

Ha llegado la hora del DEG

Un replanteamiento del DEG podría reforzar el papel del FMI en la red de protección financiera mundial

José Antonio Ocampo



FOTO: CORTESÍA DE JOSÉ ANTONIO OCAÑO

EL 75º ANIVERSARIO de la conferencia de Bretton Woods que creó el FMI y el Banco Mundial este año coincidió con la celebración de la inclusión del Derecho Especial de Giro (DEG) en el Convenio Constitutivo del FMI hace medio siglo.

También hemos visto en 2019 la difusión de los criptoactivos y la presentación de la propuesta de Facebook de crear Libra, una moneda digital mundial basada en la tecnología de cadena de bloques. Los bancos centrales están examinando activamente la emisión de monedas nacionales digitales, y la ex Directora Gerente del FMI, Christine Lagarde, planteó la posibilidad de emitir una versión digital del DEG.

En este nuevo mundo feliz, ¿es hora de replantearse la función del DEG?

El DEG, creado hace 50 años para complementar las reservas oficiales de los países miembros del FMI, es la única moneda realmente mundial, respaldada por todos los países miembros del FMI. El Convenio Constitutivo del FMI lo concibió “como el principal

activo de reserva del sistema monetario internacional”. Pero el DEG ha resultado ser uno de los instrumentos de cooperación internacional más infrutilizados. Un uso más activo de esta herramienta reforzaría significativamente la función del FMI como centro de la red de protección financiera mundial.

Origen del DEG

La idea de una moneda mundial se remonta al bancor de John Maynard Keynes, la unidad de cuenta de su propuesta de una unión monetaria internacional. Se han realizado tres emisiones de DEG: la inicial, en 1970–72, de DEG 9.300 millones; la segunda, en 1979–81, de DEG 12.100 millones, y la tercera, en 2009, de DEG 182.700 millones. Esta última incluyó 21.500 millones que habían sido aprobados en 1997 pero que nunca habían entrado en vigor, así como una nueva asignación de DEG 161.200 millones (equivalente a USD 250.000 millones) como una de las medidas para gestionar la crisis financiera internacional.

Desde el punto de vista histórico, el DEG ha representado solo una pequeña fracción de las reservas mundiales: 8,4% de las reservas, excluido el oro, en su nivel máximo en 1972 y menos de 3% en los últimos años. Solo los bancos centrales y algunos organismos internacionales pueden mantener DEG. En la práctica, los DEG son utilizados principalmente por bancos centrales de países en desarrollo para reembolsar a otros países miembros del FMI, además de servir como unidad de cuenta del FMI.

Una ventaja básica del DEG es que puede utilizarse durante crisis financieras mundiales como instrumento de política monetaria internacional, como se hizo en 2009. Pero también podrían emitirse DEG más sistemáticamente de manera anticíclica. Varios economistas han estimado que, como complemento de otros activos de reserva, el FMI podría emitir entre USD 200.000 millones y USD 300.000 millones anuales en DEG.

La principal limitación al uso de DEG es la división entre los recursos generales del FMI y las cuentas de DEG, lo que restringe el uso de DEG a pagos entre bancos centrales. Si se consolidaran las dos cuentas, sería posible dar un paso más y financiar programas

Un DEG virtual podría facilitar el uso del DEG en transacciones privadas, creando una criptodivisa mundial que podría circular junto con criptodivisas respaldadas por bancos centrales.

del FMI con los DEG que se hubieran asignado, permitiendo así que la creación de moneda mundial se realizara de manera similar a aquella en la que los bancos centrales crean dinero nacional. Esta sería la reforma más importante del sistema y haría eco de las propuestas formuladas hace cuatro décadas por el eminente economista del FMI Jacques Polak. La forma más simple consistiría en tratar los DEG que mantienen los países como “depósitos” en el FMI, que la institución podría prestar posteriormente a países necesitados.

Dicho uso del DEG requeriría una modificación del Convenio Constitutivo, que creó la división entre los recursos generales y las cuentas de DEG. Naturalmente, también requiere que todos los bancos centrales sigan estando dispuestos a recibir DEG como medio de pago, que es lo que le da el carácter de dinero mundial.

De esta forma, los DEG complementarían los aumentos de cuotas y eliminarían la dependencia del financiamiento del FMI de los “acuerdos para la obtención de préstamos” y las líneas de crédito bilaterales, que no son verdaderos instrumentos multilaterales.

Múltiples ventajas

Un uso más activo de los DEG tendría tres ventajas adicionales. En primer lugar, se distribuiría entre todos los países el señoreaje generado por la emisión de una moneda mundial. Segundo, reduciría la demanda de reservas de divisas de los mercados emergentes y las economías en desarrollo como mecanismo de “autoseguro”. Ambas ventajas serían aun mayores si se llegara a un acuerdo para tener en cuenta otros factores además de las cuotas a la hora de incrementar la participación de las economías en desarrollo en las asignaciones de DEG. Tercero, contribuiría a que el sistema monetario internacional fuera más independiente de la política monetaria de Estados Unidos.

El fortalecimiento del FMI como centro de la red de protección financiera mundial debería implicar el reforzamiento de sus instrumentos precautorios. Contar con sólidos servicios precautorios también ayudaría a superar todo estigma asociado con la obtención de préstamos del FMI. Estos instrumentos precautorios, además de los ya establecidos, deberían abarcar un

mecanismo de canje mundial, una idea que el personal técnico del FMI propuso al Directorio Ejecutivo en 2017 y que el Grupo de Personas Eminentes del G-20 recomendó el año pasado. Podrían utilizarse DEG para financiar un servicio de este tipo.

Varios analistas —Richard Cooper, Barry Eichengreen y Tommaso Padoa-Schioppa, entre otros— han sugerido que cualquier reforma ambiciosa del DEG también debería abarcar el uso privado de esta moneda mundial. Esto podría incluir el uso de DEG para denominar bonos privados o públicos, o como unidad de cuenta en transacciones comerciales (por ejemplo, en la fijación de precios de las materias primas). Un DEG virtual podría facilitar el uso del DEG en transacciones privadas, creando una criptodivisa mundial que podría circular junto con criptodivisas nacionales o regionales respaldadas por bancos centrales. Esto sin duda sería preferible a los criptoactivos, que han experimentado precios muy volátiles, o a la Libra de Facebook, que enfrenta enormes desafíos regulatorios y una oposición casi universal por parte de los gobiernos.

Sin embargo, a pesar del atractivo que tiene un “DEG de mercado”, el principal desafío consiste en reforzar el papel del DEG como activo de reserva, lo que podría lograrse incluso si los DEG siguen estando gestionados principalmente por bancos centrales. Es fácil imaginar una variedad de soluciones intermedias que permitirían un uso parcialmente privado de DEG, como permitir que los depósitos de instituciones financieras en los bancos centrales se mantengan en DEG (ya sea como encaje legal o excedente de reservas).

Los aniversarios del FMI y del DEG, junto con el nombramiento de una nueva Directora Gerente del FMI, ofrecen una excelente oportunidad para pensar a lo grande en el papel del DEG en el desarrollo de una red de protección financiera mundial más sólida. El FMI no debe dejar escapar esta oportunidad. **FD**

JOSÉ ANTONIO OCAMPO es ex Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia y profesor en la Universidad de Columbia. Actualmente es miembro de la Junta Directiva del Banco Central de Colombia y autor de *Resetting the International Monetary (Non)System*.