Imprimir

Hemos abordado el debate de que el principal problema mundial en el siglo XXI es la creciente guerra comercial y tecnológica entre los EEUU y China. En su libro, Las guerras comerciales son guerras de clase, Klein y Pettis consideran que los desequilibrios comerciales son causados por la desigualdad, el ingreso y el consumo en las dos potencias: China tiene un “exceso de ahorro” y Estados Unidos tiene un “exceso de consumo”. He defendido que esta tesis no se sostiene en artículos anteriores.
Ahora tenemos el libro Capital Wars como una explicación alternativa de la rivalidad entre China y los Estados Unidos. La rivalidad entre Estados Unidos y China en la esfera económica se ha desarrollado hasta ahora en el comercio y la tecnología. La fricción en los mercados financieros no ha sido comparable. De hecho, a medida que se incorporan más acciones chinas en los índex globales, los inversores estadounidenses han estado invirtiendo capital en China a través de su inversión en fondos de inversión que siguen los índex.

Sin embargo, es poco probable que eso dure, según Michael Howell, ex director de investigación del banco de inversión Salomon Brothers, que ahora dirige su propia consultora. En Capital Wars, señala que las líneas de intercambio abiertas por la Reserva Federal de los EEUU a otros bancos centrales después de la crisis financiera de 2008, que se ha repetido con la crisis del coronavirus, se han extendido a naciones amigas, pero China ha sido excluida. Por lo tanto, el papel de la Reserva Federal como prestamista global de último recurso ha sido parcial y politizado.

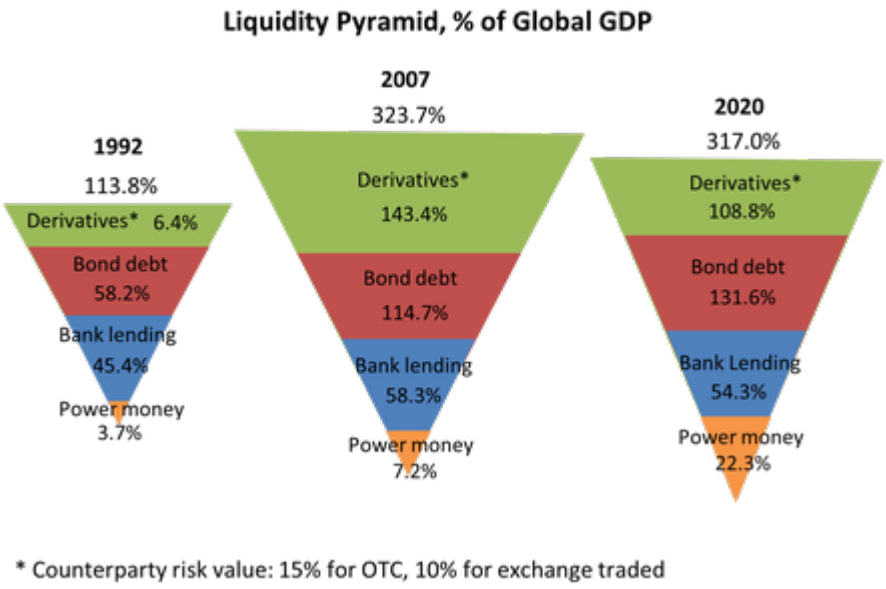
Howell reconoce que la naturaleza de la relación entre estas dos potencias no es equilibrada. A pesar de la disminución de su participación en la producción mundial, Estados Unidos es el principal proveedor de la moneda de reserva dominante para los mercados mundiales. Pero su economía está marcada por un bajo crecimiento de la productividad junto con mercados financieros altamente desarrollados. China ha disfrutado de un alto crecimiento de la productividad a medida que se moderniza, pero ha subdesarrollado los mercados financieros. Sus persistentes excedentes comerciales han contribuido a una enorme acumulación de reservas de divisas: la mayoría en activos en dólares. Todo esto crea una interdependencia fragmentada.

El auge económico de China coincidió con un largo período de liberalización en los mercados financieros internacionales. Un tema central del libro de Howell es el aumento de la liquidez global: los grandes flujos de crédito, ahorro y capital internacional que facilitan la deuda, la inversión y los flujos de capital transfronterizos. En 2019, este flujo internacional de fondos se estimó en $ 130 billones, dos tercios más que el PIB mundial. La contribución de China era cercana a los $ 36 billones.



Fig. 1.1 Global Liquidity

No hay nada nuevo en la visión de Howell. De hecho, varios autores, incluido yo, han señalado el enorme aumento de “liquidez”, es decir, de la oferta de dinero, del crédito bancario, de la deuda (tanto pública como privada) y de los instrumentos de deuda como los derivados, particularmente desde principios de la década de 2000.



Lo nuevo es el énfasis de Howell en las nuevas formas que el sistema financiero ha encontrado para expandir lo que Marx llamó 'capital ficticio', es decir, activos financieros que supuestamente representan nuevos valores y ganancias futuras. Los bancos solían depender de los depósitos de los clientes para prestar y especular con ellos; ahora la principal fuente de fondos no son los depósitos, sino los acuerdos de recompra o 'repos', una forma de préstamo que debe ser respaldada por un 'colateral' en forma de activos "seguros" como bonos del gobierno.

Howell argumenta, como otros, que el sistema financiero ha superado el modelo de posguerra, cuando los bancos eran los principales facilitadores de préstamos. Tomaban prestado de sus depositantes minoristas y daban crédito a particulares y empresas. Hoy predominan los mercados mayoristas; y los principales proveedores de fondos son instituciones financieras y grandes empresas como Apple o Toyota. Los usuarios van desde compañías y bancos hasta fondos de cobertura y gobiernos: finanzas no bancarias o 'banca en la sombra'.

El principal argumento de Howell es que la principal fuente de inestabilidad en el sistema financiero moderno ha sido la escasez de activos seguros para estos creadores de liquidez,

ya que no se ha emitido suficiente deuda pública y el rendimiento era bajo de todos modos. De hecho, antes de la crisis financiera de 2008, los bancos de inversión intentaron inventar nuevos 'activos seguros', como las obligaciones hipotecarias garantizadas. Por supuesto, ahora sabemos que dichos activos no eran "seguros" en absoluto, solo un esquema de crédito Ponzi gigantesco que resultó ser muy "ficticio" cuando el colapso financiero global en 2007-2009.

La pregunta que Howell sugiere es si la gran inyección de dinero crediticio por parte de la Reserva Federal y otros bancos centrales para rescatar a compañías y gobiernos en la crisis pandémica del COVID conducirá posteriormente a un "shock" financiero similar. La diferencia ahora es que es el estado el que está comprando estos 'activos seguros' directamente, en lugar del sistema bancario o la "banca en la sombra" como en 2008-9. Sin embargo, el tamaño de las compras de bonos corporativos e hipotecarios del banco central, así como el papel del gobierno, es tan grande que, si hubiera un tsunami de bancarrotas, el prestamista de último recurso (el banco central) – convertido en la actualidad en el primer comprador de capital ficticio- puede terminar con enormes pérdidas que los gobiernos tendrían que absorber.

Un mérito del libro de Howell sobre otros del mismo tipo es que ofrece una explicación de por qué hubo este cambio drástico de la "banca tradicional" a la "financiarización" de los activos gubernamentales y corporativos. Howell sitúa la causa directamente en el colapso de la rentabilidad en los sectores productivos de la economía.

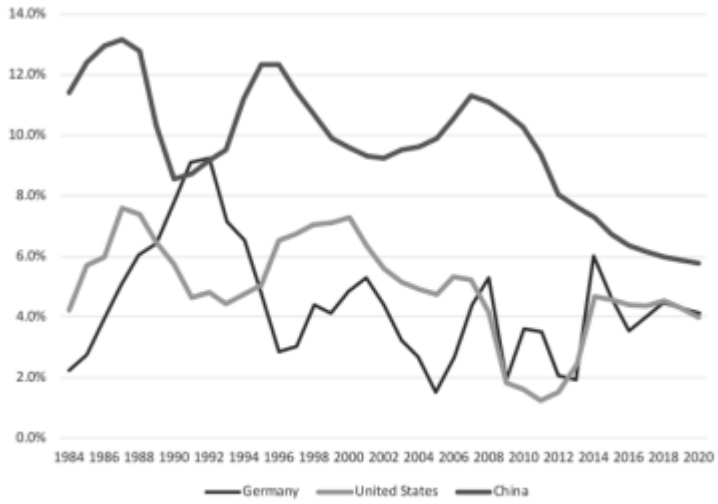


Fig. 3.1 Real marginal returns on industrial capital—US, Germany and China, 1984–2019 (percent) (Source *CrossBorder Capital*)

Howell reconoce que la caída de la rentabilidad del capital industrial condujo a una creciente 'liquidez' global y esto contribuyó a la caída de las tasas de interés de los activos de riesgo, lo que condujo a la búsqueda de activos financieros seguros, abandonando la deuda pública y buscando 'repos', en detrimento de la inversión productiva.

Sin embargo, Howell comprende a medias la historia de los últimos treinta años, el colapso financiero global y la Gran Recesión. Desafortunadamente, a pesar de referirse al análisis de Marx en ocasiones, Howell no lo usa. En cambio, recurre a las macro-identidades keynesianas habituales para explicar por qué ocurren las crisis. Como con todas las macro-identidades keynesianas, las ganancias desaparecen de la ecuación.

Howell parte de la identidad básica: ahorro = inversión y la revisa en su ecuación clave: liquidez = inversión fija más la adquisición neta de activos financieros. La liquidez es realmente ganancia más crédito en sus diversas formas. Sin embargo, para Howell, la fuerza impulsora del capitalismo moderno no es la parte lucrativa de la "liquidez", esa vieja conocida. Es la parte del crédito. Para él, los flujos financieros y la asunción de riesgos de los inversores impulsan la economía real y los precios de los activos, y no al revés. Más liquidez conduce a más compras de activos financieros. Y más compras de activos financieros

requieren más liquidez. Así, pasamos de una visión del capitalismo como un modo de producción con fines de lucro, al capitalismo como un modo de especulación e inestabilidad financieras. Esta teoría es similar al enfoque de Minsky y las modernas teorías de la "financiarización".

Para Howell, la próxima guerra entre EEUU y China se librará no tanto a través del comercio o la tecnología, sino de los flujos financieros y el control de las monedas internacionales a medida que las potencias rivales luchen por ofrecer los activos financieros "más seguros" al capital global: por ejemplo, ¿el dólar o el renminbi?

Claramente hay algo de verdad en esto. Si China pudiera ofrecer una moneda fuerte y con líquidez para reemplazar al dólar, el imperialismo estadounidense estaría en serios problemas. Pero una moneda fuerte no puede ser "creada" por los mercados financieros; proviene de la fuerza relativa de la productividad del trabajo y la creación de valor en una economía. Ahí es donde se centra la guerra económica; con el comercio, la tecnología y las finanzas como campos de batalla. El valor es lo decisivo, no el crédito.

Michael Roberts, economista marxista británico, que ha trabajado 30 años en la City londinense como analista económico y publica el blog The Next Recession.
Fuente: https://www.sinpermiso.info/textos/guerras-de-capitales
Foto tomada de: https://www.sinpermiso.info/textos/guerras-de-capitales