

III

Departamento de DEG

El Departamento de DEG se estableció para poder efectuar todas las transacciones con DEG tras haber creado el FMI en 1969 este nuevo activo de reserva internacional. El Convenio Constitutivo dispone la separación total entre los departamentos General y de DEG, de manera que los activos de uno no puedan utilizarse para satisfacer obligaciones del otro, salvo el reembolso al Departamento General de los gastos que produce la administración del Departamento de DEG¹. Esta división obedece al hecho de que el sistema del DEG es un mecanismo financiero completamente separado dentro del FMI. Los países miembros del FMI no están obligados a ser miembros del Departamento de DEG, aunque en la actualidad todos lo son.

El propio DEG es un activo de reserva internacional creado por el FMI como complemento de otros activos de reserva cuyo crecimiento resultaba insuficiente para financiar la expansión del comercio y las finanzas internacionales conforme al sistema de Bretton Woods vigente en el período de posguerra. El DEG no es una moneda, ni tampoco un título de crédito frente al FMI. Se trata, más bien, de un derecho potencial sobre las monedas de libre uso de los países miembros del FMI.

El valor del DEG como activo de reserva proviene esencialmente del compromiso contraído por los países miembros de mantener y aceptar DEG y cumplir las diversas obligaciones que conlleva el funcionamiento adecuado del sistema de DEG. El FMI asegura de dos maneras el derecho del DEG sobre las monedas de libre uso, a saber, designa a los países miembros con posición sólida de balanza de pagos que comprarán los DEG de los países miembros con posiciones débiles, y establece acuerdos de intercambios voluntarios entre participantes en un mercado dirigido. De esta forma, el funcionamiento del Departamento de DEG, como el del Departamento General, se basa en el principio de mutualidad y cooperación intergubernamentales.

El valor del DEG y su rendimiento, o tasa de interés, no está determinado por la oferta y demanda del mercado, sino que lo fija el FMI. Ambos han

¹Al cierre de cada ejercicio, el FMI fija una contribución a cada participante (en proporción a la asignación acumulativa de DEG) para sufragar el gasto de la administración del Departamento de DEG. La tasa de contribución es por lo general muy baja; en el ejercicio cerrado el 30 de abril de 2001 fue de 0,011198% de la asignación acumulativa (véase el apéndice I).

sido definidos en función del sistema cambiario vigente, en un principio de acuerdo con el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods y, posteriormente, según el valor y la tasa de interés de una cesta de monedas con el régimen de tipos de cambio flotantes. Actualmente, el valor del DEG se calcula a diario en función de una cesta de cuatro monedas principales, el euro, el yen japonés, la libra esterlina y el dólar de EE.UU. La tasa de interés se fijó inicialmente en un nivel bajo de carácter fijo, pero ahora se calcula semanalmente en función del rendimiento de mercado de valores públicos a corto plazo denominados en las monedas de la cesta del DEG, salvo en la zona del euro donde se utiliza la tasa de oferta interbancaria del euro (Euribor) a falta de un título público a corto plazo que sea representativo de toda la zona. Si bien tanto la valoración como el rendimiento del DEG están vinculados a los mercados del tipo de cambio y la tasa de interés de sus componentes, no existe un mercado para el propio DEG en el que el exceso de oferta o la presión de la demanda puedan eliminarse mediante ajustes del precio, o del valor, del activo. En cambio, es el propio FMI el que gestiona las corrientes de DEG para asegurar la liquidez del sistema.

Si se cumplen ciertas condiciones, el FMI puede asignar DEG a los países que participan en el Departamento de DEG en proporción a las cuotas vigentes en el momento, mediante aprobación del 85% del total de los votos en el FMI. Las decisiones de asignar DEG sólo se han alcanzado en dos ocasiones; una tercera asignación especial “por motivos de equidad” está pendiente de ratificación. Como al 30 de abril de 2001 las tenencias de DEG representaban menos del 1½% de las reservas de los países miembros, sin contar el oro, la función del DEG como activo de reserva ha sido bastante limitada.

El DEG es un activo de índole estrictamente oficial y sólo los países miembros que participan en el Departamento de DEG, el FMI y ciertas entidades oficiales designadas pueden mantenerlos y utilizarlos. El DEG se utiliza casi exclusivamente en transacciones con el FMI, y sirve de unidad de cuenta del FMI y varias organizaciones internacionales. El esfuerzo hecho para fomentar su uso en los mercados privados no ha dado en general mucho resultado.

Ya que la tasa de interés que pagan los países miembros por utilizar DEG es la misma que obtienen los que mantienen DEG, el pago y recibo de intereses se anula entre sí en términos globales, con lo que el ingreso neto del Departamento de DEG es siempre cero, como puede verse en los estados financieros del departamento.

En 1996, el FMI patrocinó un seminario sobre el futuro del DEG en el que se llegó a la conclusión de que, en vista de la globalización de los

mercados financieros privados, era poco probable que el DEG pasara a ser a corto plazo el principal activo de reserva del sistema monetario internacional. Sin embargo, se mostró apoyo considerable a favor de mantener al menos la función actual del DEG.

En el resto del capítulo se amplían detalles sobre estos temas y se explica en primer lugar cuándo, por qué y cómo se creó el DEG. Seguidamente se describen las características principales del DEG como activo de reserva, comprendidos los métodos utilizados para valorarlo y determinar su rendimiento. A continuación, se examinan las normas de asignación, tenencia y uso.

La mayor parte del resto del capítulo se dedica al funcionamiento del sistema del DEG en el sector oficial. Se describe el flujo circular de DEG entre los tenedores, poniendo de relieve el papel clave que desempeña el FMI y el desarrollo de un mercado dirigido para el DEG entre un número relativamente elevado de tenedores gracias a acuerdos permanentes duales (de compra y venta). Se recoge el registro histórico de las tenencias de DEG entre deudores, acreedores y FMI, que revela un uso persistente por los deudores del FMI, continuas tenencias elevadas de DEG en unos pocos acreedores del FMI y niveles máximos periódicos de entrada de DEG en el FMI debido al pago de activos de reserva por aumento general de las cuotas. Esta evolución subraya la necesidad de que el FMI gestione activamente la circulación de DEG mediante el plan trimestral de transacciones financieras y mantenga así la liquidez del sistema.

El capítulo se cierra con ejemplos de cómo las cuestiones expuestas se reflejan en el balance y el estado de ingresos del Departamento de DEG, y un informe que recoge las conclusiones de un seminario del FMI sobre “El futuro del DEG”.

Antecedentes y características del DEG

La creación del DEG²

El oro fue el activo central de reserva del sistema monetario internacional creado en la Conferencia de Bretton Woods en 1944. Conforme al sis-

²Esta sección y la que sigue se basan en varios trabajos publicados en *The Future of the SDR in Light of Changes in the International Monetary System*, edición a cargo de Michael Mussa, James M. Boughton y Peter Isard (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1996), en concreto los trabajos de Robert Solomon, “Creation and Evolution of the SDR”; Michael Mussa,

tema de Bretton Woods, el valor de cada moneda se expresaba en oro (su paridad) y los países estaban obligados a mantener el tipo de cambio de su moneda dentro de un margen del 1% en torno a la paridad. En la práctica, casi todos los países cumplían este requisito manteniendo la paridad frente al dólar de EE.UU. y comprando o vendiendo su moneda a cambio de dólares de EE.UU., mientras que Estados Unidos se había comprometido a comprar y vender oro libremente a cambio de su divisa al precio de \$35 la onza, es decir, la paridad de su moneda. Éste era también el “precio oficial” del oro, al que se realizaban todas las transacciones del FMI en oro.

En los primeros años de la posguerra, Estados Unidos estaba en poder de alrededor del 60% de las reservas oficiales de oro de todo el mundo, y se temía en todas partes una “escasez de dólares” en un momento en que los países arrasados por la guerra deseaban comprar mercancías a Estados Unidos. Las grandes salidas de capital desde Estados Unidos, por encima del superávit de la balanza estadounidense en cuenta corriente, permitieron hacer frente a esa necesidad. Esta transferencia neta de oro y dólares al resto del mundo contribuyó a que otros países reconstituyeran sus reservas después de la guerra. A medida que avanzaron los años cincuenta, la escasez de dólares llegó a su fin y los países europeos adoptaron la convertibilidad de sus monedas. A finales de los años cincuenta, según algunos observadores, la escasez de dólares se había sustituido por un exceso de dólares y, en los años sesenta, un número creciente de países quiso cambiar dólares por oro de Estados Unidos, ante el temor de que el dólar ya no fuera “tan bueno como el oro”.

Se sostenía que el sistema de paridades de Bretton Woods tenía un inconveniente, el llamado dilema de Triffin³. Mientras el dólar de EE.UU. fuera el principal activo de reserva en moneda extranjera, el nivel creciente del comercio y las finanzas mundiales exigía una oferta creciente de dólares. Ahora bien, esa masa creciente de dólares significaba necesariamente

“The Rationale for SDR Allocation Under the Present Articles of Agreement of the International Monetary Fund” y K. Alec Chrystal, “The SDR and Its Characteristics as an Asset: An Appraisal”, además de “Evolution of the SDR: Paper Gold or Paper Tiger?” en James M. Boughton, *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979–89* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2001). Consúltense estas fuentes para obtener más detalles de los temas aquí tratados.

³Robert Triffin, *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility* (New Haven: Yale University Press, edición revisada, 1961).

que la balanza de pagos de Estados Unidos fuera siempre deficitaria y esto, de por sí, amenazaba el valor del dólar. Los tenedores oficiales de dólares comenzaron a preocuparse de que el valor relativo de sus activos de reserva pudiera disminuir en relación con el valor del oro.

La otra fuente posible de crecimiento de las reservas para el sistema era incrementar la producción de oro. Aunque el oro aportó inicialmente más de las tres cuartas partes del aumento de las reservas mundiales después de la guerra, esta proporción descendió a una cuarta parte en los primeros cinco años de la década de los sesenta y pasó luego a ser negativa. La menguante oferta de oro y las escasas perspectivas de que la producción pudiera incrementarse presionaron sobre el precio oficial del oro que Estados Unidos y los principales países europeos mantenían mediante intervenciones en el mercado de oro de Londres. Llegado 1968, los bancos centrales de estos países anunciaron que dejarían de intervenir en el mercado privado del oro. La decisión produjo la división del mercado de oro en dos niveles, a saber, un mercado oficial en el que las transacciones se efectuaban al precio oficial, y un mercado privado en el que los precios al alza estaban determinados por la oferta y la demanda.

La solución al problema del crecimiento insuficiente de las reservas del sistema estaba en crear un activo internacional de reserva como complemento de los dólares y del oro en las reservas oficiales. Algunos países se mostraron a favor de crear una nueva unidad de reserva, mientras que Estados Unidos, que temía que esa unidad compitiera con el dólar, prefería ampliar los derechos automáticos de giro (el tramo de oro) en el FMI. En consecuencia, a mediados de los años sesenta, el Grupo de los Diez comenzó a estudiar un plan para crear “derechos de giro de reserva” en el FMI, pero algunos países europeos temieron que el mecanismo se interpretase como sustituto del oro y propusieron en cambio derechos “especiales” de giro, y el nombre tuvo aceptación. En la reunión de Río de Janeiro de la Junta de Gobernadores del FMI, celebrada en septiembre de 1967, se acordó un plan para la creación de un nuevo activo internacional de reserva, el DEG, en la cantidad necesaria para servir de complemento de la oferta de reservas de oro y moneda extranjera y, en 1970, el FMI efectuó por primera vez una asignación de DEG.

Cuando se llegó a un acuerdo sobre el sistema de DEG, se consideró que por vez primera la masa total de reservas internacionales y su tasa de crecimiento obedecerían a decisiones internacionales expresas, en vez de estar determinadas únicamente por la acumulación de saldos de las mone-

das de reserva y el oro. En consecuencia, se previó que el FMI pasara a ser la fuente principal de la oferta de liquidez condicional por conducto de los medios tradicionales de provisión de asistencia financiera y de liquidez incondicional por medio del funcionamiento del sistema de DEG. Estos puntos de vista quedaron recogidos después en la segunda enmienda del Convenio Constitutivo en 1978, en virtud de la cual se dispuso que la obligación de los países miembros de colaborar en materia de política sobre activos de reserva debía ser compatible con los objetivos de fomentar la mejor supervisión colegiada de la liquidez internacional y de hacer del DEG el principal activo de reserva.

El DEG como activo de reserva

El DEG tiene valor y utilidad como activo de reserva porque las tenencias en el Departamento de DEG del FMI pueden ofrecerse a otros participantes para obtener moneda nacional. Obsérvese que los DEG no constituyen pasivos del FMI. Los participantes que los necesiten por motivos de balanza de pagos pueden utilizarlos para obtener moneda extranjera en una transacción con designación, es decir, de otro participante, que el FMI designe porque disfruta de posición sólida de balanza de pagos y de reserva, que facilitará moneda de libre uso a cambio de los DEG (véase el recuadro III.1). Facilitar la moneda extranjera es una obligación derivada de la participación en el Departamento de DEG. Ahora bien, la obligación que tiene el país participante de facilitar moneda extranjera se limita a dos veces la asignación acumulativa de DEG, salvo que, tanto el país miembro como el FMI, accedan a un límite más elevado.

El mecanismo de designación garantiza que un participante que necesite utilizar DEG por motivos de balanza de pagos podrá obtener sin demora la moneda de libre uso que le haga falta. El mecanismo constituye el respaldo jurídico del sistema del DEG y da constancia de su carácter cooperativo. En la práctica, el procedimiento de designación del DEG es muy parecido al sistema de intercambio de monedas en el Departamento General. Sin embargo, desde septiembre de 1987, no se han producido transacciones con designación porque todo intercambio de DEG por moneda se ha efectuado por conducto de transacciones voluntarias mediante acuerdo, procedimiento que se explica más adelante en la sección “Sistema de acuerdos duales”. No obstante, el FMI continúa elaborando trimestralmente un plan de designación, vinculado con el plan trimestral de

RECUADRO III.1. EL MECANISMO DE DESIGNACIÓN

En el Artículo XIX del Convenio Constitutivo del FMI se dispone un mecanismo de designación que sustenta la capacidad de uso del DEG. La participación en el Departamento de DEG conlleva la obligación de proporcionar moneda utilizable a cambio de DEG en caso de designación y confiere el derecho a utilizar DEG en caso de necesidad de balanza de pagos.

Conforme a este mecanismo, el FMI designa a ciertos participantes, cuya posición de pagos se considera suficientemente firme, para que reciban de otros participantes una cantidad determinada de DEG y, a cambio, proporcionen el valor equivalente en moneda utilizable (es decir, dólares de EE.UU., euros, yen japoneses y libras esterlinas). El mecanismo de designación asegura que, en caso de necesidad, los participantes podrán utilizar DEG para obtener a corto plazo reservas en moneda extranjera¹.

En los planes trimestrales de designación, aprobados por el Directorio Ejecutivo, se incluye a los participantes que estarán sujetos a designación y se fijan las cantidades máximas de designación. La designación se basa en tres criterios fundamentales:

- Los participantes estarán sujetos a designación únicamente si la posición de balanza de pagos y de nivel bruto de reservas se considera “suficientemente firme”.
- El Directorio Ejecutivo decide el monto de la designación para cada participante de manera que se fomente, en el tiempo, la armonización (igualación) de los “coeficientes de exceso de tenencias” de los participantes².
- La obligación de un participante de facilitar moneda a cambio de DEG conforme al mecanismo de designación tiene un tope que viene dado por el doble de tenencias en relación con la asignación acumulativa de DEG, a menos que el participante y el FMI convengan en un tope más elevado.

¹El participante que desee vender DEG en una transacción por designación deberá declarar al FMI que existe una necesidad por motivo de balanza de pagos o evolución de sus reservas y no con el solo objeto de modificar la composición de sus reservas (Artículo XIX, Sección 3 a)).

²El coeficiente de exceso de tenencias se calcula como sigue: tenencias efectivas del DEG menos asignación acumulativa expresado como porcentaje de la cuota.

transacciones financieras, con carácter contingente y como seguridad añadida para la liquidez del mecanismo de financiamiento del DEG.

La asignación de DEG por el FMI ofrece a cada beneficiario, el país miembro participante, un activo libre de costo sobre el que el tenedor no

percibe ni paga intereses⁴. Los países que mantienen DEG pueden utilizarlos cambiándolos por moneda de libre uso al valor que determina el de la cesta del DEG. Es evidente que los países que utilizan DEG mantendrán tenencias inferiores a la asignación recibida y pagarán intereses a la tasa establecida para el DEG sobre la diferencia entre la asignación acumulativa neta y las tenencias efectivas de DEG. Los demás países serán acreedores netos del sistema del DEG porque sus tenencias serán superiores a la asignación acumulativa recibida, y les corresponderá percibir intereses sobre las tenencias que rebasen esa asignación.

Valoración del DEG y determinación de su tasa de interés

Inicialmente, el DEG se definió como equivalente a 0,888671 gramos de oro fino. Como ésta era la paridad del dólar de EE.UU. en el sistema de Bretton Woods, un DEG era igual a un dólar de EE.UU. El resultado fue del agrado de ambos campos en la negociación que condujo a la creación del nuevo activo de reserva internacional, es decir, los que querían remplazar al oro y los que querían remplazar al dólar de EE.UU. Cuando el dólar se devaluó frente al oro en 1971, el DEG mantuvo su valor nominal en oro y se le llamó “papel oro”. De acuerdo con el carácter del DEG como papel oro, la tasa de interés del DEG se fijó inicialmente en el nivel relativamente bajo del 1,5% anual.

Tras el desplome definitivo del sistema de paridades de Bretton Woods en 1973, la mayoría de los países principales adoptó regímenes de tipo de cambio flotante. Como el oro ya no desempeñaba un papel central como ancla del sistema monetario internacional, se resintió la justificación para definir el DEG en relación con el oro, y en 1974 volvió a definirse el DEG esta vez como una cesta de monedas. En un principio, se incluyeron en la cesta las monedas de 16 países miembros del FMI a los que correspondía como mínimo un 1% del comercio mundial. En esa misma oportunidad, la tasa de interés del DEG se elevó al 5%, conforme con la nueva política de establecer dos veces al año la tasa de interés en aproximadamente la mitad del nivel de la tasa combinada de mercado que se definió como el promedio

⁴Técnicamente, el beneficiario percibe intereses sobre sus tenencias y paga intereses sobre la asignación acumulativa, pero las dos tasas de interés son idénticas y, en consecuencia, los pagos se compensan entre sí, siempre que el beneficiario se limite a mantener la asignación acumulativa.

ponderado de las tasas de interés de instrumentos de mercado a corto plazo de Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido.

La cesta de 16 monedas para el DEG resultó inadecuada como unidad de cuenta debido a que era difícil y costoso elaborarla y a que incluía algunas monedas que no se negociaban activamente. Como almacén de valor tampoco era muy apropiada porque su rendimiento era más bajo que otros activos de reserva sustitutivos. Como consecuencia de estos inconvenientes, en 1981, la valoración del DEG se simplificó estableciendo una cesta con las cinco monedas que se utilizaban para calcular la tasa de interés, mientras que la tasa de interés se elevó al 100% del mercado. Desde el punto de vista formal, el criterio de selección para ser incluido en la cesta de valoración se fijó en función de las monedas de los cinco países miembros a los que correspondiese el nivel de exportación de bienes y servicios más alto en los cinco años anteriores. Con estas modificaciones, se unificaron las cestas de valoración y de tasa de interés del DEG, que se integraban con las cinco monedas de libre uso reconocidas por el FMI, a saber, el dólar de EE.UU., el yen japonés, el marco alemán, el franco francés y la libra esterlina. Cada cinco años se revisan nuevamente las monedas que determinan el valor del DEG, la cantidad de cada una que entra en la cesta y los instrumentos financieros que se utilizarán para determinar la tasa de interés.

La cesta de cinco monedas es lo bastante sencilla para que los mercados financieros puedan calcularla fácilmente, al tiempo que se asegura que el valor del DEG será bastante estable de cara a las amplias variaciones de los tipos de cambio. Con el incremento del rendimiento, el DEG resulta más atractivo para mantener en comparación con otros activos de reserva y, así, se favorecen los incentivos para financiar al FMI, pues la tasa de remuneración se vinculó a la tasa de interés del DEG. Con la entrada del euro en 1999, el marco alemán y el franco francés en la cesta del DEG fueron reemplazados por cantidades equivalentes de euros, sin modificar la ponderación de las monedas europeas continentales en la cesta.

Método actual de valoración del DEG

La revisión más reciente de la cesta del DEG se realizó el 1 de enero de 2001. La adopción del euro como moneda común de varios estados miembros de la Unión Europea hizo necesario un cambio de criterio para seleccionar las monedas que se incluirían en la cesta de valoración del DEG.

Concretamente, se amplió el criterio anterior para incluir las exportaciones de una unión monetaria que incluya a países miembros del FMI. En el caso de uniones monetarias, la exportación de bienes y servicios excluye el comercio entre países miembros de la unión.

Se incorporó también un segundo criterio de selección para asegurar que las monedas incluidas en la cesta de valoración del DEG están entre las más utilizadas en las transacciones internacionales. Con ese fin, el FMI formalizó el requisito de que la moneda seleccionada para inclusión en la cesta fuera “de libre uso”, de conformidad con las disposiciones que figuran en el Artículo XXX *f*) del Convenio Constitutivo del FMI. De acuerdo con dichas disposiciones, una moneda es “de libre uso” si el Directorio Ejecutivo determina que, efectivamente se utiliza ampliamente para realizar pagos por transacciones internacionales y se negocia activamente en los principales mercados de divisas. La ponderación asignada a las monedas de la cesta del DEG continúa basada en el valor de la exportación de bienes y servicios y la magnitud de las reservas expresadas en las respectivas monedas que han mantenido los demás países miembros del FMI en los cinco años anteriores⁵.

Cuatro monedas se ajustaron a los dos criterios de selección para ser incluidas en la cesta de valoración del DEG y se les asignó la ponderación que se muestra en el cuadro III.1 sobre la base de su participación en el comercio y las finanzas internacionales.

La cantidad de cada una de las cuatro monedas incluidas en la nueva cesta de valoración del DEG fue calculada el 29 de diciembre de 2000 de acuerdo con la ponderación fijada. El cálculo se realizó en función de los tipos de cambio medios de esas monedas en los tres meses finalizados en dicha fecha, de manera tal que el valor del DEG el 29 de diciembre de 2000 fuera el mismo con la cesta de valoración anterior y con la nueva.

El FMI calcula diariamente el valor del DEG en relación con el dólar de EE.UU. como la suma del valor de mercado en dólares de EE.UU. de la cantidad de las cuatro monedas en la cesta de valoración. La proporción efectiva de cada moneda en la valoración de la cesta en una fecha determinada depende de los tipos de cambio de ese día. En el recuadro III.2 se muestra un ejemplo de la valoración del DEG. La proporción efectiva de

⁵Como el euro tenía menos de dos años de vida cuando se realizó la revisión de la cesta del DEG en 2000, se utilizaron las tenencias de reservas al 31 de diciembre de 1999.

CUADRO III.1. PONDERACIÓN MONETARIA DE LA CESTA
DEL DEG; 1996 Y 2001
(Porcentaje)

Moneda	Desde el 1 de enero de 2001	Revisión anterior del 1 de enero de 1996
Dólar de EE.UU.	45	39
Euro ¹	29	
Marco alemán		21
Franco francés		11
Yen japonés	15	18
Libra esterlina	11	11

¹El 1 de enero de 1999, el marco alemán y el franco francés en la cesta del DEG quedaron remplazados por el monto equivalente de euros.

cada moneda en los últimos 10 años se indica en el gráfico III.1. La valoración del DEG se publica todas las mañanas, hora de Washington, en el sitio del FMI en Internet⁶.

Método actual para determinar la tasa de interés del DEG

En 2000, el FMI revisó también el método para determinar la tasa de interés del DEG y decidió continuar estableciendo la tasa de interés semanal sobre la base de un promedio ponderado de las tasas de interés de instrumentos a corto plazo en los mercados de las monedas incluidas en la cesta de valoración del DEG. Sin embargo, modificó los instrumentos financieros utilizados para obtener las tasas de interés representativas para el euro y el yen japonés.

La tasa de interés representativa para el yen japonés dejó de ser la tasa a tres meses de los certificados de depósito y se seleccionó el rendimiento de las letras de financiamiento del Gobierno japonés a 13 semanas. Debido a la variación ocurrida en el sistema de cesta para la valoración del DEG, la tasa representativa para el euro, el Euribor a tres meses, sustituyó a los instrumentos financieros nacionales de Francia y Alemania. La tasa de interés de las letras del Tesoro a tres meses de Estados Unidos y el Reino

⁶Consúltese <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/basket.htm>.

RECUADRO III.2. VALORACIÓN DEL DEG: DETERMINACIÓN DE LAS CANTIDADES MONETARIAS Y PONDERACIÓN DIARIA EFECTIVA

Las cantidades monetarias se calculan en el último día hábil que precede a la fecha de entrada en vigor de la nueva cesta. En esa fecha, las cantidades se derivan de la ponderación decidida por el Directorio Ejecutivo y se utiliza el tipo de cambio medio de cada moneda en los tres meses anteriores. La cantidad de moneda se ajusta proporcionalmente para que el valor del DEG sea el mismo antes y después de la revisión.

Las cantidades de moneda se mantienen fijas durante el quinquenio que sigue a una revisión. En consecuencia, la ponderación efectiva de cada moneda en el valor del DEG varía diariamente debido a las fluctuaciones cambiarias.

30 de abril de 2001

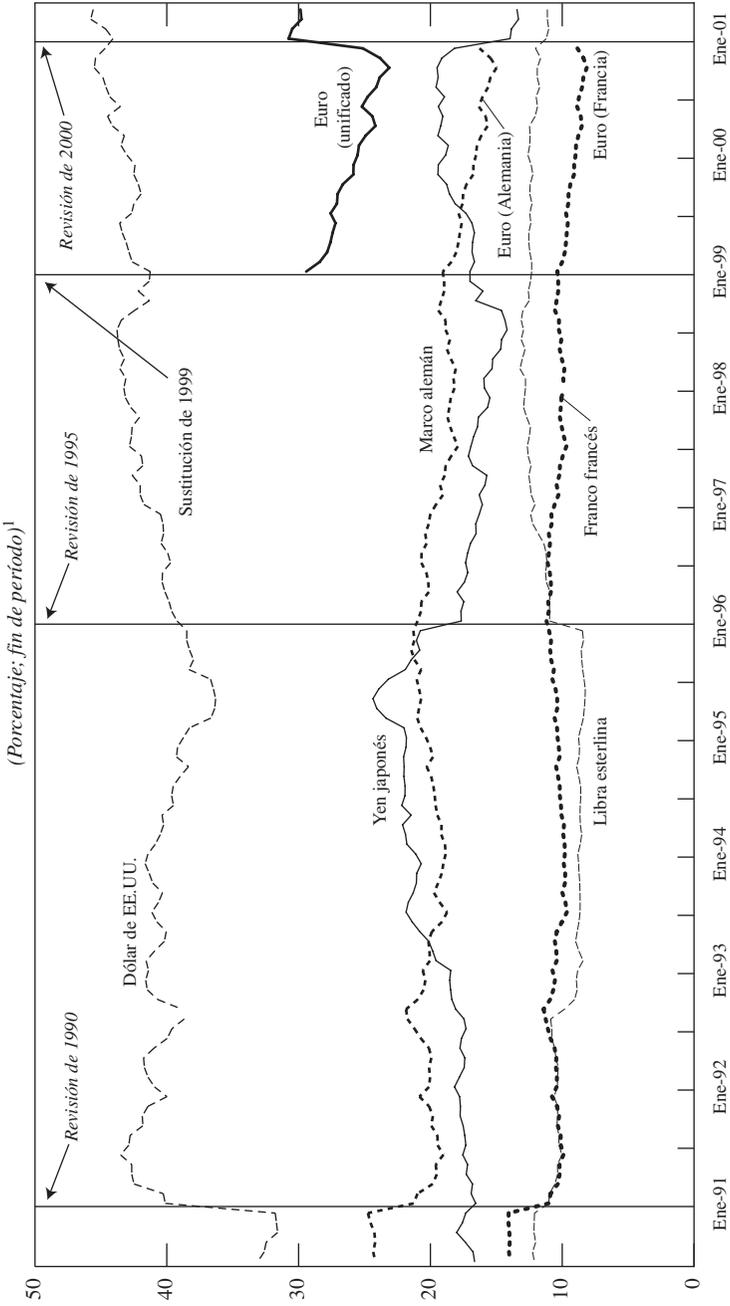
Moneda	Ponderación inicial decidida en 2000	Cantidad de moneda conforme a la Regla O-1	Tipo de cambio ¹ al 30 de abril de 2001	Equivalente en dólares de EE.UU.	Ponderación efectiva al 30 de abril de 2001
Dólar de EE.UU.	45	0,5770	1,0000	0,577000	46
Euro	29	0,4260	0,8871	0,377905	30
Libra esterlina	11	0,0984	1,4318	0,140889	11
Yen japonés	15	21,0000	123,53	0,169999	13
				1,265793	100
US\$1 = DEG				0,790019 ²	
DEG 1 = US\$				1,26579 ³	

¹El tipo de cambio del yen japonés se expresa en yen por dólar de EE.UU.; los demás se expresan en dólares de EE.UU. por unidad monetaria.

²La Regla O-2 a) del FMI define el valor del dólar de EE.UU. expresado en DEG como el recíproco de la suma de los equivalentes en dólares de EE.UU. de las cantidades de monedas en la cesta del DEG, calculado sobre la base del tipo de cambio al mediodía en el mercado de Londres, redondeado a seis cifras significativas. Si el mercado de Londres estuviera cerrado, se tomará la cotización del mercado de Nueva York; si ambos mercados estuvieran cerrados, se utilizarán los tipos de cambio de referencia del Banco Central Europeo.

³El recíproco del valor del dólar de EE.UU. expresado en DEG, redondeado a seis cifras significativas.

GRÁFICO III.1. COMPOSICIÓN MONETARIA EFECTIVA DE LA CESTA DEL DEG; JULIO DE 1990 – ABRIL DE 2001



¹Salvo el 1 de enero de 1991, 1996, 1999 y 2001.

Unido continúa como tasa de interés representativa para el dólar de EE.UU. y la libra esterlina.

El FMI calcula semanalmente la tasa de interés del DEG como la suma del rendimiento de cada uno de los distintos instrumentos financieros en la cesta, en DEG, y según la ponderación de la cantidad de moneda en la cesta de valoración. En consecuencia, el peso efectivo de los instrumentos financieros que representan a cada una de las monedas componentes refleja el nivel de la tasa de interés en cada moneda y también el nivel de los tipos de cambio y de moneda en la cesta (véase el recuadro III.3). Así, esta última ponderación difiere de los valores efectivos para la misma moneda en la cesta de valoración del DEG, que reflejan sólo el nivel del tipo de cambio y la cantidad de moneda. Por ejemplo, la ponderación del yen japonés en la cesta para la tasa de interés es mucho más baja que la que tiene en la cesta de valoración, lo que obedece al bajo nivel actualmente de las tasas de interés en Japón. La tasa de interés del DEG para la semana que comienza se publica los lunes por la mañana, hora de Washington, en el sitio del FMI en Internet⁷.

Asignación y cancelación de DEG

El FMI está facultado (véanse el Artículo XV, Sección 1, y el Artículo XVIII) para crear liquidez internacional mediante la asignación general de DEG a los participantes en el Departamento de DEG en proporción a las cuotas. El FMI no puede asignarse DEG a sí mismo ni a otros tenedores que estén autorizados para mantenerlos. El Convenio Constitutivo también prevé la cancelación de DEG, si bien hasta la fecha nunca ha habido cancelaciones. En las decisiones que ha tomado sobre asignación general de DEG, el FMI, según se establece en el Convenio, ha procurado satisfacer la necesidad mundial a largo plazo de complemento del volumen existente de activos de reserva, al tiempo que fomenta el logro de los fines del FMI y evita el estancamiento económico y la deflación, además del exceso de la demanda y la inflación⁸.

⁷Consultese <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/rates>.

⁸En el Convenio Constitutivo se utiliza sólo el término "asignación", no "asignación general". En este folleto se añade el adjetivo para hacer hincapié en la diferencia con la asignación especial y única que tendrá lugar cuando entre en vigor la cuarta enmienda del Convenio, y con las asignaciones selectivas que se han propuesto.

**RECUADRO III.3. TASA DE INTERÉS DEL DEG: CÁLCULO Y
PONDERACIÓN EFECTIVA**

La tasa de interés del DEG se define por la suma del resultado obtenido de multiplicar las cantidades de moneda que componen la cesta de valoración del DEG, por el nivel de la tasa de interés del instrumento financiero de cada componente monetario y por el tipo de cambio de cada moneda en DEG.

Como ocurre en la valoración del DEG, las cantidades de moneda se mantienen fijas durante el quinquenio que sigue a la revisión de la valoración. En consecuencia, la ponderación efectiva de cada instrumento financiero en la tasa de interés del DEG varía semanalmente como resultado de la variación de la tasa de interés y del tipo de cambio.

Véase el ejemplo que sigue. Obsérvese que esta ponderación puede ser distinta de la que tiene la cesta de valoración en la misma fecha (véase el recuadro III.2) porque la ponderación en la cesta de la tasa de interés refleja las variaciones de las tasas de interés en cada moneda y también del tipo de cambio.

30 de abril de 2001

Moneda	Cantidad de moneda (1)	Tasa de interés (2)	Tipo de cambio en DEG ¹ (3)	Resultado (1x2x3)	Ponderación efectiva al 30 de abril de 2001
Dólar de EE.UU.	0,577	3,8500	0,78583100	1,7457	46
Euro	0,426	4,8363	0,70905500	1,4608	39
Libra esterlina	0,0984	5,0952	1,13403000	0,5686	15
Yen japonés	21,0	0,0230	0,00636558	0,0031	0
Total				3,78	100

¹DEG por unidad monetaria.

Las decisiones sobre asignación general de DEG se toman con referencia a períodos básicos sucesivos de un máximo de cinco años.

- El primer período básico abarcó tres años (1970–72), y se asignó un total de DEG 9.300 millones.
- En el segundo período básico, 1973–77, no hubo asignación general.

- En el tercer período básico, 1978–81, se asignó un total de DEG 12.100 millones.
- Desde el tercer período básico no se han realizado más asignaciones generales.

La decisión que lleva a una asignación general de DEG sigue un procedimiento establecido. Primero, si el Director Gerente ha determinado que la propuesta de asignación de DEG goza de amplio apoyo entre los participantes en el sistema de DEG, se le exige que presente la propuesta al menos seis meses antes del comienzo del período básico, o en el plazo de seis meses tras recibir una propuesta del Directorio Ejecutivo o la Junta de Gobernadores, o en la oportunidad que determina el Artículo XVIII. Segundo, el Directorio Ejecutivo tiene que estar de acuerdo con la propuesta. Tercero, la Junta de Gobernadores, por mayoría del 85% de total de los votos, está facultada para aprobar o modificar la propuesta⁹.

Propuestas recientes de asignación de DEG

En los últimos años se han formulado varias propuestas para dar más atractivo a la función del DEG en el sistema monetario internacional y resolver ciertas cuestiones concretas. Las propuestas principales han incluido la reanudación de las asignaciones generales, una asignación especial que corregiría desigualdades del sistema y que entrañaría la enmienda del Convenio, y una asignación selectiva que redistribuiría una asignación general para ayudar a financiar las operaciones de crédito durante una crisis.

En 1993, el Director Gerente del FMI propuso una asignación general de DEG 36.000 millones basada en la conclusión de que había necesidad mundial a largo plazo de complementar el volumen existente de activos de reserva. Sugirió también que se encontrase el medio de redistribuir voluntariamente una parte de los DEG de nueva creación, en forma condicional, a determinados países, comprendidos los que habían ingresado en el FMI

⁹En términos generales, el procedimiento para cancelar DEG es muy parecido al que se sigue para las asignaciones, salvo que las cancelaciones se basan en la asignación acumulativa y no en las cuotas. De esta manera se asegura una reducción proporcional para todos los países miembros, con independencia del número de asignaciones en que hayan participado.

desde 1981 y a los que, consiguientemente, nunca se les había asignado DEG. La gerencia y personal del FMI mantuvieron que la demanda de tenencias de reservas había continuado creciendo, pero que la gran mayoría de los países miembros del FMI, a los que correspondía casi la mitad de las cuotas, enfrentaba un costo neto para adquirir y mantener reservas que era más elevado, en muchos casos considerablemente más, que el costo económico real de crear reservas mediante la asignación de DEG. Que se diera ese margen en una proporción alta de países miembros del FMI se interpretó como prueba de la necesidad mundial de complementar el volumen existente de activos de reserva y de que era preferible la asignación de DEG frente a otras fuentes de reservas.

Sin embargo, los argumentos esgrimidos por el personal del FMI a favor de una asignación general de DEG no consiguieron reunir el 85% de los votos que hacía falta para aprobarla. La renuencia de algunos grandes países a aceptar la propuesta obedeció a los cambios fundamentales que había registrado la economía mundial, cambios que arrojaban dudas sobre la presunción de escasez de reservas internacionales, a saber:

- La adopción de tipos de cambio flotantes.
- El crecimiento de los mercados internacionales de capital y la mayor capacidad de las autoridades nacionales solventes para obtener préstamos.
- Un concepto de liquidez internacional que había pasado a ser mucho más amplio que el de reservas internacionales.

En 1993/94, los directores ejecutivos de Estados Unidos y del Reino Unido propusieron, como alternativa a la propuesta del Director Gerente de efectuar una asignación general, que se enmendase el Convenio Constitutivo para permitir una asignación especial de DEG. El objetivo de la enmienda era resolver la desigualdad que se percibía por el hecho de que más de una quinta parte de los países miembros del FMI no había recibido nunca una asignación de DEG porque habían ingresado después de la última asignación en 1981. La magnitud y alcance de la propuesta resultaron modificados una vez iniciadas las deliberaciones en el Directorio Ejecutivo hasta llegar a un consenso en 1997.

En septiembre de 1997, la Junta de Gobernadores del FMI adoptó una resolución de enmienda del Convenio Constitutivo que permitiría una asignación especial única de DEG. Con la propuesta de cuarta enmienda del Convenio se lograría que la proporción entre la asignación acumulativa de DEG y la cuota fuera igual para todos los países miembros (referida a

las cuotas en vigor tras la novena revisión de cuotas), estableciéndose un punto de referencia común del 29,3%, con el resultado de que la masa de DEG creados ascendería a DEG 42.800 millones. La enmienda incluye disposiciones que permitirán que los países que ingresen en el futuro reciban igual tratamiento, y las asignaciones para países miembros que tienen pagos en mora frente al FMI se colocarían en cuentas bloqueadas hasta la liquidación de los atrasos. La enmienda no modifica las atribuciones actuales del FMI para asignar DEG si considera que hay necesidad mundial a largo plazo de complementar los activos de reserva. Al 15 de julio de 2001, 108 países miembros del FMI a los que corresponde el 72% de total de los votos han aceptado la enmienda (de un total de los 110 países con el 85% de los votos que hace falta para la adopción).

Se han formulado varias propuestas para efectuar asignaciones selectivas que utilizarían el DEG como fuente de financiamiento para el crédito condicional, en particular para que el FMI sirviera de red de seguridad financiera o prestamista de última instancia en momentos de crisis financiera. Conforme a una de esas propuestas, se haría una asignación general de DEG al amparo de las facultades que dispone el Convenio, pero los principales países industriales convendrían voluntariamente en prestar al FMI, o directamente a los países que pusieran en marcha un programa respaldado por el FMI, los DEG que se les asignasen. El interés que despertaron estas propuestas decayó tras el acuerdo alcanzado en 1998 para el aumento de las cuotas como parte de la undécima revisión general y la mejora subsiguiente de la posición de liquidez del FMI.

Participantes y tenedores autorizados

Los DEG se asignan únicamente a los países miembros del FMI que deciden participar en el Departamento de DEG y cumplir las obligaciones que asumen los participantes. Desde el 7 de abril de 1980, todos los países miembros del FMI han pasado a ser participantes del Departamento de DEG. La CRG del FMI y los tenedores autorizados pueden mantener saldos en DEG, pero no se les puede asignar DEG.

El FMI tiene atribuciones para autorizar, como otros tenedores de DEG, a países que no sean miembros del FMI, a países miembros que no sean participantes en el Departamento de DEG, a las instituciones que desempeñen funciones de banco central para más de un país miembro y a otras entidades oficiales. Al 30 de junio de 2001, 16 organizaciones habían sido aprobadas

como “tenedores autorizados”¹⁰. Estos organismos pueden adquirir y utilizar DEG en transacciones mediante acuerdo y en operaciones con participantes y otros tenedores. Sin embargo, no pueden recibir asignaciones de DEG ni utilizar DEG en “transacciones con designación”. No hay una disposición para que los tenedores autorizados inicien transacciones en DEG con la CRG; sin embargo, en el caso de que un tenedor autorizado haya prestado recursos a la CRG del FMI, se ha decidido que el pago de intereses y el reembolso del principal que efectúe el FMI podrán hacerse en DEG.

Uso del DEG

A finales de los años setenta y durante los ochenta, el FMI tomó varias medidas para dar al DEG más liquidez y aceptabilidad. Una de esas medidas fue autorizar a los bancos centrales para que pudieran utilizar DEG libremente de mutuo acuerdo, sin tener que ajustar cada transacción al criterio de la necesidad de balanza de pagos. Otra medida fue liberalizar el requisito de presuponer que, eventualmente, los países que habían utilizado los DEG asignados volverían a “reconstituir” parcialmente sus tenencias¹¹. Aunque el requisito de reconstitución se mantuvo en vigor, el mínimo exigido para el promedio de las tenencias se redujo en 1979 del 30% de las asignaciones acumulativas al 15%. En junio de 1981 quedó anulado.

Originalmente, el FMI previó que el DEG se utilizara sólo en transacciones al contado es decir, transacciones que se liquidan de inmediato entre participantes o entre participantes y el FMI. Pero, como parte de la transición hacia un papel para el DEG más orientado al mercado, el FMI amplió el alcance de las transacciones oficiales en DEG para permitir su

¹⁰Los 16 tenedores autorizados son cuatro bancos centrales (el Banco Central Europeo, el Banco de los Estados de África Central, el Banco Central de los Estados del África Occidental y el Banco Central del Caribe Oriental), tres instituciones monetarias intergubernamentales (el Banco de Pagos Internacionales, el Fondo Latinoamericano de Reservas y el Fondo Monetario Árabe) y nueve instituciones para el desarrollo (la Asociación Internacional de Fomento (ventanilla concesionaria del Grupo del Banco Mundial), el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco de Desarrollo del África Oriental, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (ventanilla regular del Grupo del Banco Mundial), el Banco Islámico de Desarrollo, el Banco Nórdico de Inversiones, el Fondo Africano de Desarrollo y el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola).

¹¹La disposición sobre reconstitución establece que las tenencias de DEG de un país deben ser como mínimo un determinado porcentaje del promedio de la asignación acumulativa neta en un período de cinco años.

utilización en permutas, transacciones a plazo, préstamos, garantías y donaciones¹². Todas estas medidas han estado impulsadas por el deseo del FMI de fomentar el DEG como “principal activo de reserva” del sistema monetario internacional, según se establece en la segunda enmienda del Convenio. No obstante, el FMI no ha llegado hasta el punto de dar aprobación general para el uso del DEG en todo tipo de actividad no autorizada, con lo que se ha reservado un cierto grado de control sobre los tipos de transacciones permitidas. En todo caso, las normas liberalizadas no estimularon mucha actividad nueva y las transacciones al contado continúan representando la casi totalidad de las transacciones en DEG.

El DEG se utiliza casi exclusivamente para las transacciones con el FMI, y el esfuerzo hecho para fomentar el uso privado ha resultado en gran medida ineficaz. Cabe apuntar diversos motivos que explican este resultado. Como ya se ha dicho, a diferencia de las monedas que representan un título de crédito frente a los emisores, el DEG no es un título frente al FMI, sino un derecho que permite la obtención de la moneda de libre uso de los países miembros del FMI. Además, el mercado no determina el valor del DEG ni su rendimiento, pues refleja las variaciones del valor y el rendimiento de las monedas que lo componen o los instrumentos financieros en lugar del precio que agota el mercado. Esto significa que el valor y rendimiento del DEG no están libres para poder reaccionar ante el exceso de oferta o las presiones de la demanda. En consecuencia, el “mercado” del DEG lo tiene que administrar el FMI, como se explica en la sección siguiente. Por último, los mercados privados han desarrollado instrumentos alternativos que ofrecen los mismos tipos de cobertura monetaria que pueden obtenerse mediante el uso del DEG.

Las cuentas del FMI se llevan en DEG, y varios organismos y convenciones internacionales también han adoptado el DEG como unidad de cuenta¹³. Al 30 de abril de 2001, los tipos de cambio de cuatro países miembros del FMI se vinculaban al DEG.

¹²Consúltese la explicación detallada, en inglés, de cómo se utilizan los DEG en *Users' Guide to the SDR: A Manual of Transactions and Operations in SDRs* en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org/external/pubs/usrgsdr/usercon.htm>).

¹³Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco de Desarrollo del África Oriental, Banco Islámico de Desarrollo, Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, Comunidad Económica de los Estados de África Occidental, Fondo Común para los Productos Básicos, Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola y Fondo Monetario Árabe.

En resumen, el DEG no ha conseguido más presencia en el sistema monetario internacional por varios motivos:

- Primero, el sistema de tipo de cambio fijo para el que se creó el DEG se convirtió en régimen de tipo flotante poco después de la introducción del DEG. Esta circunstancia, unida a la internacionalización de los mercados de capital, redujo la necesidad de un activo central de reserva como el DEG y contribuye a explicar el motivo de que se hayan asignado tan pocos DEG.
- Segundo, el DEG no es un activo de mercado. El FMI siempre lo ha controlado administrativamente en casi todos sus aspectos, desde la valoración y el rendimiento hasta quién puede mantenerlos y para qué puede utilizarse. Estas restricciones, más el desarrollo de los nuevos instrumentos financieros en los propios mercados, ayudan a explicar las razones tras la nula evolución del DEG en los mercados privados.

Funcionamiento del sistema de DEG

Corrientes de DEG y el papel central del FMI

El FMI recibe y desembolsa DEG por conducto de la CRG, que centraliza la circulación de DEG por el sistema.

La entrada de DEG en la CRG incluye:

- El pago de cargos (intereses) adeudados a la CRG¹⁴.
- Los intereses devengados por las tenencias de DEG en la CRG y las contribuciones recibidas por el costo de administración del Departamento de DEG.
- Las recompras.
- La parte en activos de reserva (25%) de un aumento de la cuota (véase el recuadro III.4)¹⁵.

La salida de DEG en la CRG incluye:

- Compras.
- Pago de remuneración.

¹⁴El Convenio del FMI dispone que los países miembros paguen en DEG todos los cargos adeudados a la CRG.

¹⁵La parte en activos de reserva de un aumento de cuota tiene que pagarse en DEG, salvo que el FMI decida aceptar otro activo.

**RECUADRO III.4. PRÉSTAMO DE DEG PARA PAGO DE LA PARTE DE UN
AUMENTO DE CUOTA ABONADA EN ACTIVOS DE RESERVA**

Los países miembros tienen que abonar en DEG, en moneda especificada por el FMI, o en una combinación de ambos, el 25% de un aumento de cuota. El resto del aumento puede pagarse en la moneda del país.

Si el nivel bruto de reservas o las tenencias de DEG de un país miembro fueran bajos, el FMI puede, a solicitud del país, ofrecer ayuda para que éste pueda efectuar el pago de la parte del aumento de cuota que hay que abonar en activos de reserva. Esto se hace recurriendo a un préstamo en el día, libre de intereses, cargos o comisiones. En la undécima revisión general, cinco países miembros con tenencias relativamente elevadas de DEG convinieron en prestar un total de DEG 2.800 millones a otros países miembros que necesitaban un préstamo de DEG. En las revisiones generales de cuotas octava y novena también se dispuso de un método similar que se puede iniciar, si hace falta, para aumentos de cuota especiales o selectivos.

El mecanismo funciona como sigue:

- 1) El país miembro obtiene DEG en préstamo de otro país dispuesto a prestarlos.
- 2) El país miembro utiliza los DEG recibidos en préstamo para abonar la parte del aumento de cuota que hay que abonar en activos de reserva.
- 3) El país miembro realiza una compra por igual cantidad en el tramo de reserva (es decir, paga en moneda nacional el equivalente del 25% del aumento de su cuota) y recibe DEG.
- 4) El país miembro utiliza los DEG recibidos en el paso 3) para rembolsar en el mismo día el préstamo de los DEG recibidos en el paso 1).

- Rembolso de préstamos.
- Pago de intereses por préstamos obtenidos.
- DEG adquiridos por los países miembros para el pago de cargos y contribuciones.

Los países miembros no están obligados a aceptar DEG en una transacción a menos que sea por motivos de reposición¹⁶. Sin embargo, el FMI suele ofrecer DEG como alternativa a las monedas en todos los pagos que realiza a los países miembros. Casi todos los países miembros que tienen

¹⁶El FMI puede decidir la utilización de sus tenencias de DEG para reponer tenencias de la moneda de un participante en el Departamento de DEG.

posiciones en el tramo de reserva remuneradas por el FMI deciden recibir DEG en los pagos trimestrales por remuneración¹⁷, y se han aceptado DEG para el reembolso de préstamos y el pago de intereses sobre cantidades pendientes de reembolso. Los países miembros pueden adquirir DEG en la CRG para el pago de cargos a la CRG y el Departamento de DEG y el pago de contribuciones. Las corrientes principales de entrada y salida de DEG en la CRG se presentan en el gráfico III.2, donde pueden verse las proporciones relativas de estas corrientes desde 1990, estableciéndose una comparación con el nivel de las transacciones entre participantes y tenedores autorizados.

Los países miembros pueden aceptar DEG en las transacciones de compra y pueden solicitar que se conviertan en moneda utilizable en transacciones con designación o transacciones mediante acuerdo con otros países miembros, como se explica más adelante.

El FMI recircula los saldos de DEG mantenidos en la CRG como sigue:

- Encauza los DEG directamente desde la CRG a los países miembros deudores que efectúan compras al FMI.
- Encauza los DEG indirectamente desde los tenedores de DEG a otros países miembros que necesitan adquirir DEG para efectuar pagos al FMI (es decir, cargos y recompras). EL FMI también puede ayudar a los países miembros en la compra o venta de DEG con fines de gestión de las reservas. Este tipo de transacciones suele realizarse en virtud de acuerdos duales en la medida en que los DEG recibidos en compras a la CRG se convierten en moneda de libre uso.

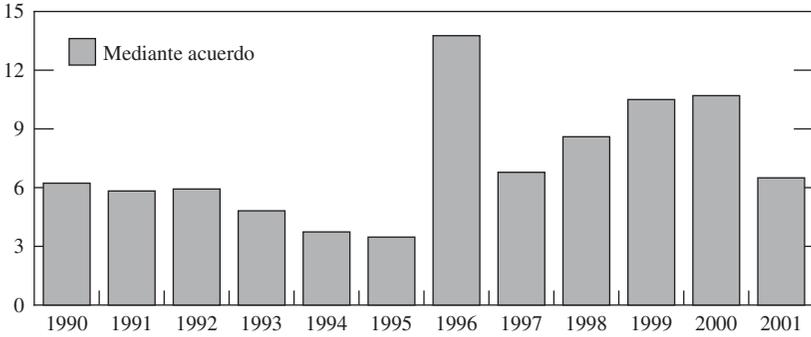
La CRG es así el motor que impulsa la circulación de DEG, hacia los países miembros deudores en relación con las compras que efectúan al FMI y hacia los países miembros acreedores con motivo del pago de préstamos obtenidos por el FMI y remuneración. Las tenencias de DEG en la CRG registran fuertes altibajos a consecuencia del pago en activos de reserva por concepto de aumento de la cuota (véase el gráfico III.3). Las tenencias de DEG en la CRG regresan a los niveles deseables gracias sobre todo a las transferencias de DEG para compras y el pago de préstamos obtenidos por el FMI, según se recoge en el plan trimestral de transacciones financieras. El Directorio Ejecutivo ha examinado periódicamente el nivel de las

¹⁷Hasta ahora, sólo un país miembro ha decidido recibir en su propia moneda el pago por remuneración.

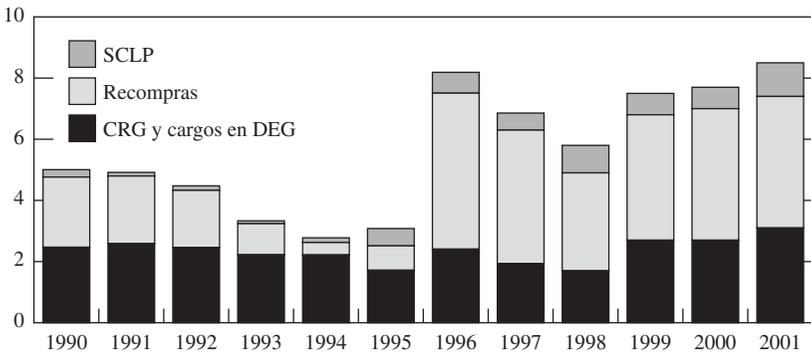
GRÁFICO III.2. TRANSACCIONES SELECCIONADAS EN DEG; EJERCICIOS CERRADOS EL 30 DE ABRIL DE 1990–2001

(Miles de millones de DEG)

Transacciones entre participantes y tenedores autorizados



Transferencias al FMI



Transferencias del FMI

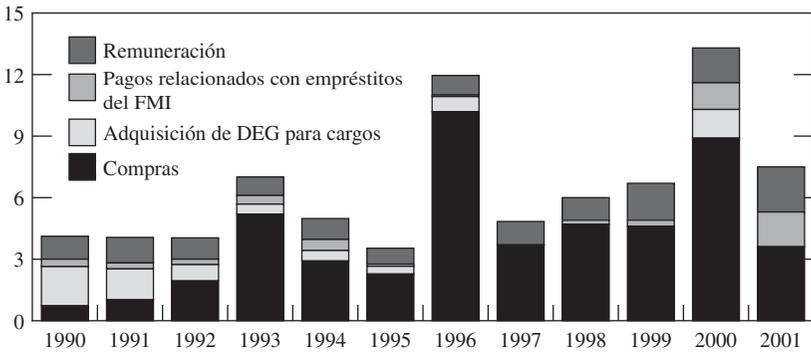
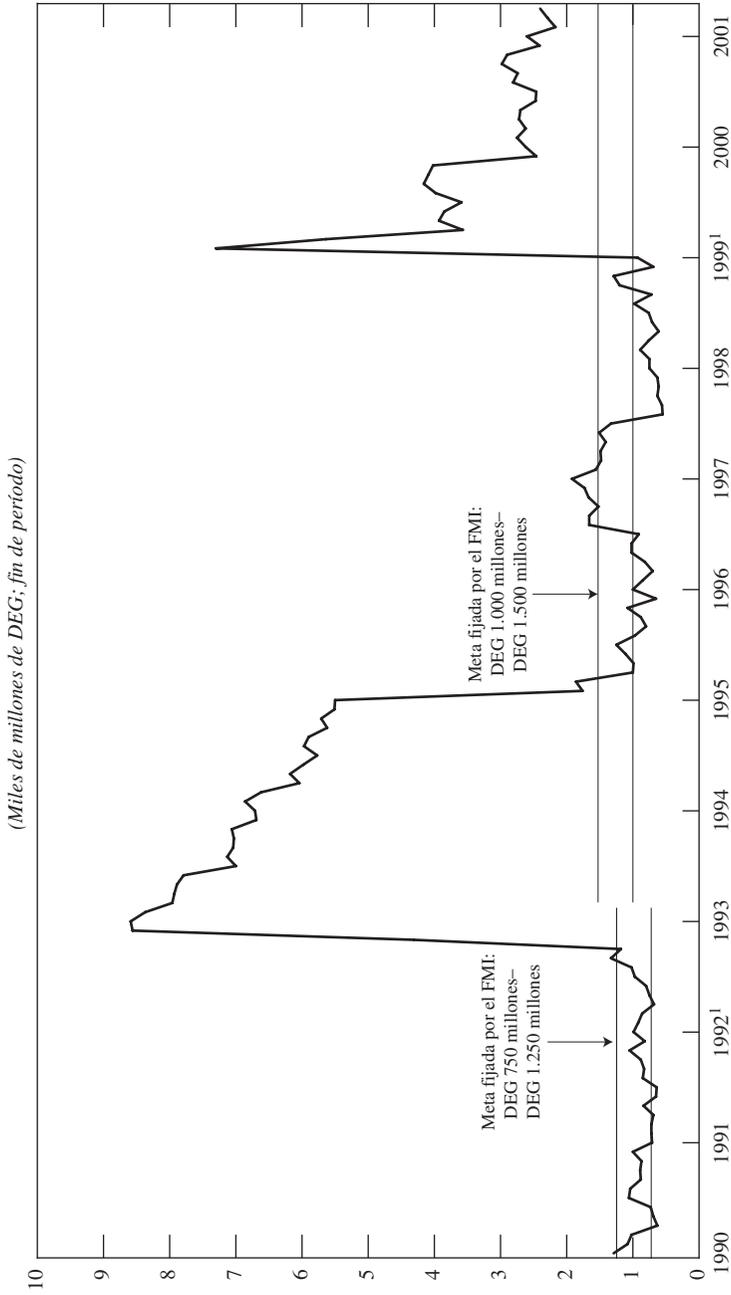


GRÁFICO III.3. TENDENCIAS DE DEG DEL FMI; ENERO DE 1990 – ABRIL DE 2001



¹Años en que entraron en vigor aumentos de las cuotas.

tenencias de DEG del FMI, en especial si las circunstancias aconsejaban una modificación de los niveles de tenencias que el FMI se fija como gama. El último examen se realizó tras el pago de los aumentos de cuota en virtud de la undécima revisión, y el Directorio Ejecutivo acordó que las tenencias de DEG del FMI debían mantenerse en una gama entre DEG 1.000 millones y DEG 1.500 millones, saldos que se ha demostrado son suficientes para satisfacer las necesidades operativas de la institución.

Sistema de acuerdos duales

Los acuerdos duales (de compra y venta) son otro mecanismo importante para la circulación del DEG. Los países miembros que han suscrito un acuerdo en dos sentidos o en uno constituyen un mercado efectivo para el DEG e incrementan la capacidad de uso del DEG. Los acuerdos duales permiten a los países miembros adquirir DEG a cambio de moneda de libre uso (en la práctica, normalmente dólares de EE.UU. y euros), sin tener que aducir motivos por balanza de pagos. Si bien el atractivo principal del DEG como activo de reserva es que entraña un derecho sobre moneda de libre uso, el sistema de acuerdos de compra y venta confiere más atractivo al DEG.

En los acuerdos de compra y venta se especifica la gama de tenencias de DEG dentro de la cual pueden efectuarse transacciones, la moneda que se entregará, la fecha de liquidación (normalmente dos o tres días hábiles), la cantidad mínima y máxima para cada transacción y el plazo de aviso que hace falta antes de iniciar la transacción. Los dos primeros acuerdos de compra y venta se concertaron en febrero de 1986 y, a finales de 1987, ya se habían suscrito nueve acuerdos de compra y venta. En la actualidad 13 participantes en el mercado han formalizado acuerdos de compra y venta, y un acuerdo de sólo venta. Las tenencias agregadas de estos acuerdos ascienden a unos DEG 3,500 millones. El acuerdo de sólo venta dispone un mínimo para guardar, y todo saldo por encima está disponible para venta.

La oferta de DEG para los acuerdos de compra y venta procede sobre todo de la reventa de DEG que realizan los países miembros que han recibido DEG en compras al FMI. La demanda de DEG se origina en los países miembros que los necesitan para la liquidación de obligaciones financieras ante el FMI. El alcance de la recirculación de DEG al amparo de los acuerdos de compra y venta se ve limitada por tres factores:

- La magnitud de las transferencias de DEG por nuevos créditos del FMI.

- El grado en que los países miembros que reciben esos créditos conviertan los DEG en moneda.
- La capacidad de absorción (es decir, la diferencia entre las tenencias corrientes de los países miembros y los límites máximos) disponible en virtud de los acuerdos de compra y venta¹⁸.

En general, el alcance de la recirculación de DEG es mucho mayor si los mantienen países miembros que han suscrito acuerdos de compra y venta (véase el recuadro III.5).

El papel del FMI en las transacciones mediante acuerdo es el de intermediario que busca los participantes adecuados en un mercado administrado. Los acuerdos de compra y venta permiten al FMI iniciar compras y ventas de DEG en nombre de un participante en el Departamento de DEG contra moneda utilizable, con sujeción a la norma de que todas las transacciones deberán efectuarse al tipo de cambio oficial del DEG en la moneda de que se trate. Como el mercado no siempre se agota, la oferta y demanda de DEG tiene que administrarse mediante la elaboración de un cuidadoso plan trimestral de transacciones financieras. La oferta limitada de DEG se asigna principalmente a satisfacer la demanda para las obligaciones de los países miembros que tienen que pagarse en DEG. La solicitud puntual de los países miembros que desean adquirir DEG con fines de gestión de las reservas es a menudo difícil de atender.

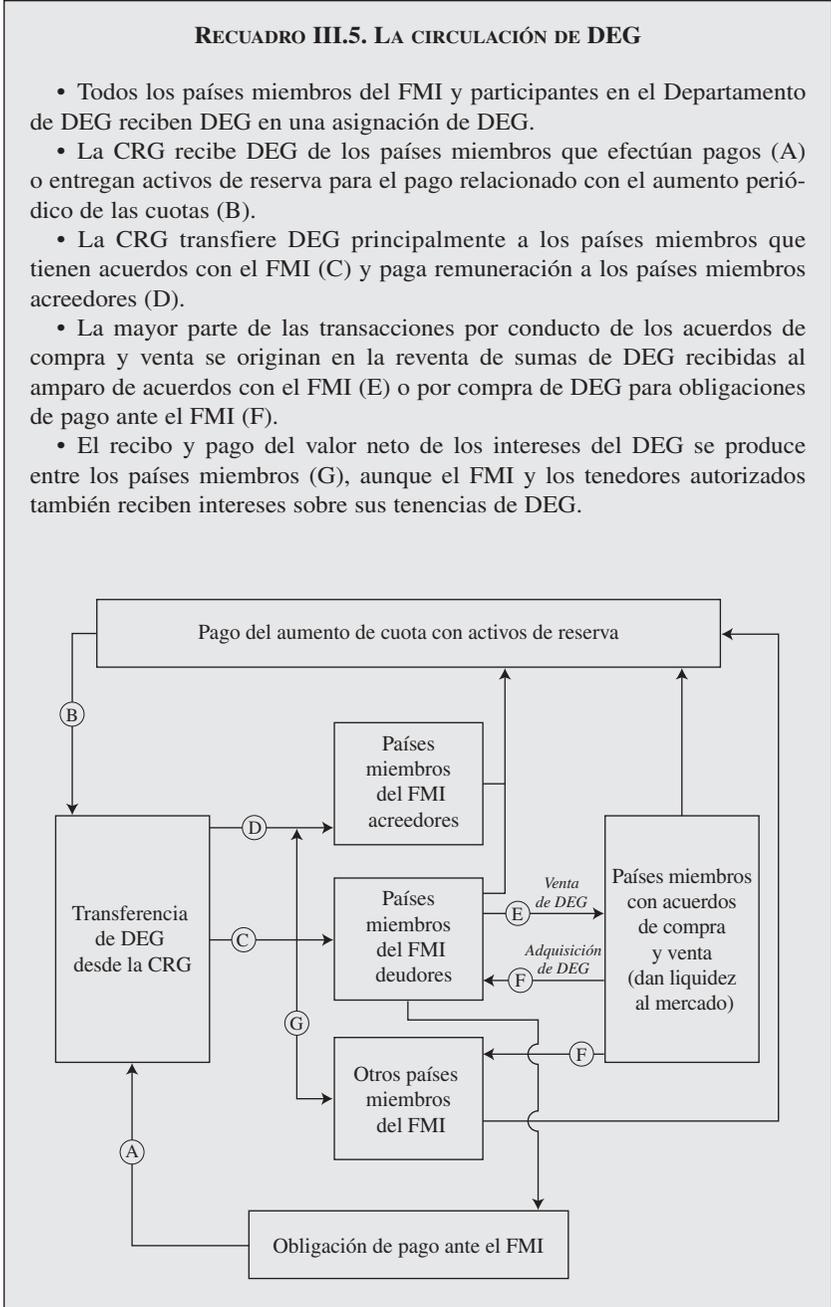
Evolución de las tenencias de DEG

El uso de DEG en ciertas transacciones (por ejemplo, en el pago de cargos, recompras, pagos relacionados con empréstitos del FMI y remuneración) ha producido un creciente desequilibrio en la distribución de DEG entre los países miembros. La distribución de las tenencias de DEG presenta un sesgo a favor de unos pocos países miembros acreedores, principalmente países industriales. Un país miembro mantiene más de una tercera parte de la masa emitida de DEG. Otro grupo relativamente grande de países miembros —sobre todo países deudores que han atravesado dificultades de balanza de pagos durante largo tiempo— suele mantener cantidades relativamente pequeñas de DEG en relación con su asignación

¹⁸Por ejemplo, en un período de escasa o nula concesión de crédito del FMI, como ocurrió a finales de los años ochenta, los países miembros que necesitaban DEG para el pago de obligaciones frente al FMI tuvieron que acudir al propio FMI o buscar métodos puntuales con otros países miembros.

RECUADRO III.5. LA CIRCULACIÓN DE DEG

- Todos los países miembros del FMI y participantes en el Departamento de DEG reciben DEG en una asignación de DEG.
- La CRG recibe DEG de los países miembros que efectúan pagos (A) o entregan activos de reserva para el pago relacionado con el aumento periódico de las cuotas (B).
- La CRG transfiere DEG principalmente a los países miembros que tienen acuerdos con el FMI (C) y paga remuneración a los países miembros acreedores (D).
- La mayor parte de las transacciones por conducto de los acuerdos de compra y venta se originan en la reventa de sumas de DEG recibidas al amparo de acuerdos con el FMI (E) o por compra de DEG para obligaciones de pago ante el FMI (F).
- El recibo y pago del valor neto de los intereses del DEG se produce entre los países miembros (G), aunque el FMI y los tenedores autorizados también reciben intereses sobre sus tenencias de DEG.



CUADRO III.2. TENENCIAS DE DEG DE GRUPOS SELECCIONADOS
DE PAÍSES¹
(Porcentaje de la asignación acumulativa)

	1983	1987	Octubre 1992 ²	1997	1998 ²	Junio 1999 ³	1999	2000	Abril 2001
Acreedores del FMI (26)	86	120	123	113	115	107	104	101	105
Deudores del FMI (103)	10	22	18	48	41	34	39	40	29
Otros países miembros (54)	58	73	59	81	75	60	68	80	82

¹El número de países miembros se indica entre paréntesis.

²Antes del aumento de cuotas (novena y undécima revisiones).

³Después del aumento de cuotas (undécima revisión).

acumulativa. Un tercer grupo ha oscilado entre posiciones acreedoras y deudoras y mantiene tenencias de DEG en un nivel medio de aproximadamente el 60% de su asignación acumulativa en los últimos años (véase el cuadro III.2).

Estados financieros del Departamento de DEG

La estricta separación entre el Departamento General y el Departamento de DEG del FMI significa que las cuentas financieras de ambos se mantienen separadas. La estructura básica del balance del Departamento General (véase el cuadro III.3) es muy sencilla. Como el pago y recibo de intereses se cancelan entre sí a efectos del conjunto del departamento, lo más cómodo es mantener los asientos con carácter neto.

La columna del activo del balance registra la posición de los deudores frente al Departamento de DEG, es decir, los países miembros que han cambiado parte de sus DEG por moneda de libre uso y cuyas tenencias de DEG están en consecuencia por debajo del nivel de la asignación acumulativa. Los intereses acumulados por recibir de estos países miembros deudores, registrados en el activo, representan la imagen virtual de los intereses devengados que acumulan los acreedores en la columna del pasivo.

El asiento final en la columna del activo representa los intereses y contribuciones que deben los países que tienen atrasos frente al Departamento

CUADRO III.3. BALANCE DEL DEPARTAMENTO DE DEG;
AL 30 DE ABRIL DE 2001
(Millones de DEG)

Activos		Pasivos	
Participantes con tenencias inferiores a las asignaciones:		Participantes con tenencias superiores a las asignaciones:	
Asignaciones	12.646	Tenencias de DEG	14.690
menos: Tenencias de DEG	<u>3.866</u>	menos: Asignaciones	<u>8.787</u>
Asignaciones superiores a las tenencias	8.780	Tenencias superiores a las asignaciones	5.903
		Tenencias de la CRG	2.437
		DEG en poder de tenedores autorizados	538
Intereses por cobrar	215	Intereses por pagar	<u>216</u>
Contribuciones e intereses en mora	<u>98</u>		
Total de activos	9.094	Total de pasivos	9.094

Nota: Los totales pueden no coincidir con la suma de los componentes debido al redondeo de la cifras.

de DEG. Si no se reciben DEG suficientes en el momento del vencimiento de estos pagos, se crean DEG temporalmente para efectuar el pago. Al liquidarse los atrasos, se cancelan los DEG temporales.

Los participantes con tenencias por encima de la asignación recibida adquieren una posición acreedora en el departamento y, en consecuencia, esas tenencias son pasivos del departamento, como lo son todas las tenencias de los tenedores autorizados y del FMI (CRG), ya que no reciben asignaciones. Los intereses devengados por estos acreedores vencen y se pagan trimestralmente¹⁹.

¹⁹Como el balance se cierra el último día del ejercicio, se muestran los intereses devengados durante los tres meses anteriores. El importe se paga a los acreedores el 1 de mayo, el saldo pasa a cero y comienza a devengar en el siguiente trimestre.

ORGANIZACIÓN Y OPERACIONES FINANCIERAS DEL FMI

CUADRO III.4. ESTADO DE RESULTADOS DEL DEPARTAMENTO DE DEG; EJERCICIO CERRADO EL 30 DE ABRIL DE 2001 (Millones de DEG)

<hr/>	
Ingresos	
Intereses netos recibidos de participantes con tenencias inferiores a las asignaciones	400
Contribuciones sobre las asignaciones de DEG	<u>2</u>
	403
Gastos	
Intereses sobre tenencias de DEG	
Intereses netos pagados a participantes con tenencias superiores a las asignaciones	261
CRG	113
Tenedores autorizados	27
Gastos administrativos	<u>2</u>
	403
Ingreso neto	<u>0</u>
<hr/>	

Nota: Los totales pueden no coincidir con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.

El estado de resultados del Departamento de DEG es igual de claro (véase el cuadro III.4). Los ingresos del departamento comprenden el pago de intereses efectuado por los deudores y las contribuciones pagadas por los países miembros por el gasto administrativo que produce el funcionamiento del departamento. Los gastos del departamento comprenden el pago de intereses a los acreedores del sistema y el reembolso al FMI por la administración del departamento. Como ingresos y gastos son siempre iguales, el ingreso neto es siempre cero.

Seminario sobre el futuro del DEG

En 1995, el Comité Provisional del FMI (ahora el CMFI) “solicitó al FMI que llevase a cabo, con la participación de expertos del exterior, un examen amplio del papel y las funciones del DEG a la luz de los cambios habidos en el sistema monetario internacional”. En marzo de 1996, el FMI

convocó un seminario al que asistieron formuladores de la política económica, catedráticos de economía y otras destacadas personalidades, junto con el personal del FMI, para examinar la función del DEG, las razones que justifican una asignación de DEG, los criterios para su distribución y las características del DEG²⁰. El seminario sirvió para que en el siguiente examen del Directorio Ejecutivo sobre las principales propuestas de asignación se estuviera mejor informado, aunque los participantes en el seminario se mostraron divididos sobre muchos aspectos clave y expresaron dudas sobre si era realista esperar que el DEG se convirtiera en el principal activo de reserva del sistema monetario internacional. No obstante, se expresó apoyo general al mantenimiento de la función actual que desempeña el DEG.

²⁰*The Future of the SDR in Light of Changes in the International Monetary System*, ibíd. (véase la nota de pie de página 2).