renda fixa, l'inici de l'alentiment és al gener del 2021 i tant per a l'índex de totes les borses com per l'agregat de renda fixa, la caiguda més forta es dona entre febrer i octubre del 2022.

Índex Bloomberg agregat de renda fixa



Índex de borses mundials



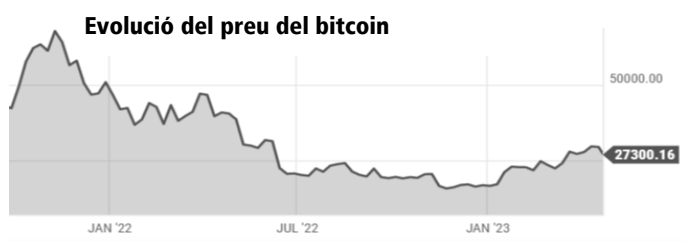
A què es deu el rebot més recent?

En tots dos gràfics s'observa a principis del 2023 un rebot que es deu al fet que, malgrat la retòrica i a l'intent de retirar liquiditat, en realitat s'ha vingut produint una injecció efectiva de liquiditat, fins i tot abans de l'última injecció d'origen

estatunidenc que veurem més endavant: *"injecció combinada de liquiditat per més d'un bilió d'euros que han realitzat durant els últims mesos diversos bancs centrals: l'uropeu, el japonès i el xinès. En el cas del BCE, aquest al·luvió de diners s'hauria produït per la retirada d'uns 300.000 milions d'euros en dipòsits que tenien els governs en aquesta institució. El Banc del Japó hauria dedicat 500.000 milions de dòlars a comprar bons, i el Banc de la Xina hauria prestat 400.000 milions de dòlars a les entitats del país."* (Expansió, 14-02-2023).

La punxada de les criptomonedes

Un altre element de la bombolla especulativa que ha col·lapsat estrepitosament és la bombolla de les criptomonedes. La part esquerra del gràfic mostra la caiguda soferta i el de la dreta l'actual rebot. Els titulars de premsa a data de publicació d'aquesta revista ja no mostren la part esquerra, la qual cosa és molt coherent amb el marc mental del capitalista.



Font: Y-charts

Des del punt de vista de l'inversor actual quina importància pot tenir el passat si aquí i ara el preu està pujant? Però el preu tornarà a caure a la pròxima punxada i els últims a comprar seran els que més perdran. L'anàlisi de l'anterior caiguda il·lustra bé la sort inevitable dels petits inversors, els futurs arruïnats: *"Segons assenyala el Banc de Pagaments Internacionals (BIS), (...) l'inversor mitjà en bitcoin perd aproximadament el 50% de la seva inversió. (...) existeix evidència que "els grans inversors van vendre les seves posicions a costa de les compres dels detallistes". (...) L'organisme assegura que en economies com el Brasil, l'Índia, el Pakistan, Tailàndia i Turquia, pràcticament el 80% dels usuaris anota pèrdues. En el cas d'Espanya, (...) el volum d'usuaris en pèrdues es mouria a l'entorn del 70%-80% (...)"* (Expansió, 03-03-2023).

Pèrdues dels bancs centrals

Els bancs centrals han engolit tones de deute que formen part ara del seu balanç. La punxada del seu preu per efecte de les pujades de tipus d'interès realitzades pels propis bancs significa la DEPRECIACIÓ d'aquest deute que van comprar per un preu que ja no té. Això significa al seu torn PÈRDUES per aquests bancs, fruit de la seva pròpia actuació.

"L'última actualització financera de la Fed, al setembre del 2022, revela pèrdues sobre el paper de gairebé 1,3 bilions de dòlars durant els tres primers trimestres d'aquest any. Des de llavors, els rendiments del Tresor a 10 anys han passat del 3,5% al 4,25% i viceversa, el que suggereix que les pèrdues poden ser similars avui dia. (...) Els ingressos nets de la Reserva Federal, és a dir, la diferència entre el que la Reserva Federal guanya amb la seva cartera de bons i el que paga als bancs comercials per les seves reserves en la Reserva Federal, també s'han tornat molt negatius. El banc central estatunidenc perd ara al voltant de 1.000 milions de dòlars a la setmana. És probable que el 2023 la Fed registri les seves primeres pèrdues anuals des del 1915. (...) No obstant això, la Fed no és l'única. Tots els grans bancs centrals han sofert enormes pèrdues a preus de mercat en l'últim any. El Banc Nacional de Suïssa acumula pèrdues de 143.000 milions de dòlars. El forat del Banc d'Anglaterra supera els

200.000 milions de dòlars. Al Banc del Canadà, és de 26.000 milions de dòlars." (Financial Times, 01-02-2023).

El BCE *"va presentar els seus resultats del 2022 amb un benefici net nul, gràcies a l'alliberament de 1.600 milions d'euros en provisions que tenia acumulades que ha destinat a compensar el que d'una altra forma hauria estat un exercici de fortes pèrdues. (...) L'any passat va ser el primer en el qual no va generar rendiments des del 2007, quan també es va veure obligat a deixar el seu benefici a zero i alliberar provisions. (...) Per localitzar un exercici de pèrdues reals cal retrocedir fins al 2004: va perdre més de 1.000 milions."* (Expansió, 24-02-2023).

Com veurem en breu, aquest és el mateix mecanisme que faria fer fallida a un banc comercial. Els analistes de la Fed es tranquil·litzen de la següent manera: *"el mandat de la Fed no és ni obtenir beneficis ni evitar pèrdues"*. Però, si els bancs centrals són incapaços d'evitar pèrdues, si les seves pròpies accions els produeixen pèrdues, què no els passarà als bancs comercials i empreses subjectes a la mateixa dinàmica?

Devaluació del deute i dificultat de refinançament

La pujada de tipus ha reduït l'emissió de bons de deute de les empreses: *"Les emissions de bons corporatius a Europa es van reduir un 38% en el segon trimestre respecte al mateix trimestre del 2021, amb 151.000 milions d'euros i 243 emissions."* (Expansió, 11-10-2022).

També ha enfonsat el valor del deute existent, disparant la seva rendibilitat, amb l'"únic hipotètic risc" que col·lapsi l'empresa i no pagui. En qualsevol cas, representa una pèrdua per qui hagi comprat pel seu valor nominal i es vegi forçat a vendre abans del venciment.

"Santander, Telefónica o CaixaBank tenen bons que cotitzen en aquests moments per sota del 70% del preu al qual van ser venuts, que en uns anys retornaran el 100% als seus amos, amb l'únic hipotètic risc que algun faci fallida pel camí, i que mentrestant donen una rendibilitat fins el 8,5% anual. Repsol o Iberdrola també tenen deute per sota del 80%, mentre que hi ha emissions de BBVA que superen per poc aquesta cota. (...) no són poques les entitats europees amb millor crèdit que tenen ara bons cotitzant a nivells pròxims o fins i tot per sota dels provocats pel crash de Lehman Brothers que va desencadenar la crisi financera, segons destaquen diversos bancs d'inversió. (...) la renda fixa garanteix que l'inversor obtindrà el 100% del nominal a venciment. L'únic obstacle seria el col·lapse de l'empresa." (Expansió, 11-10-2022).

"Bank of America ha realitzat un estudi per determinar el volum de deute que 800 companyies estatunidenques (...) les empreses escrutades afronten la devolució de 2,2 bilions de dòlars (més de 2 bilions d'euros) dels seus bons i crèdits en els pròxims tres anys." (Expansió, 23-11-2022). El problema vindrà quan el deute contret per un interès irrisori no es pugui pagar i calgui reendeutar-se pagant un interès molt superior.

Els tipus dels dipòsits es resisteixen a pujar

Agafem l'evolució dels tipus dels dipòsits dels bancs espanyols com a reflex de la situació general a la UE *"entre gener i maig les empreses van sofrir tipus negatius d'entre el 0,09% i el 0,24% en el termini d'un any, on es concentra el gruix de la contractació (...) el tipus d'interès mitjà de les noves operacions de dipòsits per societats no financeres va pujar per cinquè mes consecutiu i es va situar en el 0,73%. Es tracta del nivell més alt des del 2014."* (Expansió, 03-12-2022). Malgrat la pujada dels tipus d'interès, el tremend excés de liquiditat bloqueja la pujada dels tipus dels dipòsits que ja no estan en negatiu, però es resisteixen a pujar al mateix nivell que els tipus d'interès. Es pot

veure que, per aquest motiu, la taxa de dipòsit del BCE determina en gran mesura l'interès dels dipòsits: *“L'autoritat monetària paga a les entitats financeres un 0,75%, l'equivalent a la taxa de dipòsit, pels 4,5 bilions d'euros d'excés de liquiditat que deixen aparcat a Frankfurt. A això se li sumen els préstecs condicionats a la banca (TLTRO) pels quals també abona quantitats rellevants i que no vencen en gran part fins al juny del 2023.”* (Expansión, 20-10-2022).

Els petits especuladors i les lletres del tresor

Com que els rendiments dels dipòsits es mantenen baixos per l'excés de liquiditat, hi ha un desplaçament dels inversors cap als bons del tresor. A l'Estat espanyol, després d'una sèrie de subhastes amb una demanda que multiplicava el deute subhastat, la demanda s'ha anat reduint gradualment al mateix temps que es reduïa el volum de grans inversors i es multiplicava l'aflluència dels petits.

En dues subhastes consecutives al març del 2023, tenim: *“Encara que el volum va continuar sent destacat, es va reduir respecte a la subhasta precedent en ni més ni menys que un 15%. (...) els petits inversors es van fer amb aproximadament un 30% de tota la col·locació.”* (Expansión, 08-03-2023). *“La nova subhasta del Tresor Públic va estar marcada per una elevada demanda, (...), 3,13 vegades la quantitat finalment adjudicada. (...) El descens de la demanda en aquesta subhasta comparada amb la precedent s'ha degut a un menor interès per part dels inversors institucionals i professionals (...) El pes dels detallistes va en augment i, en aquesta ocasió, es van quedar amb una xifra rècord de gairebé el 45% de tot el deute subhastat.”* (Expansión, 15-03-2023).

L'Euribor, descontrolat

L'índex Euribor a terminis de fins a tres mesos està descontrolat. L'excés de liquiditat fa pràcticament innecessàries les operacions de finançament entre bancs a curt termini i la major part de les operacions que s'utilitzen per calcular l'índex no provenen del mercat principal sinó d'operacions de dies anteriors o d'altres mercats, convertint-lo en una referència fictícia.

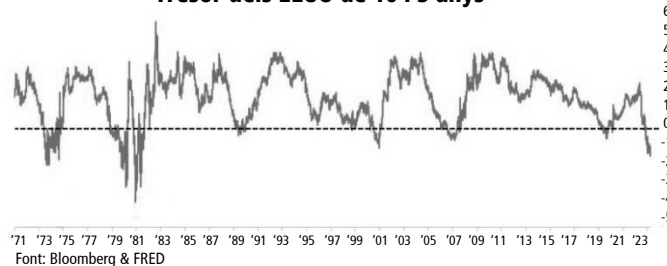
La cotització dels bancs, sota mínims

Els bucs insígnia del capital financer, els bancs, no acaben d'ensortir-se'n massa bé en els últims temps al TEMPLE del capital financer, la Borsa: *“Els bancs estan cotitzant a 0,8 vegades valor en llibres; altres sectors, a 2,7 vegades valor en llibres (...) Els beneficis dels grans bancs europeus estan augmentat sensiblement gràcies a les quatre pujades de tipus d'interès del 2022. I la cartera creditícia ha millorat notablement el marge financer de les entitats per primera vegada en molts anys. No obstant això, no prou perquè la rendibilitat faci el salt necessari per cobrir l'anomenat cost de capital, el requisit mínim que demana qualsevol accionista que vol invertir al sector. (...) Més de la meitat dels bancs al món té una rendibilitat inferior al cost de capital i això els fa cotitzar per sota del seu valor comptable. (...) A Europa, només un 25% dels 300 majors bancs europeus cotitza amb una capitalització superior al seu valor en llibres.”* (Expansión, 03-01-2023).

Una altra vegada la inversió de la corba de tipus

Al següent gràfic s'observa que la corba de rendiments porta invertida als EEUU des de juny del 2022 (veure “El Comunista” n°68, pàg. 19).

Diferencial entre els rendiments dels bons del Tresor dels EEUU de 10 i 3 anys



En el cas de la UE, la corba en el moment d'escriure aquest número també es troba invertida. I també es produïa el fenomen a nivell mundial a finals de novembre de 2022.

Bloomberg Global Agregat, diferencial entre el rendiment de 10 i 3 anys



Fallides bancàries als EEUU

En aquest context que hem descrit, el divendres 10 de març del 2023 va fer fallida el banc estatunidenc Silicon Valley Bank. Es tracta d'un banc petit que per si sol no farà caure el sistema bancari estatunidenc, com ho són també la resta de bancs afectats en poc temps: el Signature Bank (quebrat), el First Republic Bank i el Western Allianz Bank.

No obstant això, és molt il·lustrativa la seqüència de fets que l'han portat a la fallida: *“va multiplicar per quatre els seus dipòsits fins als 189.000 milions de dòlars en tot just quatre anys –entre 2017 i 2021–, mentre que la cartera de préstecs de l'entitat només va augmentar de 23.000 milions a 66.000 milions durant el mateix temps. (...) l'excés de liquiditat, va decidir invertir-la en Lletres del Tresor dels EEUU i bons, recolzades per hipoteques (MBS) a llarg termini, el valor de les quals ha caigut per la pujada de tipus (...) Comptabilitzats a venciment, no incorrien en cap pèrdua de cara a la comptabilitat fins avui. Els clients del banc, majoritàriament start up, van decidir retirar els seus diners per necessitat, per la qual cosa els bons van haver de ser liquidats, amb el que es van fer efectives les pèrdues.”* (Expansión, 14-03-2023).

És a dir, la superproducció de capitals (ja existent i multiplicada per les injeccions dels bancs centrals) va produir una creixent aflluència de diners als dipòsits i, al mateix temps, reduïa la necessitat general de crèdit. En no poder donar sortida a aquests capitals aparcats en els dipòsits prestant-los-els a uns altres per la via del crèdit, aquests es van invertir en bons recolzats per hipoteques i del tresor dels EEUU.

La posterior pujada dels tipus d'interès per part de la Fed ha produït la punxada a la borsa i al mercat de renda fixa que hem descrit més amunt, acarnissant-se especialment amb les empreses tecnològiques que són el tipus d'empresa amb el que s'havia especialitzat el banc. En retirar aquestes empreses els seus diners dels dipòsits, el banc va haver de començar a vendre els bons del tresor al mercat secundari. I va haver de vendre'ls pel seu preu actual, devaluat.

Hem vist més amunt que el preu d'aquest capital fictici el determina el tipus d'interès. Per què algú compraria al mercat secundari un bo amb un valor nominal de 100 que llançarà només un 0,5% si en pot comprar un altre al mercat primari amb un rendiment del 3%? Si es vol vendre al mercat secundari el primer bo, caldrà ajustar el seu preu a la baixa perquè el rendiment a venciment sigui equivalent.

Si no s'hagués produït aquesta necessitat sobtada de liquiditat, hagués aguantat els bons fins la data de venciment i el petit banc seguiria encara dempeus. Però la sobtada necessitat va succeir i es va emportar per davant el banc. L'"hipotètic risc" que hem vist abans, es va materialitzar.

La casualitat es produeix en la intersecció de processos necessaris. El petit SVB no s'emportarà per davant l'economia estatunidenca, però aquesta és la pregunta:

Quants bancs més i empreses van comprar bons del tresor i altre deute que ara s'ha devaluat dràsticament?

Quants seran assaltats per la sobtada necessitat de liquiditat que els imposarà que les pèrdues siguin efectives?

L'actuació del capitalista col·lectiu ideal

L'Estat dels EEUU va garantir tots els dipòsits (però no les accions ni els bons), fins i tot per sobre del límit teòric de 250.000 dòlars per tractar de frenar la fugida de dipòsits dels bancs petits: *"Dels 124 bancs estatunidencs de baixa i mitjana capitalització, més d'un centenar van tancar el dia amb números vermells."* (Expansión, 14-03-2023).

També es va obrir una línia de finançament basada en el valor nominal (no real) dels bons dels bancs. En altres paraules, es torna a administrar heroïna a l'heroïnòman: *"Els bancs podran recórrer a les línies de crèdit de la Fed durant un màxim d'un any aportant garanties, com bons de l'Estat, que es taxaran al seu valor nominal."* (Financial Times, 13-03-2023).

D'altra banda, els agents del capitalisme sempre trobaran a un o diversos individus culpables, per salvar el sistema. Aquests individus són els executius de Silicon Valley Bank que es van desprendre de paquets d'accions abans del desastre o el president del Banc Nacional Saudita que va fer les declaracions insubstancials que van precipitar – després de tres anys previs d'agonia – la fallida de Credit Suisse i la seva compra per part d'UBS, amb unes pèrdues aproximades de 1.000 milions per al BNS.

I, per contra, els marxistes sostenim que és el sistema el que està en crisi, com hem vist fins aquí i veurem a continuació.

El sostre de deute públic dels EEUU

Abans de seguir, vegem l'actual estat de salut de l'Estat que s'erigeix com a garant dels dipòsits dels bancs i dels seus propis bons del Tresor:

"El mercat ha passat per alt –de moment– allò succeït el passat 19 de gener, quan el Govern dels Estats Units va tocar el sostre de deute públic (31,4 bilions de dòlars) que li permet assolir el Congrés (...) "hi ha una alta probabilitat que aquest any sigui molt pitjor que el 2011", quan només va haver-hi acord diversos dies després que el Tresor es quedés sense capacitat de finançament i que S&P baixés el ràting dels Estats Units, traient-li la Triple A (...) S&P mai va tornar a millorar la AA+ amb què va deixar a la major economia del món." (Expansión, 26-01-2023).

Transvasament de dipòsits de bancs petits a grans i fugida fora del sistema bancari

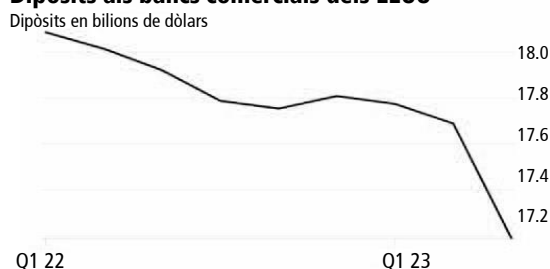
Malgrat l'actuació dels EEUU, la inseguretat en relació amb els bancs més petits ha determinat un flux de dipòsits cap als

bancs més grans: *"Els bancs petits dels Estats Units van sofrir en una setmana la sortida de 109.000 milions de dòlars en dipòsits (...) els bancs més grans del país van registrar un increment de 120.000 milions de dòlars en dipòsits (...) Suposa la primera caiguda anual de dipòsits a la banca petita des del 1986."* (Expansión, 28-03-2023).

Però no solament hi ha hagut un transvasament dels bancs petits als grans sinó també cap a fora del conjunt del sistema bancari. Com hem il·lustrat més amunt amb el cas dels bancs espanyols, la superproducció de capitals (excés de liquiditat), combinada amb la pujada dels tipus d'interès està generant una hemorràgia als dipòsits dels bancs estatunidencs.

Com s'observa al gràfic, aquesta hemorràgia s'ha accentuat després de la fallida del SVB però el seu inici té data d'un any abans, ja al desembre del 2022: *"Els dipòsits dels bancs estatunidencs han caigut en més de 461.000 milions de dòlars (431.000 milions d'euros) des de finals d'agost, a 17,6 bilions, segons dades de la Fed."* (Expansión, 15-12-2022).

Dipòsits als bancs comercials dels EEUU

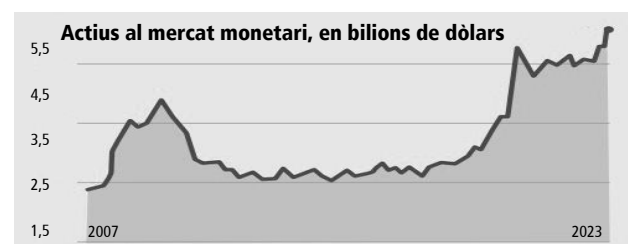


Font: Financial Times, 11-04-2023

També aquí el que apareix com a la causa més immediata és en realitat una de les conseqüències d'una causa més profunda, que operava ja abans de produir el catalitzador addicional i determina ambdós fenòmens.

Desplaçament als fons monetaris

Part del desplaçament s'ha produït cap al *"mercat monetari, que ha crescut en termes d'actius sota gestió en més de 300.000 milions de dòlars les últimes quatre setmanes."* (Expansión, 25-03-2022).



Font: Bank of America

"Els fons del mercat de diners inverteixen amb una varietat d'instruments a curt termini similars a l'efectiu. Entre ells es troben les lletres del Tresor - valors del Govern dels EEUU que vencen en un any o menys, així com acords de recompra, un tipus de préstec a curt termini garantit per bons que posseeix el prestatarí. Alguns fons monetaris també inverteixen en pagarés a curt termini coneguts com a pagarés d'empresa. Però, ara mateix, una part massiva del total sembla estar simplement en el mecanisme de repos a un dia de la Reserva Federal, en lloc de tornar a l'economia." (Bloomberg, 31-03-2023).

A l'actual context de sobreproducció de capitals, les injeccions de capitalisme no aconsegueixen integrar-se a la producció i, no obstant això, després de l'espasme d'abstinència es torna a donar curs a les injeccions.

Injecció de liquiditat en dòlars als bancs centrals

Per tal d'assegurar la provisió de dòlars, el BCE i els bancs centrals del Canadà, Suïssa, el Regne Unit i el Japó han acordat amb la Fed passar de setmanal a diària la freqüència de l'intercanvi de liquiditat, començant el 20 de març i com a mínim fins a final d'abril: *"Els bancs centrals estrangers van liquidar les seves tinençes del Tresor al ritme més ràpid dels últims nou anys (...). Al mateix temps, el banc central dels EEUU va recórrer a la recentment creada facilitat d'acords de recompra de les Autoritats Monetàries Estrangeres i Internacionals (FIMA, per les seves sigles en anglès) per un import rècord de 60.000 milions de dòlars, segons mostren les dades, empetint el màxim de 1.400 milions de dòlars aconseguit durant l'apogeu de la pandèmia."* (Bloomberg, 24-03-2023).

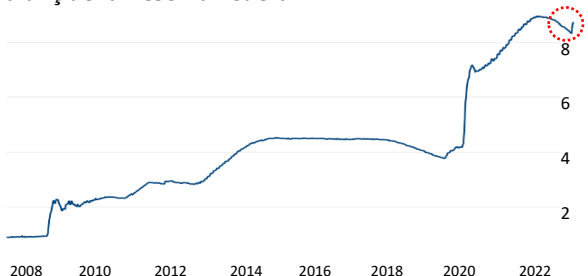
Injecció de liquiditat als bancs dels EEUU

Els bancs comercials dels EEUU estan fent un ús intensiu del mecanisme d'injecció de liquiditat: *"L'endeutament a través d'aquest programa, que permet als bancs pignorar al seu valor nominal els bons que tenen als seus llibres, va augmentar fins una mitjana diària de 34.600 milions de dòlars (...). Aquest dimecres, els préstecs van superar els 50.000 milions de dòlars."* (Expansión, 25-03-2023).

El balanç de la Fed es torna a engreixar

I com a resultat de la renovada injecció de liquiditat: *"En les una mica més de dues setmanes que porta en marxa l'eina de liquiditat d'emergència per la banca, coneguda com BTFP per les seves sigles en anglès, el balanç de la institució s'ha elevat en més de 400.000 milions de dòlars. Això suposa que el volum d'actius ha tornat als 8,7 bilions de dòlars i es troba a 200.000 milions de dòlars del màxim històric, aconseguit al març del 2022."* (Expansión, 03-03-2023).

Balanç de la Reserva Federal



I el deute amb rendiment nominal negatiu?

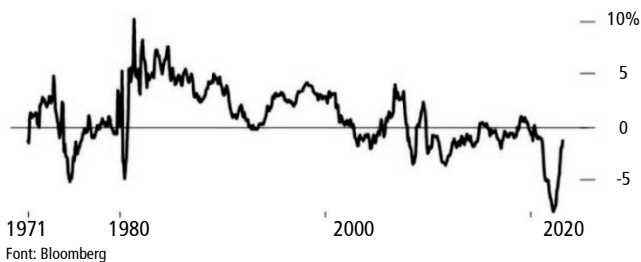
Al gener del 2023 la premsa burgesa celebrava la desaparició dels bons amb rendiment nominal negatiu, amb paraules com "rèquiem al deute negatiu", "fi d'una era" i similars.

Però poc més de dos mesos després: *"En aquestes setmanes de tempesta, el volum de deute amb interès negatiu s'ha elevat fins als dos bilions de dòlars a tot el món. Això suposa tornar a nivells desconeguts des de l'estiu del 2022, un moment en el qual alguns bancs centrals ni tan sols havien abandonat encara el preu del diner per sota del 0%. (...) són els volums registrats fora del país nipó els que han retornat als títols amb retorn negatiu al mapa del mercat. Els inversors han comprat pagarés i bons a curt termini amb retorn negatiu al mercat secundari."* (Expansión, 25-03-2023)

I què hi ha del rendiment real dels bons?

Per veure-ho caldrà descomptar la inflació i llavors es veu que una gran massa de bons té en realitat rendiment negatiu. El resultat dels EEUU és el següent gràfic:

Interès real (Interès Fed – Inflació anual)



Podrà la Fed mantenir el seu pla de pujar els tipus d'interès?

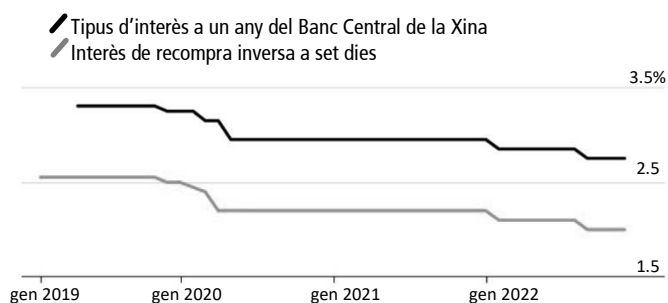
Els anteriors fets il·lustren com no és la voluntat dels bancs centrals la que governa l'economia ni tampoc la seva política monetària, sinó que són efectivament marionetes sota control de forces més poderoses.

Independentment dels electroxocs que aconseguir administrar-se el capitalisme en forma de guerres, crisis i col·lapses, la tendència històrica del seu desenvolupament és a la sobreproducció relativa de capitals: la tendència a la reducció del valor unitari de les mercaderies, la tendència decreixent de la taxa de guany amb la seva corresponent tendència decreixent del tipus d'interès i inflament del capital fictici (veure "El Comunista" n°65, pàg. 9).

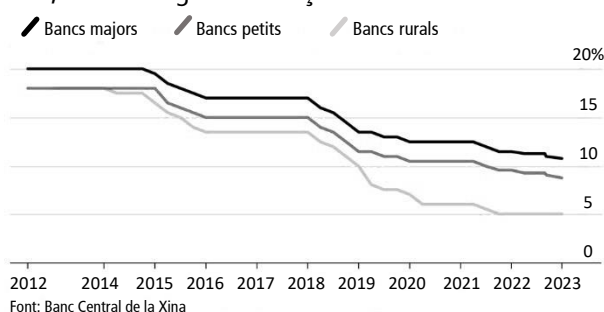
Qualsevol il·lusió d'escapolir-se d'aquestes lleis del desenvolupament del sistema capitalista a llarg termini són només això, una il·lusió de les marionetes d'aquest mateix sistema. Els intents d'imposar la seva voluntat a l'economia capitalista acaben sempre amb l'economia capitalista imposant violentament la seva necessitat als agents inconscients del capital.

L'actuació del Banc Central de la Xina

Els tipus d'interès a la Xina han tendit a baixar en els últims anys (veure "El Comunista" n°68, pàg. 20):



També s'han anat reduint els requeriments de reserves dels bancs, l'última vegada al març del 2023.



Les empreses xineses a les borses mundials

El Congrés dels EEUU ha aprovat una llei: *"per expulsar les empreses de la Borsa de Nova York i el Nasdaq si els reguladors de Washington no poden revisar completament els seus documents d'auditoria. (...) La disposició (...) accelera el procés*

d'exclusió de la llista de tres a dos anys i podria afectar unes 200 empreses de Hong Kong i la Xina que cotitzen a les borses estatunidenques." (Bloomberg, 23-12-2022). Ara bé, és simptomàtic que s'aprovi just quan el regulador afirma que finalment ha obtingut l'accés necessari. Mentrestant, "Deu empreses van debutar a les borses de Shanghai i Shenzhen, recaptant un total de 3.100 milions de dòlars (2.850 milions d'euros)." (Expansión, 11-04-2023).

El capital és impersonal, no té ni pàtria ni nacionalitat i així les empreses xineses conquereixen la Borsa suïssa i les que siguin necessàries: "Nou empreses xineses van sortir a Borsa a Zuric l'any passat, recaptant 3.200 milions de dòlars (3.000 milions d'euros), (...). Aquesta xifra supera amb escreix els 470 milions de dòlars que van recaptar a Nova York, segons dades de Dealogic. (...) si totes les empreses xineses que han anunciat plans de debutar en el parquet segueixen endavant, "serà més capital del recaptat en totes les OPV europees l'any passat"." (Expansión, 08-03-2023).

Gestació del desplaçament del dòlar

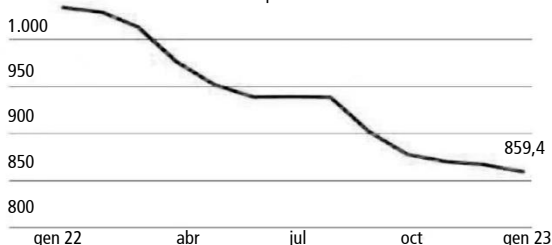
Amb la utilització de la posició del dòlar com a arma de guerra contra Rússia, s'ha accelerat la tendència de les altres potències capitalistes a dotar-se de mitjans i instruments de pagament alternatius al dòlar. A més, el vaivé amb la fortalesa del dòlar "també tindrà com a conseqüència un motiu addicional de la resta de burgesies mundials de fixar el seu comerç en altres divises per no estar subjectes a les bandades de la Fed en relació al dòlar." (El Comunista n°69, pàg. 9).

Els bancs centrals de la Xina, Rússia, Turquia, Uzbekistan, Qatar, estan comprant quantitats extraordinàries d'or: "Segons la informació recopilada pel Consell Mundial de l'Or, la demanda del metall preciós ha superat els nivells registrats els últims 55 anys. (...) El 1967 els bancs centrals europeus van comprar enormes volums d'or als Estats Units, la qual cosa va provocar una important pujada en el preu i el col·lapse de les reserves del London Gold Pool. Això va accelerar la desaparició del sistema de Bretton Woods (...) El mes passat, el WCG va calcular que els bancs centrals del món havien comprat 673 tones. I només al tercer trimestre, es van fer amb gairebé 400 tones d'or, la xifra més alta des que van començar els registres trimestrals el 2000. (...) la Xina podria haver comprat fins a 200 tones d'or." (Financial Times, 29-12-2022).

Per la seva banda, la Xina s'ha després des de gener del 2022 d'uns 200.000 milions en bons del tresor dels EEUU.

Bons de deute dels EEUU en mans de la Xina

Milers de milions de dòlars. Font: Departament del Tresor dels EEUU



La preparació de noves divises alternatives

En el pla de la moneda com a instrument de circulació i com a mitjà de pagament, s'estan enucleant diverses alternatives que si es concreten aniran erosionant els canals dominats pel dòlar: "El govern brasiler va anunciar aquest dimecres un acord amb el seu par xinès per realitzar transaccions amb les seves pròpies monedes, (...) convertint reals brasilers a iuans, i al revés, eludint la conversió a dòlars, com és costum a les transaccions

internacionals." (El Universal, 29-03-2023). A l'anterior cal sumar-li la possibilitat que part del petroli saudita es compri amb iuans i la compra-venda actual de gas i petroli rus amb rubles, rupies i iuans.

"El grup de països del BRICS, (...) està treballant en la creació d'una nova forma de moneda que (...) s'utilitzi pel comerç (...) durant un fòrum empresarial rus-indi que se celebra a Nova Deli, l'Índia. (...) la moneda única del BRICS podria estar recolzada amb or, metalls, terres, extensions de terreny i altres matèries primeres. (...) els ministres de finances i governadors de bancs centrals de les nacions de l'ASEAN, [van discutir] la necessitat de "reduir la dependència del dòlar estatunidenc, l'euro, el ien i la lliura esterlina" per transaccions financeres. Els països de l'ASEAN proposen un pla de transaccions amb moneda local, mitjançant el qual es poden realitzar pagaments digitals transfronterers entre aquestes nacions, promovent l'ús de monedes locals pel comerç (...)." (El Universal, 31-03-2023).

El 8 de gener del 2023 es va produir un intent de cop d'estat al Brasil, promogut per la corrent pro-estatunidenca de Bolsonaro. Pocs dies després, es donava a conèixer que el Brasil i l'Argentina presentarien una moneda conjunta pels intercanvis comercials que proposaran estendre als altres països llatinoamericans: "Una unió monetària que cobris tota Amèrica Llatina representaria al voltant del 5% del PIB mundial, només per darrere de l'euro, que abasta el 14% de l'economia global. Altres blocs de divises de menor importància inclouen el franc CFA, utilitzat per alguns països africans i que està vinculat a l'euro, i el dòlar del Carib Oriental." (Expansión, 23-01-2023).

Això no significa que els EEUU hagin perdut tota capacitat de resistir-se a ser desplaçats com demostra l'intent de cop al Brasil o les pressions als bancs perquè surtin de la xarxa de pagaments Mir: "Dels nou països que s'havien adherit a Mir, creada per Rússia després de la primera onada de restriccions estatunidenques allà pel 2014, els bancs de sis l'han abandonat durant els dos mesos transcorreguts des que el Departament del Tresor llancés el seu advertiment al setembre. (...) Armènia, Bielorrússia, el Kazakhstan, Kirguizistan i Tadjikistan continuen acceptant-la." (Bloomberg, 22-11-2022).

La creació i consolidació d'aquestes monedes no serà un procés necessàriament fàcil o exempt d'oposició i resistència, però marquen una direcció: **la debilitació creixent del paper del dòlar com a divisa hegemònica mundial**. A "El Comunista" n°66 (pàg. 12) es pot veure la rapidesa amb què el dòlar va desplaçar la lliura esterlina del seu paper de moneda de reserva. I no es pot oblidar que: "(...) la imposició del dòlar com a moneda de reserva no va ser una casualitat del destí sinó que té una causa material: la victòria dels EEUU a la segona guerra mundial, el poder destructiu demostrat amb els assassinats atòmics d'Hiroshima i Nagasaki que van seguir als bombardejos criminals sobre Dresden i Hamburg. La repartició del món realitzada aalta i Potsdam ja no es correspon amb la realitat i els EEUU es demostren impotents per frenar el seu descens. La caiguda del dòlar com a moneda de reserva mundial posaria a la burgesia nord-americana davant la improrrogable disjuntiva: morir matant o morir agonitzant." (El Comunista n°66, pàg. 13).

Alternativa al sistema mercantil-capitalista

LLEGEIX, DÓNA SUPORT I DIFON LA PREMSA COMUNISTA

