

Preguntas y respuestas sobre el examen del DEG de 2015

¿Qué es el DEG?

- El derecho especial de giro (DEG) es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Su valor se basa actualmente en una cesta de cuatro monedas principales (el dólar de EE.UU., el euro, la libra esterlina y el yen japonés). La cesta se ampliará a fin de incluir el renminbi (RMB) como la quinta moneda, a partir del 1 de octubre de 2016 una vez que entre en vigor la nueva cesta.
- Ocasionalmente, se asignan DEG a los países miembros del FMI, según la cuota de cada país en el FMI. Hasta la fecha, se ha asignado un total de DEG 204.100 millones, más recientemente en 2009 cuando se asignaron DEG 182.600 millones.
- El DEG no es ni moneda ni activo frente al FMI. Más bien representa un activo potencial frente a las monedas de libre uso de los países miembros del FMI. Los tenedores de DEG pueden obtener estas monedas a cambio de sus DEG mediante dos operaciones: primero, la concertación de acuerdos de canje voluntario entre países miembros y, segundo, la designación, por parte del FMI, de países miembros con una sólida situación externa para que compren DEG a países miembros con una situación poco firme.
- Además de su función de activo de reserva complementario, el DEG sirve como unidad de cuenta del FMI y de algunos organismos internacionales. También se utiliza en los acuerdos financieros del FMI con sus países miembros.

¿Qué abarca normalmente un examen del DEG?

- La composición de la cesta del DEG generalmente se somete a la revisión del Directorio Ejecutivo cada cinco años, con el objetivo de salvaguardar las ventajas del DEG como activo de reserva. Estos exámenes abarcan los principales elementos del método de valoración del DEG y procuran asegurar que la valoración refleje la importancia relativa de cada moneda en el sistema comercial y financiero mundial. Esto incluye los criterios utilizados para seleccionar las monedas de la cesta del DEG, el número de monedas de la cesta y la metodología para determinar las ponderaciones asignadas a las monedas. También se incluyen generalmente los instrumentos financieros que comprenden la cesta de la tasa de interés del DEG.
- En el examen concluido en noviembre de 2015, el Directorio Ejecutivo decidió que, con vigencia a partir del 1 de octubre de 2016, se determina que el renminbi chino es una moneda de libre uso y será incorporado en esa fecha en la cesta del DEG como quinta moneda, junto al dólar de EE.UU., el euro, el yen japonés y la libra esterlina. También se revisó la fórmula de ponderación a fin de abordar deficiencias de larga data.

¿Cuáles son los criterios de inclusión de una moneda en la cesta del DEG?

- Los criterios actuales de inclusión fueron adoptados por el Directorio Ejecutivo del FMI en 2000. Estos criterios establecen que en la cesta del DEG se incluyen las cuatro monedas (ampliadas a cinco, a partir del 1 de octubre de 2016) emitidas por países miembros o uniones monetarias con el valor más alto de exportaciones de bienes y servicios durante un período de cinco años, y que, según determine el FMI, son monedas de "libre uso".
- El criterio relativo a las exportaciones, que actúa como “puerta de acceso”, tiene por objetivo garantizar que las monedas que puedan incluirse en la cesta sean aquellas emitidas por países miembros o uniones monetarias que desempeñen un papel central en la economía mundial. Este criterio forma parte de la metodología del DEG desde los años setenta.
- El requisito de que las monedas de la cesta del DEG también se utilicen ampliamente se incluyó en 2000 para reflejar formalmente la importancia de las transacciones financieras.
- La decisión adoptada por el Directorio en el examen de 2015 del DEG reconfirmó los dos criterios vigentes (exportaciones y libre uso) ampliando al mismo tiempo el tamaño de la cesta de 4 a 5 monedas a partir del 1 de octubre de 2016. En este sentido, el Directorio consideró que una cesta de cinco monedas será más estable y más representativa, y que la carga administrativa de una cesta más amplia será manejable.

¿Qué se entiende por moneda de libre uso?

- Según el Convenio Constitutivo del FMI, por moneda de “libre uso” se entiende aquella que, a juicio del Fondo, se utilice ampliamente, de hecho, para realizar pagos por transacciones internacionales, y se negocie extensamente en los principales mercados de divisas.
- El concepto de moneda de libre uso se refiere al uso e intercambio real de una moneda a nivel internacional, y es distinto al concepto de que una moneda sea de flotación libre o plenamente convertible.
- Una moneda puede utilizarse ampliamente y negociarse activamente aunque esté sujeta a algunas restricciones de la cuenta de capital (en el pasado, se determinó que algunas monedas como la libra esterlina y el yen japonés eran de libre uso cuando estaban sujetas a algunas restricciones de la cuenta de capital). Por otro lado, es posible que una moneda que sea plenamente convertible no sea utilizada ampliamente ni negociada activamente.
- El concepto de libre uso cumple una función central en las operaciones financieras del FMI. En particular, todos los países que reciben asistencia financiera del FMI tienen derecho a recibir una moneda de libre uso. De hecho, las operaciones de préstamo del

FMI se realizan, en la práctica, en monedas de libre uso o DEG, y en este último caso, los países prestatarios tienen derecho a intercambiar DEG por monedas de libre uso. En el contexto de las operaciones financieras, el concepto de libre uso procura garantizar que un país miembro pueda utilizar la moneda recibida del FMI ya sea en forma directa o indirecta (intercambiándola por otra moneda sin que esto suponga una desventaja) para atender una necesidad de financiamiento de la balanza de pagos.

¿En qué se centró y cuál fue el resultado del examen de 2015 del DEG?

- El FMI concluyó el examen que realiza cada cinco años de la cesta del DEG. Dado que China continúa cumpliendo con el criterio de inclusión en el DEG relativo a las exportaciones, el examen se centró en evaluar si el renminbi chino (RMB) podía considerarse como una moneda de libre uso, que es el otro criterio del que depende la inclusión en dicha cesta. Este criterio requiere que el Directorio Ejecutivo determine que una moneda se utiliza ampliamente, de hecho, para realizar pagos por transacciones internacionales y se negocia extensamente en los principales mercados de divisas.
- En una reunión celebrada el 30 de noviembre de 2015, el Directorio Ejecutivo decidió que, con vigencia a partir del 1 de octubre de 2016, se determina que el renminbi chino es una moneda de libre uso y será incorporado en la cesta del DEG como quinta moneda, junto al dólar de EE.UU., el euro, el yen japonés y la libra esterlina. También se revisaron las ponderaciones asignadas a las monedas que componen la cesta del DEG conforme a la nueva fórmula de ponderación basada en el valor de las exportaciones de los emisores, el monto de las reservas denominadas en las respectivas monedas mantenidas por otros países miembros del FMI, el volumen de operaciones cambiarias y los pasivos bancarios internacionales y títulos de deuda internacionales denominados en las respectivas monedas.

¿Por qué recomendó el personal técnico del FMI la inclusión del renminbi chino en la cesta de monedas del DEG?

- **Incremento del uso y de la negociación internacional.** Desde el último examen del DEG realizado en 2010, el uso del renminbi chino para realizar pagos internacionales se ha incrementado sustancialmente. Además, la actividad del renminbi en los mercados cambiarios que abarca dos de los tres principales husos horarios comerciales ha aumentado considerablemente y tiene la capacidad para realizar transacciones de la magnitud que implican las operaciones del FMI. Esto proporcionó, a juicio del personal técnico del FMI, la base para considerar que el renminbi “se utiliza ampliamente” para realizar pagos por transacciones internacionales y “se negocia extensamente” en los principales mercados de divisas.
- **Consideraciones de índole operativa.** Si bien las cuestiones operativas no forman parte de los requisitos formales de inclusión en el DEG, la evaluación del personal técnico de que el FMI, sus países miembros y otros usuarios del DEG pueden ahora realizar

operaciones en renminbi sin impedimentos sustanciales significa que existen garantías razonables de que las operaciones relacionadas con el FMI pueden realizarse de manera fluida. Esto es el resultado directo de las reformas adoptadas recientemente por las autoridades, en particular su decisión de otorgar pleno acceso a los administradores de reservas oficiales y a sus agentes a los mercados internos de renta fija y de divisas. Las autoridades también han puesto en marcha reformas clave para impulsar su programa de trabajo más amplio orientado a respaldar el uso internacional del renminbi y fortalecer la estabilidad macrofinanciera, tales como la plena liberalización de las tasas de interés internas, medidas dirigidas a adoptar un tipo de cambio dictado en mayor medida por los mercados y la implementación de un nuevo sistema de pagos interbancarios transfronterizos.

- **Medidas complementarias para mejorar la divulgación de datos.** Si bien la divulgación de datos no es un criterio formal para la inclusión de una moneda en la cesta del DEG, los emisores de las monedas que componen esta cesta generalmente cumplen normas estrictas en materia de transparencia. Recientemente, las autoridades han tomado medidas muy positivas para mejorar la divulgación de datos e intensificar su compromiso con las iniciativas multilaterales de divulgación de datos.

¿Por qué aprobó el Directorio la inclusión del renminbi chino en la cesta del DEG?

- La decisión de determinar si el renminbi debía considerarse como una moneda de libre uso y de incluirlo en la cesta de DEG le correspondía al Directorio Ejecutivo del FMI. Dado que no existen umbrales o parámetros de referencia preestablecidos, esta decisión requirió en última instancia una valoración de política por parte del Directorio Ejecutivo, basada en la definición de moneda de libre uso establecida en el Convenio Constitutivo del FMI y respaldada por indicadores cuantitativos.
- El informe preparado por el personal incluyó una evaluación técnica rigurosa con una recomendación clara para informar a los directores ejecutivos.
- El Directorio respaldó el análisis y la recomendación del personal técnico de determinar que el renminbi chino es una moneda de libre uso y de incluirlo en la cesta del DEG, junto al dólar de EE.UU., el euro, el yen japonés y la libra esterlina a partir del 1 de octubre de 2016.

¿Cuándo se incluirá oficialmente el renminbi chino en la cesta del DEG?

- La nueva cesta que incluirá el renminbi chino entrará en vigor el 1 de octubre de 2016.
- Anteriormente, el Directorio Ejecutivo prorrogó la cesta de monedas hasta finales de septiembre 2016 en respuesta a los comentarios recibidos de los usuarios del DEG. Al tomar esta decisión se procuró evitar cambios en la cesta al final del año calendario (cuando los volúmenes de negociación son bajos) y facilitar el buen funcionamiento de

las operaciones relacionadas con el DEG en un entorno con un nivel de incertidumbre superior al normal generado por el examen del DEG en curso, y dar tiempo suficiente para adaptarse en caso de que se incluyera una nueva moneda en la cesta del DEG.

¿Por qué no se convertirá el renminbi chino en una moneda de libre uso hasta el 1 de octubre de 2016?

- El renminbi chino cumple con todas las condiciones y requisitos operativos necesarios para ser considerado una moneda de libre uso y ser incluido en la cesta del DEG. Sin embargo, si el FMI hubiera determinado que el renminbi es una moneda de libre uso a la fecha del examen (30 de noviembre de 2015), esto habría permitido el uso inmediato del renminbi como moneda de libre uso en las transacciones financieras del FMI, en un momento en que la institución y sus países miembros aún no están preparados desde el punto de vista operativo. El retraso en la inclusión del renminbi en la cesta del DEG también permite dar tiempo a los usuarios del DEG a adaptar sus operaciones. Por lo tanto, la determinación del FMI de que el renminbi es de libre uso y la inclusión de esta moneda en la cesta de DEG entrarán en vigencia el 1 de octubre de 2016.

¿Por qué se ha modificado la fórmula de ponderación y cuáles son los principales cambios?

- El Directorio Ejecutivo reconoce desde hace tiempo las deficiencias del anterior método para determinar las ponderaciones asignadas a las monedas que componen la cesta del DEG, en particular la ponderación relativamente baja y el alcance limitado de las variables financieras, y la ponderación endógena de los flujos (exportaciones) y saldos (reservas).
- Al término del examen de 2010 de la cesta del DEG, los directores acogieron favorablemente un programa de trabajo que consideraría, entre otros aspectos, la importancia relativa de los indicadores comerciales y financieros.
- La nueva fórmula aprobada por el Directorio es una de las dos opciones presentadas en el examen de 2010 y aumenta la proporción y la representatividad de las variables financieras y se aleja de las ponderaciones endógenas implícitas en la antigua fórmula. En la nueva fórmula, las exportaciones y la variable financiera tienen la misma ponderación y se ha ampliado la cobertura del indicador financiero para reflejar mejor las distintas transacciones financieras.

¿Cuáles son las nuevas ponderaciones de cada moneda en la cesta del DEG?

- Conforme a la nueva fórmula, las ponderaciones respectivas de las monedas que componen la cesta del DEG son las siguientes: 41,73% para el dólar de EE.UU.; 30,93% para el euro; 10,92% para el renminbi chino; 8,33% para el yen japonés, y 8,09% para la libra esterlina. Esta cesta de monedas entrará en vigencia el 1 de octubre de 2016.
- Una vez que estas ponderaciones hayan sido utilizadas el 30 de septiembre de 2016 para establecer los nuevos montos fijos de cada una de las monedas que componen la cesta del

DEG, la proporción de cada moneda en la valoración del DEG en una fecha determinada dependerá de los tipos de cambio de ese día.

¿Cuáles son las repercusiones de la inclusión del renminbi en la cesta del DEG para el propio DEG y para las operaciones del FMI?

- La inclusión del renminbi chino supone el primer cambio importante en la composición de la cesta del DEG desde 1980, cuando el tamaño de la cesta se redujo de 16 a 5 monedas (también, en 1999, el euro sustituyó al marco alemán y al franco francés).
- La inclusión del renminbi realzará el atractivo del DEG como activo de reserva internacional, al diversificar la cesta y lograr que su composición sea más representativa de las principales monedas del mundo.
- Desde el punto de vista operativo, la inclusión del renminbi en la cesta del DEG significa que un instrumento denominado en renminbi se incluirá en el cálculo de la tasa de interés del DEG, y supondrá cambios en los procedimientos para el intercambio de moneda entre China y el FMI. También influirá en el desarrollo de las transacciones futuras del FMI que podrán realizarse en renminbi una vez que la determinación de que el renminbi es una moneda de libre uso entre en vigencia el 1 de octubre de 2016.
- Las autoridades de todas las monedas representadas en la cesta de DEG, entre las que se cuenta ahora China, deben mantener un marco de políticas que facilite las operaciones del FMI, sus miembros y otros usuarios de DEG en sus monedas.

¿Cómo repercutirá la inclusión del renminbi chino en el sistema monetario internacional y en el sistema financiero en general?

- En un contexto más amplio, la inclusión del renminbi chino en la cesta del DEG puede considerarse como un importante hito en la integración de China en el sistema financiero internacional. Asimismo, reconoce e impulsa el progreso realizado por las autoridades del país en el ámbito de las reformas.
- La continuación y la profundización de esta integración, paralelamente a la de otras economías de mercados emergentes, podrían fortalecer el sistema monetario y financiero internacional, lo cual, a su vez, respaldaría el crecimiento y la estabilidad de la economía mundial.
- La inclusión del renminbi también realzará el atractivo del DEG como activo de reserva internacional, al diversificar la cesta y lograr que el DEG sea más representativo de las principales monedas del mundo.

¿Cuáles son las repercusiones de la inclusión del renminbi chino en la cesta del DEG para el renminbi y para China?

- La inclusión reconoce el importante aumento de la internacionalización del renminbi chino en los últimos años, sustentada por reformas de política que favorezcan la transición de China hacia una economía de mercado cada vez más abierta y basada en el mercado.
- La inclusión también respaldará el creciente grado de uso y negociación del renminbi a nivel internacional.

¿Cuáles son las repercusiones de la inclusión del renminbi en la cesta de la tasa de interés del DEG?

- El renminbi se incluirá en la cesta el 1 de octubre de 2016, y su impacto en la tasa de interés del DEG dependerá de las tasas vigentes en ese momento. Este efecto es incierto; sin embargo, dado que las tasas de interés en China se encuentran actualmente por encima de las demás tasas en la cesta de la tasa de interés del DEG, es probable que las tasas de interés del DEG aumenten cuando se incluya el renminbi en la cesta.
- Los distintos efectos de una tasa de interés del DEG probablemente más elevada en los deudores del FMI, los acreedores y la propia posición de ingresos del FMI se examinarán en el contexto del próximo examen de la posición de ingresos del FMI en abril de 2016.