



Más DEG para América Latina y el Caribe: una oportunidad en tiempos de múltiples crisis

Por Andrés Arauz y Francisco Amsler*
noviembre 2023



Center for Economic and Policy Research
1611 Connecticut Ave. NW
Suite 400
Washington, DC 20009
<https://cepr.net>



*Andrés Arauz es analista político en el Centro de Investigación en Economía y Política (CEPR, por sus siglas en inglés). Francisco Amsler es pasante del programa internacional en CEPR.

Tabla de contenido

1. Resumen ejecutivo	3
2. Introducción	6
3. Orígenes, evolución histórica y actualidad de los DEG	11
4. Utilización activa en América Latina y el Caribe	18
5. Los DEG en perspectiva global: asignación contable regresiva, uso real progresivo	31
6. Organismos regionales y tenedores autorizados	38
7. El reciclaje de los DEG y la agenda de recanalización: propuestas y obstáculos	41
8. Conclusiones	45
9. Referencias	50
10. Apéndice metodológico	59

Agradecimientos

Nuestro agradecimiento a Guillermo Bervejillo, Julius Durán, Francesca Emanuele, Mark Weisbrot, Alex Main, Patricia Miranda, Esteban Pérez Caldentey, Silvio Rendón, Ivana Vasic-Lalovic y Nuria Pliego Vinageras por sus comentarios y sugerencias que permitieron mejorar considerablemente el presente informe. Cualquier error u omisión es nuestra responsabilidad.

1. Resumen ejecutivo

El presente informe evidencia que las emisiones de derechos especiales de giro (DEG) son un instrumento idóneo para mitigar los efectos de las múltiples crisis que los países de América Latina y el Caribe enfrentan en la actualidad. Los DEG son uno de los mecanismos de financiamiento alternativos más importantes a disposición del sistema monetario internacional, ya que permiten generar recursos sin incrementar los niveles de endeudamiento. Tras décadas sin ser aprovechadas, las emisiones recientes de 2009 —para hacer frente a los efectos de la crisis financiera mundial— y de 2021 —para ayudar a los países a responder a la pandemia de COVID-19— reintrodujeron los DEG como un poderoso instrumento para dar solución a situaciones de emergencia global. No obstante, su alcance puede ser mucho mayor.

En el contexto actual, marcado por la crisis climática, la desaceleración del crecimiento económico y el incremento del peso de la deuda externa, se precisa la respuesta firme, conjunta y de escala global por parte de la comunidad internacional. Sin embargo, hasta ahora las respuestas han sido insuficientes o inadecuadas para los desafíos a abordar. En estas circunstancias, una nueva emisión de DEG se convierte en una medida no solo pertinente, sino también necesaria para proporcionar el respaldo financiero que los países del Sur Global requieren para la adaptación y la mitigación del cambio climático, así como para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). En miras a promover nuevas emisiones de DEG, es fundamental el impulso coordinado de los países de América Latina y el Caribe, en conjunto con otros países y organizaciones del Sur Global.

Las emisiones de DEG ofrecen numerosos beneficios tanto para los países que las reciben como para la economía global en su conjunto. Aún más, los DEG pueden ser utilizados activamente para una amplia gama de operaciones y permiten, entre otras cosas, aliviar el peso de la deuda externa y crear espacio fiscal adicional. Sin embargo, la medida en que los países se han beneficiado del uso activo de sus asignaciones de DEG ha sido poco analizada de manera sistemática. A partir de una propuesta metodológica original, en este informe se estima en qué proporción y con qué fines los DEG asignados en 2021 fueron utilizados durante los dos años subsiguientes a su emisión, con foco en América Latina y el Caribe. Los principales hallazgos de nuestro análisis son los siguientes:

- **Para los países de América Latina y el Caribe, la emisión de 2021 significó en promedio un incremento de 9,4% de sus reservas internacionales.** La región en su conjunto recibió un monto aproximado de USD 51,5 mil millones: casi 8% del total asignado globalmente. Sin embargo, hasta la fecha Venezuela se ha visto impedida para acceder a su asignación. La restricción geopolítica de los DEG es contraria al espíritu con el que fueron creados, y socava los efectos positivos y la capacidad de respuesta de los países afectados frente a situaciones de emergencia global. Con esta consideración, los DEG con acceso efectivo para los países de la región suman USD 46,4 mil millones: alrededor de 90% de los recursos asignados.
- **A partir de la última emisión, los países de la región experimentaron beneficios fiscales palpables y alivio en sus cuentas externas.** De un total de 32 países, 19 se beneficiaron mediante el uso activo de sus asignaciones de DEG con diversas finalidades. Sobre los DEG emitidos con acceso efectivo, en la región se utilizó 15,9% de los asignados con el fin de intercambiarlos por divisas y cancelar pagos con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El 47,4% de este monto fue empleado con fines de apoyo fiscal, principalmente para dar respuesta a los efectos adversos de la pandemia de COVID-19.
- **Las emisiones de DEG son regresivas en su asignación contable, pero progresivas en su utilización real.** Si bien es cierto que el grueso de las emisiones se registra contablemente en favor de las economías ricas, son las de bajos y medianos ingresos las que más se benefician por medio del uso activo de los DEG. De un total de 95 países que los utilizaron activamente, 94 son países en desarrollo. Estos les dieron un uso activo a sus tenencias de DEG principalmente con fines de apoyo fiscal, pero también las emplearon para obtener divisas y afrontar pagos con el FMI. América Latina y el Caribe se destaca como la segunda región que más ha utilizado activamente sus asignaciones de DEG.
- **Las emisiones de DEG son los principales mecanismos alternativos de financiamiento existentes.** No pueden ser sustituidas por las propuestas de recanalización de los DEG, cuyo resultado previsible es el de elevar el nivel de endeudamiento de los países del Sur Global. Además, el principal modelo de recanalización propuesto por el FMI, el Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad, implica un incremento en las condicionalidades. Otras iniciativas de recanalización más adecuadas para las necesidades y los desafíos del Sur Global —donde las instituciones financieras regionales tienen un papel esencial— han sido hasta el momento obstaculizadas por cuestiones jurídicas y contables. Mientras que algunas reformas



clave podrían incrementar considerablemente el impacto positivo de nuevas asignaciones, las emisiones de DEG presentan una oportunidad ya institucionalizada que permitiría generar recursos para los países del Sur Global de manera inmediata sin incrementar los niveles de endeudamiento.

- **Más emisiones de DEG son necesarias para apoyar a los países del Sur Global frente a las crisis interrelacionadas de la deuda y el cambio climático.** La crisis climática se entrelaza con la de deuda, en la que se encuentra un número creciente de países del Sur Global, en parte como consecuencia de la pandemia de COVID-19 y el ascenso acelerado de las tasas de interés en las principales economías industriales. Asimismo, a pesar de haber contribuido menos a la crisis ecológica actual, los países en desarrollo se ven desproporcionadamente expuestos a los impactos del cambio climático y a los riesgos involucrados en la transición energética. Sin embargo, el financiamiento para la acción climática ha sido insuficiente y la mayor parte se ha dado en la forma de más préstamos. A su vez, el incremento del peso del servicio de la deuda obstaculiza los avances en materia de acción climática y desarrollo sostenible. Las emisiones de DEG permiten generar recursos para los países del Sur Global sin incrementar los niveles de endeudamiento, y, por lo tanto, constituyen un instrumento fundamental para impulsar acciones conducentes al cumplimiento de los ODS y la agenda climática.

2. Introducción

El derecho especial de giro (DEG) es un activo de reserva internacional originalmente establecido en 1969 por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a fin de complementar las reservas oficiales de sus países miembros. Debido a sus peculiares características, la emisión de DEG contrasta con otros mecanismos de financiamiento que el FMI lleva adelante, más convencionales y conocidos. Por un lado, la institución puede emitir y asignar DEG *ex nihilo* —de la nada—, a partir de la decisión política de la Junta de Gobernadores, los máximos representantes de los 190 países miembros. Por otro lado, y en contraste con los acuerdos que el FMI ejecuta habitualmente, los DEG no representan un préstamo y su uso no incluye condicionalidades.

Identificar los límites y los beneficios actuales y potenciales del DEG requiere una comprensión profunda de sus atributos específicos. En primer lugar, el DEG es al mismo tiempo una unidad de cuenta y un activo de reserva internacional. En el primer sentido, el valor de los DEG se determina en función de una canasta de monedas cuya composición fue variando con el tiempo.

Actualmente, la canasta está compuesta por el dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina, el yen japonés y —desde 2016— el renminbi chino. El DEG es la unidad de cuenta utilizada oficialmente por el FMI, así como por diversas instituciones financieras y organismos internacionales. Aunque es poco común, algunas actividades privadas también utilizan el DEG como unidad de cuenta en sus operaciones. Así como el dólar tiene el código USD, la unidad de cuenta relativa al DEG tiene un código de tres letras normado por la Organización Internacional de Normalización (ISO, por sus siglas en inglés): XDR.

Por otro lado, el DEG, como activo de reserva internacional, representa un derecho potencial sobre las divisas emitidas por los países miembros. Es decir, los DEG son intercambiables en circuitos oficiales internacionales entre los países miembros o determinadas instituciones autorizadas. La emisión de DEG no es realizada por el Departamento General del FMI —entidad encargada de recaudar las cuotas de los países y otorgar préstamos con condiciones—, sino por el

Departamento de los Derechos Especiales de Giro, que funciona de forma separada y tiene su propio marco normativo, así como su propio balance contable¹.

Una vez aprobadas, las asignaciones son acreditadas en la cuenta de DEG (en el Departamento de DEG del FMI) de cada país. Cada miembro tiene una cantidad de estos activos de reserva asignada contablemente en proporción a su cuota. A su vez, esta última se determina en función de algunas pocas variables, siendo la más importante el tamaño de la economía. Por lo general, la asignación de DEG aparece como un aumento en el activo del balance del banco central, debido a que representa un incremento en sus reservas internacionales. Con las normas contables actuales, el monto de los DEG asignados se registra además como un pasivo, debido a que están *formalmente* sujetos a devolución o cancelación. Los DEG pueden considerarse un préstamo a perpetuidad sin ningún compromiso de repago². En la práctica, no representan una deuda para el país que los recibe. Sin embargo, el uso de los DEG sí puede generar intereses, cuestión que se explica más adelante.

De este modo, las emisiones de DEG constituyen una fuente de liquidez internacional incondicional y de libre disponibilidad que no incrementa el nivel de endeudamiento externo, y brindan numerosos beneficios tanto para los países que las reciben como para la economía global en su conjunto. En primer lugar, las emisiones de DEG robustecen la posición externa de los países beneficiarios al expandir sus reservas internacionales. La inyección de liquidez favorece la estabilidad económica y financiera de la economía global³. El aumento de las reservas internacionales a nivel de los países mejora el perfil de capacidad de pago, y tiende a disminuir la percepción del riesgo país, así como los costos de endeudamiento en los mercados internacionales de capital para los países en desarrollo⁴. Este tipo de uso deriva de la asignación misma, y no requiere ninguna otra acción más que la actualización de los balances contables.

Además, los países pueden administrar sus asignaciones para una amplia gama de operaciones, en cuyo caso estamos en presencia de un uso “activo” de los DEG. Según el FMI, estos no tienen un uso prescrito y su utilización es una decisión soberana de cada país, conforme a su legislación y

¹ Este departamento especial se asemeja más a un banco central que a un fondo, y tiene capacidad de crear dinero. En términos de jerarquía monetaria, el Departamento de DEG está por sobre el Departamento General del FMI: este tiene una cuenta en el primero.

² (Pérez Caldentey, Cerón Moscoso e Ianni 2022).

³ (FMI 2018).

⁴ (FMI 2023a).

marco legal⁵. La única recomendación que establece el Fondo es que dicho uso tenga como objetivo la estabilidad macroeconómica y financiera⁶.

A grandes rasgos existen al menos tres tipos de uso activo. Por un lado, los países pueden intercambiar sus tenencias de DEG por divisas. Por su parte, estas pueden ser utilizadas, por ejemplo, para estabilizar el tipo de cambio, pagar servicios de deuda denominada en moneda extranjera o pagar importaciones. Por otro lado, los DEG pueden ser utilizados para extinguir obligaciones con el propio FMI de manera directa. De esta manera, los DEG constituyen un poderoso instrumento del sistema monetario internacional para evitar o aliviar crisis de balanza de pagos, cuestión particularmente sensible para los países en desarrollo. Adicionalmente, en tiempos recientes los DEG han sido crecientemente apalancados con fines fiscales, ya sea para reducir el déficit o la deuda pública, o para facilitar el financiamiento de nuevo gasto público, al respaldar políticas expansivas en contextos críticos⁷. En suma, las emisiones de DEG permiten aliviar el peso de la deuda externa y crean espacio fiscal adicional. La forma específica del uso activo con fines fiscales depende, además de las decisiones de política económica, de la práctica institucional del país en cuestión.

La legislación nacional de cada Estado miembro suele designar una institución específica por medio de la cual recibe los DEG que le fueron asignados. Cada país miembro debe comunicar al FMI qué entidad actuará como “agente fiscal” —la entidad titular de los DEG asignados—. En países como los Estados Unidos, Canadá y Panamá, los DEG se asignan a agencias pertenecientes a los ministerios de finanzas o directamente a estos. Sin embargo, por lo general los DEG son concedidos a los bancos centrales.

Si, de acuerdo con la legislación local vigente, la institución receptora en representación del país es el ministerio de finanzas, este puede depositar los activos recibidos en su cuenta en el banco central y recibir, en contraparte, su valor en moneda doméstica o extranjera. Alternativamente, tal ministerio puede emitir certificados de DEG para luego depositarlos en su cuenta en el banco central. Si, en cambio, el agente fiscal designado es el banco central, este puede: *i*) pagar el monto equivalente de los DEG en moneda doméstica al ministerio de finanzas en forma de dividendos, o *ii*) otorgar financiamiento al ministerio a plazo indefinido por el monto, parcial o total,

⁵ (FMI 2021a).

⁶ (FMI 2021a).

⁷ (Cashman, Arauz y Merling 2022).

correspondiente a los DEG recibidos⁸. En tales casos, el mandato de la autoridad monetaria y su relación con el gobierno, así como el contexto político y económico nacional pueden ser particularmente influyentes en las decisiones de gestión en relación con los DEG del país.

La tasa de interés de los DEG determina el costo generalmente asociado al uso activo de los DEG cuando se reducen sus tenencias en el Departamento de Derechos Especiales de Giro del FMI. Esta tasa se establece semanalmente con base en un promedio ponderado de las tasas de interés representativas de los instrumentos de deuda pública a corto plazo de las monedas que componen la canasta DEG. De aquí se desprende que el costo del uso activo de los DEG es similar al costo de endeudamiento para las economías ricas. Cuando las tenencias efectivas de DEG de un país son mayores (menores) a las que le fueron asignadas, le corresponde recibir (pagar) la tasa de interés DEG por la diferencia entre ambos montos. De ella se deriva entonces el costo asociado a la utilización activa, siempre y cuando implique una tenencia de DEG menor al monto asignado. Mientras que la utilización activa de los DEG puede implicar un pago de intereses netos, en ningún caso requiere el pago del principal.

Cabe destacar que la tasa de interés está por debajo del costo de los créditos convencionales del FMI y, normalmente, de la tasa que los países del Sur Global pagan para financiarse en los mercados internacionales. A los fines comparativos, se estima que el costo de endeudamiento promedio para una muestra de 58 países en desarrollo alcanzó alrededor de 10,5%⁹. Por su parte, la tasa de interés DEG se encontraba en alrededor de 0,05% en 2020 y 2021, y comenzó a elevarse desde principios de 2022, a raíz de la política monetaria en las principales economías del mundo; así llegó a valores en torno a 4% en julio de 2023. Es decir, 6 puntos porcentuales menos que el costo de endeudamiento en los mercados internacionales.

De lo anterior se desprende que el uso fiscal de los DEG es una posible excepción al costo de uso activo. Cuando un país utiliza sus DEG para intercambiarlos por divisas o para afrontar pagos de deuda contraída con el FMI, sus tenencias en la cuenta en el Departamento de DEG deben reducirse. En cambio, el impacto del uso fiscal sobre las tenencias de DEG depende de las condiciones y los fines específicos de dicho uso. Este tipo de utilización involucra comúnmente operaciones entre el banco central y el ministerio de finanzas u otras instituciones domésticas.

⁸ (Latindadd 2021b).

⁹ (Ramos et al. 2023).

En consecuencia, las tenencias de DEG del país en su conjunto pueden no modificarse. En suma, cuando el uso con fines fiscales no implique un descenso, directo o eventual, en la cuenta de DEG del país en el FMI, el uso activo con fines de apoyo fiscal no acarrea el costo de la tasa de interés DEG.

Con apenas dos emisiones durante los años setenta tras su creación, los DEG fueron olvidados durante décadas. Las iniciativas recientes de 2009, tras la crisis financiera global —cuando la junta de gobernadores del FMI aprobó una emisión de aproximadamente USD 250 mil millones—, y de 2021, en el contexto de la pandemia de COVID-19 —cuando se aprobó una emisión de USD 650 mil millones—, volvieron a introducir esta herramienta como una posible vía para afrontar situaciones de emergencia, o incluso como una alternativa para financiar el desarrollo sostenible en una perspectiva de largo plazo¹⁰. No obstante, la medida en que se han utilizado activamente los DEG, así como las finalidades de dicho uso, han sido estudiadas escasamente.

Entre los argumentos que se oponen a nuevas asignaciones de DEG, uno de los principales se refiere a su distribución regresiva. ¿Es cierto que los DEG benefician más a los países del Norte? ¿Qué países fueron los más beneficiados en la última emisión de agosto de 2021 y qué lugar ocupa América Latina en esta perspectiva? ¿Cómo fueron utilizados los DEG en los países de la región? ¿Qué propuestas permitirían aprovechar y potenciar las asignaciones de DEG en el Sur Global? ¿A qué obstáculos se enfrentan estas iniciativas? Este documento aborda estas y otras preguntas, con el foco en América Latina y el Caribe.

En la sección siguiente, se repasan los orígenes y la evolución de los DEG, donde se otorga una perspectiva histórica a algunos de los debates actuales, y se destacan las iniciativas recientes en la región. En la sección 4 se presentan los resultados de las estimaciones de uso de los DEG emitidos en 2021, y se analizan las tasas de uso y sus finalidades con foco en los países de América Latina y el Caribe. La sección 5 aborda la regresividad distributiva de las emisiones en contraste con el alto grado de progresividad cuando el uso activo se incorpora en el análisis. La metodología propuesta permite analizar con mayor claridad el uso de los DEG, y evidencia las ventajas

¹⁰ Por ejemplo, véanse el informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD 2019, 106–10); las declaraciones de António Guterres, secretario general de las Naciones Unidas, en junio de 2022 (Naciones Unidas 2022); las declaraciones de Arauz de 2022 donde vincula los DEG (SDR, por sus siglas en inglés) con el desarrollo sostenible: “SDR = *sustainable development right* [derecho al desarrollo sostenible]” (Ellmers 2022). Recientemente, el presidente de Colombia, Gustavo Petro, propuso más emisiones de DEG para impulsar la acción climática en los países de la región (Presidencia de la República 2023b).

efectivas de las nuevas emisiones para los países del Sur Global, en general, y los de América Latina y el Caribe, en particular. La sección 6 destaca el papel clave que podrían tener los bancos de desarrollo regionales a fin de potenciar el efecto positivo de los DEG. La sección 7 discute diversas alternativas de reciclaje de los DEG inutilizados en posesión de los países ricos y sus principales obstáculos. Finalmente, se delinear conclusiones y propuestas.

3. Orígenes, evolución histórica y actualidad de los DEG

Un repaso histórico de este peculiar instrumento de política monetaria internacional permite poner los debates actuales en relieve. El origen de los DEG está íntimamente relacionado con uno de los principales problemas que aqueja, de manera variable pero recurrente, a la economía global desde finales de la Primera Guerra Mundial: la escasez de liquidez internacional. Esta surgía de la disponibilidad limitada del volumen total de activos que funcionan como monedas de reserva internacional. Bajo el patrón oro, el principal determinante de dicho volumen estaba constituido por las disponibilidades de oro. A su vez, la insuficiencia de liquidez internacional en relación con las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos de los países “podía comprometer el crecimiento e imprimir un sesgo contraccionista a la economía global¹¹.”

Los acuerdos de Bretton Woods no atacaron la raíz del problema, el cual reapareció con fuerza en los años sesenta. El sistema monetario internacional tras la Segunda Guerra Mundial (caracterizado por tipos de cambio fijo atados al valor del dólar estadounidense, y este a su vez convertible por oro a una paridad fija), en concurrencia con otros factores como la adopción generalizada de políticas de pleno empleo, la eliminación de las restricciones comerciales y una mayor movilidad de capital, requería un nivel creciente de reservas internacionales. Las tensiones entre las necesidades globales de dólares, los déficits comerciales de Estados Unidos y las presiones sobre sus reservas de oro —necesarias para mantener la convertibilidad fija— se condensaban en el denominado “dilema de Triffin”¹². A lo anterior se sumaban demandas crecientes de recursos por parte de los —por entonces denominados— países del Tercer Mundo para financiar su desarrollo. La recientemente creada Conferencia de Naciones Unidas sobre

¹¹ (Pérez Caldentey, Cerón Moscoso e Ianni 2022).

¹² (Paduano, 2022).

Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) se proponía entre sus principales objetivos promover nuevas formas de financiamiento suplementario¹³.

Tras un largo período de negociaciones, el DEG fue creado en 1969 por el FMI tras el acuerdo del grupo de los 10 (G-10)¹⁴. Aunque diseñados para apuntalar un rango de objetivos más amplio, el disparador principal de la creación de los DEG fue la necesidad urgente de complementar las reservas oficiales y proveer liquidez internacional de un modo en que el sistema de Bretton Woods no podía hacerlo por sí mismo. En tal contexto, el DEG también era denominado “oro de papel”¹⁵.

El Convenio Constitutivo del FMI estipulaba que las asignaciones y las cancelaciones de DEG debían ser regulares, con períodos básicos de cinco años, pero también contemplaba emisiones frente a grandes acontecimientos inesperados que presentaran la necesidad. Las asignaciones debían guiarse por la satisfacción de las necesidades globales de liquidez, evitando “situaciones tanto de estancamiento y deflación como de demanda excesiva e inflación¹⁶”. El valor del DEG se fijaba en sus inicios con una paridad fija de uno a uno con el dólar estadounidense¹⁷. En el mismo año de su creación se acordó la primera asignación a realizarse en pagos anuales entre 1970–72 por un monto total de 9,3 mil millones de DEG.

Sin embargo, los DEG convivieron solo brevemente con el sistema monetario que los había creado. En 1971 Estados Unidos daba fin a la convertibilidad de su moneda doméstica, lo que dio lugar a un sistema de tipos de cambio flotantes en el plano internacional. En 1974, debido a estos cambios, el valor del DEG pasaba a ser variable, determinado en función de una canasta de 16 monedas. A su vez, la composición de la canasta se fijaba incluyendo las monedas de los países con mayor participación en las exportaciones globales de bienes y servicios¹⁸. Entre ellas se incluían monedas de países considerados en vías de desarrollo¹⁹.

¹³ (UNCTAD 2014).

¹⁴ (Pforr, Pape y Murau 2022).

¹⁵ (Boughton 2011).

¹⁶ De acuerdo con el Convenio Constitutivo del FMI (2011), Artículo XVIII, Sección 1 sobre los “Principios y consideraciones que regirán para las asignaciones y cancelaciones”. Disponible en: <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aa.pdf>

¹⁷ Como habíamos mencionado, en aquellos años aún regía un valor fijo del dólar estadounidense convertible en oro en el sistema monetario internacional. El DEG equivalía a 0,888671 gramos de oro fino.

¹⁸ (Zöllner 2016).

¹⁹ La canasta de 16 monedas se mantuvo por varios años. En 1981 esta incluía el dólar estadounidense, la libra esterlina, el yen japonés, el franco francés, el marco alemán, el dólar australiano, el chelín austríaco, el franco belga, el

Por entonces, algunos países en desarrollo insistieron en la creación de un “vínculo de ayuda” para las asignaciones de DEG²⁰. La iniciativa consistía en asociar la creación de liquidez internacional del FMI (por medio de los DEG) con la transferencia de recursos a los países que más lo requerían de acuerdo con las necesidades de desarrollo²¹. Los representantes de los países africanos estuvieron entre aquellos que más insistieron con la propuesta. Sin embargo, ese vínculo no fue convalidado por los países del Norte Global²². La distribución de las asignaciones de DEG basada en el sistema de cuotas de los países miembros en el Fondo, que explica su carácter regresivo, se mantendría inalterada hasta la actualidad.

Las necesidades de liquidez de largo plazo naturalmente continuaron existiendo tras la caída de la convertibilidad del dólar estadounidense y el sistema de tipos de cambio fijos. El DEG conservaba en este sentido un papel crítico. En efecto, en 1978 entraba en vigor la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del FMI que comprometía a sus miembros a establecer al DEG como el principal activo de reserva del sistema monetario internacional. Por otro lado, la segunda asignación de DEG se concretaba en pagos anuales entre 1979 y 1981 por un valor total de 12,1 mil millones de DEG.

Pero las emisiones de DEG cayeron en desuso desde los años ochenta por varias razones. Por un lado, la caída del sistema de Bretton Woods implicaba que la liquidez global dejaba de estar condicionada a las reservas de oro²³. En consecuencia, los privilegios extraordinarios que Estados Unidos tenía por controlar el principal activo de reserva internacional, el dólar estadounidense, se consolidaban ya sin las presiones emergentes de la convertibilidad fija del dólar por oro. Por otro lado, junto con las ideas monetaristas en boga en los años ochenta, incrementó la reticencia de los países del Norte Global y el FMI para proveer alivio y asistencia financiera a las economías más pobres. Finalmente, la fortaleza de la propuesta fue socavada por la falta de acuerdos entre los países miembros en varios aspectos clave en relación con el funcionamiento del DEG, incluida la

dólar canadiense, el rial iraní, la lira italiana, el florín neerlandés, la corona noruega, el rial saudí, la peseta española y la corona sueca. Véase Pozo (1984).

²⁰ (FMI y Grupo del Banco Mundial 1974).

²¹ Las cuotas de cada país miembro del FMI se definen en función de una fórmula que otorga mayor peso al tamaño de la economía y su comercio exterior. Los detalles de tal cálculo y una propuesta de su modificación pueden encontrarse en Arauz et al. (2022) (CEPR).

²² En 1974, en la reunión anual del Banco Mundial y el FMI, el gobernador por Sri Lanka exclamaba: “hemos pedido un vínculo y obtuvimos un comité”. Dicho comité nunca llegó a un acuerdo definitivo sobre la iniciativa.

²³ (FMI 2018).

ausencia de un “vínculo de desarrollo” en la asignación relativa que demandaban los países del Sur Global²⁴.

Por su parte, la canasta de valuación del DEG siguió evolucionando. A partir de 1981, su método de valuación se simplificó cuando se formó una canasta de cinco monedas: el dólar estadounidense, la libra esterlina, el yen japonés, el franco francés y el marco alemán. En 1999 las últimas dos se reemplazaron por el euro, y así se conformó una canasta de cuatro monedas hasta 2016, cuando, debido al peso creciente de China en la economía global, se incorporó el renminbi²⁵.

Las emisiones de DEG reaparecen solo casi tres décadas después cuando, para afrontar la crisis financiera global, se crearon y distribuyeron 161,2 mil millones de DEG (alrededor de USD 250.000 millones) y otros 21,5 mil millones de DEG (aproximadamente USD 34.000 millones) con carácter especial en agosto y septiembre de 2009, respectivamente. En tal ocasión se constató además una importante diversificación en la utilización de los DEG, con fines ya no solo reservados a las necesidades externas sino también como un instrumento de apoyo fiscal, lo que otorgó mayor potencia a su impacto positivo. En América Latina, Ecuador fue el primer país que decidió dar un uso fiscal a los DEG²⁶. En tal ocasión, Argentina también aprovechó los DEG para fines fiscales.

Estas experiencias se consolidaron y extendieron entre los países en desarrollo de la región y el resto del mundo, con la última asignación aprobada frente a la urgencia fiscal ocasionada por la emergencia de la pandemia de COVID-19, por un monto récord de 456,5 mil millones de DEG (USD 650.000 millones). Tras el estallido de la pandemia, el economista ecuatoriano y coautor de este informe Andrés Arauz estuvo entre los primeros en la región en llamar públicamente a una nueva emisión de DEG. Le siguieron varios pronunciamientos, incluyendo amplios llamados de la sociedad civil²⁷. Poco antes de la última emisión, Latindadd publicó el manual de uso fiscal de los DEG²⁸, que fue compartido con los ministerios de la región por vía oficial. La asignación más reciente se concretó el 23 de agosto de 2021, tras la decisión de la administración estadounidense

²⁴ (Williamson 2009).

²⁵ Sobre la incorporación del renminbi en la canasta de monedas, véase FMI (2016).

²⁶ Originalmente la propuesta fue presentada en agosto de 2008 a nombre de Ecuador en el seno de la Comisión Stiglitz, donde varios de sus miembros hicieron duras y alarmantes críticas. Así también se presentó ante representantes del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), el Banco Mundial y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), quienes pusieron en tela de juicio la viabilidad técnica y política de la propuesta que en poco tiempo demostró todo lo contrario.

²⁷ (CEPR 2020; Oxfam 2020).

²⁸ (Latindadd 2021b).

de apoyar una nueva asignación²⁹, 17 meses después de que la Organización Mundial de la Salud (OMS) declarara la expansión del COVID-19 como una pandemia global³⁰.

A partir de esta última emisión, los países del Sur Global experimentaron beneficios fiscales concretos y alivio en sus cuentas externas (como veremos con mayor detalle en las secciones 4 y 5). Además, el FMI concluyó que no hay evidencia de que la última asignación de DEG en 2021 haya contribuido al incremento de la inflación global en años recientes³¹.

De este modo, las experiencias de 2009 y de 2021 reintrodujeron las emisiones de DEG como un poderoso instrumento para dar respuesta a emergencias de escala mundial. Sin embargo, su alcance puede ser mucho mayor. En los últimos años, los llamados de diversos actores a nuevas emisiones de DEG para apoyar a los países frente a la crisis climática e impulsar el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) se han multiplicado a lo largo y ancho del mundo. En el contexto de múltiples crisis, donde la crisis climática y los problemas de endeudamiento emergentes se nutren mutuamente, las emisiones de DEG son una herramienta especialmente útil.

Por un lado, a pesar de haber contribuido menos a la crisis climática actual, los países del Sur Global se ven desproporcionadamente expuestos a los impactos del cambio climático³² y a los riesgos involucrados en la rápida transición energética que requiere el cumplimiento del Acuerdo de París. Sin embargo, el financiamiento necesario para impulsar el desarrollo sostenible en los países del Sur Global se encuentra muy por debajo de lo requerido. El Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP, por sus siglas en inglés) estima que las necesidades de financiamiento para la adaptación climática en los países de bajos y medianos ingresos se encuentra entre USD 79 y 612 mil millones anuales hasta 2030, entre cinco y 10 veces por encima de las finanzas movilizadas actualmente³³. Para América Latina y el Caribe, la estimación de los costos de adaptación está en el rango de USD 8 y 62 mil millones anuales. En 2020, según un análisis de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), las finanzas climáticas movilizadas por los países desarrollados alcanzaron USD 83,3 mil millones, aún por

²⁹ (Tooze 2020).

³⁰ (OMS 2020).

³¹ (FMI 2023a).

³² (IPCC 2023).

³³ (UNEP 2022).

debajo del compromiso de USD 100 mil millones anuales asumido en la COP15 de 2009³⁴. Por su parte, según la UNCTAD, el déficit de inversión para el cumplimiento de los ODS en los países en desarrollo ronda en USD 4 billones³⁵.

Por otro lado, la creciente carga de la deuda en muchos países del Sur Global representa un obstáculo para la inversión en acción climática y el desarrollo sostenible³⁶. El servicio de la deuda externa recae sobre los ingresos en moneda extranjera por exportaciones y reduce el espacio de política fiscal, en competencia directa con la provisión de servicios públicos y la inversión en desarrollo y acción climática. Además, las crisis de deuda pueden inducir a muchos de estos países a profundizar su dependencia de la sobreexplotación de recursos naturales y combustibles fósiles para obtener divisas³⁷, potencialmente retardando la descarbonización de sus economías. Al mismo tiempo, los riesgos climáticos tienden a incrementar los costos de endeudamiento para los países vulnerables. Al igual que en otras regiones en desarrollo, en América Latina y el Caribe una década de estancamiento económico, las consecuencias de la pandemia de COVID-19 y las condiciones macrofinancieras mundiales actuales presentan serias preocupaciones para la sostenibilidad de la deuda, y los esfuerzos de desarrollo sostenible en la región podrían verse fuertemente afectados³⁸.

Finalmente, el apoyo para la lucha contra la crisis climática en la región no solo ha sido insuficiente, sino que la forma que asume podría profundizar los problemas de endeudamiento existentes. En 2020, 71% de las finanzas climáticas públicas movilizadas por los países desarrollados se dio en la forma de más préstamos³⁹; en América Latina y el Caribe, esta cifra supera 80%⁴⁰.

En este marco, las emisiones de DEG son un instrumento particularmente idóneo, puesto que permiten brindar espacio fiscal adicional y alivio en las cuentas externas sin implicar mayores niveles de endeudamiento. Si las asignaciones de DEG de 2009 y 2021 estuvieron motivadas por la crisis financiera mundial y la pandemia de COVID-19, las nuevas emisiones son un instrumento

³⁴ (OCDE 2022b).

³⁵ (Naciones Unidas 2023).

³⁶ (Vasic-Lalovic, Merlin y Wu 2023).

³⁷ (Woolfenden 2023). Para el caso de Argentina, véase Bohoslavsky y Cantamutto (2023).

³⁸ (CEPAL 2023).

³⁹ (OCDE 2022a).

⁴⁰ (Latindadd 2023a).

imprescindible para abordar los efectos combinados del cambio climático y la crisis de deuda en los países del Sur Global.

Como ha revelado la experiencia de 2021, alcanzar nuevas emisiones de DEG requiere la acción coordinada de diversos actores y la construcción de consensos en el plano internacional. En este sentido, los países de América Latina y el Caribe tienen un papel clave. Históricamente, la región no ha sido proactiva en promover emisiones de DEG, a pesar de que originalmente este instrumento financiero fue propuesto e impulsado por la UNCTAD, liderada por el economista argentino Raúl Prebisch en la década de los sesenta⁴¹. En la región los DEG han sido estudiados por el economista colombiano José Antonio Ocampo, siendo su libro “Resetting the International Monetary (Non) System” (2017)⁴² el antecedente más amplio en el tema. El economista ecuatoriano Pedro Páez Pérez impulsó la emisión de DEG en el seno de la Comisión Stiglitz de 2009⁴³. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) cubrió poco a los DEG en sus estudios hasta tiempos recientes⁴⁴.

Sin embargo, en los últimos años el escenario en la región comenzó a mostrar signos de cambio y fuerzas renovadas para promover nuevas emisiones. En 2022 la versión inicial de la Iniciativa de Bridgetown planteada por la primera ministra de Barbados, Mia Mottley, incluía nuevas emisiones de DEG⁴⁵, aunque la propuesta parece haber sido dejada de lado en versiones más recientes. Por su parte, el presidente de Colombia, Gustavo Petro, presentó recientemente el Plan Marshall global contra la crisis climática, una propuesta que incluye un llamado a nuevas emisiones de DEG⁴⁶. Este tipo de iniciativas son fundamentales para impulsar nuevas emisiones en el futuro cercano.

⁴¹ Promover nuevas formas de financiamiento suplementario fue uno de los principales objetivos de Prebisch durante su mandato en la UNCTAD (1964-1969). Véase UNCTAD (2014).

⁴² (Ocampo 2017).

⁴³ La Comisión de Expertos sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional fue presidida por el economista y premio Nobel Joseph E. Stiglitz, por lo que se le llama comúnmente la Comisión Stiglitz. La posición de Pedro Páez Pérez puede encontrarse en Paéz Pérez (2016).

⁴⁴ (CEPAL 2021; CEPAL 2022; Pérez Caldentey, Cerón Moscoso e Ianni 2022; Pérez Caldentey y Villarreal 2023).

⁴⁵ (Ministry of Foreign Affairs and Foreign Trade 2022).

⁴⁶ Presentado en la Cumbre de París por un Nuevo Pacto Financiero Global el pasado junio de 2023, así como en varias oportunidades después, incluyendo la Asamblea General de la ONU (Organización de las Naciones Unidas) en septiembre de 2023 (Presidencia de la República 2023a).

4. Utilización activa en América Latina y el Caribe

El 23 de agosto de 2021 el Departamento DEG del FMI emitió una nueva asignación por un monto aproximado de USD 650 mil millones, la emisión más grande de la historia. Esta fue distribuida entre 190 países que forman parte del Departamento de DEG (actualmente todos los países miembros del FMI). El Cuadro 1 presenta las principales estadísticas de la emisión a nivel mundial por grupos de países. Entre las regiones en desarrollo, América Latina y el Caribe fue la segunda más favorecida, después de las economías emergentes y en desarrollo de Asia.

Cuadro 1

Asignación de DEG en 2021 por áreas geográficas del FMI, en miles de millones

Agrupación	DEG	USD	Porcentaje ▼
Total	456,5	650,2	100%
Economías avanzadas	280,3	399,2	61,4%
Economías emergentes y en desarrollo	176,2	250,9	38,6%
Economías emergentes y en desarrollo – Asia	59,2	84,4	13%
América Latina y el Caribe	36,2	51,5	7,9%
Medio Oriente y Asia Central	34,7	49,5	7,6%
Economías emergentes y en desarrollo – Europa	29,9	42,6	6,6%
África subsahariana	16,1	22,9	3,5%

Nota: El tipo de cambio utilizado de DEG a USD es 1=1,42426, vigente en agosto de 2021 cuando la asignación se hizo efectiva.

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI.

Sin embargo, no todos los países de la región han recibido DEG en la última emisión. En particular, si bien los DEG de Venezuela fueron depositados en su cuenta en el Departamento de DEG del FMI, el banco central venezolano no pudo acceder a los activos correspondientes. En este sentido, la directora gerente del FMI ha argumentado falta de claridad porque algunos de los países miembros de la institución financiera internacional reconocían a Juan Guaidó como presidente⁴⁷.

⁴⁷ Sobre países sancionados hacia los cuales la transferencia de DEG correspondiente no fue hecha y puesta a disposición, véase Galant (2022).

En consecuencia, el FMI decidió dejar de reconocer a su gobierno e inhabilitó su acceso a la cuenta⁴⁸.

Cabe destacar que esta decisión no se sujeta a la del resto de los organismos del Sistema de Naciones Unidas (del cual el FMI forma parte), que nunca dejaron de reconocer al gobierno presidido por Nicolás Maduro. Esta restricción se mantiene a la fecha de la publicación de este informe, a pesar de que Guaidó ya no es reconocido como autoridad por las entidades que lo habían designado⁴⁹ y que el desbloqueo de los DEG fue uno de los primeros temas abordados entre el gobierno y la oposición en los diálogos llevados a cabo en México en septiembre de 2021⁵⁰.

El impedimento impuesto sobre Venezuela para acceder a su asignación de DEG en 2021 debilitó las herramientas del país para responder a la crisis humanitaria agravada por la pandemia de COVID-19, al sustraer recursos esenciales para atender necesidades externas y fiscales. Cabe señalar que, de acuerdo con el propio FMI⁵¹, los países miembros no necesitan cumplir con ningún requisito previo para recibir la proporción que les corresponde de una asignación general. Estos deberían abstenerse de aplicar estrategias geopolíticas en relación con las emisiones de DEG, especialmente considerando que en tiempos recientes han sido un instrumento fundamental para responder a crisis de escala global.

De lo anterior se deriva que la región en su conjunto tuvo acceso efectivo a alrededor de 90% de los DEG recibidos en la última emisión. Por otra parte, debe notarse que no todos los países de América Latina y el Caribe son miembros del FMI. El caso más relevante es el de Cuba que, si bien estuvo entre los fundadores de esta institución, dejó de ser miembro de ella por decisión propia en 1964⁵². A partir de estimaciones propias, calculamos que si Cuba aún fuese miembro del FMI (y aportase su cuota de alrededor de 800 millones de DEG, de la cual 25% debe ser en divisas y el resto en moneda nacional), hubiese recibido 772,3 millones de DEG —aproximadamente USD 1.000 millones— en la asignación de 2021.

⁴⁸ (Campos 2019; Yapur, Martin e Itriago Acosta 2022).

⁴⁹ (McEvoy 2023).

⁵⁰ (Norwegian Government Security and Service Organisation 2023).

⁵¹ (FMI 2023a).

⁵² (Pujol 2012).

El **Cuadro 2** presenta las tasas de uso activo de los DEG de 2021 por grupos de países durante los dos años subsiguientes a la fecha de la emisión, de acuerdo con estimaciones propias⁵³. De los países miembros que dieron un uso activo a sus asignaciones de DEG, prácticamente la totalidad correspondió a economías emergentes y en desarrollo. África Subsahariana es la región que más ha utilizado activamente sus DEG, predominantemente con fines de apoyo fiscal. Hasta agosto de 2023, más de 80% de los DEG recibidos por esa región han sido utilizados con dicha finalidad. Por otra parte, alrededor de un tercio de los DEG fue intercambiado por divisas y pagos por créditos contraídos con el FMI.

Cuadro 2

Tasas de uso activo de la emisión de DEG de 2021 por áreas geográficas del FMI

Uso activo estimado durante los dos años subsiguientes a la emisión, entre agosto de 2021 y agosto de 2023

Agrupamiento	Países con al menos un uso	Usos para obtención de divisas y/o pagos al FMI*	Usos de apoyo fiscal*
Total miembros (95 de 190)	50%	5%	12,8%
Economías avanzadas (1 de 36)	2,8%	0,5%	0%
Economías emergentes y en desarrollo (94 de 154)	61%	12,2%	33,2%
África subsahariana (41 de 45)	91,1%	34,8%	80,5%
América Latina y el Caribe (19 de 32)	59,4%	14,3%	42,7%
Economías emergentes y en desarrollo – Asia (14 de 30)	46,7%	1,6%	25,3%
Economías emergentes y en desarrollo – Europa (7 de 16)	43,8%	11%	5,4%
Medio Oriente y Asia Central (13 de 31)	41,9%	18,4%	38,6%

Nota: (*) El uso activo de DEG se expresa como porcentaje del total asignado al grupo de países correspondiente. Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI, documentos oficiales y artículos especializados.

⁵³ Véase el apéndice para una exposición detallada de la metodología de la estimación del uso activo de los DEG.

América Latina y el Caribe también se destaca a nivel global como la segunda región que más ha utilizado activamente los DEG recibidos en la emisión de 2021. Más de la mitad de los países beneficiados por la medida tuvieron al menos un tipo de uso activo. Los países de la región se apalancaron por 42,7% de sus disponibilidades de DEG con finalidades de apoyo fiscal, y utilizaron 14,3% para atender necesidades de balanza de pagos y obligaciones con el FMI. Los indicadores aumentan a 47,4% y 15,9%, respectivamente, cuando se tiene en cuenta que el acceso efectivo del conjunto de la región fue de alrededor de 90% de la asignación por la situación de Venezuela ya mencionada.

Los Cuadros 3 y 4 presentan los montos recibidos a nivel de los países en América Latina y el Caribe, respectivamente, a partir de la emisión de DEG de 2021. La segunda columna de cada cuadro contrasta el monto de los DEG recibidos en relación con las tenencias de activos de reserva internacional en diciembre de 2020, un indicador del impacto de la nueva emisión para cada país. En la región la asignación de DEG más reciente significó un refuerzo de las reservas internacionales de 9,4% en promedio, con un rango variable de entre 2,4% y 36,5%.

Cuadro 3

Asignación de DEG en 2021 por países en América Latina

La asignación de 2021 en millones de USD y su impacto en relación con la disponibilidad de reservas internacionales al 31 de diciembre de 2020.

	En millones de USD	Como porcentaje de reservas internacionales
Brasil	15 073,3	4,2
México	12 166,6	6,1
Venezuela*	5 081,8	
Argentina	4 351,0	11,0
Colombia	2 790,9	4,8
Chile	2 381,1	6,1
Perú	1 821,7	2,4
Ecuador	952,4	13,3
Uruguay	585,8	3,6
Guatemala	585,1	3,2
Panamá	514,4	5,4
Costa Rica	504,3	7,0
El Salvador	392,1	12,7
Nicaragua	354,9	11,1
Honduras	341,0	4,2
Bolivia	327,8	6,2
Paraguay	274,9	3,0
Guyana	248,2	36,5
Surinam	176,0	30,1

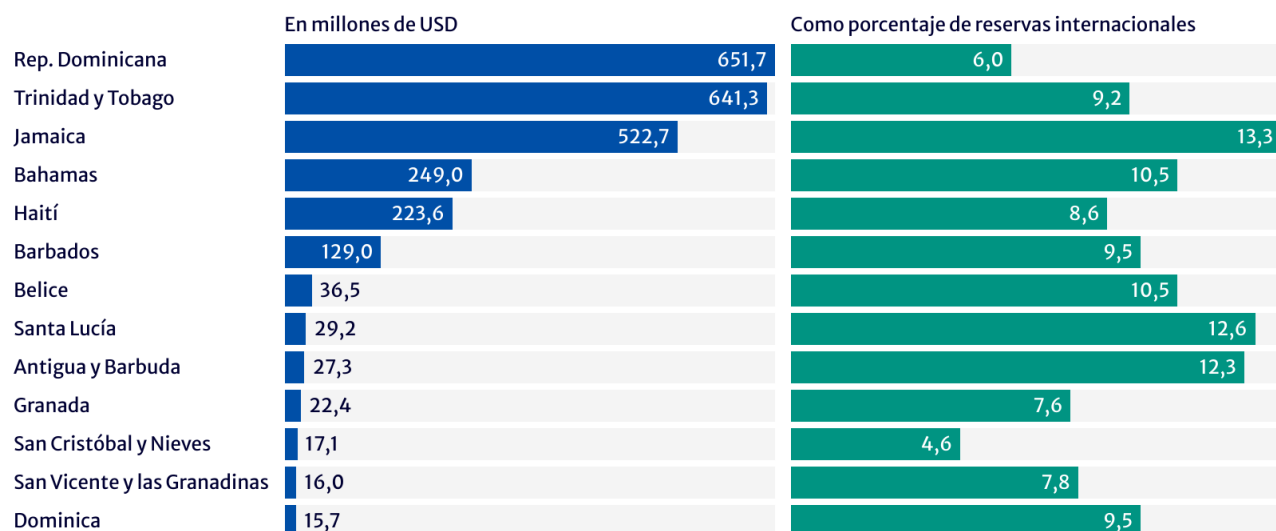
Nota: (*) Venezuela no accedió a la asignación DEG-2021 correspondiente.

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI y el Banco Mundial.

Cuadro 4

Asignación de DEG en 2021 por países en América Latina

La asignación de 2021 en millones de USD y su impacto en relación con la disponibilidad de reservas internacionales al 31 de diciembre de 2020.



Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI y el Banco Mundial.

Entre septiembre de 2021 y agosto de 2023, 19 de los 32 países de América Latina y el Caribe utilizaron un total de USD 22,1 mil millones con fines de apoyo fiscal y otros USD 7,19 mil millones a fin de intercambiarlos por divisas y pagos de deuda contraída con el FMI. En suma, esto representa 56,7% de los DEG emitidos para la región y alrededor de un cuarto del total utilizado a nivel global. El Cuadro 5 presenta la asignación y los usos de DEG en América Latina y el Caribe por grupos de países.

Cuadro 5

Uso activo de DEG en América Latina y el Caribe por grupos de países

América Latina y el Caribe es una de las regiones con mayor uso activo de DEG, aunque con diferencias entre países respecto a finalidades y porcentajes de uso. Entre agosto de 2021 y agosto de 2023, las tasas de uso activo están generalmente por encima del promedio para el total de países miembros.

Agrupamientos		Países con uso activo	Uso activo: compras de divisas o pagos al FMI	Uso activo: apoyo fiscal
Total miembros	95 de 190	50%	4,9%	12,8%
América Latina y el Caribe	19 de 32	59,4%	14,3%	42,7%
América Latina	10 de 19	52,6%	13,2%	44,1%
Caribe	9 de 13	69,2%	36,2%	17,6%
Norteamérica	1 de 1	100%	0%	58,5%
Caricom	9 de 14	64,3%	45,4%	29,9%
SICA	4 de 7	57,1%	18,8%	37,8%
Sudamérica	5 de 10	50%	16,9%	38,4%

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI, documentación oficial y artículos especializados.

Existen ciertas diferencias entre las subregiones de América Latina y el Caribe en torno a las tasas de uso activo, tanto en relación con la cantidad de países que utilizaron sus DEG, como el tipo y la intensidad de dicho uso. Los países del Caribe emplearon en mayor medida sus DEG para la obtención de divisas y pagos al FMI. Por su parte, los países de América Latina utilizaron sus DEG principalmente con fines de apoyo fiscal.

Si se descuenta el caso de México, los países de la Comunidad del Caribe (Caricom) tienen la mayor tasa de uso. Sin embargo, la utilización activa con fines de apoyo fiscal está por debajo del nivel regional. Sudamérica presenta la menor tasa de uso activo en cantidad de países, solo la mitad de los países empleó sus DEG (incluyendo a Venezuela), por debajo de los países miembros del Sistema de la Integración Centroamericana (SICA). Respecto a la proporción aprovechada vemos que, en general, las subregiones de América Latina han privilegiado la utilización activa con fines fiscales. En cambio, los países del Caricom han destinado la mayor parte de sus DEG

principalmente para intercambiarlos por otros activos de reserva internacional para atender necesidades de balanza de pagos.

Los Cuadros 6, 7 y 8 presentan los montos utilizados a nivel de los países, ordenados en función de los montos con fines fiscales. En algunos casos, el uso activo de los DEG puede superar 100% del monto asignado en 2021. Esto puede deberse a distintos motivos según el caso. Por regla general, lo anterior indica que el país utilizó parte de sus tenencias de DEG disponibles con anterioridad a aquellos recibidos en la última emisión. En este sentido, nuestra estimación tiende a resaltar la *necesidad* del uso activo de los DEG.

Cuadro 6

Asignación y uso activo de DEG por países: México y SICA

Uso activo de la emisión de DEG de agosto 2021 durante los dos años subsiguientes, entre agosto 2021 y agosto 2023, en millones de USD.

País	Uso activo	Asignación DEG 2021 (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (porcentaje del total asignado)	Apoyo fiscal (mill USD)	Uso fiscal (porcentaje del total asignado)
Honduras	Sí	341,0	372,3	109,2%	357,0	104,7%
Panamá	Sí	514,4	20,9	4,1%	514,4	100%
El Salvador	Sí	392,1	15,3	3,9%	392,1	100%
México	Sí	12 166,6	0,0	0%	7 121,3	58,5%
Rep. Dominicana	Sí	651,7	26,5	4,1%	0,0	0%
Costa Rica	No	504,3	12,0	2,4%	0,0	0%
Nicaragua	No	354,9	2,3	0,7%	0,0	0%
Guatemala	No	585,1	0,0	0%	0,0	0%

Nota: Montos en dólares calculados con el tipo de cambio al 31 de agosto de 2021 (XDR 1=1,42 USD).

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI, documentos oficiales y artículos especializados.

Entre los países del SICA y Norteamérica, se destacan Honduras, El Salvador y Panamá, que utilizaron la totalidad de sus DEG para respaldar sus presupuestos públicos (Cuadro 6). Además, Honduras intercambió sus DEG para atender necesidades de balanza de pagos. A partir de la asignación de 2021, México utilizó más de USD 7 mil millones⁵⁴ con fines de apoyo fiscal a fin de

⁵⁴ (Suárez 2021).

refinanciar deuda de la empresa estatal Petróleos Mexicanos (PEMEX)⁵⁵. Por otra parte, República Dominicana hizo uso activo de sus DEG para afrontar pagos con el FMI, aunque en una proporción muy baja. Finalmente, Costa Rica, Guatemala y Nicaragua no utilizaron activamente los DEG recibidos en 2021, y los mantuvieron como reservas.

El Cuadro 7 presenta los mismos indicadores para Sudamérica. Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y —en menor medida— Ecuador utilizaron sus DEG con fines de apoyo fiscal⁵⁶. Además, Argentina empleó la totalidad de sus DEG para afrontar servicios de deuda con el FMI; Paraguay intercambió sus DEG para atender necesidades de balanza de pagos, y Ecuador para ambas finalidades. Por otra parte, Brasil, Chile, Perú y Uruguay no utilizaron activamente sus DEG, grupo al que se suma Venezuela, con las consideraciones ya mencionadas.

Cuadro 7

Asignación y uso activo de DEG por países: Sudamérica

Uso activo de la emisión de DEG de agosto 2021 durante los dos años subsiguientes, entre agosto 2021 y agosto 2023, en millones de USD.

País	Uso activo	Asignación DEG 2021 (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (porcentaje del total asignado)	Apoyo fiscal (mill USD)	Uso fiscal (porcentaje del total asignado)
Argentina	Sí	4 351,0	4 351,0	100%	8 701,9	200%
Paraguay	Sí	274,9	277,7	101%	277,7	101%
Colombia	Sí	2 790,9	54,8	2%	2 790,9	100%
Bolivia	Sí	327,8	0,0	0%	327,8	100%
Ecuador	Sí	952,4	998,9	104,9%	819,5	86,1%
Brasil	No	15 073,3	0,0	0%	0,0	0%
Chile	No	2 381,1	0,0	0%	0,0	0%
Perú	No	1 821,7	0,0	0%	0,0	0%
Uruguay	No	585,8	0,0	0%	0,0	0%
Venezuela*	No	5 081,8	0,0	0%	0,0	0%

Nota: Montos en dólares calculados con el tipo de cambio al 31 de agosto de 2021 (XDR 1=1,42 USD); (*) Venezuela no tiene a la fecha acceso a los DEG asignados en 2021 por lo que, por definición, no es posible que estos hayan tenido un uso activo en el período bajo análisis.

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI, documentos oficiales y artículos especializados.

⁵⁵ (Secretaría de Hacienda y Crédito Público 2021).

⁵⁶ Véase Latindadd (2023b) para un estudio del uso de los DEG en Argentina, Ecuador y Paraguay.



El caso de Argentina es peculiar, pero permite ilustrar el potencial latente en el uso activo de los DEG. La llegada de la pandemia exacerbó condiciones preexistentes de inestabilidad macroeconómica y un elevado endeudamiento denominado en moneda extranjera. En efecto, el acuerdo firmado en 2018 con el FMI puso a este país en el primer lugar entre los más endeudados con el organismo, lugar que conserva a la fecha. De allí que prácticamente la totalidad de sus DEG fue utilizada para afrontar obligaciones de deuda con el Fondo por montos sustanciales. De hecho, la nueva colocación de DEG permitió afrontar los vencimientos de deuda con la institución financiera internacional durante la renegociación del acuerdo firmado en 2018.

Sin embargo, debido a que los DEG son activos de reserva internacional, y a que el gasto público se realiza en moneda doméstica, lo anterior no impidió que el país utilizara la asignación de DEG también con fines de apoyo fiscal⁵⁷. En general, cuando un país emite su propia moneda, es con esta que realiza sus gastos presupuestarios, así como el cobro de impuestos. En dichas condiciones, por lo general el Estado no utiliza *directamente* los DEG (ni cualquier otro activo de reserva internacional) para realizar sus gastos. En última instancia, tales posibilidades están condicionadas por la legislación nacional de cada país. Una serie de operaciones entre el tesoro y el banco central permitió utilizar los DEG recibidos para financiar (en pesos argentinos) parte del presupuesto público, por un monto de alrededor del doble del valor de los DEG en dólares valuados en moneda doméstica, y utilizarlos al mismo tiempo para afrontar vencimientos de obligaciones de deuda contraídas con el FMI⁵⁸.

En el caso de Colombia, la mayor liquidez internacional permitió financiar el presupuesto público, en concordancia con la legislación local y sin alterar la disponibilidad de reservas internacionales, la base monetaria o el nivel de endeudamiento⁵⁹. El Ministerio de Hacienda compró divisas al banco central por un monto equivalente a la asignación de DEG recibida con la finalidad de financiar el presupuesto público. A cambio, entregó Títulos de Tesorería que ya estaban en poder del Tesoro. Este modelo es similar al utilizado por México.

Los Cuadros 8.1 y 8.2 muestran los indicadores correspondientes para los países de la Comunidad del Caribe. Encontramos que Antigua y Barbuda, Guyana y, en menor medida, Haití utilizaron sus asignaciones de DEG para fortalecer su posición fiscal. Adicionalmente, Antigua y Barbuda

⁵⁷ (Calcagno 2021).

⁵⁸ (Boletín Oficial de la República Argentina 2021).

⁵⁹ (FMI 2022a).

emplearon sus DEG para obtener divisas, mientras que Barbados, Dominica, Granada, así como San Vicente y las Granadinas afrontaron pagos con el FMI. Por su parte, Guyana, Haití, y Jamaica utilizaron sus DEG con ambos objetivos. Finalmente, Bahamas, Belice, Santa Lucía, San Cristóbal y Nieves, Trinidad y Tobago, y Surinam no registran a la fecha un uso activo de los DEG que les fueron asignados en 2021.

Cuadro 8.1

Asignación y uso activo de DEG por países: Caricom

Uso activo de la emisión de DEG de agosto 2021 durante los dos años subsiguientes, entre agosto 2021 y agosto 2023, en millones de USD.

País	Uso activo	Asignación DEG 2021 (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (porcentaje del total asignado)	Apoyo fiscal (mill USD)	Uso fiscal (porcentaje del total asignado)
Guyana	Sí	248,2	248,3	100,1%	248,3	100,1%
Bahamas	Sí	249,0	12,3	4,9%	249,0	100%
Antigua y Barbuda	Sí	27,3	26,9	98,6%	26,9	98,6%
Haití	Sí	223,6	138,0	61,7%	118,1	52,8%
Barbados	Sí	129,0	31,4	24,4%	61,0	47,3%
Jamaica	Sí	522,7	594,5	113,7%	0,0	0%
Granada	Sí	22,4	7,1	31,9%	0,0	0%
Dominica	Sí	15,7	3,8	24,2%	0,0	0%
San Vicente y las Granadinas	Sí	16,0	1,2	7,4%	0,0	0%

Nota: Montos en dólares calculados con el tipo de cambio al 31 de agosto de 2021 (XDR 1=1,42 USD).

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI, documentos oficiales y artículos especializados.

Cuadro 8.2

Asignación y uso activo de DEG por países: México y SICA

Uso activo de la emisión de DEG de agosto 2021 durante los dos años subsiguientes, entre agosto 2021 y agosto 2023, en millones de USD.

País	Uso activo	Asignación DEG 2021 (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (mill USD)	Divisas o pagos al FMI (porcentaje del total asignado)	Apoyo fiscal (mill USD)	Uso fiscal (porcentaje del total asignado)
Surinam	No	176,0	5,2	2,9%	0,0	0%
Belice	No	36,5	0,0	0%	0,0	0%
San Cristóbal y Nieves	No	17,1	0,0	0%	0,0	0%
Santa Lucía	No	29,2	0,0	0%	0,0	0%
Trinidad y Tobago	No	641,3	0,0	0%	0,0	0%

Notas: Montos en dólares calculados con el tipo de cambio al 31 de agosto de 2021 (XDR 1=1,42 USD).

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI, documentos oficiales y artículos especializados.

Entre los países que dieron un uso fiscal a sus asignaciones, muchos han concebido explícitamente estas medidas como respuesta a la emergencia ocasionada por la pandemia de COVID-19. La manera específica en que se aplicaron, sin embargo, ha sido diversa. Por ejemplo, en Argentina, si bien el uso de los DEG se justificó —entre otros factores— en abordar las consecuencias de la pandemia, estos recursos financiaron el presupuesto público general; es decir, sin una afectación específica⁶⁰. En Paraguay, en cambio, la asignación se destinó específicamente para financiar programas sociales y el sistema de salud a fin de mitigar los efectos de la pandemia⁶¹. Por su parte, algunos gobiernos declararon que los recursos obtenidos a partir de la asignación serían destinados a financiar inversión pública y servicios sociales, como Ecuador⁶² y Guyana⁶³. En Honduras, los DEG fueron utilizados para afrontar vencimientos de bonos soberanos bajo un decreto de “Emergencia Fiscal y Financiera en el Sector Público”⁶⁴.

⁶⁰ (Boletín Oficial de la República Argentina 2021).

⁶¹ (Latindadd 2021a).

⁶² (Keuffner 2021).

⁶³ (Guyana Times Inc 2021).

⁶⁴ (ZV 2022).

Del análisis se desprende que la mayoría de los países de la región tuvo un uso activo de los DEG, aunque con algunas diferencias respecto a su intensidad. Con énfasis en este último aspecto, podemos formar tres grandes grupos. Por un lado, 15 países utilizaron la totalidad o la mayor parte (la mitad o más) de sus DEG, por lo general con fines mixtos, para atender tanto necesidades de balanza de pagos como de apoyo fiscal. Se encuentran en este grupo Antigua y Barbuda, Argentina, Bahamas, Barbados, Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Panamá y Paraguay. Por otro lado, los países que dieron un uso activo a sus DEG pero en un menor grado (menos de la mitad) cuando se contrastan con la intensidad del uso activo del primer grupo son cuatro en total: Dominica, Granada, República Dominicana, así como San Vicente y las Granadinas. Finalmente, de acuerdo con la información públicamente disponible, son 13 los que no dieron un uso activo a sus asignaciones de DEG: Belice, Brasil, Chile, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua, Perú, Santa Lucía, San Cristóbal y Nieves, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

Entre estos últimos, cinco son países del Caribe. Por su parte, los sudamericanos que componen el grupo incluyen casos a los que les corresponden consideraciones especiales. Además de Venezuela, también se encuentran entre ellos Brasil, Chile y México, que fueron compradores netos de DEG en el periodo de estudio.

En el marco del Acuerdo de Transacciones Voluntarias (VTA, por sus siglas en inglés) del FMI, estos tres países intercambiaron DEG con un saldo total positivo en el período de análisis. Por medio del VTA, el FMI tiene la preautorización de los países suscritos — más precisamente, en los tres casos aquí mencionados, por parte de sus bancos centrales— para comprar y vender DEG cuando otros países lo requieran. Notablemente, formar parte de este acuerdo no excluye la posibilidad de aprovechar los DEG para las mismas finalidades que cualquier otro país, como demuestra el caso de México, que, además de ser comprador neto de DEG, apalancó parte de sus tenencias con fines de apoyo fiscal.

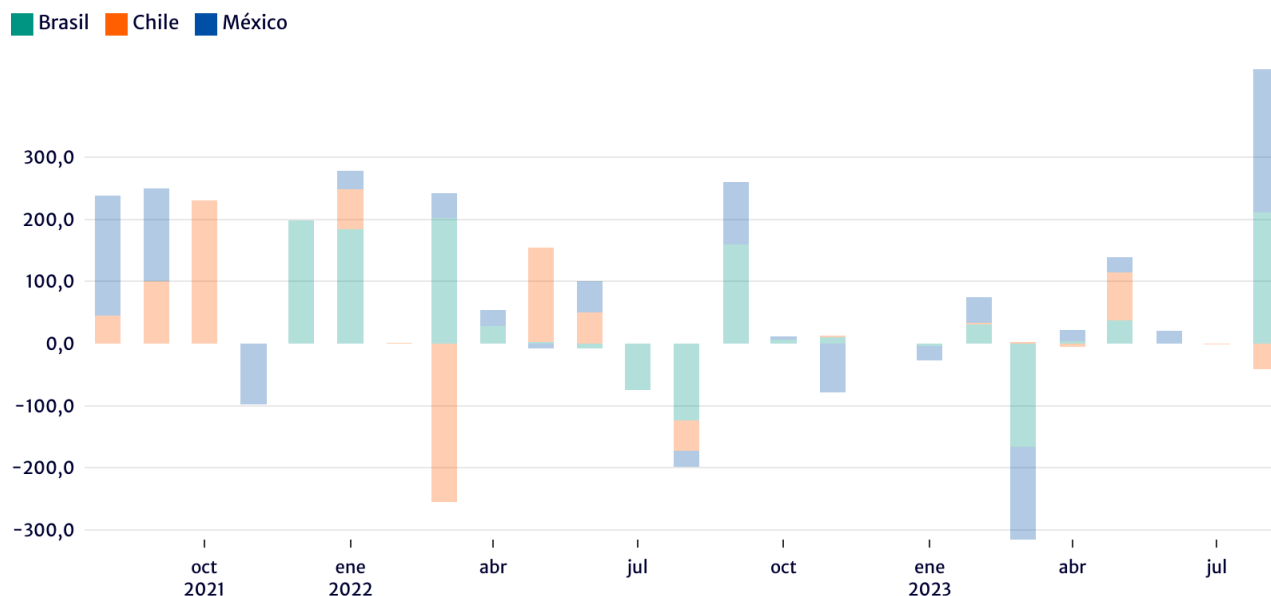
Al acumular DEG por encima de los montos que les fueron asignados, estos países ganan una tasa de interés neta, la cual es de alrededor de 4% a la fecha de redacción de este estudio⁶⁵, aunque durante todo 2021 estuvo en torno a 0,05%.

⁶⁵ La tasa de interés DEG fue de 4,15% durante la primera semana de octubre.

Figura 1

Acuerdo de Transacciones Voluntarias: variación mensual de tenencias netas de DEG de Brasil, Chile y México, en millones de DEG

Durante los dos años subsiguientes a la emisión de DEG de 2021, los tres países en conjunto compraron DEG por alrededor de USD 2.300 millones.



Nota: La variación mensual neta de DEG se obtiene al contrastar la tenencia a fin de cada mes con las del mes precedente, descontando pagos al FMI.

Fuente: Análisis de los autores con base en datos del FMI.

La **Figura 1** ilustra las compras de los bancos centrales de Brasil, Chile y México desde la asignación de DEG de 2021 hasta agosto de 2023. Durante dicho período, las transacciones tuvieron un saldo positivo de 700 millones de DEG para Brasil, 375 millones para Chile, y 543 millones para México. En conjunto, esto representa alrededor de USD 2.300 millones. Notablemente, las compras netas de los tres países equivalen a dos tercios del total de DEG que el resto de los países de la región cambiaron para obtener divisas. En otras palabras, la provisión neta de divisas para los países que desearon intercambiar sus DEG pudo ser provista en gran medida de manera intrarregional, un hecho indicativo sobre el papel potencial de los bancos de desarrollo regionales al que nos referiremos en la sección 6.

Otro aspecto que se deriva del análisis del uso activo de los DEG corresponde a los países que ganaron y los que perdieron en función de distintas estrategias del uso de los DEG. Más precisamente, el desempeño cambiario de los DEG permite evaluar si los países ganaron o perdieron en función de cómo gestionaron sus asignaciones. Una aproximación sencilla es

comparar el tipo de cambio XDR/USD⁶⁶ en la fecha de la asignación de los DEG con la fecha más reciente 24 meses desde su emisión (23 de agosto de 2023). Puesto que la totalidad de países de la región toma el dólar estadounidense como unidad de cuenta de referencia para sus cuentas externas, una depreciación de los DEG respecto a esta moneda implica una pérdida del valor de los activos de reserva internacional. En efecto, en el período de estudio se registró una depreciación del XDR (la unidad de cuenta de los DEG) respecto al USD (dólar estadounidense) de 6,4%. En consecuencia, perdieron los países que mantuvieron sus posiciones en DEG inalteradas perdieron.

Por su parte, los países que aumentaron su posición en DEG (Brasil, Chile y México) ganaron intereses netos por el monto adquirido por encima de su asignación, pero perdieron por la depreciación de la totalidad de los DEG en su posesión. De manera inversa, los países que disminuyeron su posición de DEG por debajo de sus asignaciones debieron incurrir en una tasa de interés neta trimestral por la diferencia entre las tenencias y las asignaciones de DEG. Como se señaló anteriormente, la tasa de interés de DEG es similar al costo de endeudamiento para las economías ricas, y está por debajo del costo de los créditos convencionales del FMI y, normalmente, de la tasa que los países del Sur pagan para financiarse en los mercados internacionales. En contraparte, si estos países tuviesen que recomprar los DEG que ya utilizaron, actualmente necesitan usar menos dólares de los que obtuvieron cuando los vendieron. Las pérdidas y las ganancias en estos casos son más complejas, ya que dependen de la fecha de adquisición de los DEG, la cotización del tipo de cambio y las tasas de interés a partir de tales fechas.

5. Los DEG en perspectiva global: asignación contable regresiva, uso real progresivo

Uno de los principales planteamientos que se oponen a nuevas emisiones de DEG consiste en que su distribución es regresiva⁶⁷. Esta percepción, bastante generalizada, según la cual las emisiones de DEG favorecen más a los países más ricos se basa en una imagen incompleta. En particular,

⁶⁶ Así como el dólar tiene el código USD, la unidad de cuenta relativa al DEG tiene un código de tres letras normado por la ISO: XDR.

⁶⁷ (US Congressman French Hill 2022).

este tipo de análisis se concentra en la distribución contable de las emisiones, y excluye la utilización activa posterior. Un análisis integral revela que son los países de bajos y medianos ingresos los que más se benefician por medio del uso activo de las emisiones de DEG.

La distribución de las asignaciones contables de DEG es regresiva, puesto que se fundamenta sobre el sistema de cuotas del FMI (y este se determina, entre otros factores, por el tamaño de las economías nacionales). En otras palabras, la regresividad de la asignación refleja la concentración del poder de decisión en la cogobernanza del FMI⁶⁸. En efecto, en la última emisión de agosto de 2021, las economías avanzadas recibieron el grueso del monto asignado: 61,4% del total, alrededor de USD 400 mil millones (**Cuadro 1**). Sin embargo, durante los dos años subsiguientes a la emisión, de estos países solo uno le dio un uso activo a sus DEG: en abril de 2022 Grecia canceló de manera anticipada su crédito con el FMI por alrededor de USD 1.500 millones en DEG⁶⁹. Si se toman en su conjunto, esto significa que las economías avanzadas utilizaron activamente apenas 0,5% de los DEG recibidos en 2021 (**Cuadro 2**).

Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo, que recibieron el restante 38,6% (alrededor de USD 250 mil millones), utilizaron una parte considerable de los DEG obtenidos en 2021. Tras dos años de la emisión, se estima que 93 países, de un total de 154, canalizaron 32,5% de sus DEG para fines de apoyo fiscal, y 17,1% para intercambiarlos por divisas y cancelar pagos con el FMI. Es decir, son los países del Sur los que efectivamente les han dado un uso activo a sus asignaciones. Tal aspecto esencial de las emisiones de DEG se pierde de vista en los análisis que solo se limitan a evaluar la distribución contable de las asignaciones, sin tomar en cuenta el uso activo real de estos recursos por los países.

Las **Figuras 2 y 3** ponen gráficamente en evidencia este contraste. Mientras que la primera muestra cuántos DEG per cápita recibió cada país en la asignación de 2021, donde resaltan los países de Norteamérica y Europa, la segunda revela que en efecto fueron los países del Sur Global —principalmente de África y de América Latina y el Caribe— los que más utilizaron sus asignaciones de DEG. Entre estos últimos se incluyen todos los tipos de uso activo. Los mapas con colores invertidos devuelven una imagen directa de la asignación contable regresiva y el uso progresivo real de la emisión de DEG.

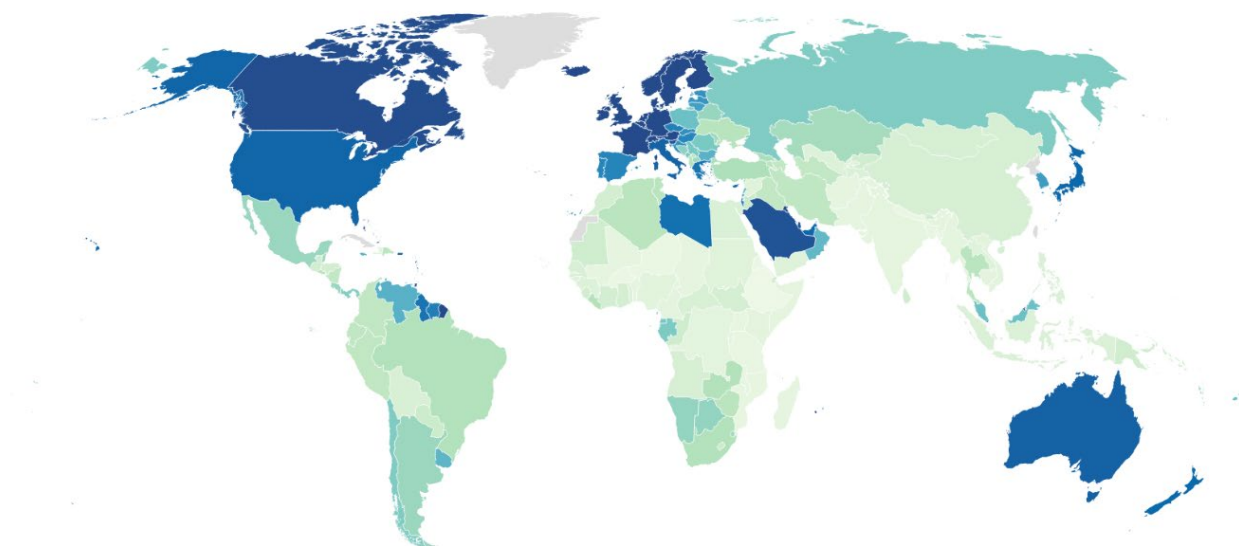
⁶⁸ (Arauz et al. 2022).

⁶⁹ (FMI 2022b).

Figura 2

Asignación de DEG por habitante por países, Total miembros

El mapa muestra la asignación de 2021 en USD por habitante para cada miembro del FMI.



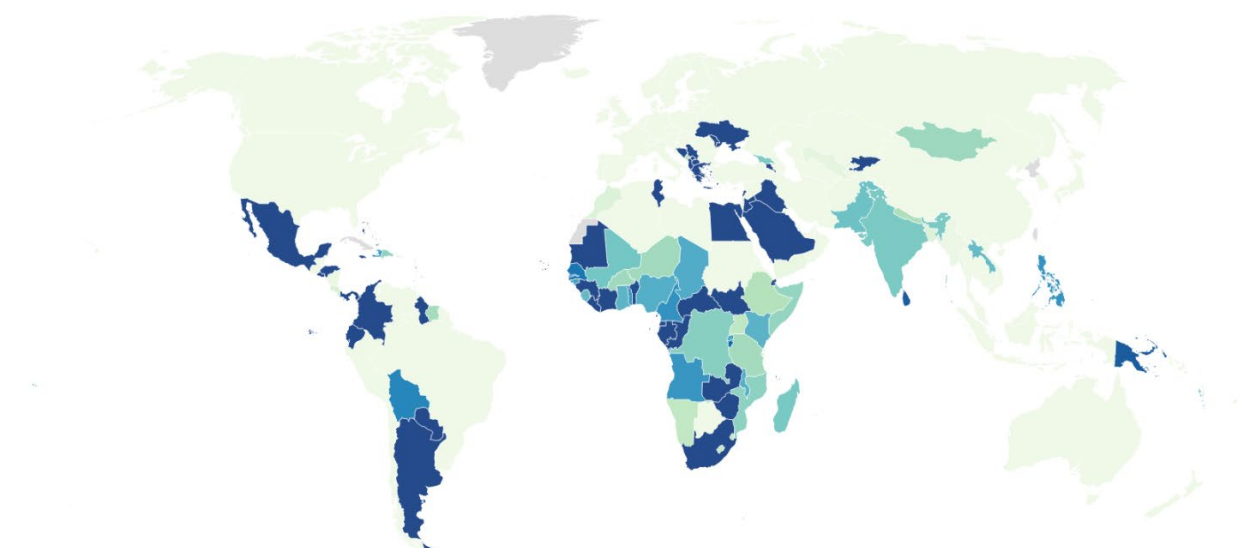
Nota: Con fines ilustrativos se establece un máximo de USD 400 por habitante en la paleta de colores aunque el rango es mayor.

Fuente: Análisis de los autores en base a datos del FMI y Banco Mundial.

Figura 3

Uso activo de DEG por habitante, Total miembros

El mapa muestra los montos utilizados en USD por todos los tipos de uso activo de la emisión de 2021 dividido entre la cantidad de habitantes para cada miembro del FMI desde la fecha de asignación hasta agosto de 2023.



Nota: Con fines ilustrativos se establece un máximo de USD 40 por habitante en la paleta de colores aunque el rango es mayor.

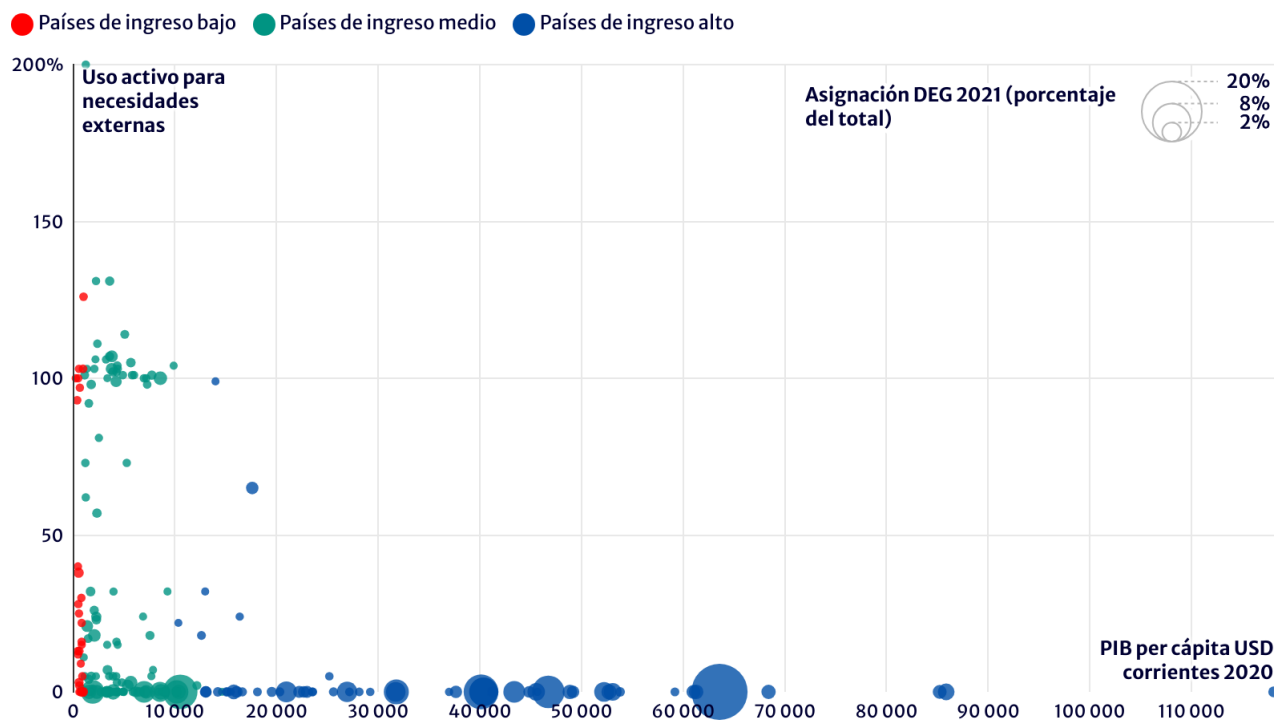
Fuente: Análisis de los autores en base a datos del FMI y Banco Mundial



Las Figuras 4 y 5 ilustran el mismo punto de una manera alternativa de analizar la diferencia entre la asignación y el uso de los DEG entre países del Sur y el Norte globales. Los diagramas muestran la relación entre el producto interno bruto (PIB) per cápita, la asignación contable de DEG de 2021 y su uso activo real para necesidades de balanza de pagos (Figura 4) y fines de apoyo fiscal (Figura 5). Por un lado, los países de altos ingresos fueron los mayores receptores de la asignación de DEG —aunque algunos países de medianos ingresos han recibido porciones relativamente altas dentro de su grupo—. Por otro lado, fundamentalmente son los países de ingresos bajo y medio los que han dado un uso activo a sus tenencias de DEG, tanto para financiar sus necesidades de divisas y pagos derivados de créditos con el FMI, como para fines de apoyo fiscal.

Figura 4

Uso activo por necesidades externas, PIB por habitante y asignación DEG 2021

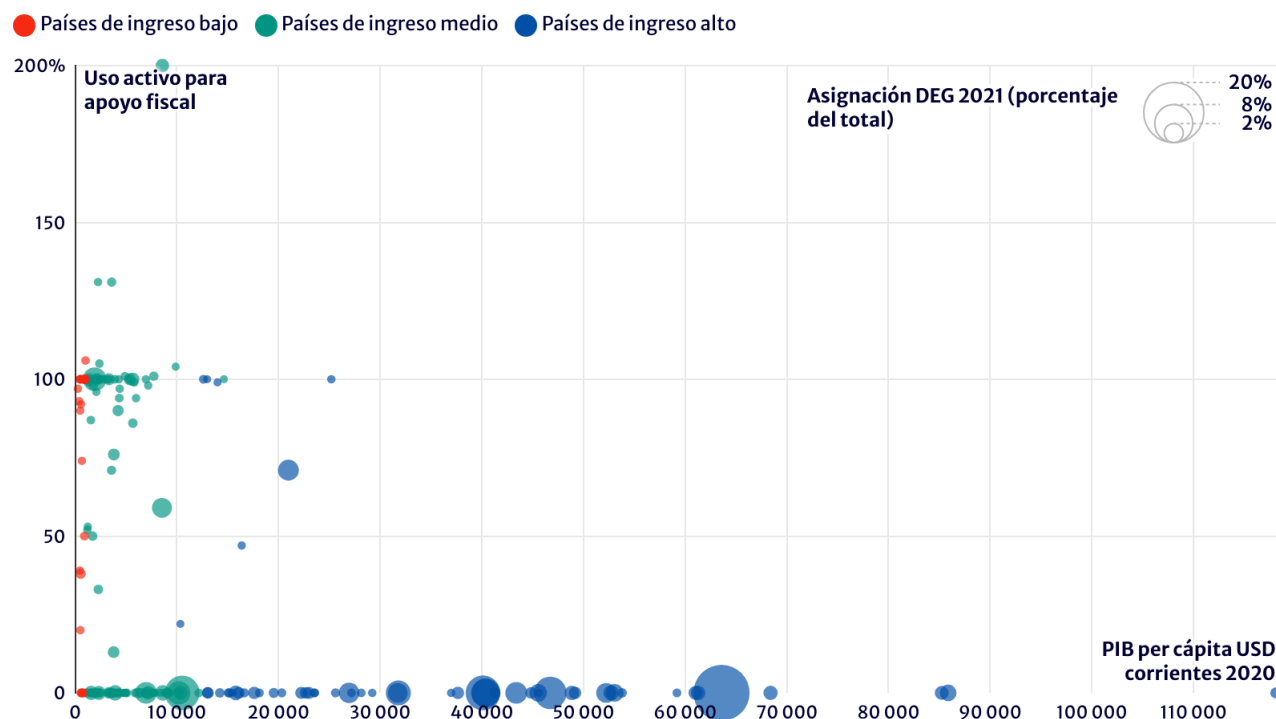


Nota: El uso activo por necesidades externas incluye el intercambio de DEG para obtención de divisas y pagos al FMI; el uso activo se expresa como porcentaje del total recibido por el país en la asignación DEG de 2021; el PIB per cápita en dólares corrientes corresponde al año 2020 de acuerdo con el World Economic Outlook del FMI; la clasificación de países por ingreso corresponde al año 2021 según el Banco Mundial.

Fuente: Análisis de los autores en base a datos del FMI y Banco Mundial.

Figura 5

Uso activo para apoyo fiscal, PIB por habitante y Asignación DEG 2021



Nota: El uso activo de DEG con fines fiscales se expresa como porcentaje del total de la asignación de DEG en 2021 para cada país; el PIB per cápita en dólares corrientes corresponde al año 2020 de acuerdo con el World Economic Outlook del FMI; la clasificación de países por ingreso corresponde al año 2021 según el Banco Mundial.

Fuente: Análisis de los autores en base a datos del FMI y Banco Mundial.

La razón subyacente se vuelve aparente cuando las emisiones de DEG son contextualizadas apropiadamente. El sistema monetario internacional actual, en el contexto del cual las emisiones de DEG funcionan, se caracteriza por un ordenamiento jerárquico de monedas en el que solo algunas cumplen las funciones básicas del dinero (como medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor) a escala internacional. El FMI establece qué monedas se consideran “utilizables” internacionalmente —y, como contrapartida, cuáles no—⁷⁰. Las principales monedas de libre curso que se consideran “utilizables” son el dólar, el euro, la libra esterlina, el yen y el yuan

⁷⁰ La diferencia se puede ilustrar intuitivamente de manera sencilla: si bien el FMI tiene en su propiedad monedas nacionales de casi todos los países miembros, no todas sus tenencias se consideran útiles para préstamos internacionales. Por ejemplo, el Fondo tiene 16,1 mil millones de lempiras hondureñas en su balance. (FMI 2023c), pero cuando va a hacer un préstamo a Sri Lanka, a dicho país no le interesa recibir lempiras hondureñas para cubrir pagos internacionales, sino dólares, o alguna otra divisa utilizable para este tipo de operaciones.

renminbi⁷¹. Es decir, las monedas que cumplen, en mayor o menor medida, el papel del dinero a nivel internacional son fundamentalmente las emitidas por algunos de los países del Norte Global⁷².

El resto de las monedas nacionales no son consideradas monedas “utilizables”, ya que no son generalmente aceptadas para el comercio y las finanzas internacionales. Consecuentemente, los países del Sur Global por lo general no pueden realizar pagos internacionales en su propia moneda, por ejemplo, para atender necesidades de importación o el servicio de la deuda denominada en moneda extranjera. Por regla general, dependen sensiblemente de los ingresos de divisas por exportaciones. A su vez, las canastas exportadoras de muchos de estos países se concentran en materias primas, o manufacturas de bajo contenido tecnológico, lo que torna particularmente vulnerables a las economías en desarrollo frente a la volatilidad de los términos de intercambio.

Puesto que no emiten divisas “utilizables”, los países del Sur Global se ven frecuentemente forzados a contraer deuda en moneda extranjera a costos relativamente altos para afrontar sus pagos externos. Esto es, el comúnmente llamado “pecado original” de los países en desarrollo. Estos últimos también presentan una mayor fragilidad financiera frente a *shocks* exógenos, como cambios en la política monetaria en las principales economías del mundo o en las percepciones de los inversores internacionales. La liberalización y la globalización financieras en décadas recientes han amplificado dichas circunstancias, lo que ha resultado en crisis de deuda externa recurrentes en el Sur Global. La crisis climática actual puede agravar la exposición macroeconómica de estos países debido a los impactos climáticos y los riesgos emergentes de la transición energética, por ejemplo, por la vía de los costos de endeudamiento y por el impacto negativo sobre los ingresos por exportaciones.

En suma, la necesidad de utilizar activamente las asignaciones de DEG es mayor en los países del Sur Global. En tanto representan un derecho potencial sobre monedas de libre curso internacional, las asignaciones de DEG ofrecen liquidez internacional e incondicional, sin elevar los niveles de endeudamiento. Por lo tanto, las emisiones de DEG tienen la capacidad de ofrecer

⁷¹ Para ciertos tipos de pago, los DEG también son utilizables directamente, y a veces los que están en propiedad del Departamento General del FMI se suman al monto de divisas utilizables.

⁷² El FMI considera que existen ocho monedas de reserva internacional. A las que componen la canasta de DEG se suman el franco suizo, el dólar australiano y el dólar canadiense (Iancu et al. 2020).

un respaldo crítico para los países que enfrentan problemas de balanza de pagos, al permitir simultáneamente aliviar el peso de la deuda externa y crear espacio de política fiscal adicional.

En contraste, la escasez de divisas no es por lo general un problema para las comúnmente denominadas economías avanzadas. Como emisores de las monedas de libre curso internacional, tales países tienden a endeudarse en sus propias monedas y acceden a costos de financiación relativamente bajos. Además, este análisis trae implicancias respecto al tratamiento contable actual de los DEG.

La más reciente recomendación estadística del FMI establece que las reservas internacionales de los países pueden constar como depósitos o inversiones en oro, DEG o en monedas que formen parte de la canasta del DEG⁷³. A su vez, el FMI recomienda a los países registrar las asignaciones de DEG como un “pasivo de reserva” y las tenencias de DEG como “activos de reserva”. En teoría, el impacto de las reservas netas sería cero. Sin embargo, pocos países las reportan; la mayoría publica reservas brutas donde se omite el “pasivo de reserva”. Muchos países incluso siguen aplicando la versión anterior del manual estadístico de balanza de pagos que —junto con el manual estadístico monetario vigente— indica que la asignación de DEG es patrimonio y no pasivo⁷⁵.

Esta recomendación se basa en una disposición errónea del estándar contable del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público (IPSASB, por sus siglas en inglés) sobre el tratamiento de las asignaciones de DEG como pasivos para la mayoría de los países. En un reciente pronunciamiento, el IPSASB dispuso que los DEG tienen que canjearse por otros *activos* monetarios⁷⁶.

Lo anterior no es cierto para los países emisores de monedas de libre curso que componen la canasta de los DEG: desde el punto de vista del sector externo, para estos países los DEG son convertibles por *pasivos* monetarios (mientras que, para el resto de los países miembros, los DEG

⁷³ Manual de Balanza de Pagos, versión 6, disponible en FMI (2009).

⁷⁴ Por su parte, el Departamento de DEG del FMI tiene oficializada una contabilidad *ad hoc* que solo rige para sí mismo, en la cual no se presentan activos ni pasivos brutos, sino la suma de posiciones netas como activo y como pasivo. Esta práctica contable no es convencional y genera confusión respecto al tamaño del balance del Departamento. Además, esta práctica contable no es concordante con el principio de partida doble —en realidad, de partida cuádruple si se considera la contraparte de la posición financiera—, ya que los países miembros registran los DEG de forma bruta y no neta.

⁷⁵ Para una discusión del impacto de los estándares estadísticos de los DEG, véase Arauz et al. (2023).

⁷⁶ (IPSASB 2020).

se intercambian por activos). Por ejemplo, si el Banco de Japón necesita intercambiar sus DEG y a cambio recibe yenes, en realidad lo único que estaría ocurriendo es que los yenes se estarían extinguiendo del pasivo (externo) del Banco de Japón, pero no recibe otro activo externo. Adicionalmente, de acuerdo con el Convenio Constitutivo del FMI, los países deben establecer la necesidad de usar sus DEG con motivos de balanza de pagos. En consecuencia, en vista de que las monedas de estos países son divisas “utilizables” para pagos internacionales, no se justifica la necesidad de acudir a los DEG⁷⁷. En caso de requerir dólares estadounidenses en vez de sus propias divisas duras, todos estos países, excepto China, cuentan con líneas swap⁷⁸ con la Reserva Federal⁷⁹. Respecto a China, este país tiene reservas internacionales suficientemente grandes. El caso de los países de la zona del euro es especial, debido a la existencia de un banco central supranacional. Pero, dado el crédito ilimitado del sistema de pago Target2 entre el banco central europeo y los bancos centrales nacionales de la zona del euro —en los hechos—, los sistemas bancarios nacionales pueden emitir euros.

Esta diferencia sustancial hace que a un grupo importante de países con altos ingresos no le interese o no pueda —por diseño— beneficiarse del uso de DEG. En consecuencia, aproximadamente USD 400 mil millones en DEG recibidos por los países ricos en 2021 no serán utilizados. Por esta razón, es erróneo inferir que no se requiere una nueva asignación, debido a que aún hay una proporción importante de DEG sin utilizar.

6. Organismos regionales y tenedores autorizados

Cuando los países deciden cambiar sus DEG por divisas, no solo pueden optar por uno de los 26 países acreditados en el mecanismo del VTA, también podrían intercambiarlos con una institución financiera multilateral, la cual debe estar previamente autorizada por el FMI. Por su parte, el Departamento General del FMI —la unidad de operaciones regulares— no intercambia DEG: solo los desembolsa en caso de préstamos, o los acepta como pago de deudas pasadas o como parte de aportes de cuota (fenómeno que ocurre muy esporádicamente).

El Banco Mundial está designado para transaccionar con DEG pero, a diferencia del FMI, su contabilidad no se expresa en XDR (la unidad de cuenta de los DEG), sino en USD. En el pasado, el

⁷⁷ (FMI 2016).

⁷⁸ (Banco Central Europeo 2016).

⁷⁹ (Adler y Arauz 2020).

Banco Mundial ha negado la posibilidad de aceptar pagos en DEG, aunque anuncios recientes han mostrado una posible apertura a la posibilidad⁸⁰. Sin embargo, el Banco Mundial tuvo DEG a su haber hasta 2020⁸¹.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) sí compra y vende DEG. Es conocido por ser un banco central para los bancos centrales, también alberga al Foro de Estabilidad Financiera del G20 y al Comité de Supervisión Bancaria. Opera en Basilea, Suiza, y tiene dos oficinas, una en Hong Kong y otra en la Ciudad de México. El BIS actúa como banco de los fideicomisos del FMI⁸² y es una de las instituciones que también denomina sus balances en la unidad de cuenta DEG (XDR). El Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (IFAD, por sus siglas en inglés) también está designado, pero no muestra movimientos en sus cuentas en DEG.

Además de estos organismos de alcance mundial, están autorizados a operar con DEG organismos regionales como el Banco Central Europeo, el Banco de Desarrollo de África, el Fondo Monetario Árabe y los bancos centrales de las uniones monetarias de África Central y de África Occidental. En América Latina y el Caribe, hasta hace pocos meses, había dos instituciones designadas: el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), desde el 30 de abril de 1980, y el Banco Central del Caribe Oriental (BCCO). Las últimas transacciones significativas con DEG del FLAR aparecen entre mayo de 2018 y diciembre de 2021⁸³. Su balance de auditoría informa que son operaciones de divisas del portafolio de crédito. El BCCO ha tenido DEG en su posesión desde 1984 hasta 2003⁸⁴. A partir de febrero de 2023, el CAF, el BID y el Banco de Desarrollo del Caribe (CARIBANK) han sido designados como tenedores autorizados de DEG⁸⁵. Dentro de la región, no consta el Banco Centroamericano de Integración Económica como tenedor potencial de DEG.

Los DEG presentan una oportunidad para fortalecer los bancos regionales en la provisión de financiamiento a los países de América Latina y el Caribe. En este sentido, las instituciones financieras y los bancos de desarrollo que aún no lo sean deberían solicitar al Directorio del FMI ser calificados como tenedores designados. Esto les permitiría facilitar liquidez de manera más oportuna a los países de la región. Los bancos regionales de desarrollo en tanto tenedores

⁸⁰ (Gold 2023).

⁸¹ (FMI 2020).

⁸² (FMI 2022c).

⁸³ (FMI 2019).

⁸⁴ (FMI 1984; FMI 2003).

⁸⁵ (FMI 2023b).

autorizados pueden intercambiar DEG y proporcionar divisas a los países miembros. Adicionalmente, las instituciones financieras de la región podrían actuar como fideicomiso, al recibir DEG de países que no los utilicen para expandir el crédito en términos concesionales a los países de la región en función del mandato específico del fondo constituido⁸⁶. Además, los bancos regionales pueden crear productos financieros en su pasivo denominados en DEG. Tales productos han estado vigentes en instituciones financieras privadas en el pasado.

Los atributos específicos de los DEG los convierten también en una oportunidad de diversificación, debido a que otorgan mayor estabilidad cambiaria y un buen retorno por unidad de riesgo cuando se comparan con otros activos denominados en una moneda individual. En este sentido, la posesión de DEG representa una estrategia alternativa, de bajo costo y práctica, de diversificación de portafolio. Puesto que el valor de los DEG se determina en función de una canasta de monedas utilizables a nivel internacional, y a que sus tipos de cambio están imperfecta y negativamente correlacionados, tal valor, respecto a otras monedas, es notablemente estable y, por lo tanto, se reduce el riesgo cambiario. Por ejemplo, la apreciación de una de las monedas utilizables puede ser parcialmente compensada por un movimiento contrario de una o varias de las monedas restantes que componen la canasta. Por su parte, la reducción de riesgo de tasa de interés de los DEG se deriva de su definición como un promedio ponderado de las tasas de política monetaria de los países emisores de dichas monedas⁸⁷. Estas propiedades se extienden a los instrumentos denominados en DEG, que permitirían estabilizar los flujos de pagos por servicios de deuda respecto a variaciones en el tipo de cambio o tasas de interés en una moneda determinada, por ejemplo, frente a deuda denominada exclusivamente en dólares estadounidenses.

⁸⁶ (FMI 2018).

⁸⁷ (Hoguet y Tadesse 2011).

7. El reciclaje de los DEG y la agenda de recanalización: propuestas y obstáculos

Derivado del hecho de que una gran parte de los DEG emitidos están inutilizados en posesión de los países del Norte Global, las discusiones sobre el reciclaje o reutilización de estos recursos se ha intensificado en tiempos recientes; en particular, en torno a la alternativa de la recanalización (*rechanneling* en inglés). Los DEG asignados en posesión de los países ricos son de tal magnitud que la transferencia de alrededor de un cuarto de ellos permitiría prepagar y cancelar la totalidad de la deuda de todos los países del mundo con el FMI y sus fideicomisos⁸⁸.

El término *recanalización* tiene una ambigüedad lingüística que parece indicar la posibilidad de una redistribución de DEG en poder de los países ricos en favor de los países pobres. Sin embargo, este mecanismo no es un sustituto de nuevas emisiones de DEG. En directo contraste con estas últimas, las diversas propuestas de recanalización implican, por lo general, un aumento del nivel de endeudamiento de los países en desarrollo.

Tal es el caso de las soluciones auspiciadas por el FMI, como el Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad (FFRS), creado en abril de 2022. Este mecanismo de financiamiento contempla exclusivamente operaciones de préstamos de largo plazo sobre la base de DEG transferidos a fideicomisos administrados por el FMI. En suma, más deuda. Además, la iniciativa ha sido objeto de críticas por varios motivos, entre los cuales se destacan la insuficiencia y el limitado alcance para hacer frente a la crisis climática, la falta de experticia del FMI en temas relacionados con el cambio climático y el aumento de las condicionalidades adheridas⁸⁹. Por ejemplo, se estima que estas últimas para Costa Rica, tras el acuerdo bajo el FFRS, se triplicaron⁹⁰.

Propuestas alternativas han planteado la recanalización de una parte de los DEG inutilizados a través de fondos administrados por bancos multilaterales de desarrollo (BMD)⁹¹. Tales instituciones están mejor preparadas que el FMI para apoyar acciones conducentes al

⁸⁸ Las economías avanzadas poseen alrededor de 424 mil millones de DEG a agosto de 2023. Los países de ingresos bajo y medio deben aproximadamente 115 mil millones de DEG al FMI y a los fideicomisos administrados por este. La relación de 27% se determina a partir del cociente de estas cifras.

⁸⁹ (Camps Adrogué y Plant 2013).

⁹⁰ (Wainer 2023).

⁹¹ (Plant 2022).

cumplimiento de los ODS y la acción climática, y varias ya se cuentan entre los pocos tenedores autorizados para operar con DEG. A grandes rasgos, este tipo de propuestas consisten en la recanalización de los DEG a fin de financiar nuevos programas de préstamos. Algunas iniciativas proponen utilizar los DEG para ampliar el capital de los BMD y apalancarse en ellos con el objetivo de obtener mayores recursos en los mercados de capitales a costos relativamente bajos. En teoría, las propuestas de recanalización de los BMD son más favorables para los países del Sur Global. Si bien implican mayores niveles de endeudamiento, los costos de financiamiento serían más bajos que los del mercado y las condicionalidades menos onerosas que las de los programas del FMI. Sin embargo, hasta la fecha este tipo de iniciativas se ha visto obstaculizado por el estatus de activo de reserva internacional de los DEG⁹².

Por su parte, la vía del reciclaje de los DEG mediante donaciones resulta más favorable y similar a las condiciones de nuevas emisiones, ya que no involucra mayor endeudamiento. Sin embargo, un asunto por resolver es la convención contable de los DEG en la contabilidad de los países miembros. La mayoría de los países ricos con potencial de fungir como donantes de los DEG están registrados en los balances de los bancos centrales. A diferencia de los balances de los ministerios de finanzas —que rara vez se conocen o divulgan porque la estadística de principal interés es el presupuesto público y no los activos públicos— los del banco central son analizados constantemente. Debido a la convención actual, el banco central registra la tenencia de DEG como activo de reserva y la asignación de DEG como pasivo de reserva. Una donación de los DEG en ese escenario implicaría una reducción de activos sin una de los pasivos. Esto contrasta con la convención contable de hace apenas menos de una década, cuando la reducción de activos hubiese correspondido a una disminución de patrimonio.

Si la asignación de DEG se categoriza como pasivo, es mucho más difícil viabilizar su donación, pues se genera un descalce entre los activos y los pasivos. Si, en cambio, se clasifica como patrimonio, es suficiente con sostener que este (en términos netos) en realidad aumentó entre el período anterior a la emisión y la asignación de los DEG y el posterior a la donación de los DEG. Es decir, con la metodología contable del Quinto Manual de Balanza de Pagos, era más factible canalizar una donación de DEG sin afectación negativa (neta) al patrimonio de los bancos centrales.

⁹² (Diop N'Sele 2022).

Un ejemplo hipotético sirve para mostrar la problemática. Supongamos que inicialmente un banco central de un país rico tiene 20 DEG. Tras una nueva emisión, este pasa a tener 60 DEG, pero decide donar 10 DEG. Con base en el Quinto Manual de Balanza de Pagos, tales operaciones se reflejan en los activos y en el patrimonio del balance del banco central. Tras la emisión y la donación, tanto su activo como su patrimonio (neto) aumentaron en 30 DEG, aunque eso se debió a un incremento bruto de 40 DEG y una disminución bruta de 10 DEG.

En cambio, con el Manual de Balanza de Pagos actual en el que la asignación de DEG se registra como un pasivo, tanto el punto de partida y como el resultado final son distintos. En el escenario inicial, el banco central tiene en su balance 20 DEG en activos y 20 DEG en pasivos. Luego de la emisión pasa a tener 60 DEG en sus activos, pero también 60 DEG en sus pasivos. Finalmente, con la donación de 10 DEG, sus tenencias disminuyen a 50 DEG, pero permanecen 60 DEG en el pasivo. Esto genera un hueco patrimonial de -10 DEG. Aun con contabilidad neta, aparece un hueco patrimonial. Desde la perspectiva de la contabilidad de un banco central, un aumento menos grande del patrimonio es tolerable, pero un hueco patrimonial no lo es.

Cuadro 9

Diferencias en el tratamiento contable de una donación de DEG

Comparación de tratamiento contable de la emisión de DEG seguido por una donación de 10 DEG entre el Manual de Balanza de Pagos-versión 5 (MPB5) y el Manual de Balanza de Pagos-versión 6 (MPB6).

	MBP5			MBP6		
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Activo	Pasivo	Patrimonio
<i>Pre-emisión</i>	20	0	20	20	20	0
<i>Post-emisión</i>	60	0	60	60	60	0
<i>Post-donación</i>	50	0	50	50	60	-10

Fuente: Análisis de los autores.

Un problema adicional refiere al pago del interés trimestral que debe afrontar un país deficitario en DEG. En principio, en los contratos de donación de los DEG que establecen los términos y las condiciones de la donación, se podría establecer que los países donantes asuman el pago del interés de la donación, para lo cual retienen un porcentaje de la misma. Por ejemplo, si un país rico donara 100 DEG a uno pobre, asumiendo que la tasa de interés anual DEG será de 3 por ciento,

acordarán que el país rico retiene 30 DEG para cubrir la tasa de interés deficitaria para los próximos 10 años. La responsabilidad posterior puede ser asumida por el país donante, al comprometerse a adquirir los DEG donados por moneda dura al país que recibió la donación. O, alternativamente, el país receptor puede asumir el pago del interés en el futuro. Los países donantes podrían eventualmente cubrirse del riesgo de aumento de tasas de interés mediante instrumentos financieros derivados. Esto significaría la creación y el desarrollo de un mercado de derivados financieros de la tasa de interés DEG.

Tales complicaciones —que, si existiese voluntad política, podrían ser resueltas— han empujado la recanalización hacia operaciones de endeudamiento. El reto contable, en este caso, no solo es cómo preservar los DEG como activos, sino además como *activos de reserva*; es decir, activos líquidos o, por lo menos, liquidables. Es sobre la base de este criterio que el FMI propuso la utilización de fideicomisos como política de encaje de aproximadamente un tercio⁹³. Es decir, acepta “depósitos” de DEG en los fideicomisos y que estos son considerados activos líquidos en los balances de los bancos centrales de los países acreedores, al tiempo que los fideicomisos puedan prestar a largo plazo los DEG depositados a los países pobres. La manera en que esta transformación de plazo ocurre es porque alrededor de un tercio de los DEG permanece inmovilizado (en realidad depositados a corto plazo en el BIS) a fin de atender necesidades urgentes de liquidez de los países ricos. Vale añadir que si estos tienen tales necesidades, los DEG no serán su fuente inicial, sino la emisión de sus monedas propias o el acceso a líneas swaps en dólares, como ya se explicó anteriormente. A pesar de estas obviedades, la presidenta del Banco Central Europeo y la directora gerente del FMI se han pronunciado respecto a la recanalización a través de bancos regionales de desarrollo, al sostener que sería contraria a los tratados europeos⁹⁴.

Desde el punto de vista de los países del Sur Global, cualquier “recanalización” que implique endeudamiento incurriría en un contrato de crédito convencional que se constituiría en un pasivo de deuda externa, con tabla de amortización con fechas definidas y medidas de política aplicadas como condicionalidad. En un estudio exhaustivo sobre el tipo de recanalización ofrecido por el

⁹³ (Arauz 2022).

⁹⁴ (Georgieva 2022).

FMI, Ivana Vasic-Lalovic⁹⁵ muestra que los compromisos de los gobiernos de los países ricos de recanalizar sus DEG excedentarios a los fideicomisos del FMI han sido magros.

Entre los pocos países que por el momento han logrado acuerdos en el marco del FFRS del FMI, tres son de América Latina y el Caribe⁹⁶. Entre ellos se encuentran Costa Rica y Barbados, que solicitaron nuevos créditos sin haber utilizado primero sus propias asignaciones de DEG por completo, lo cual —en contraste— no trae aparejado conditionalidades. Jamaica, por su parte, empleó la totalidad de los DEG asignados, principalmente al intercambiarlos por divisas y, en menor medida, para cancelar pagos con el propio FMI. Sin embargo, hasta agosto de 2023 solo Barbados tuvo desembolsos por alrededor de 14,1 millones de DEG.

Ante los obstáculos que limitan el potencial de las donaciones y el magro impacto de la recanalización a través de préstamos, además de las implicancias mencionadas, una nueva emisión de DEG sigue siendo la mejor alternativa. En última instancia, esto tendría el efecto de expandir la masa de recursos recanalizables. En este sentido, las nuevas asignaciones de DEG son complementarias con la agenda de la recanalización, especialmente si esta última es guiada por iniciativas más adecuadas para las necesidades y los desafíos de los países del Sur Global.

8. Conclusiones

América Latina y el Caribe es una de las regiones que más se benefició mediante el uso activo de los DEG en la última emisión de 2021. La medida implicó la generación de recursos sin conditionalidades para 32 países de la región, y significó un aumento promedio de las reservas internacionales de 9,4%. Adicionalmente, 19 países utilizaron activamente las asignaciones recibidas con fines mixtos. Por un lado, los países de la región en conjunto emplearon 14,3% de sus DEG para atender necesidades externas, incluyendo la cancelación de pagos al FMI. Por otro lado, utilizaron 42,7% de sus DEG con fines de apoyo fiscal. Durante los dos años subsiguientes a la emisión, la región se destaca como la segunda que más se ha beneficiado del uso activo de los DEG.

Los resultados anteriores se verifican a pesar de que la región tuvo acceso efectivo a alrededor de 90% de los DEG recibidos a raíz de la falta de reconocimiento al gobierno de Venezuela. Esta

⁹⁵ (Vasic-Lalovic 2022).

⁹⁶ (Kaminski 2023).

política, que impide el acceso del país a los DEG que le corresponden como miembro del FMI, se implementó aún en las circunstancias implicadas por la pandemia de COVID-19, y sigue en pie a pesar de la imperiosa necesidad de liquidez en un contexto de múltiples crisis y turbulencia financiera. La medida, fundada en razones geopolíticas, es contraria al espíritu de las emisiones de DEG más recientes, concebidas precisamente para ayudar a los países miembros a responder frente a un escenario de crisis mundial. En este sentido, el Directorio del FMI debería finalmente otorgar el acceso a la cuenta de Venezuela a su banco central y desbloquear su uso, así como abstenerse de perseguir este tipo de acciones en el futuro en general, y en particular en condiciones críticas de emergencia mundial.

Mientras que la última emisión ha beneficiado ampliamente a los países de América Latina y el Caribe, los DEG brindan un horizonte de oportunidades que aún no han sido completamente aprovechadas. A nivel nacional, algunos países no han utilizado activamente sus asignaciones de DEG o lo han hecho solo de manera parcial. En particular, el uso activo con fines fiscales podría mejorar los niveles de actividad económica —tras una década de estancamiento del crecimiento económico en la región combinado con crecientes niveles de endeudamiento—, al mismo tiempo que permitiría atender las necesidades de una población marcada por la desigualdad y que aún lidia con las consecuencias de la pandemia de COVID-19. En ciertas condiciones, este tipo de uso activo no implica ningún costo asociado. A nivel regional, los bancos de desarrollo regionales pueden potenciar el uso de estos activos financieros, entre otras cosas, mediante modelos de recanalización más adecuados para las necesidades y los desafíos de los países de la región. A nivel internacional, las emisiones de DEG presentan una alternativa concreta para abordar los objetivos climáticos y de desarrollo sin profundizar la crisis de deuda que atraviesa un número creciente de países del Sur Global.

Si bien es cierto que las asignaciones de DEG son regresivas en su distribución contable, hemos presentado evidencia de que son fuertemente progresivas en su utilización activa real, y que, por esta vía, son los países del Sur Global los más beneficiados. Además, existen varias razones que explican por qué estos activos de reserva internacional, más allá de inflar los tamaños de sus balances, no conllevan un beneficio significativo para la mayoría de los países ricos. En consecuencia, los DEG en poder de los países ricos permanecen generalmente inutilizados. Estos recursos son de tal magnitud que con la donación de alrededor de un cuarto de las tenencias de

DEG de las economías avanzadas se podría prepagar y cancelar la totalidad de la deuda de todos los países del mundo con el FMI y sus fideicomisos.

El reciclaje de los DEG a través de la donación es posible si se encuentra la voluntad política para adecuar los principios contables. Por su parte, la recanalización a través de préstamos también es viable en cualquier entidad designada para ser tenedor de DEG —como ha mostrado la experiencia de fideicomisos impulsada por el FMI—. Sin embargo, restricciones de tipo político, que interpretan erróneamente tratados internacionales, impiden que la recanalización a través de préstamos se ejecute adecuadamente. En un momento en el que las convenciones contables han sido reinterpretadas en el contexto de la turbulencia financiera que afecta a los bancos, es posible encontrar soluciones para emitir reformas al tratamiento contable de los DEG con miras a beneficiar a los países del Sur Global y potenciar su impacto positivo en todo el mundo. Al carecer de las soluciones técnicas y jurídicas aquí planteadas, el camino más fácil, directo y sin pasar por reformas legislativas sigue siendo a través de nuevas emisiones de DEG.

Nuevas asignaciones de DEG, así como eventuales reformas en su funcionamiento, están condicionadas por la voluntad política de los países miembros del FMI. Como ha demostrado la experiencia de la emisión histórica de 2021, la presión coordinada de variados actores en todo el mundo y la construcción de consensos en la comunidad internacional son claves para impulsar nuevas emisiones en el futuro cercano. En este sentido, la acción coordinada de los países de América Latina y el Caribe, en conjunto con otros países y actores internacionales, es necesaria para promover nuevas emisiones de DEG. Los gobiernos, agencias, bancos regionales, organizaciones no gubernamentales y otros actores comprometidos con el desarrollo económico y social sostenible de la región tienen buenos motivos para promoverlas. Es especialmente deseable que los países de América Latina y el Caribe, en todo espacio multilateral, se pronuncien de forma conjunta —como lo ha hecho la Unión Africana recientemente⁹⁷— para solicitar una nueva emisión de DEG.

En un contexto de múltiples crisis y grandes desafíos para el desarrollo social y económico sostenible, la puja por reformas estructurales en el sistema monetario internacional sigue teniendo una enorme relevancia. Un vínculo de desarrollo que permita una asignación más progresiva de los DEG, así como emisiones periódicas, modificaciones en el tratamiento contable

⁹⁷ (African Union 2023).

y un mayor aprovechamiento por parte de los bancos de desarrollo multilaterales y regionales son algunas de las iniciativas que podrían potenciar el efecto positivo de nuevas emisiones de DEG. Sin embargo, el instrumento sigue siendo un poderoso mecanismo de financiamiento alternativo a las vías convencionales que permite aliviar el peso de la deuda y crear espacio fiscal adicional para los países del Sur Global.

Mientras el mundo aún lidia con las consecuencias derivadas de la pandemia y las nuevas condiciones macrofinancieras, la comunidad internacional se encuentra hoy en un punto de inflexión. En el presente no solo están en juego los derechos humanos básicos de millones de personas, sino también la existencia de la humanidad tal como la conocemos. La crisis climática, los riesgos de la transición energética, la pobreza y el hambre se reconfiguran bajo el peso creciente de la deuda que, en muchos países del Sur Global, constriñe las posibles respuestas a estos problemas. Un mundo marcado por múltiples crisis necesita la respuesta firme, conjunta y de escala global para la construcción de un futuro más humano. Sin implicar mayores niveles de endeudamiento, las emisiones de DEG presentan una oportunidad única para generar recursos para impulsar la acción climática y el desarrollo sostenible a lo largo y ancho del mundo.

9. Referencias

- Adler, David, y Andres Arauz. 2020. "It's Time to End the Fed's 'Monetary Triage'." The Nation, 23 de marzo. <https://www.thenation.com/article/economy/economy-fed-imf/>
- African Union. 2023. "The African Leaders Nairobi Declaration on Climate Change and Call to Action." Nairobi: Africa Climate Summit, declaración, 4 a 6 de septiembre. <https://media.africaclimatesummit.org/Final+declaration+1709-English.pdf?request-content-type=%22application/force-download>
- Arauz, Andrés. 2022. "New IMF Trust Shows the Path Toward SDR Rechanneling Through Development Banks." Washington, DC: CEPR, 30 de abril. <https://cepr.net/new-imf-trust-shows-the-path-toward-sdr-rechanneling-through-development-banks/>
- Arauz, Andrés, y Kevin Cashman. 2022. "Special Drawing Rights One Year Later, By the Numbers." Washington, DC: CEPR, 24 de agosto. <https://www.cepr.net/special-drawing-rights-one-year-later-by-the-numbers/>
- Arauz, Andrés, Lola Allen, Ivana Vasic-Lalovic, y Renée Perez. 2022. "Putting Climate at the Core of IMF Governance." Washington, DC: CEPR, diciembre. <https://cepr.net/wp-content/uploads/2022/12/Arauz-et-al-2022-PDF-Final.pdf>
- Arauz, Andrés, Rami Kiwan, Nihal El Aasar, Mohamed El Dahshan, y Barik Schuber. 2023. "Investing Special Drawing Rights: Towards a Fair Economic Recovery in the Middle East and North Africa." Oxford: Oxfam, Oxfam Research Reports, enero. <https://oxfamilibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/621480/rr-investing-special-drawing-rights-mena-120123-en.pdf;jsessionid=46DB62809DE52058FA0422DD61C2ABE4?sequence=4>
- Banco Central Europeo. 2016. "¿Qué son las líneas de swap de divisas?" Banco Central Europeo, 27 de septiembre. https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.es.html
- Bohoslavsky, Juan Pablo, y Francisco Cantamutto. 2023. "Resumen ejecutivo. Nafta al fuego. Deuda pública y cambio climático en Argentina." Buenos Aires: Asociación Civil por la Igualdad y la Justicia. <http://acij.org.ar/wp-content/uploads/2023/09/Resumen-ejecutivo-Nafta-al-fuego.-Deuda-publica-y-cambio-climatico-en-Argentina.pdf>
- Boletín Oficial de la República Argentina. 2021. "Presupuesto. Decreto 622/2021. DECNU-2021-622-APN-PTE - Disposiciones." Argentina, Presidencia, 17 de septiembre. <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/249742/20210918>
- Boughton, James M. 2011. "Evolution of the SDR: Paper Gold or Paper Tiger?" En Silent Revolution. The International Monetary Fund, 1979-89, 924-32. Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2001/ch18.pdf>



- Calcagno, Alfredo. 2021. “Qué hacer con los nuevos derechos especiales de giro.” Voces en el Fénix, 9 de enero. <https://vocesenelfenix.economicas.uba.ar/que-hacer-con-los-nuevos-derechos-especiales-de-giro/>
- Campos, Rodrigo. 2019. “‘Large’ IMF majority on Venezuela leader issue needed: Lagarde.” Reuters, 13 de abril. <https://www.reuters.com/article/us-imf-worldbank-venezuela-idUSKCN1RP00I>
- Camps Adrogué, Bernat, y Mark Plant. 2013. “Now Is NOT the Time to Increase Funding to the IMF’s RST.” Center for Global Development, Blog Post, 6 de julio. <https://www.cgdev.org/blog/now-not-time-increase-funding-imfs-rst>
- Cashman, Kevin, Andrés Arauz, y Lara Merling. 2022. “Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges.” Washington, DC: CEPR, 20 de abril. <https://cepr.net/report/special-drawing-rights-the-right-tool-to-use/>
- CEPAL. 2021. “An Innovative Financing for Development Agenda for the Recovery in Latin America and the Caribbean.” Santiago de Chile: CEPAL, Special Report COVID-19 no. 12, 3 de diciembre. [https://www.cepal.org/en/publications/47490-innovative-financing-development-agenda-recovery-latin-america-and-caribbean#:~:text=To%20address%20these%20challenges%2C%20the,countries%3B%20\(ii\)%20strengthen%20regional](https://www.cepal.org/en/publications/47490-innovative-financing-development-agenda-recovery-latin-america-and-caribbean#:~:text=To%20address%20these%20challenges%2C%20the,countries%3B%20(ii)%20strengthen%20regional)
- CEPAL. 2022. “Special Drawing Rights (SDRs) and the COVID-19 crisis.” Santiago de Chile: CEPAL, COVID-19 Report ECA-ECLAC, abril. <https://www.cepal.org/en/publications/47856-special-drawing-rights-sdrs-and-covid-19-crisis>
- CEPAL. 2023. “Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe.” Santiago de Chile: Naciones Unidas. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/834784b5-be7a-4090-8a6a-34cb630ba1f8/content>
- CEPR. 2020. “G20 Should Call for IMF to Issue 3 Trillion SDRs, CEPR Economists Say.” CEPR, Press Release, 26 de marzo. <https://cepr.net/press-release/g20-should-call-for-imf-to-issue-3-trillion-sdrs-cepr-economists-say/>
- Diop N’Sele, Hassatou. 2022. “Leveraging the power of Special Drawing Rights: How Developed Countries Can Help Boost Africa’s Development.” Entrevista. African Development Bank Group, 26 de mayo. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/interviews/leveraging-power-special-drawing-rights-how-developed-countries-can-help-boost-africas-development-51910>
- Ellmers, Bodo (@BodoEllmers). 2022. “Weird to be back at the #UN and see an @UNCTAD Side-Event on Zoom ... Where @ecuarauz flags that Special Drawings Rights are Sustainable Development Rights when used well.” X, 25 de abril. <https://twitter.com/BodoEllmers/status/1518570359255089152?s=20>

- FMI. 1984. “SDR Allocations and Holdings for all Members as of December 31, 1984.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extsdr2.aspx?date1key=1984-12-31>
- _____. 2003. “SDR Allocations and Holdings for all members as of December 31, 2003.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extsdr2.aspx?date1key=2003-12-31>
- _____. 2009. Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6) Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>
- _____. 2011. “Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional (1944).” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aa.pdf>
- _____. 2016. “El FMI incorpora el renmimbi chino a la cesta del derecho especial de giro.” FMI, 30 de septiembre. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2016/09/29/AM16-NA093016IMF-Adds-Chinese-Renminbi-to-Special-Drawing-Rights-Basket>
- _____. 2018. “IMF Policy Paper. Considerations on the Role of the SDR.” Washington, DC: FMI, 11 de abril. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/11/pp030618consideration-of-the-role-the-sdr>
- _____. 2019. “SDR Allocations and Holdings for all Members as of December 31, 2019.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extsdr2.aspx?date1key=2019-12-31>
- _____. 2020. “SDR Allocations and Holdings for all Members as of December 31, 2020.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extsdr2.aspx?date1key=2020-12-31>
- _____. 2021a. “Guidance Note for Fund Staff on the Treatment and Use of SDR Allocations.” Washington, DC: FMI. <https://doi.org/10.5089/9781513593340.007>
- _____. 2021b. “Tracker on the Use of Allocated SDRs.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/en/Topics/special-drawing-right/SDR-Tracker>
- _____. 2022a. “Colombia. Request for an Arrangement under the Flexible Credit Line and Cancellation of the Current Arrangement—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia.” Washington, DC: FMI, IMF Country Report no. 22/129, mayo. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/05/02/Colombia-517506>
- _____. 2022b. “Greece: 2022 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Greece.” Washington, DC: FMI, Country Report no. 2022/173, 21 de junio.

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/06/16/Greece-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-519669>

_____. 2022c. Proposal to Establish A Resilience and Sustainability Trust. Washington, DC: FMI. <https://doi.org/10.5089/9798400207730.007>

_____. 2023a. “2021 Special Drawing Rights Allocation — Ex-Post Assessment Report.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2023/08/28/2021-Special-Drawing-Rights-Allocation-Ex-Post-Assessment-Report-538583?cid=bl-com-PPEA2023035>

_____. 2023b. “El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba las solicitudes de cinco instituciones para convertirse en tenedores de derechos especiales de giro.” Washington, DC: FMI, Comunicado de Prensa no. PR2347, 24 de febrero. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2023/02/21/exec-board-approves-applications-5-institutions-become-holders-sdr>

_____. 2023c. “Honduras: IMF’s Holdings of Currency as of February 28, 2023.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exportal.aspx?memberKey1=410&date1key=2023-02-28&category=CURRHLD>

_____. 2023d. “Past IMF Disbursements and Repayments for all Members from May 01, 1984 to September 30, 2023.” Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrep1.aspx>

_____. 2023e. “Special Drawing Rights (SDRs) Allocations and Holdings for all Members as of September 30, 2023.” Washington, DC: FMI. <https://docs.google.com/document/d/17TJH-y5a2VAm5BMRy3vo56U86L6qm2Qz2MiYQzPwMzE/edit>

FMI y Grupo del Banco Mundial. 1974. Finanzas y Desarrollo 11, no. 4.

https://archive.org/details/sim_finanzas-desarrollo_1974-12_11_4/page/n1/mode/2up?q=%22derechos+especiales+de+giro%22

Galant, Michael. 2022. “Righting the Record: Claims that SDRs “Help US Enemies” Are Baseless.” Washington, DC: CEPR, 14 de abril. <https://cepr.net/righting-the-record-claims-that-sdrs-help-us-enemies-are-baseless/>

Georgieva, Kristalina. 2022. “‘Stepping Up with and for Africa.’ Remarks by IMF Managing Director Kristalina Georgieva at the EU-AU Summit Roundtable on Financing for Sustainable and Inclusive Growth in Africa.” Washington, DC: FMI, Speech, 8 de febrero. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/02/18/sp021822-stepping-up-with-and-for-africa>

Gold, Shabtai. 2023. “How the World Bank Can Turn Dormant SDRs into Billions in New Lending.” Devex, de marzo. <https://www.devex.com/news/how-the-world-bank-can-turn-dormant-sdrs-into-billions-in-new-lending-105025>

- Guyana Times Inc. 2021. “Guyana gets US\$248M in IMF Special Drawing Rights.” Guyana Times, 7 de agosto. <https://guyanatimesgy.com/guyana-gets-us248m-in-imf-special-drawings-rights/>
- Hoguet, George, y Solomon Tadesse. 2011. “The role of SDR-denominated securities in official and private portfolios.” En Bank for International Settlements (ed.), Portfolio and Risk Management for Central Banks and Sovereign Wealth Funds, vol. 58, 165–186. Basilea: Banco de Pagos Internacionales. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap58h.pdf>
- Iancu, Alina, Gareth Anderson, Sakai Ando, Ethan Boswell, Andrea Gamba, Shushanik Hakobyan, Lusine Lusinyan, Neil Meads, y Yiqun Wu. 2020. “Reserve Currencies in an Evolving International Monetary System.” Washington, DC: FMI, Departmental Paper no. 2020/002, 17 de noviembre. <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2020/11/17/Reserve-Currencies-in-an-Evolving-International-Monetary-System-49864>
- IPCC. 2023. “Climate Change 2023. Synthesis Report.” Ginebra: IPCC. https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_FullVolume.pdf
- IPSASB. 2020. “The IPSASB Issues Guidance on Public Sector Specific Financial Instruments.” IPSASB, 10 de diciembre. <https://www.ipsasb.org/news-events/2020-12/ipsasb-issues-guidance-public-sector-specific-financial-instruments>
- Kaminsky, Isabella. 2023. “IMF Approves First Batch of Climate Resilience Loans.” Climate Home News, 15 de marzo. <https://www.climatechangenews.com/2023/03/15/imf-approves-first-batch-of-climate-resilience-loans/>
- Keuffner, Stephan. 2021. “Ecuador Close to Completing New IMF Deal: Finance Minister Cueva.” Bloomberg Tax, 26 de agosto. <https://news.bloombergtax.com/daily-tax-report-international/ecuador-close-to-completing-new-imf-deal-finance-minister-cueva>
- Latindadd. 2021a. “Aprendiendo lecciones: ¿cómo va el uso de los DEG en América Latina? El caso de Paraguay.” Lima: Latindadd, 3 de noviembre. <https://www.latindadd.org/2021/11/03/aprendiendo-lecciones-como-va-el-uso-de-los-deg-en-america-latina-el-caso-de-paraguay/>
- _____. 2021b. “Manual de uso de derechos especiales de giro (DEG) para fines fiscales.” Lima: Latindadd. <https://www.latindadd.org/wp-content/uploads/2021/08/Manual-Derechos-Especiales-de-Giro.pdf>
- _____. 2023a. “Crisis climática, deuda y recuperación en un contexto de crisis múltiple. Una mirada desde la Justicia Climática en América Latina y El Caribe.” Lima: Latindadd. https://www.latindadd.org/wp-content/uploads/2023/01/Crisis-climatica-deuda-y-recuperacion-en-un-contexto-de-crisis-multiple_c.pdf

- _____. 2023b. “Uso de derechos especiales de giro (DEG). Lecciones aprendidas en Argentina, Ecuador y Paraguay.” Lima: Latindadd. <https://www.latindadd.org/wp-content/uploads/2023/09/uso-derechos-especiales-de-giro.pdf>
- McEvoy, John. 2023. “Why Is Venezuela’s Gold Still Frozen in The Bank of England?” Declassified UK, 27 de enero. <https://declassifieduk.org/why-is-venezuelas-gold-still-frozen-in-the-bank-of-england/>
- Ministry of Foreign Affairs and Foreign Trade. 2022. “Urgent and Decisive Action Required for an Unprecedented Combination of Crises The 2022 Bridgetown Initiative for the Reform of the Global Financial Architecture.” Barbados: Ministry of Foreign Affairs and Foreign Trade. <https://pmo.gov.bb/wp-content/uploads/2022/10/The-2022-Bridgetown-Initiative.pdf>
- Naciones Unidas. 2022. “Press Conference by Secretary-General António Guterres at United Nations Headquarters.” Nueva York: Naciones Unidas. 8 de junio. <https://press.un.org/en/2022/sqsm21315.doc.htm>
- Naciones Unidas. 2023. “Developing countries face \$4 trillion investment gap in SDGs.” UN News, 5 de julio. <https://news.un.org/en/story/2023/07/1138352>
- Norwegian Government Security and Service Organisation. 2023. “The Venezuelan Negotiation Process.” Oslo: Norwegian Government, 10 de marzo. https://www.regjeringen.no/en/topics/foreign-affairs/peace-and-reconciliation-efforts/norways_engagement/venezuela_negotiations/id2674295/
- Ocampo, José Antonio. 2017. Resetting the International Monetary (Non)System. Nueva York: Oxford University Press. <https://ideas.repec.org/b/rie/rieclb/2017-11.html>
- OCDE. 2022a. “Aggregate Trends of Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2013–2020, Climate Finance and the USD 100 Billion Goal.” París: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/d28f963c-en>.
- OCDE. 2022b. “Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2016–2020: Insights from Disaggregated Analysis, Climate Finance and the USD 100 Billion Goal.” París: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/286dae5d-en>
- OMS. 2020. “Alocución de apertura del Director General de la OMS en la rueda de prensa sobre la COVID-19 celebrada el 11 de marzo de 2020.” OMS, 11 de marzo. <https://www.who.int/es/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>
- Oxfam. 2020. “Dignity not destitution.” Oxfam International, Policy Papers, 9 de abril. <https://www.oxfam.org/en/research/dignity-not-destitution>
- Paduano, Stephen. 2022. “SDRs and The Global Financial Architecture: History, Economics, Mechanics — and a Proposal to Return to the Original System.” LSE Global Economic

Governance Commission, Working Paper.

<https://www.lse.ac.uk/ideas/Assets/Documents/project-docs/GEGC-Working-Paper-Nov-22.pdf>

Paéz Pérez, Pedro. 2016. “Nueva Arquitectura Financiera Regional”. En La Cooperación Monetaria y Financiera en el Sur: Estrategias de Financiamiento Regional. Quito, Ecuador: Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR), Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana de Ecuador y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 2016. https://www.cancilleria.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2016/10/memoria_taller_cooperacion_monetaria_y_financiera_2016_version_final_25_07_2016.pdf

Pérez Caldentey, E., N. Cerón Moscoso, y J. M. Ianni. 2022. Un ensayo sobre los derechos especiales de giro (DEG) y su papel en la arquitectura financiera internacional. Santiago de Chile: CEPAL. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/48553-un-ensayo-derechos-especiales-giro-deg-su-papel-la-arquitectura-financiera>

Pérez Caldentey, Esteban, y Francisco G. Villarreal (eds.). 2023. Innovative financing instruments in Latin America and the Caribbean. Santiago de Chile: CEPAL. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48669/3/S2200765_en.pdf

Pfarr, Tobias, Fabian Pape, y Steffen Murau. 2022. “After the Allocation: What Role for the Special Drawing Rights System?” Nueva York: Institute for New Economic Thinking, Working Paper 180. https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/WP_180-Murau-et-al.pdf

Plant, Mark. 2022. “How We Can Put SDRs to Work in the Fight Against Climate Change — The Multilateral Development Bank Option.” Center for Global Development, Blog Post, 25 de abril. <https://www.cgdev.org/blog/how-we-can-put-sdrs-work-fight-against-climate-change-multilateral-development-bank-option>

Pozo, Susan. 1984. “Composition and Variability of the SDR.” The Review of Economics and Statistics 66, no. 2: 308–14. <https://doi.org/10.2307/1925833>

Presidencia de la República. 2023a. “Les propongo acabar la guerra para tener el tiempo de salvarnos. Intervención del presidente Gustavo Petro Urrego en el Debate General de la 78ª sesión de la Asamblea General de las Naciones Unidas.” Prensa, 19 de septiembre. <https://petro.presidencia.gov.co/prensa/Paginas/Les-propongo-acabar-la-guerra-para-tener-el-tiempo-de-salvarnos-230919.aspx>

Presidencia de la República. 2023b. “Para lograr la Paz Total tenemos que bregar con la crisis climática, sostiene la representante a la Cámara de EE.UU. Nydia Velázquez, en encuentro con el presidente Gustavo Petro.” Prensa, 21 de agosto. <https://petro.presidencia.gov.co/prensa/Paginas/Para-lograr-la-Paz-Total-tenemos-que-bregar-con-la-crisis-climatica-sostien-230821.aspx>

- Pujol, Joaquín P. 2012. “Cuba’s Membership in the IMF and Other International Financial Institutions and their Possible Role in Promoting Sustainable Economic Growth in Cuba.” Annual Proceedings, The Association for the Study of the Cuban Economy, vol. 22.
- Ramos, Luma, Rebecca Ray, Rishikesh Ram Bhandary, Kevin P. Gallagher, y William N. Kring. 2023. “Debt Relief for a Green and Inclusive Recovery: Guaranteeing Sustainable Development.” Boston, Londres, Berlín: Boston University Global Development Policy Center; Centre for Sustainable Finance, SOAS, University of London; Heinrich-Böll-Stiftung, abril. https://drgr.org/files/2023/05/DRGR_Report_2023.pdf
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. 2021. “The Ministry of Finance Announces Strategy to Support the Petróleos Mexicanos’ Long Term Sustainability.” Gobierno de México, Press Release 74, 6 de diciembre. <https://www.gob.mx/shcp/prensa/press-release-no-74-ministry-of-finance-announces-strategy-to-support-the-petroleos-mexicanos-long-term-sustainability>
- Suárez, Karina. 2021. “El gobierno de López Obrador hace la mayor compra de reservas internacionales al Banco de México en 13 años: 7.021 millones.” El País, 15 de septiembre. <https://elpais.com/mexico/economia/2021-09-15/el-gobierno-de-lopez-obrador-hace-la-mayor-compra-de-reservas-internacionales-al-banco-de-mexico-en-13-anos.html>
- Tooze, Adam. 2020. “A Global Pandemic Bailout Was Coming — Until America Stopped It.” Foreign Policy, 17 de abril. <https://foreignpolicy.com/2020/04/17/global-pandemic-bailout-imf-world-bank-meetings-america-sdrs/>
- UNCTAD. 2014. “UNCTAD at 50: A Short History.” Nueva York, Ginebra: Naciones Unidas. https://unctad.org/system/files/official-document/osq2014d1_en.pdf
- UNCTAD. 2019. Informe sobre el comercio y el desarrollo 2019. “Financiar un New Deal verde global.” Ginebra: Naciones Unidas. https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2019_es.pdf
- UNEP. 2022. “Adaptation Gap Report 2022.” Nairobi: UNEP. <https://www.unep.org/resources/adaptation-gap-report-2022>
- US Congressman French Hill. 2022. “Release: Rep. Hill Reiterates Opposition to Additional IMF SDR Allocation in Letter to Sec. Yellen.” Washington, DC: US Congressman French Hill, 19 de octubre. <https://hill.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=9042>
- Vasic-Lalovic, Ivana. 2022. “The Case for More Special Drawing Rights: Rechanneling Is No Substitute for a New Allocation.” Washington, DC: CEPR, 13 de octubre. <https://cepr.net/report/the-case-for-more-special-drawing-rights/>
- Vasic-Lalovic, Ivana, Lara Merling, y Aileen Wu. 2023. “The Growing Debt Burdens of Global South Countries: Standing in the Way of Climate and Development Goals.” Washington, DC: CEPR, 12 de octubre. <https://cepr.net/report/the-growing-debt-burdens-of-global-south-countries-standing-in-the-way-of-climate-and-development-goals/>

- Wainer, Andrew. 2023. “The Resilience and Sustainability Trust. Early Learning and Challenges from Costa Rica and Rwanda.” Washington, DC: Center for Global Development, CGD Policy Paper 301, julio. <https://www.cgdev.org/sites/default/files/resilience-and-sustainability-trust-early-learning-and-challenges-costa-rica-and-rwanda.pdf>
- Williamson, John. 2009. “Understanding Special Drawing Rights (SDRs).” Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, junio. <https://www.piie.com/sites/default/files/publications/pb/pb09-11.pdf>
- Woolfenden, Tess. 2023. “The Debt-Fossil Fuel Trap: Why Debt Is a Barrier to Fossil Fuel Phase-Out and What We Can Do about It.” Londres: Debt Justice. <https://debtjustice.org.uk/wp-content/uploads/2023/08/Debt-fossil-fuel-trap-report-2023.pdf>
- Yapur, Nicolle, Eric Martin, y Andreina Itriago Acosta. 2022. “Venezuela Calls for IMF to Recognize Maduro Government.” Bloomberg, 10 de octubre. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-10-10/venezuela-vp-calls-for-imf-to-recognize-maduro-government#xj4y7vzkg>
- Zöllner, Peter. “The renminbi in the SDR basket and its future role in the international financial system.” Dar Es Salaam: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/speeches/sp160620.pdf>
- ZV. 2022. “Con fondos DEG del FMI pagarán vencimientos de los bonos soberanos.” La Tribuna, 16 de febrero. <https://www.latribuna.hn/2022/02/16/con-fondos-deg-del-fmi-pagaran-vencimientos-de-los-bonos-soberanos/>

10. Apéndice metodológico

El apéndice está dedicado a exponer la metodología implementada para la estimación de la utilización activa de los DEG asignados en agosto de 2021 durante los dos años subsiguientes a su emisión, entre el 1º de septiembre de 2021 y el 31 de agosto de 2023. La metodología aquí presentada se basa en principios similares a los utilizados por Arauz y Cashman (2022). Las principales fuentes de datos son proporcionadas por el FMI e incluyen: los pagos y desembolsos mensuales del FMI⁹⁸, las asignaciones y tenencias de DEG mensuales⁹⁹, y el monitor de uso de los DEG asignados (*SDR-Tracker*) del FMI¹⁰⁰. Esta última fuente es complementada por publicaciones oficiales o artículos especializados en caso de ser necesario.

En primer lugar, calculamos la variación mensual *bruta* en las tenencias de DEG para cada país miembro i en el mes t durante el periodo analizado (**Ecuación 1**). Las tenencias de DEG del último día del mes son publicadas por el FMI. En comparación con el último día del mes precedente, estas pueden permanecer inalteradas, aumentar o disminuir. Una variación bruta negativa en ellas es un primer indicador del posible uso activo de los DEG.

$$(1) \text{ variación bruta } DEG_t^i = \text{tenencias } DEG_t^i + \text{tenencias } DEG_{t-1}^i$$

En segundo lugar, estimamos los pagos mensuales al FMI (ya sea por intereses y cargos o por principal) del país miembro i en el mes t realizados con tenencias de DEG, con la condición expresada por la **Ecuación 2**. Cuando las tenencias de DEG de un país registran una variación bruta negativa y simultáneamente se verifican pagos al FMI en el mes de referencia, estos últimos se imputan como pagos realizados con tenencias previas de DEG en la extensión en la que disminuyeron las tenencias brutas. Como máximo, los pagos al FMI computados son iguales a la variación bruta negativa —en cuyo caso, como veremos, la variación neta en las tenencias de DEG es igual a cero—. Cuando se registran pagos al FMI, pero las tenencias de DEG se mantienen inalteradas (o aumentan), dichos pagos no son imputados, ya que se asume que fueron realizados con recursos provenientes de fuentes distintas a las tenencias previas de DEG. Es decir,

⁹⁸ (FMI 2023d).

⁹⁹ (FMI 2023e).

¹⁰⁰ (FMI 2021b).

la variable de pagos al FMI se computa de tal modo que solo incluye los pagos que se deducen realizados con las tenencias de DEG del país miembro bajo análisis en el periodo de referencia.

$$(2) \text{pagos } FMI_t^i \leq |\text{variación bruta } DEG_t^i|$$

$$\text{Si variación bruta } DEG_t^i < 0$$

Por otro lado, calculamos la variación mensual *net*a (de pagos al FMI) en las tenencias de DEG, al contrastar la variación bruta en las tenencias de DEG con los pagos al FMI realizados con dichas tenencias (**Ecuación 3**). Para los países suscritos al VTA, como Brasil, Chile y México, las variaciones netas en las tenencias de DEG permiten estimar sus operaciones con DEG.

$$(3) \text{variación neta } DEG_t^i = \text{variación bruta } DEG_t^i + \text{pagos } FMI_t^i$$

A partir de la **Ecuación 2**, es posible estimar el uso activo de DEG para cancelar pagos con el FMI. Sin embargo, no todos los pagos al FMI realizados con las tenencias de DEG son considerados un uso activo. A fin de establecer la presencia del uso activo de DEG para pagos al FMI, determinamos un ratio que refleja la significatividad de los DEG recibidos en 2021 para aliviar el peso de este tipo de compromisos. El ratio es la sumatoria de los pagos al FMI (realizados a partir de las tenencias previas de DEG, como explicamos anteriormente) dividido entre el mínimo de tres medidas alternativas: los DEG asignados al país miembro *i* al 31 de julio de 2021 (antes de la última emisión), las tenencias de DEG del país miembro *i* al 31 de julio de 2021 (antes de la última emisión), o las tenencias de DEG del país miembro *i* al 31 de julio de 2021 (**Ecuación 4**).

$$(4) \text{significatividad pagos } FMI_t^i = \sum_{e=0}^t \text{pagos } FMI_e^i / \alpha$$

$$\alpha = \min [\text{asignación } DEG_{jul21}^i, \text{tenencias } DEG_{jul21}^i, \text{tenencias } DEG_t^i]$$

Asumimos que existe un uso activo de este tipo cuando la significatividad de los pagos al FMI realizados con tenencias previas de DEG durante el periodo de estudio es mayor a 60% (**Ecuación 5**). De esta manera, cuando el ratio supera el umbral propuesto, se asume que la emisión de DEG representó un alivio efectivo frente a las obligaciones de pagos con el FMI para el país miembro *i*.

$$(5) \text{uso activo pagos } FMI_t^i = \sum_{e=0}^t \text{pagos } FMI_e^i$$

$$\text{Si significatividad pagos } FMI_t^i > 0,6$$

Por su parte, el uso activo de DEG para la obtención de divisas se basa en la **Ecuación 3** en combinación con una revisión del monitoreo del uso de los DEG asignados del FMI o publicaciones oficiales o artículos especializados. A partir de esta información se establece una variable binaria igual a uno cuando —según dichas fuentes— el país decidió intercambiar sus DEG para obtener monedas de libre curso, e igual a cero en caso contrario. Cuando estamos en presencia de un uso activo de este tipo, el monto utilizado se determina como la sumatoria de la variación neta mensual en las tenencias de DEG en el periodo de análisis, tal como expresa la **Ecuación 6**¹⁰¹.

$$(6) \text{ uso activo } BdP_t^i = \sum_{e=0}^t \text{ variación neta } DEG_e^i$$

Para determinar el uso activo de los DEG con fines de apoyo fiscal se establece una variable binaria cuando —con base en el monitoreo del uso de los DEG asignados del FMI o las publicaciones oficiales o artículos especializados— un país utiliza sus DEG con dicha finalidad. Cuando se verifica un uso activo de este tipo, el monto empleado puede determinarse mediante tres métodos alternativos según el caso. Por un lado, el monto de DEG aprovechado con fines fiscales se determina de manera independiente cuando se expresa explícitamente en las fuentes mencionadas. Por ejemplo, este es el caso de Argentina a partir de la información provista por el decreto citado oportunamente. Tal mecanismo es preferido siempre que haya suficiente información disponible, debido a que, como se explica en la sección 4, la utilización activa con fines de apoyo fiscal puede dejar las tenencias de DEG del país inalteradas.

Si la información para seguir el método anterior no está disponible y el país utilizó sus DEG para la obtención de monedas de libre curso, se asume que el monto utilizado con esta finalidad es equivalente a la sumatoria de la variación neta mensual en las tenencias de DEG (**Ecuación 5**). Este es, por ejemplo, el caso de Ecuador, en concordancia con su contexto institucional específico. Finalmente, si el país empleó sus DEG con fines fiscales de acuerdo con las fuentes disponibles, pero el monto específico no está explicitado, y el país no utilizó sus DEG para obtener monedas de libre curso, se asume que el país usó la totalidad de los DEG recibidos en la emisión de 2021.

¹⁰¹ A partir del mes de septiembre de 2022, las variaciones netas en las tenencias de DEG también controlan las variaciones brutas positivas explicadas por nuevos desembolsos de créditos del FMI o por adquisiciones de DEG. En algunos casos específicos, los ingresos de DEG pueden modificar sensiblemente el resultado en el corto plazo. Este control permite la reducción del efecto distorsivo de nuevos ingresos de DEG y el enfoque sobre la variación de las tenencias de DEG recibidas en la emisión de 2021.