

La moneda única y los derechos especiales de giro

Fecha de recepción: 11 de mayo de 2005. Fecha de aprobación: 29 de septiembre de 2005.

*Por la gente de a pie a la que nunca se le ha
preguntado si quería apostar sus trabajos,
sus ahorros y sus rentas en este sistema
capitalista que funciona como un casino*
Susan Strange

*René Arenas Rosales**

RESUMEN

Este artículo argumenta los nuevos y críticos desafíos para la creación de la moneda única. Concluye que en un mundo de alta movilidad de capital, de instrumentos financieros más avanzados y de tipos de cambio más flexibles, es improbable la aparición de una moneda mundial única. Por tanto, la troica monetaria desequilibrada continuará dominando, con una presencia fundamental del dólar norteamericano, una notable del euro y, alguna divisa asiática, probablemente el yen o quizás el yuan.

PALABRAS CLAVE: Moneda única, Derecho Especial de Giro, tasa de cambio y Sistema Monetario Internacional.

ABSTRACT

This paper argues new and critical challenge to the creation single currency. It concludes that in an environment of rise mobility of capital, increase the new instruments financial and exchange rate more flexible, it's improbable the creation of single world currency. Consequently, the troika monetary instable will continue dominant, with a U.S. dollar

* Profesor investigador de la Facultad de Ciencias Políticas y Administración Pública UAEM. Miembro del Cuerpo Académico; Nuevo Orden Mundial: Perspectivas Políticas y Económicas para el Siglo XXI.

leading on a worldwide scale, a remarkable euro and, something East Asian currencies, probably the yen, perhaps the yuan.

KEYWORDS: Single Currency, Special Draws Right, Exchange Rate and International Monetary System.

INTRODUCCIÓN

Desde hace algunas décadas se debate en foros de distintos órdenes, tanto económicos como políticos, la viabilidad de la moneda única. Éstos iniciaron con el planteamiento de John Maynard Keynes y la instauración del *bancor* hasta llegar recientemente a las ideas plasmadas por políticos como el canciller alemán Gerhard Schroeder cuando requería, a finales de febrero de 2004, un tipo de cambio fijo para el cruce euro/dólar. Esta demanda internacional se basa en el hecho de que la volatilidad de las tasas de cambio genera desequilibrios al sistema monetario global.

En el terreno académico sobresalen tres proyectos de distinguidos investigadores. En efecto, los profesores Robert A. Mundell, Richard N. Cooper y Ronald I. McKinnon han insistido constantemente en la viabilidad de la moneda única como mecanismo que estabilice las tasas de cambio, controle las acciones especulativas de los mercados financieros internacionales y, en general, mejore el actual Sistema Monetario Internacional (SMI). De igual forma, posturas semejantes por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y los países en desarrollo se han manifestado para hacer del Derecho Especial de Giro

(DEG) el principal activo de reserva del sistema monetario mundial.

En esta realidad, explicaremos más adelante las características fundamentales de los planes que apoyan la idea de tener una moneda única que permita estabilizar el SMI. Con este fin, en el primer apartado describiremos los planteamientos centrales propuestos por los académicos señalados, detallando los obstáculos y limitaciones que impiden su presencia y viabilidad en el escenario mundial. Seguidamente, analizaremos la decepcionante experiencia de los DEG dentro del sistema monetario, la postura que tienen al respecto los países industrializados, los países en desarrollo y, por último, discurrir sobre la imposibilidad de los DEG de poder convertirse en el ancla central del SMI. Finalmente, en el tercer apartado, apuntaremos nuestra conclusión.

LAS PROPUESTAS ACADÉMICAS SOBRE LA VIABILIDAD DE LA MONEDA ÚNICA

Robert A. Mundell

El profesor de la Universidad de Columbia, ganador del premio Nobel (1999), fue durante mucho tiempo defensor de los tipos de cambio fijos. Esta postura la ha defendido no sólo desde 1960 sino nuevamente ha considerado la posibilidad del establecimiento de tasas de cambio fijas para las tres divisas internacionales del siglo XXI, el dólar, el euro y el yen. Según él, en este mundo monetario tripolar, la determinación de las tasas de cambio entre estas tres islas de estabilidad llegarán a ser los precios más importantes de la econo-

mía mundial. Y vaticina que debido al alto grado de convergencia inflacionaria entre estas naciones no sería imposible elucubrar algún tipo de unión monetaria. De igual modo, señala que las mismas condiciones podrían resultar de un sistema de tasas de cambio fijas entre las tres monedas, con acuerdos sobre una tasa de inflación común y la distribución razonable del señoreaje. Si tal acuerdo de tasas de cambio fijas entre las naciones que han convergido es concebible, podría no estar tan lejos una reforma monetaria internacional con moneda mundial (Mundell; 2001:2).

En ese mismo sentido, el Dr. Mundell, considerado uno de los padres fundadores del euro, no sólo ha insistido en que el sistema monetario internacional es insatisfactorio debido a la falta de disciplina monetaria colectiva, también ha sentenciado que mientras no se respalden los regímenes cambiarios de todos los países habrá crisis monetarias.

Bajo estas circunstancias, Mundell (1995) ha propugnado por el establecimiento de una *constitución monetaria internacional* que promulgue como mandato central, por parte del FMI o de una nueva autoridad monetaria internacional, la creación de una moneda mundial única con un poder de compra estable en términos de una cesta de bienes. Este renovado enfoque plantea 16 principios generales mediante los cuales el orden monetario internacional puede ser mejorado: 1) patrón de valor en la forma de una moneda compuesta internacionalmente (MCI), 2) la MCI sería producida por el FMI u otra institución

monetaria internacional, 3) patrón estable de valor de la MCI, 4) cada país estabilizaría su moneda en términos de la MCI, 5) la MCI sería una reserva internacional de valor, 6) el señoreaje sería distribuido hacia los países de acuerdo con una fórmula común a través de asignaciones, 7) las asignaciones de MCI serían determinadas por una fórmula acordada pero sujeta a modificaciones, 8) la MCI sería una moneda estable y no produciría intereses, 9) los miembros del FMI estarían obligados a aceptar una cantidad dada de MCI igual al múltiplo de sus cuotas, 10) los valores monetarios nacionales, expresados en MCI, serían publicados frecuentemente (diariamente o por horas), 11) la autoridad monetaria puede mantener activos en monedas, 12) el valor de los activos monetarios en términos de la MCI pueden ser mantenidos, 13) el oro continuaría siendo utilizado como una reserva secundaria para el banco central, 14) el oro puede ser revaluado oficialmente ya que puede ser utilizado en las transacciones oficiales, 15) la introducción de la MCI se facilitaría por la confianza otorgada por el oro y, 16) una asignación especial inicial de MCI puede ser hecha para compensar la mala distribución del oro.

A pesar de ser impulsor de la moneda única, Mundell (1997), también estuvo consciente de que la instauración de una moneda mundial en esa época era imposible. Asimismo, se dio cuenta que tampoco era viable, en ese momento, un sistema monetario basado en un régimen de tipos de cambio fijos. Pero, hizo hincapié en que Europa podría beneficiarse de las ventajas de un régimen de esta naturaleza en el marco

de la Unión Monetaria Europea, la cual eliminaría la incertidumbre acerca de los tipos de cambio, alentaría el comercio intrarregional y elevaría las tasas de crecimiento. Al final de cuentas, el tiempo y la instauración del euro le dieron la razón al Dr. Mundell.

Richard N. Cooper

El profesor de la Universidad de Harvard ha sostenido que las tasas de cambio totalmente flexibles pueden ser extremadamente costosas para la mayoría de las economías en desarrollo e industrializadas. De igual forma, para Cooper (1994) existen dos desventajas microeconómicas en los actuales acuerdos monetarios internacionales. La primera dificultad, menos importante pero más visible, es el costo para los viajeros de tener que convertir sus monedas a una tasa altamente desventajosa.¹ Esta diferencia entre la compra-venta de monedas provoca un impuesto tremendo sobre el viajero. Por este impuesto, entre otras cosas, es que los actuales acuerdos monetarios no sirven bien a los millones de personas que viajan constantemente alrededor del mundo. El segundo inconveniente, más trascendental, es la influencia de las tasas de cambio flotantes sobre las decisiones de inversión. Es decir, el papel que juega la incertidumbre de la tasa de cambio sobre las decisiones de inversión productivas en los diferentes sectores económicos. En ese tenor, señala que tolerar precios en los mercados extranjeros que fluctúen *vis a vis* la tasa de cambio irrita a los consumidores y se corre el riesgo de perder ventas. Igual-

mente, sostiene que las tasas de cambio flotantes hacen imposible mantener precios locales estables en cada uno de los mercados nacionales.

Ante la presencia de estas consideraciones microeconómicas, la solución última planteada por Cooper a los actuales acuerdos monetarios es el establecimiento de una moneda única al menos entre las principales naciones manufactureras: la Comunidad Europea, Japón y Estados Unidos. En otras palabras, Cooper plantea que con una moneda única los disturbios entre las naciones líderes, como el desajuste de la tasa de cambio, probablemente serán mucho más pequeños. De igual manera, propone el establecimiento de un régimen monetario común debido a que pronostica que en el futuro próximo los principales trastornos entre estas regiones serán de naturaleza monetaria.

Nuevamente, Cooper (2000) insistió en que la introducción del euro entre las naciones europeas puede ser llevada un paso adelante, con la creación de una unión monetaria entre Europa, Japón y los Estados Unidos. No obstante, si bien es cierto que tal proposición es políticamente irreal en este momento; también es verdad que los disturbios reales entre estos centros de poder mundial no serán radicalmente asimétricos. La reducción en los disturbios asimétricos entre los estados líderes limitará la atracción de las tasas de cambio flexibles como absorbedores de crisis. Como resultado, el costo-beneficio gradualmente alterará el equilibrio contra la flexibilidad, aun para las grandes naciones.

Sin embargo, la visión de Cooper de una moneda común para el mundo, deja de lado el escenario de transición que debe recorrerse para alcanzar la moneda única. En ese sentido, considero que primeramente las tres monedas principales deben estar enroladas dentro de áreas regionales y luego vincularse entre ellas mismas. Esto es, espero que América del Norte y Sudamérica evolucionen hacia una zona dólar, y que la Unión Monetaria Europea se extienda hacia toda Europa y África. Y que probablemente el yen (quizás el yuan) alcance este estatus para Asia.

Ronald I. McKinnon

El profesor de la cátedra sobre economía internacional en la Universidad de Stanford William D. Eberle propone (1988) un patrón monetario común que prevenga las fluctuaciones de la tasa de cambio. Según McKinnon, la flotación de la tasa de cambio es dominada por la preferencia de activos volátiles antes que por ajustes pasivos de la balanza comercial. Es decir, son los flujos de capital internacional los que coaccionan los movimientos en las tasas de cambio de las tres principales naciones industrializadas.

Ante esta inestabilidad de portafolio, McKinnon considera que la solución apropiada es que la Reserva Federal, el banco de Japón y el Bundesbank (actualmente Banco Central Europeo) anuncien conjuntamente su adhesión a un patrón monetario común, para con ello aproximarse a las condiciones prevalecientes dentro de un área monetaria única, en donde un nume-

rario —por decir el dólar— pueda acercarse al mismo poder de compra que posee una cesta de bienes comerciales en cualquier región o país participante.

Conjuntamente, McKinnon sostiene que las tasas de cambio deberían ser fijadas sobre la base de criterios diferentes al del ajuste de la balanza de pagos, y que éste, debería ser manejado por medio de medidas fiscales. Por tanto, para él, la teoría alternativa que va a estabilizar los tipos de cambio es la teoría de la Paridad del Poder de Compra: “La paridad del poder de compra puede ser una guía teórica clara para los bancos centrales y una con la cual los mercados financieros privados puedan también sentirse confortables” (1988:87).

La idea central que hay en la teoría de la paridad del poder de compra es calcular una tasa de cambio nominal que pueda alinear el nivel de precios internos con la de los bienes exportables internacionalmente y sirva además como una medida aproximada para sus productores respectivos o bien sea un índice de precios al por mayor.

De la misma manera, McKinnon sostiene que debido a que la balanza comercial es igual a la diferencia entre ahorro e inversión, la tasa de cambio nada tiene que ver con ella. Por tanto, variaciones en el tipo de cambio no tienen ningún efecto predecible sobre la balanza comercial neta. En esa perspectiva, la depreciación del dólar no contribuye a reducir el déficit comercial norteamericano, en todo caso lo que produce es inflación interna y deflación en el extranjero.² Por esta razón, lo que se debería hacer es fijar el dólar —desde aho-

ra— a un nivel consistente con alguna estimación de la paridad del poder de compra y asegurarlo allí, y posteriormente pasar a un objetivo monetario global: la simulación del patrón oro.

Más recientemente, el profesor McKinnon (1996) ha insistido en que reducir la volatilidad financiera excesiva, mientras los niveles de precios nacionales permanecen correctamente anclados, requiere un fuerte compromiso mutuo de las naciones industrializadas con el fin de estabilizar el tipo de cambio de largo plazo. Es decir, se requieren nuevas reglas del juego que proporcionen un ancla monetaria mundial, las cuales diseñó en su propuesta: *Un patrón monetario común para el siglo XXI*. Las reglas más sobresalientes son: a) zonas meta para el yen/dólar y marco/dólar, con un límite de más menos 5%, b) libre convertibilidad en la cuenta corriente y la cuenta de capital y, c) una vez que la inflación y las tasas de interés de largo plazo estén alineadas entre el G-3, constreñir las zonas a, más menos, 1%.

En fin, creo que la propuesta de McKinnon es poco útil para el análisis de la volatilidad de la tasa de cambio, debido a que sus variaciones no se pueden explicar únicamente a partir del indicador paridad del poder de compra.

LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

Los Derechos Especiales de Giro (DEG) fueron introducidos en un periodo de estabilidad en los tipos de cambio, antes de la acelerada innovación financiera y por la

expectativa existente de insuficiente liquidez. Por tanto, el propósito inicial de su creación fue el de proveer la liquidez adicional requerida para sostener el crecimiento del comercio mundial y con ello reducir la dependencia que el sistema monetario internacional tenía con el patrón monetario basado en el dólar y en la producción y distribución del oro.

En cuanto a su valorización, inicialmente (1969) el DEG se definió con un valor de 0.88867 gramos de oro, que era igual al que poseía un dólar americano. Sin embargo, al devaluarse el dólar frente al oro, el DEG se revaluó frente a esa moneda y dejaron de ser equivalentes en términos de oro. Posteriormente, en junio de 1974, los instrumentos fueron redefinidos por una canasta de 16 monedas. A partir de 1981, la canasta fue integrada por cantidades fijas de las monedas de los cinco principales países exportadores de bienes y servicios. La composición de la canasta se revisa quinquenalmente. Las ponderaciones de las cinco monedas (ver gráfica 1) reflejan su participación relativa en las tenencias de reservas oficiales, registrándose —hasta noviembre de 1998— los siguientes porcentajes: 39% en dólares de EEUU., 21% en marcos alemanes, 18% en yenes japoneses, 11% en francos franceses y 11% en libras esterlinas (Driscoll; 1998).

A partir del 17 de diciembre de 1998, el directorio ejecutivo del FMI aprobó una decisión mediante la cual se determinó que el euro sería una moneda “de libre uso”³ desde el 1 de enero de 1999. De hecho, por esta decisión se reemplazó al marco alemán y al franco francés por el euro en la

lista de libre uso y también en la composición de la canasta del DEG.

En el cuadro 1 se presentan los porcentajes de ponderación inicial y las correspondientes cantidades de cada moneda establecida el 1 de enero de 1996 y las cantidades de monedas calculadas al 1 de enero de 1999. Así, la nueva ponderación de la cesta del DEG (ver gráfica 2), a partir del 1 de enero de 1999, está conformada de la siguiente manera: 41.3% de dólares norteamericanos, 19% de euro (Alemania), 17% de yen japonés, 12.4% de libras esterlinas y 10.3% euro (Francia). (Boletín del FMI; 1999:octubre). Así las cosas, para agosto de 1999, 1 DEG era igual a USA \$1.36988 (i.e. 1 dólar era igual a DEG 0.730004 ver cuadro 2). Los últimos datos, 6 de mayo de 2005, señalan que un DEG es igual a 1.51639 de dólar (o lo que es lo mismo 1 dólar es igual a 0.659462 de DEG). Y la ponderación de la cesta del DEG está constituida de la siguiente forma: 38.05% de dólares, 36.4 % de euros, 13.23% de yenes japoneses y 12.31 % de libras esterlinas (FMI: 2005).

Dentro de este escenario, vale la pena recordar que —desde sus inicios— se quiso convertir al DEG en la moneda mundial del nuevo sistema monetario. Los intentos por instaurarlo tuvieron eco durante la segunda enmienda al convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional en 1978. En aquella época, se decidió hacer del DEG el principal activo de reserva del sistema para lo cual se determinó que se ampliarían sus posibles usos en operaciones y transacciones entre el Fondo y los países miembros y también en otras entidades oficiales. Al respecto, se estipuló que el FMI permitiría nue-

vas formas de operación del DEG (por ejemplo, para préstamos o subvenciones), en pro de que las características de este activo se acercaran más al de las reservas tradicionales. En ese tenor, la unidad DEG comenzaría a funcionar como: unidad de cuenta en el transporte internacional, unidad monetaria para emisión de bonos y como numerario de obligaciones en convenios internacionales. En la misma vena, fue incrementado su tipo de interés y se dio, desde 1981, (como notábamos) una nueva ponderación de la cesta monetaria.

A pesar de estos esfuerzos, los DEG llegaron a ser rápidamente desplazados por instrumentos financieros más sofisticados derivados de la liberalización financiera internacional. Simultáneamente, otros elementos que inhibieron su desarrollo fueron: la adopción de tipos de cambio flexibles, la mejor integración de los mercados de capital, el limitado respaldo político e institucional y las propias dificultades técnicas y prácticas que presenta el derecho especial de giro.

Por tanto, el entusiasmo de la segunda enmienda al convenio constitutivo del FMI no fue suficiente para que el DEG se convirtiera en el principal activo de reserva internacional y actualmente ese consenso prácticamente se ha evaporado. En suma después de más de 30 años de existencia, su historia es decepcionante.

En efecto, el derecho especial de giro es dinero altamente condicionado o parcial. Prueba de ello es el hecho de que las transacciones del FMI están denominadas en DEG, pero en la actualidad los pagos y

repagos pueden ser hechos en varias monedas. De igual forma como almacén de valor, el DEG ha desempeñado también un cometido marginal. En 1999, los DEG mantenidos alcanzaron 1.75% de todas las reservas oficiales (cuadro 3). Para los países desarrollados la cifra fue menor (1.1%). En suma, la participación del DEG en las reservas internacionales ha caído dramáticamente de una cima de 4.5 % en 1975 a menos de 1.3% en 1999⁴ (Ver cuadro 4).

Este papel marginal desempeñado por el derecho especial de giro también se ha manifestado en las operaciones privadas, en donde ha permanecido completamente limitado. Es cierto, después de un desarrollo impresionante a finales de los setenta, desde 1982 ha estado a la baja. Así, por ejemplo, según fuentes del Bundesbank, no hay depósitos denominados en DEG con bancos comerciales alemanes. Lo mismo sucede en Francia. En tanto que las obligaciones de los bancos ingleses y belgas denominadas en DEG descendieron durante prácticamente toda la década de los ochenta y noventa.

A pesar de todo, existieron —durante la primera mitad de la década de los noventa del siglo pasado— enconados debates en torno a su reavivación como *moneda única*. En ese tenor, coexistieron varias razones académicas y políticas que apoyaron la idea de nuevas asignaciones de DEG, entre las que destacaron: la necesidad global de una mayor liquidez internacional por parte de los países en desarrollo, la rectificación de la inequidad del sistema DEG, —lo que en su momento Camdessus llamó asegurar la justicia del DEG—, la eviden-

cia empírica y econométrica de que la demanda por reservas crecería sustancialmente durante los próximos años, la imposibilidad de que afectara la tasa global de inflación, el empecinamiento de que el DEG se convirtiera en el principal activo de reserva del SMI y la escasez de recursos financieros que tenía (y sigue teniendo) el FMI ante la presencia de crisis monetarias de impacto internacional.

Pese a estas argumentaciones, es un hecho que el debilitamiento continuo del DEG dentro del sistema tuvo su punto culminante en las reuniones de Madrid de octubre de 1994 cuando el comité interno fracasó en acordar una enmienda al artículo XVIII. En esa época, el debate giraba sobre el método y el tamaño de las nuevas asignaciones de DEG. Las principales posturas sobre ese asunto se dividieron en cuatro: la posición del G-7, la postura de los países en desarrollo, la propuesta Williamson y los fundamentos de Polak.

La posición del G-7

Los países del G-7 proponían una asignación selectiva de DEG de alrededor de 12-16 millones DEG que podría beneficiar principalmente a los nuevos países miembros del Fondo. Esta propuesta de asignación selectiva de DEG por parte de los principales accionistas del Fondo, se basó en la idea de que la expansión de los mercados de crédito internacional había hecho cuestionable los supuestos sobre los cuales fueron creados los DEG. Esto es, en sus inicios se pensó que el derecho especial tenía que ser creado por las “necesidades globales de

largo plazo”. No obstante, para esa época, los países del G-7 no estaban convencidos de que existiera una necesidad de largo plazo para apoyar los activos de reserva de los países dado el crecimiento de los mercados financieros internacionales. En suma, los países del G-7 junto con Australia se opusieron a una nueva asignación de DEG sobre la base de que podrían ser inflacionarios y de que no existía la necesidad global de liquidez de largo plazo para apoyar las reservas internacionales. No obstante, estos países reconocieron que la mayoría de los países en desarrollo (PED) enfrentaban una situación de astringencia de reservas. Sin embargo, ellos argumentan que ésta no era la base sobre la cual los DEG deberían ser asignados según el artículo XVIII⁵ de los acuerdos del Fondo. Igualmente el G-7 puntualizó que la mayoría de los países industrializados eran sólidos en reservas internacionales y que las economías emergentes no tenían problemas con sus reservas internacionales.

En concreto, la iniciativa de los Estados Unidos y del Reino Unido era apoyada por el resto de los países del G-7 y, propusieron un compromiso con los siguientes objetivos (Buirra y Marino, 1995: 16):

1. Asegurar una participación equitativa de todos los miembros en el mecanismo del DEG;
2. Proveer un medio de distribución el cual pudiera facilitar amplio apoyo y evitar una asignación selectiva o general;
3. Limitar la nueva emisión total de DEG a una cantidad moderada. Bajo esta propuesta el total de DEG asignados sería

de 16 000 millones. De los cuales alrededor de 8.3 millones serían para los países industrializados y 7.7 millones corresponderían a los PED. De esta última cantidad 1.6 millones pertenecerían a las antiguas repúblicas soviéticas y,

4. Cambiar el requerimiento de la determinación del DEG basado en el concepto de necesidad global.

La postura de los países en desarrollo

Evidentemente, los países en desarrollo (PED) estuvieron en contra de la propuesta de las naciones líderes; la cual proponía una asignación especial o selectiva de los DEG para los nuevos países miembros que nunca han participado en la cuenta de los DEG. Asimismo estuvieron en contra porque no los beneficiaba y debido a que haría más difícil conseguir asignaciones generales de DEG. En todo caso sostuvieron, que si se quería beneficiar a las naciones que recién se incorporaban al sistema de los DEG, se necesitaba, con mayor ahínco, una nueva asignación general.

En cuanto a su postura específica, los países en desarrollo y el director gerente en turno del FMI propusieron una asignación general de 30-36 millones de DEG bajo el método tradicional de asignaciones de DEG. Es decir, a través del consejo y en proporción a sus cuotas. Las principales características de la propuesta de los PED fueron las siguientes:

1. Inmediata asignación general de DEG equivalente al 10% de las cuotas o 14.5 millones de DEG. Esto exigía el recono-

cimiento de una necesidad global y mantendría vivo el mecanismo tradicional de asignación de DEG.

2. Enmienda a los artículos del Acuerdo que permitieran una asignación selectiva adicional de alrededor de 16 millones de DEG que podría permitir a todos los países alcanzar una DEG/cuota de 35.8%.

Los PED argumentaron que la propuesta tenía dos ventajas. Primero, 10% de la asignación general podría ser efectiva inmediatamente ya que no se requería aprobación parlamentaria. Esto daría un respiro oportuno a la astringencia de reservas que enfrentaban algunas economías en transición y países en desarrollo. Segundo, se podría continuar con la enmienda hasta alcanzar 85% de poder de voto para poderla hacer efectiva.

No obstante los argumentos adecuados por parte de las naciones subdesarrolladas, no existió, nuevamente, la suficiente fuerza política para modificar el convenio constitutivo del FMI ni el indispensable peso político para obligar a las naciones líderes a realizar una nueva asignación general de DEG.

La propuesta Williamson

El argumento fundamental de Williamson (1994) partió del reconocimiento de que los países industrializados tienen suficiente capacidad de crédito para solicitar y conseguir préstamos en el mercado financiero internacional; de tal suerte, que realizar nuevas asignaciones de DEG no tendría sen-

tido para ellos. Sin embargo, esta situación no es cierta para la gran mayoría de los PED. Aun para aquellos que tienen acceso a los mercados de capital puesto que generalmente tienen que pagar una prima de interés sustancialmente mayor que la tasa del DEG. Y todavía más, existen algunos países —los países africanos— que definitivamente no pueden conseguir préstamos bajo ninguna condición. Por tanto, los países en desarrollo tienen que exportar sus recursos reales o conseguir préstamos en términos muy costosos con el objeto de mantener sus reservas internacionales. Evidentemente, esta situación genera que los PED paguen una prima por riesgo. Por esta razón, señaló Williamson, es que es conveniente reanimar las asignaciones de DEG.

Así las cosas, la idea central de Williamson se basó en el hecho de que el FMI debió examinar cuántos países eran incapaces de conseguir un préstamo internacional a una tasa de interés cercana a la tasa de interés de los DEG. Hecho esto, el Fondo debería luchar por emitir algunos DEG hacia aquellos países que habían manifestado su pretensión de obtenerlos. Los deseos declarados de los países podrían ser medidos por el incremento en sus tenencias de reservas durante el periodo básico inmediatamente anterior. Entonces, el Fondo podría calcular la escala de asignación de DEG necesarios y así poder ofrecer a los países demandantes, la emisión justa de DEG. Todos los participantes, y sobre todo los países con menor capacidad de crédito, recibirían asignaciones de DEG durante los siguientes cinco años en la proporción necesaria para satisfacer sus necesidades de reserva

reveladas. A pesar de ello y debido a que las necesidades de reserva tienden a crecer más rápidamente en términos absolutos todo el tiempo, sostuvo Williamson, puede suceder que los países con menor capacidad de crédito no satisfagan todos sus objetivos de acumulación de reservas a través de asignaciones de DEG. Sin embargo, ellos podrían cubrir la gran mayoría de sus necesidades crediticias.

Como se notó, para Williamson la ventaja de las asignaciones de DEG estaba en que los países con menor capacidad crediticia ya no tendrían que exportar recursos reales a los países industriales tan sólo por el hecho de mantener sus reservas internacionales. Concluyendo, la idea de Williamson de reanudar asignaciones de DEG por razones de *equidad* era oportuna. Puesto que en ese momento el FMI estaba en una fase de debatir la distribución de los DEG sobre la base de la condicionalidad y no de la equidad.⁶

Los fundamentos de Polak

Para Jacques Polak (1996) existe una clara posición entre los países que están a favor de una asignación de DEG y aquellos que están en franca oposición. Dentro de la primera postura se encuentran todos los PED y algunos países industriales conducidos por Francia, Bélgica e Italia. Mientras que los países que se oponen a nuevas asignaciones de DEG son los Estados Unidos, el Reino Unido, Alemania, Japón y Australia.

Sus argumentos fundamentales en contra de una asignación de DEG se clasifican en dos. La primera consideración fundamental es que las asignaciones de DEG operan como un desincentivo para el ajuste. Es decir, las asignaciones dan a los países más margen para administrar sus posiciones de pagos lo cual provoca en ellos irresponsabilidad y poca disposición para emprender programas de ajuste. Por tanto, nuevas asignaciones son sólo una forma de posponer su corrección. En ese sentido, sí los países pueden obtener reservas sólo por su capacidad de crédito —como lo hacen los bancos comerciales— esto puede operar como un poderoso incentivo para que realicen el ajuste necesario con un retraso mínimo. La segunda razón que argumentan los países industrializados en contra de asignaciones de DEG es la aversión natural de los gobiernos porque el FMI cumpla una función bancaria. Es decir, los bancos comerciales de crédito son la principal fuente de reservas y si se modifica ese fundamento a través de emisiones de DEG, el papel central de los bancos comerciales —de creadores de reservas— se reduciría.

En opinión de Polak estos argumentos son poco sólidos; en primer lugar, por el hecho de que las asignaciones de DEG pueden ser establecidas a un nivel que no interfiera con el proceso de condicionalidad del FMI. En segundo lugar, la falta de entusiasmo de los bancos comerciales por continuar ampliando sus créditos a países con dudosa capacidad crediticia⁷ —especialmente hacia los PED— motivó que algunos de ellos observaran con agrado el privilegio de crear reservas entre ellos y una institución oficial como el FMI.

A pesar de todo, la posición general de los gobiernos más industrializados ha sido su indiferencia en la creación de reservas oficiales a menos que se presente un caso abrumador para hacerlo. Pese a ello, continúa Polak, es necesario una asignación de DEG que no sólo apoye a los PED con respetables políticas económicas sino a los países que se encuentran al margen de los recursos financieros como son los países africanos. Finalmente, el DEG puede servir como un instrumento de salvaguarda ante contingencias futuras; en particular, en una situación donde los mercados privados sean incapaces de responder adecuadamente a necesidades de liquidez globales legítimas de largo plazo.

Por último, la propuesta de Polak (1996) es que el FMI utilice al DEG en todas sus operaciones, incluso en el financiamiento concesionario, y no sólo, en el suministro de liquidez incondicional a los países miembros. Con este sistema de financiamiento basado en el DEG se ofrecerían las siguientes posibilidades (FMI, 1992: 227-231): (1) daría a los países acreedores, que son miembros del FMI, un activo preferencial; (2) eliminaría la necesidad de aumentos de cuotas excesivas, de las que sólo 30% puede utilizarse para elevar el financiamiento del FMI; (3) el FMI podría unificar sus dos cuentas internas y hallar más fácilmente una fórmula eficiente para la asignación de sus gastos generales; (4) suprimiría las contribuciones de los países miembros en DEG y en monedas cuando se produjera un aumento de sus cuotas sin repercutir en la función que éstas desempeñan en la regulación del crédito del FMI y;

(5) la estructura financiera del FMI sería más transparente. Finalmente, ante las preocupaciones con respecto a la pérdida de control sobre el volumen del crédito concedido en el marco de un sistema basado en el DEG, Polak propuso que el FMI establezca un tope a los DEG en circulación equivalente a una fracción de la suma de las cuotas más 100% de la suma de las asignaciones acumuladas netas. Según él, esta fórmula podría eliminar la necesidad de efectuar un aumento general de cuotas durante 10 o 20 años.

A pesar de las bondades de la propuesta Polak, de que el FMI se convierta en un organismo basado enteramente en el DEG, creemos que no es viable puesto que además de que se requeriría una modificación en gran escala de la estructura y las operaciones financieras de la institución; sería necesario transferir amplias potestades al FMI por parte de los países miembros, y con ello renunciar a una gran proporción de su autonomía monetaria.

CONCLUSIÓN

A lo largo de estas líneas apuntamos las dificultades que se presentan para la creación de la moneda única. Anunciamos que en un mundo de alta movilidad de capital, de instrumentos financieros más avanzados y de tipos de cambio más flexibles, es improbable la aparición de una moneda mundial única. Por tanto, lo probable es que se mantendrá en las transacciones financieras internacionales la troica monetaria desequilibrada, con una presencia fundamental del dólar norteamericano,

una notable del euro y, alguna divisa asiática, probablemente el yen o quizás el yuan.

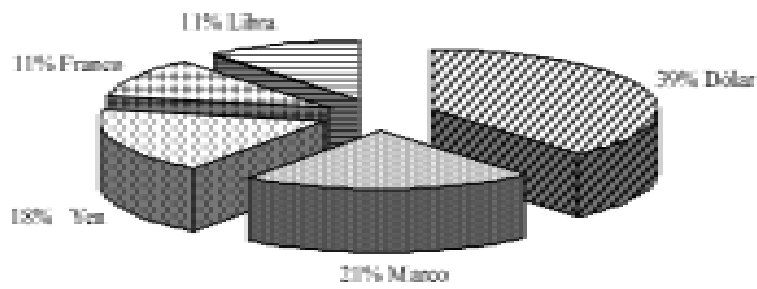
De igual suerte, patentizábamos que la privatización del sistema monetario internacional eclipsó a los nacientes DEG. Entonces, la pregunta obligada ahora es, ¿cuál será el papel de los derechos especiales en el intercambio futuro? La respuesta puede ser elaborada en dos escenarios.

Primero, debido a que la intensa movilidad de capital provocará una mayor tendencia por parte de los países a adoptar regímenes cambiarios más flexibles, no se observa, que en el futuro próximo, tasas de cambio fijas, como el DEG, jueguen un papel más significativo en el contexto monetario internacional. Segundo, si tomamos en consideración el éxito de la unión monetaria europea y el euro, es muy poco factible que se tenga una demanda internacional significativa de DEG por parte de la comunidad europea y, en general, de la sociedad entera. En esa misma vena, cabe destacar que desde 1998 (undécima revisión) no se ha registrado ningún aumento general de cuotas, situación que manifiesta la poca disposición de aumentar el rol del DEG en el concierto mundial. En conclusión, no se percibe que el DEG desempeñe un papel más relevante en el futuro cercano, más bien se observa que el dólar permanecerá como la moneda conductora internacionalmente; asistida por la llegada de nuevas monedas, particularmente el euro, lo que vendrá a satisfacer las necesidades del sistema monetario global.

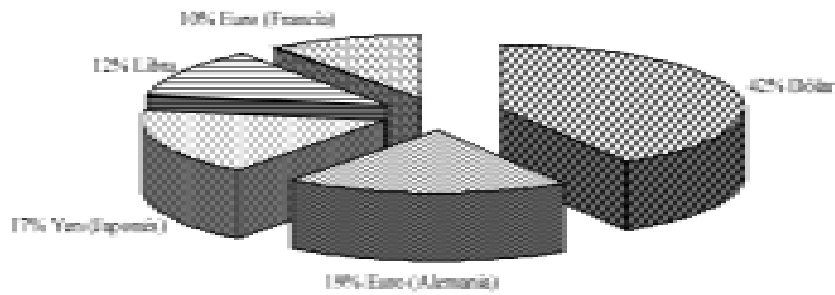
Es ese sentido, compartimos la vieja idea de Charles Kindleberger (1985), que sostiene que el papel internacional del dólar dentro del escenario monetario mundial no ha concluido. Y todavía más, a pesar de que uno de los desarrollos más notables en las relaciones monetarias globales en el siglo XXI, es la rápida aceleración de la competencia transfronteriza entre las monedas *{desterritorialización}*⁸ (Cohen;2000) fundamentalmente entre el dólar y el euro; no podemos sostener que haya nacido el sustituto universal del billete verde. Finalmente, tenemos presente que aunque no aparecen en el corto plazo serios desafíos para el dólar, en el mediano plazo; las decisiones sobre las futuras monedas claves serán influencias por las preferencias estratégicas de los centros de poder político, por la lógica de la competencia del mercado y, por los desarrollos tecnológicos.

GRÁFICAS Y CUADROS ESTADÍSTICOS

VALUACION DEL DEG HASTA 1998



VALUACIÓN DEL DEG 1999
(EN PORCENTAJES)



CUADRO 1
MODIFICACIÓN EN LA CESTA DE VALORIZACIÓN DEL DEG

moneda	ponderación inicial (%)	cantidad unidades monetarias al 1 de enero de 1996	moneda	cantidad unidades monetarias al 1 de enero de 1999
Dólar	39	0.5820	Dólar	0.5821
Marco	21	0.4460	Euro	0.2280
Yen	18	27.2000	Yen	27.2000
Franco	11	0.8130	Euro	0.1239
Libra	11	0.1050	Libra	0.1050

FUENTE: FMI. Informe anual 1999.

CUADRO 2
VALUACIÓN DEL DEG AL 31 DE AGOSTO DE 1999

moneda	cantidad de moneda ¹	tasa de cambio al 31 ²	equivalente dólares ³
EURO (Alemania)	0.2280	1.05450	0.240426
EURO (Francia)	0.1239	1.05450	0.130653
YEN Japonés	27.2000	109.55000	0.248288
LIBRA Esterlina	0.1050	1.60370	0.168389
Dólar Alemán	0.5821	1.00000	0.5822100

1 DEG = \$ 1.36988

1 dólar = DEG 0.730004

1 Los componentes monetarios de la cesta del DEG.

2 Tasas de cambio en términos de unidades monetarias por dólar, excepto para el euro y la libra esterlina, las cuales son expresadas en dólares por unidad monetaria.

3 Los dólares equivalentes de las cantidades monetarias.

4 El valor oficial del DEG en dólares, el cual es el recíproco del total de los equivalentes en dólares, esto es: 1/1.36986, redondeando a seis dígitos significativos.

FUENTE: Departamento del Tesoro del FMI.

CUADRO 3
PROPORCIÓN CORRESPONDIENTE A DISTINTAS MONEDAS EN EL TOTAL DE
TENENCIAS OFICIALES DE DIVISAS.
(PORCENTAJE)

	1978	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1999
DEG	3.5	3.9	5.9	4.5	5.1	3.9	3.3	2	2	1.71	1.75
DÓLAR	72.9	52.9	55.6	55.2	48	46.6	47.8	51.9	53.0	56.9	60.3
LIBRA	1.6	2.5	2.1	2.5	2	2.1	2.8	2.9	3.1	3.2	3.9
MARCO	10.6	12.5	10.8	10.3	11.2	12.3	16.5	13.0	13.8	12.5	12.1
FRANCO	1.7	1.4	1.2	0.3	0.6	0.8	2.2	2.4	2.3	1.7	1.3
FRANCO SUIZO	2.1	2.7	2.3	1.7	1.5	1.5	1.2	1	0.9	0.7	0.7
YEN	3.1	3.5	3.6	4.7	5.8	6	7.7	7.3	7.5	5.5	5.1
ECU	ND	15.7	12.5	10.4	12	10	9.7	9.7	7.7	5.9	0.8

FUENTE: FMI. Reportes anuales, 1984, 1986, 1994, 1996 y 1999.

CUADRO 4
COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.
(PORCENTAJE DEL TOTAL)

años	reservas totales	oro	deg	divisas
1970	100.0	39.78	3.35	56.87
1975	100.0	18.37	4.51	77.12
1980	100.0	9.43	3.33	87.24
1985	100.0	7.61	4.15	88.24
1990	100.0	4.80	3.03	92.17
1991	100.0	4.53	2.92	92.55
1992	100.0	4.04	1.77	94.19
1993	100.0	4.24	1.90	93.86
1994	100.0	4.41	1.83	93.76
1995	100.0	4.15	2.00	93.85
1996	100.0	8.38	1.62	90.00
1997	100.0	7.27	1.73	91.00
1998	100.0	4.36	1.64	94.00
1999 ¹	100.0	4.71	1.29	94.00

¹Datos preliminares.

FUENTE: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI. 1999.

NOTAS

- ¹ Richard. N. Cooper (1995) señala que varios años atrás *The Economist* proyectó el experimento de que una persona viajara desde Londres hasta Atenas atravesando los 12 países miembros de la Comunidad Europea, convirtiendo sus monedas en cada nuevo país. El viajero empezó con 100 libras y finalizó en Atenas con menos de 20 libras en sus bolsillos, no había gastado nada y exclusivamente cambió sus monedas. Este ejemplo es valioso, si tomamos en consideración que millones de personas viajan fuera de sus países (16 millones de norteamericanos en 1990, 12 millones de japoneses, etc.) y, las conversiones monetarias son el único contacto directo que tienen con los acuerdos monetarios internacionales. Por tanto, éste es un aspecto visible de que el actual sistema no les sirve bien.
- ² Las viejas propuestas de Robinson y Meade que sostienen que una devaluación mejora el déficit comercial de una nación, fueron válidas en un mundo de aislamiento como el existente durante los treinta y los cincuenta; pero en el mundo de los setenta y ochenta donde las economías están altamente abiertas; cambios en el valor monetario no tienen efecto sobre la balanza comercial. Más bien producen inflación interna y deflación externa. Y concluye, para el sistema internacional en su conjunto es conveniente que el gobierno norteamericano reconozca esta falsa opinión de que la devaluación del dólar sustancialmente mejorará su balanza comercial. Los economistas de los países industrializados deberían de echar al mar toda la propuesta de elasticidades de la tasa de cambio, la cual supuestamente mejora la balanza comercial (Cooper, 1995: 94-95).
- ³ El convenio constitutivo del FMI define una moneda de libre uso como “la (moneda) de un país miembro que, a juicio del Fondo, 1) se utilice ampliamente, de hecho, para realizar pagos por transacciones internacionales, y 2) se negocie extensamente en los principales mercados de divisas”. En ese sentido, a partir del 1 de enero de 1999, el FMI ha determinado que son monedas de libre uso el dólar de EU, el euro, la libra esterlina y el yen japonés. (FMI, 1999: 122).
- ⁴ Diferentes datos son presentados por Buira y Marino. Sin embargo, confirman la tendencia general de disminución del ratio DEG/reservas. “El ratio DEG/reserva ha caído desde una cima de 8.4% en 1972 a 2.6% en diciembre de 1994” (Buira y Marino, 1995: 12).
- ⁵ Buira y Marino sostienen: “In all its decisions with respect to the allocation and cancellation of special drawing rights the Fund shall seek to meet the long-term global need, as and when it arises, to supplement existing reserve assets in such a manner as will promote the attainment of its purposes and will avoid economic stagnation and deflation as well as excess demand and inflation in the world. (Buira y Marino, 1995: 12), las cursivas son mías.
- ⁶ Para el Fondo Monetario Internacional el concepto de condicionalidad sugiere que la “asignación de reservas deberían ser condicionadas sobre la implementación de programas de ajuste macroeconómico, así como por el monto de sus tenencias de reservas” (FMI, 1992: 44).
- ⁷ Esta falta de entusiasmo por parte de los bancos comerciales de otorgar más créditos motivó, al secretario Baker en 1985, al establecimiento de un compromiso por parte de las instituciones bancarias de que debe-

rían reanudar sus actividades de crédito hacia un grupo más amplio de países —especialmente hacia los PED— con el propósito no sólo de beneficiar a esos países sino también para ayudar a mantener el crecimiento coyuntural de la economía mundial (FMI, 1992: 232).

⁸ El fenómeno de la desterritorialización implica que la circulación de las monedas nacionales ya no es confinada dentro de las fronteras territoriales de los estados nación. El resultado de este fenómeno ha sido una transformación fundamental de la *geografía del dinero*. Donde una vez existió un escenario familiar de sistemas monetarios nacionales de aislamiento relativo y monedas territoriales claramente divididas, hoy día, en la *nueva geografía monetaria*, han llegado a ser más complicadas y más jerárquicas (Cohen, 2000:1).

BIBLIOGRAFÍA

- Buira A. y Marino R. (1995), “Allocation of Special Drawing Rights: The Current Debate” en *International Monetary and Financial Issues for the 1990's*, New York, United Nations Conference on Trade and Development, vol. VII.
- Cohen Benjamin (2000), “Life at The Top: International Currencies in the Twenty-first Century. Essay” en *International Economics*, núm. 221, EUA, Princeton University.
- Cooper N. Richard (1994), “Improving economic policy coordination: evaluating some new and some not-so-new proposals. Discussion” en Peter B. Kenen, Francesco Papadia y Fabrizio Saccomanni (Editores), *The International Monetary System*, s/l, mimeo.
- Cooper N. Richard (1995), “One Money for How Many?” en Kenen B. Peter (coord.), *Understanding Interdependence. The Macroeconomics of the Open Economy*, EUA, Princeton University Press.
- Cooper N. Richard (2000), “Exchange Rate Choice” en *Rethinking the International Monetary System*, Little Jane Sneddon y Giovanni P. Olivei (coords.), Boston, Federal Reserve Bank of Boston.
- Driscoll D. David (1998), *¿Qué es el Fondo Monetario Internacional?*, Washington, Departamento de Relaciones externas del FMI.
- Fondo Monetario Internacional (1999), *Informe Anual*, Washington, DC, FMI.
- Fondo Monetario Internacional (1992), *International Liquidity and the SDR Mechanism* Washington, DC, FMI.
- Kindleberger Charles (1985), “The Dollar Yesterday, Today and Tomorrow” en *Banca Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, núm. 155, s/l.
- McKinnon I. Ronald (1988), “Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal” en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, núm. 1, EUA.
- McKinnon I. Ronald (1996), *The Rules of the Game: International Money and Exchange Rates*, EUA, The MIT Press.
- Mundell Robert (1995), *Prospects for the International Monetary System*, pp. 34-35. Citado en Hans Genberg. *The International Monetary System. Its Institutions and its Future*, Springer.
- Mundell Robert (1997), “Las crisis monetarias y las perspectivas de la UEM” en *Boletín del FMI*, vol. 26, núm. 21, Washington, DC, FMI.

- Mundell Robert (2001), *European Lectures*, Meeting with Robert Mundell on the occasion of his European Lecture on the future of the International Monetary System, Brussels.
- Polak Jacques J. (1996), “Impasse on the Role of the SDR” en Frenkel A. Jacob and Goldstein Morris (Editores), *Functioning of the International Monetary System*, vol. 2, Washington, DC, FMI.
- Williamson John (1994), “The Rise and fall of the concept of international liquidity” en Peter B. Kenen, Francesco Papadia y Fabrizio Saccomanni (Editores), *The International Monetary System*, s/l, mimeo.