

LA RECIENTE ASIGNACIÓN GENERAL DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO DEL FMI Y LAS OPCIONES PARA SU CANALIZACIÓN HACIA LAS ECONOMÍAS VULNERABLES

Isabel Garrido, Xavier Serra e Irune Solera

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 14 de septiembre

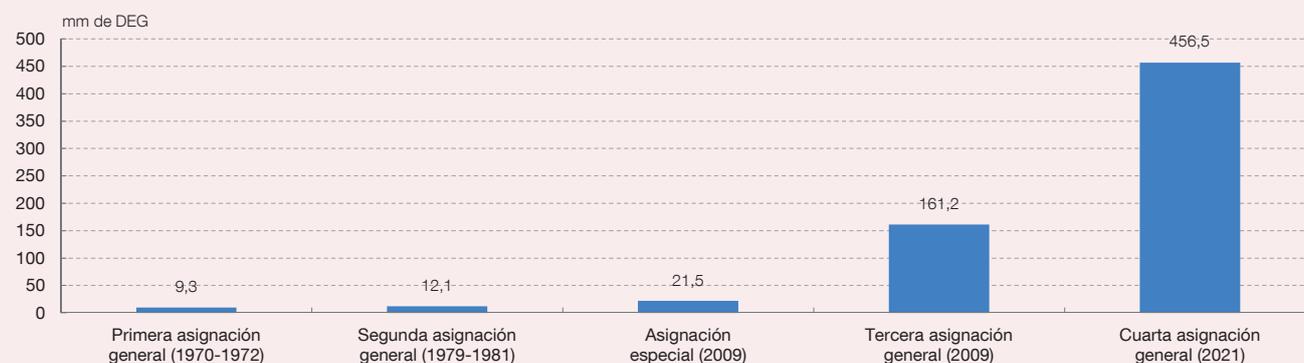
El pasado 23 de agosto se completó la mayor asignación general de derechos especiales de giro (DEG)¹ de la historia del Fondo Monetario Internacional (FMI), por un importe total equivalente a unos 650 mm de dólares (456 mm de DEG) (véase gráfico 1). Esta asignación constituye una de las respuestas multilaterales de política económica de mayor calado frente a la crisis originada por la pandemia de COVID-19 y podría suponer un respaldo particularmente relevante para las economías de bajos ingresos y para los países más vulnerables, cuya situación de sobreendeudamiento se ha agravado con el estallido de la crisis. En este sentido, cabe destacar que el importe de esta asignación general es superior al total de la financiación de emergencia que el FMI ha concedido a los países de bajos ingresos durante esta crisis y también mayor que el alivio de la deuda acordado en la iniciativa *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI), liderada por el G-20.

En este recuadro, en primer lugar, se describen los aspectos más destacados de la operativa de las asignaciones generales de DEG y, en segundo lugar, se discuten distintas opciones que permitirían maximizar la capacidad de la asignación recientemente aprobada para servir de

apoyo a las economías que se encuentran en una situación de mayor vulnerabilidad en la coyuntura actual. Con carácter general, estas opciones pasarían por el establecimiento de algún mecanismo que facilitara canalizar los DEG desde los países que menos los necesitan —los avanzados y alguna economía emergente— hacia los países más vulnerables.

A grandes rasgos, las asignaciones generales de DEG tienen por objetivo atender una necesidad global, entendida como una insuficiencia de reservas para un grupo amplio de miembros del FMI, y, para su emisión, deben contar con un amplio respaldo entre los miembros del organismo (mayoría de 85 % del total de votos)². El importe que se ha de emitir se basa en una estimación de las necesidades de reservas de las economías no emisoras de activos de reserva³. En particular, para esta última emisión, se han estimado unas necesidades de entre 1,1 y 1,9 billones de dólares para el período 2020-2025 —de las cuales en torno al 70 % corresponderían a economías emergentes y en desarrollo— y se ha considerado el mismo porcentaje de cobertura por DEG que en la asignación general de 2009 —entre el 30 % y el 60 % del total de las necesidades estimadas—⁴.

Gráfico 1
ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO DESDE 1970



FUENTE: FMI.

1 Los DEG son activos de reserva distribuidos por el FMI para complementar las reservas oficiales de sus países miembros y representan un derecho de canje por cualquiera de las divisas que integran su cesta (dólar de Estados Unidos, euro, yen japonés, libra esterlina y renminbi chino).

2 Véase el artículo XVIII 1 (a) del Convenio Constitutivo del FMI referido a los principios y consideraciones que rigen las asignaciones y cancelaciones de DEG.

3 De acuerdo con la tipificación del FMI, tienen la consideración de activos de reserva las cinco monedas que componen la cesta del DEG, el dólar australiano, el dólar canadiense y el franco suizo.

4 Véase el documento del FMI «Proposal for a General Allocation of Special Drawing Rights», del 27 de mayo de 2021.

LA RECIENTE ASIGNACIÓN GENERAL DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO DEL FMI Y LAS OPCIONES PARA SU CANALIZACIÓN HACIA LAS ECONOMÍAS VULNERABLES (cont.)

Una vez aprobadas, las asignaciones de DEG se distribuyen entre los países miembros del FMI en función de las cuotas que estos representan en el organismo. Así, de acuerdo con la distribución actual de cuotas, alrededor del 58 % de la asignación general recientemente aprobada se destinará a las economías avanzadas, el 39 % a las economías emergentes y el 3 % restante a los países de menor renta, que son los países que, con mayor probabilidad, utilizarán los DEG (véase cuadro 1). En cualquier caso, como se puede apreciar en los gráficos 2 y 3, existen notables diferencias entre países en cuanto al peso que suponen las nuevas cantidades de DEG que van a recibir como porcentaje de su volumen de reservas internacionales o de su deuda a corto plazo.

El efecto inmediato de los DEG asignados es el refuerzo de los activos de reserva de los países miembros del FMI. No obstante, estos países también pueden darles otros usos: obtener liquidez internacional a bajo tipo de interés canjeándolos por otras monedas de libre uso, suavizar procesos de ajuste de balanza de pagos, o cancelar deuda externa y deuda con el FMI. En este sentido, es probable que una asignación general de tal magnitud como la aprobada en agosto pueda suponer un volumen muy significativo de compraventas de DEG en los próximos años. A este respecto, cabe señalar que el mercado de DEG funciona a través de 32 acuerdos

voluntarios de compraventa —suscritos por distintos Gobiernos y bancos centrales, entre ellos el Banco de España y el BCE— y que el FMI está negociando actualmente la firma de nuevos acuerdos para garantizar que puedan atenderse los nuevos requerimientos de canje de DEG que eventualmente se reciban⁵.

Como se ha señalado anteriormente, para amplificar los efectos beneficiosos de la asignación general de DEG recientemente aprobada, habría que establecer mecanismos que facilitaran que los DEG asignados a las economías emisoras de activos de reserva o con una sólida posición de reservas puedan ser utilizados por los países que se encuentran en una posición de mayor vulnerabilidad en la coyuntura actual. Son varias las opciones que se están planteando en el FMI en este sentido.

La primera es que las economías con excedentes de DEG puedan comprometer parte de sus tenencias a la financiación concesional de los países de menor renta, mediante contribuciones voluntarias al fondo fiduciario *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT). Este fondo, administrado por el FMI, concede asistencia de emergencia y préstamos a un tipo de interés actualmente del 0 %⁶, y, en el primer estadio de la crisis del COVID-19, vio reforzada su capacidad en unos 17,5 mm de DEG.

Cuadro 1
DISTRIBUCIÓN DE LA ASIGNACIÓN GENERAL DE DEG POR GRUPOS DE PAÍSES

	N.º de países	Tenencias antes de la asignación (a)		Asignación 2021		Tenencias después de la asignación	
		Mill. DEG	%	Mill. DEG	%	Mill. DEG	%
Economías avanzadas	27	121.026	59,3	263.611	57,7	384.636	58,2
Economías emergentes	94	54.103	26,5	177.948	39,0	232.051	35,1
Países de bajos ingresos	69	5.146	2,5	14.927	3,3	20.073	3,0
Tenedores oficiales (6) y FMI	—	23.939	11,7	—	—	23.939	3,6
Total	190	204.214	100	456.485	100	660.699	100

FUENTE: FMI.

a Saldos a 31 de julio de 2021.

5 El FMI estima que la capacidad de absorción de DEG en el mercado, una vez completada la asignación general, pasará de los actuales 72,5 mm de DEG a unos 290 mm de DEG. Esta cifra incluye unos 50 mm de DEG adicionales, que corresponderían a la firma de nuevos acuerdos voluntarios con miembros con sólidas posiciones financieras.

6 Con períodos de carencia de entre 4 y 5 ½ años, y vencimientos de entre 8 y 10 años, según la línea de crédito.

LA RECIENTE ASIGNACIÓN GENERAL DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO DEL FMI Y LAS OPCIONES PARA SU CANALIZACIÓN HACIA LAS ECONOMÍAS VULNERABLES (cont.)

Otra opción que está cobrando un considerable protagonismo es la creación de un nuevo fondo fiduciario receptor de DEG administrado por el FMI y dedicado a la financiación de reformas estructurales relacionadas con objetivos que el FMI ha venido a calificar como «macrocríticos» (entre otros, la lucha contra el cambio climático y la transformación digital de la economía). Este fondo debería poder llegar a países vulnerables de renta media que estén bajo un programa del FMI, incluidas algunas economías latinoamericanas que han sido particularmente golpeadas por la crisis actual. Una de las ventajas de este fondo sería la de proporcionar financiación adicional a largo plazo a un coste inferior al de los préstamos convencionales del FMI.

Por último, otra opción que se está contemplando, aunque su desarrollo se encuentra aún en un estadio muy

incipiente, consistiría en canalizar el excedente de DEG que presentan algunos países hacia bancos multilaterales de desarrollo y otros organismos a los que el FMI reconoce el estatus de tenedores oficiales de DEG. No obstante, esta opción abre interrogantes sobre la viabilidad técnica de una financiación concesional en la que no medie el FMI⁷.

El diseño de todos los aspectos que deben definirse para poder formalizar cualquiera de estas opciones plantea numerosos retos —tanto políticos como técnicos⁸—, que deberán afrontarse en los próximos meses. El mayor o menor éxito con el que se complete esta tarea condicionará, indudablemente, la capacidad con la que los DEG recientemente emitidos puedan canalizarse hacia los países miembros más necesitados y con un menor margen de actuación en las políticas de apoyo a la recuperación.

Gráfico 2
ASIGNACIÓN DE DEG EN 2021 COMO TANTO POR CIENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES. SELECCIÓN DE PAÍSES EMERGENTES Y DE BAJOS INGRESOS

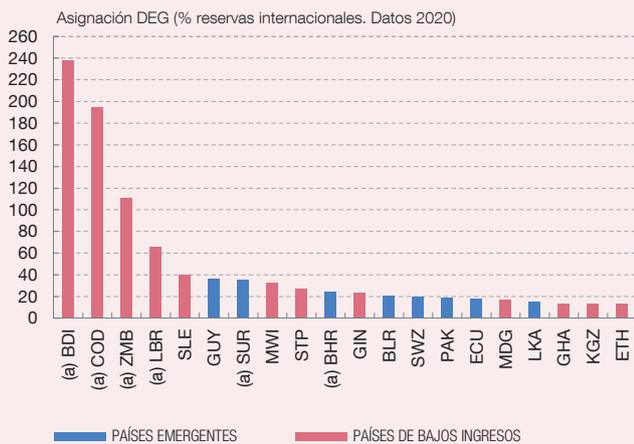
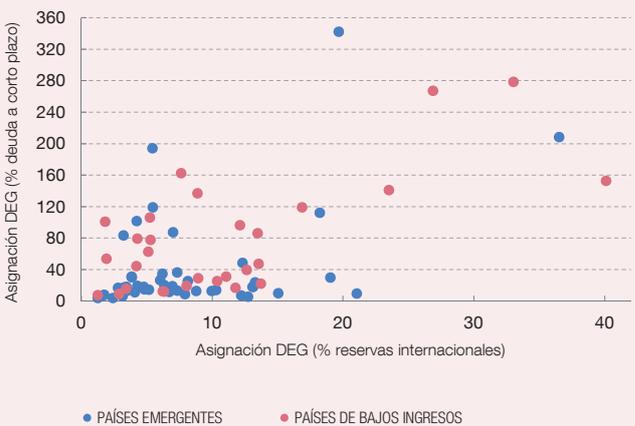


Gráfico 3
ASIGNACIÓN DE DEG EN 2021 COMO TANTO POR CIENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y DE LA DEUDA A CORTO PLAZO. PAÍSES EMERGENTES Y DE BAJOS INGRESOS



FUENTE: FMI.

a Países no incluidos en el gráfico 3 porque no presentan datos de deuda a corto plazo o esta es muy reducida.

7 Para su compatibilidad con el marco jurídico de la Unión Europea (UE) se requeriría la interposición del FMI entre los aportantes de DEG y los organismos destinatarios.
8 En el caso del Sistema Europeo de Bancos Centrales, los DEG aportados deberán mantener la consideración de activos de reserva para no infringir la prohibición de financiación monetaria contemplada en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la UE.