

XIII REUNION DE ECONOMIA MUNDIAL

Notas sobre el dinero y la soberanía nacional

Some Remarks on Money and National Sovereignty

Henrike Galarza Prieto. Ekonomia Saila NUP-UPNA. galarza@unavarra.es

RESUMEN:

En este artículo trato de aclarar el concepto de dinero y sus consecuencias para el análisis de los pagos externos. Tras la abolición de la 'ventanilla del oro' en 1971, la libre flotación del dólar (1973) y la creación de la primera cesta de monedas nacionales para valorar los DEG (1974) mucho se ha debatido sobre la naturaleza del Sistema Monetario Internacional, de lo que queda de él, más bien. Pretendo poner al descubierto algunos errores de la visión dominante sobre el tema, alrededor de la noción de dinero y de pago monetario en especial.

ABSTRACT:

In this paper I try to shed some light about the concept of money and its consequences for the analysis of external payments. After abolishing the official commitment to accept dollars in exchange of gold from Fort Knox, in 1971, ('temporary suspension of the gold-convertibility' said Nixon), the dollar's flexible exchange rate (1973) and the creation of the basket of national monies for IMF's Special Drawing Rights valuation (1974) there has been quite a debate about the real nature of the International Monetary System, about what is left of it. This paper tries to explain how a defective knowledge about immaterial money contaminates mainstream views on the subject

0. Introducción

En esta sociedad pseudoposmoderna la información ya es una mercancía más, objeto alienado por la acción del sistema capitalista de producción, cuya razón de ser es la obtención de un beneficio por parte del dueño o dueña de la empresa. En el caso de las informaciones sobre el dinero, los mercados de capitales y de divisas y las instituciones bancarias y financieras es manifiesta la parcialidad de las diferentes cadenas y publicaciones a la hora de informar sobre las vicisitudes económicas de sus asociados o de sus competidores. Es natural, la información alienada no es más que publicidad, pierde la característica primigenia de (in)formación para ser simplemente un reclamo tramposo con voluntad de manipulación, desinformación pues.

El debate alrededor del ‘verdadero’ valor externo del renminbi –yuan chino-, carecería de especial relevancia internacional (como en la actualidad ocurre con el del yen japonés) si el país emisor de tal moneda se comportase en la práctica como un vasallo del no-sistema de pagos monetarios internacionales impuesto a las naciones del planeta por la ruptura unilateral y no negociada, entre agosto de 1971 y marzo de 1973, del llamado sistema de Bretton Woods, ante las contradicciones que, muchos años atrás, había anunciado el economista belga Robert Triffin.

Los 40 años transcurridos desde entonces no han bastado para convencer a los partidarios de los tipos de cambio flotantes o flexibles que no hay un equilibrio estable ni óptimo del mercado o los mercados de divisas. Los continuos vaivenes en los valores externos de las principales monedas, puntuados por crisis bancarias, cambiarias y financieras por doquier, no les parecen razón suficiente a los expertos fundamentalistas del mercado, para quienes las monedas nacionales no son sino meras mercancías que deben ser sometidas continuamente a la voluntad de los compradores y vendedores, aparentemente sin ningún límite.

El concepto de dinero que permite a los creyentes del mercado imponer su receta de casino especulativo para el mercado de divisas no tiene otro fundamento científico que la fe de carbonero sabiamente instilada por las grandes fundaciones financieras y bancarias, las grandes beneficiarias del inmenso tráfico de divisas gracias a las comisiones que cobran a sus clientes, independientemente de los resultados que obtengan.

La teoría monetaria al uso, tal y como nos lo confirma el presidente del Banco Mundial en su reciente propuesta de volver al patrón oro, confunde tenazmente el significado de pagar en dinero (utilizar el dinero bancario para efectuar todas las operaciones económicas) con el de una operación de trueque real (intercambiar un objeto contra otro). Así pues, en los manuales de las mejores universidades del mundo se sigue contando cómo el incipiente banquero de los siglos XVI y XVII, antiguo orfebre o prestamista-usurero, al percatarse que algunos de sus clientes no exigían el oro depositado durante un periodo de tiempo determinado, podía conceder un crédito a otro cliente con el oro del primero, de forma que, siempre según el canon teórico en vigor, aumentaba la cantidad de dinero en la economía.

La creación monetaria, pues, era una operación de crédito bancario, el “trazo de la pluma del contable” en palabras de Milton Friedman, premio Nobel de Economía en 1972.

Esta capacidad aparentemente ilimitada de expansión monetaria está detrás de la idea del ‘multiplicador de depósitos’: en el ejemplo habitual de los manuales, se describe cómo al depositarse un billete de 100 euros en un banco, éste puede llegar a conceder 1.900 euros adicionales en créditos, suponiendo que el coeficiente de caja es del 5%. El problema es que nadie explica el origen de ese primer billete, Friedman llegó a hablar de un reparto inicial de billetes mediante un helicóptero, cuestión crucial cuando de lo que se trata es de definir y explicar el dinero en la economía (de acuerdo a la tradición científica, lo definido no debe formar parte de la definición).

Autores que no comparten la fantasía de la creación ex nihilo, de la nada, y menos en Economía, han profundizado en el análisis de la moneda bancaria, abstracta, actual sin el prejuicio derivado de las apariencias de trueque medieval que tenían los pagos en tiempos pasados. En la actualidad sobran dedos en una mano para contar los países que siguen definiendo sus monedas mediante una determinada cantidad de oro u otro objeto. Sin embargo, en línea con la arrogancia que caracteriza a los fanáticos, los economistas no han deducido que su concepto de moneda mercancía es erróneo, sino que se empeñan en ver en la moneda abstracta, puro instrumento nominal, una mercancía. Ante las divergencias entre su teoría y la realidad, los economistas siguen queriendo ver la realidad distorsionada en lugar de modificar sus esquemas mentales: la inmensa mayoría de los trabajos monetarios parte de la hipótesis de que un pago monetario es un trueque, como si cobrar en dinero fuese recibir oro, pese al patrón puramente fiduciario hoy en vigor.

Algunos autores marxistas reconocen esta contradicción pero, en lugar de investigar el dinero abstracto, inmaterial, proponen una interpretación psicosocial del ‘poder del dinero’ que nos aleja del conocimiento aplicable a la realidad inmediata y propone más incógnitas que certezas científicas, aunque no carezca de interés por la erudición y sutileza de sus argumentos. No obstante, incluso entre las corrientes heterodoxas o críticas de la Economía, se impone la intuición de la moneda material, mercancía, ya sea directamente ya a través de las teorías de la moneda como activo financiero.

En línea con la clamorosa ausencia de modelo teórico macroeconómico monetario del mainstream, todos los debates de política económica internacional monetaria se alimentan de hipótesis, que pasan a ser postulados ad hoc, apropiadas para poder llegar a los resultados buscados.

En el caso del debate sobre el tipo de cambio del yuan, los argumentos que expongo, si son correctos, contribuirán a aclarar los límites del pensamiento dominante sobre la moneda y reivindicar la reconstrucción de un verdadero sistema monetario internacional bajo las premisas de la cooperación económica entre los pueblos de nuestro planeta.

1. Valor exterior de las monedas

En el caso del 'valor exterior' de las monedas nacionales, los contenidos en metal precioso de las monedas que las precedieron permitieron establecer las nuevas equivalencias a partir de valores ya conocidos, siempre en términos de oro. Tras la desmaterialización de las monedas nacionales ha desaparecido la referencia absoluta del metal precioso. La respuesta a tal pérdida de referencia fue la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo. La petición de principio es evidente: al principio, dado que las monedas nacionales se definen en oro físico, que es el mismo en todos los países, y que los precios monetarios de los bienes y servicios se expresan en monedas nacionales, todos los precios en todos los países se expresan en términos homogéneos. Pero cuando la ausencia de nexo común entre todas las monedas impide comparar los productos nacionales, expresados en cada moneda, entonces los economistas proponen tomar como referencia común precisamente aquello que se pretendía poder comparar en un principio.

La homogeneidad del oro fino, o de la onza troy de 99% de ley, garantizaba que en todos los mercados nacionales $\frac{1}{4}$ de gramo de oro fuera exactamente lo mismo (el mismo peso del mismo elemento atómico), con independencia de la demanda u oferta y de la intensidad de los deseos que suscitase su posesión. Así, la noción de moneda mercancía tenía fundamento científico, erróneo pero coherente: dado que la referencia del concepto de moneda-mercancía era su papel de contrapartida real en el trueque (de ahí el apelativo), las características físicas son las determinantes del objeto económico (Debreu repitió lo mismo en su Teoría del Valor). Por lo tanto, la moneda, los precios y salarios, y los productos de los mercados internos de los diferentes países, expresados con nombres distintos, eran homogéneos por su identidad nacional con el oro, con independencia de la relación cuantitativa que expresase su paridad (una moneda con mayor contenido metálico no es más homogénea, cualitativamente no es más oro, que la moneda de menor paridad), y del nivel de precios nominales en el interior (el dichoso poder adquisitivo utilizado en la PPA).

Adoptar la hamburguesa o una cesta de productos como referencia para establecer comparaciones entre sus (heterogéneos) precios nacionales es dar por supuesto que físicamente tales productos son los mismos en todos los países (¡con los OGM lo están consiguiendo!). La homogeneidad física que el análisis químico garantizaba en el caso del oro, los economistas la postulan para objetos físicos diferentes en razón de su origen geográfico diverso, como si llamar 'arroz' a todas las especies diferentes de tal cultivo bastase para borrar sus diferencias.

En cambio, cuando las lechugas o el arroz de diversas huertas dentro de la misma esfera monetaria llega a su mercado interno ya son comparables con independencia de la forma, tamaño y sabor que tengan, no lo son por ser productos idénticos u homogéneos, que a todas luces no lo son, sino porque son parte de la producción real monetizada en la misma unidad nacional: porque son parte del valor producido por factores de producción que se reconocen en la misma esfera monetaria.

De acuerdo con lo dicho, no es correcto establecer la comparación entre monedas bancarias nacionales distintas a partir de productos reales, con lo que el pensamiento

dominante está donde empezó, cuando se quedó sin el oro como 'elemento comodín' que le permitía compararlas.

La inercia histórica, por llamar de alguna forma a la sesgada arbitrariedad de los responsables institucionales, ha permitido mantener las apariencias de sistema de pagos a lo que en realidad se ha convertido en un sistema de no-pago combinado con el continuo trueque real internacional como telón de fondo. No es necesario insistir en los hechos conocidos, y los que se desvelan con el tiempo, que acreditan sobradamente la actual fragilidad del conjunto y la mayor parte de mercados y sistemas financieros. La regulación y el establecimiento de prácticas prudentiales no tiene nada que ver con los problemas de fondo, uno teórico y el otro social, que son la fuente de las crisis especulativas: la carencia de teoría monetaria completa en la que sustentar la gestión macroeconómica, por un lado, y las necesidades de la acumulación capitalista ante las transformaciones de la sociedad contemporánea (tecnología, nuevos competidores, desaparición URSS, control materias primas y población trabajadora, ...)

La Gran Rueda de la Circulación de Adam Smith (Great Wheel of Circulation)

Adam Smith ya intuyó la concepción abstracta del dinero cuando insistía en que no se debía contabilizar el oro monetario dentro de la producción nacional anual. Sus relaciones con los círculos bancarios escoceses de finales del siglo XVIII le permitían contemplar, en su totalidad, la circulación de metales preciosos en los pagos y cobros de los agentes. En lugar de enfocar cada operación aislada, el genial pensador destacó la naturaleza vehicular del oro monetario; su utilización permitía la movilidad de los bienes y servicios producidos cada vez de forma más especializada. Así, los metales preciosos conformaban la rueda por donde transitaban los productos, mediante operaciones que no eran transferencias unilaterales de oro entre comprador y vendedor, sino pagos monetarios efectuados con la colaboración de los bancos.

En circunstancias normales, el oro que el banco reintegraba al comprador que deseaba efectuar un pago volvía al banco como depósito del vendedor, en un movimiento circular que confirmaba la naturaleza neutral de la moneda utilizada. En tales operaciones el oro monetario nunca es el objeto de la transacción sino simplemente el instrumento de intercambio temporalmente utilizado. Tanto comprador como vendedor, durante el pago ingresan y gastan la misma cantidad de oro, quedando únicamente la transacción real como resultado neto. ¿De qué sirve ingresar y gastar la misma cantidad de oro en los pagos? La utilización del oro permite en estos casos la homogeneización de los productos así monetizados que, de ser una colección heterogénea de bienes y servicios producidos por diferentes trabajadores y equipo de capital, pasan a formar parte de una 'masa' homogénea de unidades monetarias.

La intuición smithiana respecto a la moneda vehicular, transporte para la corriente de bienes y servicios producidos, proporciona una primera pieza del razonamiento que conduce a la concepción abstracta de la moneda, instrumento inmaterial para el intercambio. La segunda componente está relacionada con las consecuencias de utilizar un patrón monetario numérico y no una determinada cantidad de algún material físico, como es el caso del patrón oro.

Las unidades de salario de Keynes (wage-units)

En su voluntariamente relegada obra Treatise on Money, Keynes afirma que los ingresos de la producción (E, en su notación original) se extienden ('are denominated') en unidades de salario. La intuición keynesiana, ampliada y mejorada en los estudios y reuniones previos a, y durante, la Conferencia de Bretton Woods relacionaba los ingresos de la producción, money income, con el hecho de que, en sus relaciones económicas, las sociedades hubieran renunciado al trueque y elegido la 'moneda moderna', bancaria, abstracta, inmaterial como vehículo de los pagos reales. Por eso su radical rechazo al patrón oro, 'reliquia bárbara' que reducía las posibilidades de la gestión macroeconómica monetaria sin aportar nada positivo a la consecución de los objetivos de pleno empleo y estabilidad en el régimen de librecambio internacional.

La existencia de monedas nacionales bancarias puramente nominales, sin relación legal o práctica con las reservas de metal precioso no sólo permite la adecuación de las condiciones monetarias a las necesidades de la acumulación capitalista que se extiende en cada moneda nacional. Pero también este grado de libertad, conseguido al romper la relación legal entre la moneda y cualquier substancia física, supone la pérdida de la homogeneidad de las diferentes monedas nacionales.

Las corrientes del pensamiento afines a la teoría del valor precio de mercado, por naturaleza mayoritariamente favorables a los tipos de cambio flotantes, celebraron la abolición de los tipos de cambio fijos, en marzo de 1973, considerando que las monedas eran mercancías como otras cualesquiera, productos financieros líquidos, y que su valor se revelaba en el libre intercambio entre ellas en los mercados de divisas.

Frente a este tipo de razonamientos, Keynes ya había manifestado claramente su idea vehicular de la moneda, especialmente en el contexto del comercio internacional, economía de puro intercambio. Según su razonamiento, la balanza de pagos de todas las naciones todos los días y a todas horas está en equilibrio. Es decir $B + BF = 0$, siendo B el saldo por cuenta corriente y BF el saldo de la balanza financiera. En la época de Keynes como ahora, una empresa importadora que se dispone a efectuar una compra en el extranjero ya ha cerrado acuerdos con el vendedor y/o un banco local para la financiación de la compra. Si no es el caso, entonces pura y simplemente la compra no se efectúa. En caso afirmativo, el gasto neto por cuenta corriente es hecho posible por el ingreso neto por cuenta financiera. El resultado de la operación es un incremento del endeudamiento, exterior, de la empresa importadora (o del banco local) en contrapartida de su compra de bienes y servicios extranjeros.

A posteriori, diré que los países han intercambiado consumo presente por consumo futuro con el resto del mundo, en una transacción à la Walras, doble compraventa, en la que las monedas nacionales son ofrecidas y demandadas a la vez. No debería sorprender este resultado cuando, de forma sistemática, los manuales reproducen de una forma u otra la necesaria nulidad del saldo global de la balanza de pagos de todos

y cada uno de los países del planeta (de hecho, la existencia de errores y omisiones de magnitud creciente y signo variable es objeto de preocupación y de multitud de análisis en las principales instituciones internacionales y nacionales).

Si la economía internacional monetaria es una economía de intercambio puro, por definición es la demanda (oferta) de una moneda en el mercado de divisas se ve inmediatamente confrontada a una oferta (demanda) exactamente igual, al tipo de cambio en vigor. De ahí que la propuesta de una Cámara de Compensaciones Internacionales mantenga toda su actualidad y validez, máxime en la situación cuasicastrófica en la que nos encontramos. Tal y como se ha vuelto a comprobar con las últimas crisis bancarias y financieras, las crisis de la deuda (el estallido de la burbuja) no se producen cuando se realizan las compras excedentes (que son las que hinchan la burbuja) sino cuando se reducen los créditos concedidos hasta entonces, es decir, exactamente lo mismo que en el interior de cada país.

2. Esfera monetaria nacional y los residentes

En lo dicho hasta ahora he mezclado dos perspectivas en el análisis de los pagos monetarios internacionales, mezcla habitual en los comentarios de los círculos de opinión económica cuando recuerdan el hecho confirmado de que empresas en buena situación no consiguen la financiación internacional que buscaban debido a la situación financiera en el país del que proceden.

Es esa la crisis de liquidez que llega a los titulares de los medios de comunicación: es la crisis del país y la crisis de sus residentes.

Ante esta realidad, la hipótesis es que los residentes que efectúan transacciones con el resto del mundo forman un conjunto nacional, la esfera monetaria nacional, agente único en el mercado internacional, que es una entidad diferenciada de la suma de todos y cada uno de los residentes, incluidas las administraciones públicas (el todo es diferente de la suma de las partes).

La economía internacional monetaria es el lugar teórico de los intercambios entre países, no (únicamente) entre residentes de uno y otro país.

Si consideramos la estructura piramidal de los sistemas monetarios nacionales, en donde el dinero de los agentes particulares, empresas y administraciones públicas está en los bancos y, a su vez, el dinero de los bancos está en el banco central; los pagos entre los agentes se convierten en pagos entre los bancos, pagos estos últimos que se efectúan explícita o implícitamente en la moneda del banco central. El circuito interior de la moneda nacional es la expresión de la economía interna, el ámbito de la acción de los factores productivos y titulares de ingresos/consumidores, el espacio de la acumulación capitalista determinado y limitado por el uso de una moneda vehicular propia.

La composición física de los productos exportados-importados, las diversas procedencias de los componentes, es un dato importante para el análisis. El hecho de que buena parte del comercio internacional tenga lugar entre empresas transnacionales asociadas de un modo u otro dificulta enormemente el análisis de la procedencia del plusvalor y de su distribución, pero, en la medida en que tales transacciones se registran en la balanza de pagos sí podemos asignarlas a uno u otro origen, de acuerdo

al territorio de donde proceden. Las maquilas, enclaves, zonas francas, constituyen casos particulares cuyas peculiaridades e inserción en el análisis exigen una atención que desborda los límites de este trabajo.

Por definición, la moneda nacional está circunscrita a efectuar pagos cuyo objeto sea exactamente el mismo cuya producción generó los ingresos. En tiempos del patrón oro, Ricardo ya recordaba que el oro monetario que salía de un país para saldar su déficit externo salía del país como mercancía (es decir, como exportaciones adicionales, acabando con el desequilibrio real) y no como moneda (es decir, no como una oferta neta de moneda nacional en el mercado de divisas). Pero en aquellos tiempos, las monedas bancarias nacionales eran homogéneas, el oro era la moneda mundial y, bajo diferentes formatos y apelativos, la moneda de cada país. Resulta significativo cómo el desarrollo de los xenomercados (euromercados), de las xenomonedas (monedas bancarias depositadas en bancos situados fuera de su país de origen), en la década de los 60 coincidiese con los síntomas de crisis del sistema monetario internacional de Bretton Woods. Ningún patrón oro podía resistir los ataques de los 'capitales flotantes'.

La abolición de facto de los patrones metálicos producida en cadena tras el crack bursátil del año 1929 no impidió la extensión y agravamiento de la Gran Depresión. Como diría Marx, la Ley del Valor manda; aunque, aparentemente, se pueda evitar sus efectos durante algún tiempo. En otras palabras, aunque en todo este trabajo centre el análisis en la gestión monetaria 'ideal' a partir de la concepción vehicular de la moneda bancaria, este análisis es perfectamente compatible con la explicación marxiana y marxista de las crisis (grandes pequeñas o medianas) como interrupciones bruscas y azoradas del proceso de acumulación capitalista tras una época de frenesí inversor y tasas crecientes de beneficio. Debido al impulso 'librecambista' (neoliberal imperialista) de las últimas décadas y a la desaparición de la URSS y los regímenes afines, los procesos de acumulación física del capital están cada vez más internacionalizados (de ahí las presiones para formar zonas monetarias o crear monedas únicas, o adoptar la moneda del país dominante en el comercio externo), la actividad real es cada vez más interdependiente (por los componentes importados y exportados de productos finales como por la posibilidad de deslocalización de empresas y actividades), pero esa mezcla de producciones de países diferentes, fabricados en un país, montados en otro y vendidos en otro no se contagia a las monedas nacionales correspondientes.

La heterogeneidad de las monedas bancarias nacionales entre sí y su restricción, 'ab ovo', a mediar sólo en operaciones cuyo objeto es el producto interior exigen explicar si las monedas nacionales pueden, o no, salir de su esfera monetaria nacional para 'morder' en el poder adquisitivo de otra esfera nacional distinta (generando asimismo la posibilidad de excesos de demanda y de oferta en los mercados de divisas).

La concepción mayoritaria sobre el poder adquisitivo de las monedas bancarias nacionales en el exterior es que tal poder adquisitivo existe. Perdura pues la inercia del concepto de moneda-mercancía pese a su evidente desmaterialización ('desmonetización del oro' fue la expresión utilizada por el FMI cuando cambió la definición estatutaria de los Derechos Especiales de Giro, en 1974, que pasaron a ser valorados por una cesta de monedas nacionales en lugar de una cantidad de gramos de oro fino). Los teóricos siguen considerando a la moneda material como el caso

general del concepto de moneda por lo que, en lugar de aceptar el hecho de que la moneda bancaria es inmaterial, se imponen la ardua tarea de asignar algún tipo de 'utilidad' medible a la 'nada' para poder analizarla como si fuese 'algo', para luego sorprenderse cuando no se comporta como tal.

Desde mi perspectiva, el poder adquisitivo del que dispone un residente le habilita a efectuar compras dentro de su esfera monetaria. Dado que la moneda no es material, no tiene sentido 'a priori' pretender usarla en un mercado que funciona con otra distinta. La cuestión es detallar y analizar la forma en que el poder adquisitivo nacional puede ejercerse en una transacción internacional. La convención y la organización sociales que hacen posible la utilización ordenada de una moneda inmaterial no alcanzan, no rigen, en las esferas monetarias foráneas. En estas circunstancias, el problema de la doble coincidencia se vuelve a plantear con todas sus consecuencias cuando intentamos concebir una primera compra o venta externa. Los neoclásicos, monetaristas o no, aducen que basta con que el eventual exportador acepte el pago en moneda extranjera para que se acabe el problema. Esa fue la perspectiva que indujo a los delegados de la Conferencia de Génova en 1922 a aceptar que los pagos internacionales se pudiesen efectuar no sólo en oro sino también en depósitos de monedas nacionales bancarias que mantuviesen una paridad oro efectiva, que fuesen convertibles en oro: había nacido, de iure, el patrón divisas-oro (gold-exchange standard). Y, de paso, se legalizaba la posibilidad de preparar ataques especulativos que pusiesen a prueba la capacidad de los bancos centrales para mantener fija la paridad oro de su moneda nacional ante súbitas demandas u ofertas masivas que propiciaban el 'comportamiento de rebaño' ('herd behaviour') con consecuencias cuanto menos graves para las economías más endeblas. Las reglas prudenciales propias de un sistema estrictamente atado al metal físico no servían para el nuevo status 'quo', en el que la proliferación del tráfico de divisas (en cantidad de agentes y de recursos involucrados) y las mejoras constantes en las telecomunicaciones, junto con una legislación laxa o inexistente, contribuyeron a inflar la burbuja que estalló en 1929.

La decisión de la Conferencia de Génova legalizó una práctica interbancaria imperante ya en tiempos de David Ricardo, sólo que a escala reducida y en contacto con las altas esferas del Estado, y parece razonable pensar que su regulación internacional obedecía a las presiones de los poderes económicos dominantes cuyas actividades financieras especulativas se iban a desatar más adelante, en el contexto de la inestabilidad económica y social tras el final, mal resuelto, de la Gran Guerra. La progresiva cartelización de las grandes industrias expuesta por Lenin en 1915 da claves para entender la financiarización de la economía de los años 20, transformación imposible sin el grado de libertad que le proporcionó al gran capital la decisión de la frustrada Sociedad de Naciones, que había convocado la conferencia.

La clara distinción entre los flujos (y el circuito) monetarios interno y externo propios del patrón oro teórico quedaron legalmente abolidos, de forma que se institucionalizó una interferencia imposible en el patrón oro estricto: la variación de la cantidad de depósitos de moneda nacional ante 'entradas' o 'salidas' de depósitos de divisas convertibles en oro, y no únicamente por las entradas y salidas de oro (en calidad de mercancía y no como moneda, recordémoslo). Esta primera consecuencia negativa, sin dejar de

constituir una amenaza al circuito monetario interior, prepara el terreno para la aparición de la Deuda Externa de los países, una deuda que se alimenta de los pagos destinados precisamente a saldarla.

La moneda bancaria no es una mercancía ni como el oro ni como los activos financieros. Al traspasar los límites de su esfera monetaria se desnaturaliza, no cumple la función de medio de pago que se le imputa y deja pendiente el pago definitivo, la conclusión del intercambio entre países iniciado pero malogrado por incompleto. El desorden en los pagos monetarios internacionales provoca el castillo de naipes de deudas pendientes que pueden ser exigidas en cualquier momento. En el caso del pago del servicio de la deuda externa, las consecuencias son peores: el país pierde los ingresos externos correspondientes a sus exportaciones netas de bienes y servicios, y los residentes el ahorro interno correspondiente.

Si he conseguido explicarme con algo de claridad debe haber quedado claro que los tipos de cambio flotantes y la libertad de circulación de capitales, de bienes y de servicios son instrumentos mediante los cuales las empresas y particulares capitalistas buscan incrementar sus beneficios a corto plazo, intentando escapar de las dificultades con las que se encuentra la acumulación capitalista 'no financiera'. Igualmente, el desorden inherente al no-sistema de pagos internacionales, transitoriamente limitado por los controles de capital, convierte en quimera la 'autonomía' de la gestión monetaria interna, supuesta contrapartida de la abolición de los controles de capital y los tipos de cambio fijos.

Desde mi perspectiva, todo lo sucedido desde 1973 en los mercados de divisas y monetarios nacionales confirma esta hipótesis: el control de la masa monetaria nacional no está en manos de las autoridades, ni bancarias ni políticas.

Las mismas voces que se alzan para exigir que el renminbi se revalúe no saben cómo calcular el valor que, según ellos, es el natural de la moneda china. Así, las noticias sobre el proteccionismo cambiario, las devaluaciones competitivas de la moneda de un país, no son sino publicidades encubiertas de los fondos de inversión que pelean por obtener un pedazo más grande del pastel especulativo mundial. A mediados de los años 90 del siglo pasado Paul Volcker estimaba en unos doscientos el conjunto de agentes en los mercados de divisas mundiales. En la actualidad, tras el surgimiento y consolidación de algunas plazas y la fusión o desaparición de empresas del sector, quizás ese número se haya incrementado algo. En todo caso, ese grupo de interés está deseando incluir en su agenda la intermediación correspondiente al comercio, y finanzas, exterior chino, lo que dispararía el volumen de sus ingresos puesto que, recordémoslo, son las comisiones por operación mediada las que constituyen la mayor parte.

CITAS-----CITAS-----

“Theoretically, an international reserve currency should first be anchored to a stable benchmark and issued according to a clear set of rules, therefore to ensure orderly supply; second, its supply should be flexible enough to allow timely adjustment according to the changing demand; third, such adjustments should be disconnected from economic conditions and sovereign interests of any single country. The acceptance of credit-based national currencies as major international reserve currencies, as is the case in the current system, is a rare special case in history. The crisis again calls for creative reform of the existing international monetary system towards an international reserve currency with a stable value, rule-based issuance and manageable supply, so as to achieve the objective of safeguarding global economic and financial stability.”

“While benefiting from a widely accepted reserve currency, the globalization also suffers from the flaws of such a system. The frequency and increasing intensity of financial crises following the collapse of the Bretton Woods system suggests the costs of such a system to the world may have exceeded its benefits. The price is becoming increasingly higher, not only for the users, but also for the issuers of the reserve currencies. Although crisis may not necessarily be an intended result of the issuing authorities, it is an inevitable outcome of the institutional flaws.”

Three Characteristics of the Managed Floating Exchange Rate Regime Hu Xiaolian

"The content of the managed floating exchange rate regime includes three aspects. First, the floating of exchange rate is based on market supply and demand so that the exchange rate plays a role as a price signal. Second, the range of floating adjustment is based on trade and current account balances to reflect the “managed floating” nature. . Third, the exchange rate is determined with reference to a basket of currencies, rather than the bilateral exchange rate between RMB and any single currency. . Third, the exchange rate is determined with reference to a basket of currencies, rather than the bilateral exchange rate between RMB and any single currency."

"A floating exchange rate has impact on total imports and exports of an economy. Therefore, the floating cannot be aimed to adjust bilateral trade balance and it is not advisable to just look at the RMB/USD exchange rate. Theoretically, the best indicator to measure the international relative price of tradables is real effective exchange rate, i.e. the exchange rate measured by a basket of currencies of major trading partners. Real effective exchange rate reflects the movement of dollar exchange rate to other major currencies and has been adjusted against the cross country inflation differentials. There are various opinions on the currencies in the basket. Though it is necessary to take into account trade, capital flow and other factors, weighted trade is usually the major factor

to consider because capital flow fluctuates. Specifically, the effective exchange rate basket should have a variety of currencies to reflect diversification of trade and investment. The weight is to be determined based on the current account situation and the currency structure of capital and financial account and of cross-border receipt and payment. The reference of a basket of currencies is reasonable in theory. In practice, however, the nominal effective exchange rate, which is not inflation-adjusted, is more frequently used, for the following reasons: *First*, it is hard to settle on a universally accepted and comparable price index. Though commonly used, the CPI may not be appropriate according to academicians as it includes prices of many non-tradables. Other options, such as PPI, GDP deflator and the index of per unit labor cost, are not widely accepted. *Second*, the calculation of real effective exchange rate has to deal with the time lag and availability of data, and price indices such as the CPI are subject to time lags and comparability. There are easily accessible and real time data for nominal exchange rate while it takes one month to get CPI and PPI readings, at least one quarter to get GDP deflator and even longer for the index of per unit labor cost. Moreover, statistical coverage of countries varies greatly and some countries hardly have comparable data. Compared with pegging to a single currency, the exchange rate regime with reference to a basket of currencies will help adjust exports and imports, current account, and balance of payment in a more effective manner."

Exchange Rate Regime Reform and Monetary Policy Effectiveness
Hu Xiaolian July 26, 2010, 2010-07-29 14:52:00

Instruments such as open market operations and reserve requirement ratio have been adopted to sterilize the growth of RMB supply as a result of foreign exchange purchase, and to absorb excessive liquidity in the banking system. Nevertheless, the root cause of the liquidity problem has not been solved. The RMB equivalent to foreign exchange purchase has become the major source of base money supply while central bank lending to financial institutions accounts for a smaller share. This undermines the independence of monetary policy and makes money supply a more endogenous factor.

Governor Dai Xianglong Expounded on China's Position in the Spring Meeting of the IMFC 2002-04-21

The IMF should place more importance to the reform of international monetary system, address the imbalance in world economic growth, support regional economic development and prevent big fluctuation in exchange rates among major currencies. Governor Dai said that the international community should pay sufficient attention to the growing imbalance in the world economic growth, work in all seriousness to promote growth in poverty-stricken countries and remove the root cause of threat to world peace and stability

Exclusive Interview with the People's Daily 2005-05-08 10:50:00

Mr. Zhou Xiaochuan, Governor of the People's Bank of China recently had an interview with a reporter of the People's Daily

Reporter: Recently, there has been an international chorus for the revaluation of the RMB so as to reduce the huge trade deficits of some countries with China and to fix the global economic imbalance. There have also been capital inflows to China speculating that the value of RMB will appreciate. So I would like to ask whether the RMB will be revaluated? If yes, when? ***Zhou:*** In setting the exchange rate policy, we will mainly take into consideration of China's domestic economic situation and balance of payments, rather than the bilateral trade deficits or surpluses with some individual countries. Regarding China's international balance of payments, our current account is in moderate surplus. Of course, we need to reform the mechanism for determining the RMB exchange rate so that we can maintain financial stability in the medium- and long term as we continue to integrate with the world economy. We will make active and steady efforts to push ahead with the reform of the RMB exchange rate regime on a well-planned and step-by-step basis. Relevant policy measures will only be taken at proper time. Given that China is playing an increasingly important role in the global economy, we will assume a responsible attitude and take into consideration the impact of RMB exchange rate reform on the regional and global economy. Judging from China's current balance of payments, our task in the future is mainly centered on improving the mechanism for determining the RMB exchange rate rather than simply adjusting the rate.

Speeches Speech by Deputy Governor Wu Xiaoling Font Size Big Medium Small 2005-11-15

As the socialist market economic system is being improved, the Peoples Bank of China will face more challenges in macro-adjustment and regulation. We will, in accordance with the Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China, adjust and regulate financial activities on a market basis and at a macro level, formulate and conduct monetary policy, monitor inter-bank market and inter-bank bond market, foreign exchange market and the gold market, prevent and dissolve systemic financial risks and preserve national financial stability; we will also plan and organize anti-money laundering work in the financial sector and regulate credit registration industry. All of these have a bearing on the development of banking sector and the functioning of financial market.

Remarks on China's Trade Balance and Exchange Rate 2006-03-28 11:05:00 Governor Zhou Xiaochuan of the People's Bank of China March 20, 2006

According to the Articles of Agreement of the IMF, "member countries shall have the right to choose exchange rate regime, either free floating, managed floating or fixed exchange rate, at their own discretion". In this sense, there exists no such an exchange rate regime that can be labeled as "manipulating exchange rate". China's gradual shift from a relatively fixed arrangement to an exchange rate regime with greater flexibility in line with the needs of economic reform and opening up has won extensive support from the world community, and those criticisms wrongly accused this action as "manipulating

exchange rate" will not be widely accepted. 18. China's trade balance should be assessed within a time framework of a number of years, not of a single year. And relevant statistics do not support the view that China gains trade advantages from the exchange rate. Japan has recorded large trade surplus continuously for many years, and yet the notion that Yen exchange rate has been manipulated is not accepted.
