

NUEVA ASIGNACIÓN DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

2022

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2201

Manuel A. Pérez Álvarez

NUEVA ASIGNACIÓN DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

NUEVA ASIGNACIÓN DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

Manuel A. Pérez Álvarez (*)

BANCO DE ESPAÑA

(*) El autor agradece los comentarios de Sonsoles Gallego, Xavier Serra, Isabel Garrido, Irune Solera, Paloma Marín, Ricardo Gimeno, Emiliano González Mota, Elisa Sánchez y Carlos Sánchez-Real. Asimismo, agradece el apoyo técnico de María Beiro y de los equipos de Corrección y de Traducción del Banco de España.

Documentos Ocasionales. N.º 2201

Enero 2022

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2022

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

El Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó en agosto de 2021 una nueva asignación de derechos especiales de giro (DEG), por un importe equivalente a 650 mm de dólares estadounidenses. Se trata de una cuantía significativa, que triplica los saldos actuales. En particular, para España ha supuesto un incremento de un 16 % de las reservas exteriores, así como de los activos frente al FMI, que alcanzarían un 22 % de las reservas en el balance del Banco de España, en comparación con el 10 % actual.

El objetivo de esta expansión de los DEG es dar apoyo a un grupo de países con mayores dificultades para combatir el impacto de la pandemia de COVID-19, a lo que se ha unido una mayor necesidad de divisas para obtener suministros básicos, con un cierre de los mercados de capitales internacionales. Es previsible que la nueva asignación dinamice la operativa en DEG, dados su elevado importe, la acuciante necesidad de fondos en algunos países y el aprendizaje respecto a la asignación de 2009.

En este documento se explican las características del uso de los DEG como fuente efectiva de liquidez, con la conclusión de que el modo en que se hace efectiva la emisión de este instrumento es mediante las transacciones, y de que es la asignación el presupuesto formal de su existencia. Por tanto, el aspecto clave para su efectividad será la realidad de las transacciones que se hagan para obtener liquidez en el tráfico internacional. Con el objetivo de hacer un seguimiento de su uso, se sugiere una ratio de su liquidez. Por otro lado, en relación con la magnitud de la asignación, y puesto que se realiza en función de las cuotas de cada país miembro del FMI, se observa un «acaparamiento» por parte de los países desarrollados, frente a los que muestran más dificultades en el acceso a los mercados, que hará inevitable la adopción de medidas que favorezcan la recirculación de los DEG para alcanzar sus fines, de modo que se complementen eficazmente las reservas disponibles en el marco del comercio internacional.

Palabras clave: DEG, asignación, FMI, COVID-19, pandemia, liquidez, activos de reserva, divisas, acuerdos de canje voluntario, cooperación internacional.

Códigos JEL: F33, F42, G15.

Abstract

In August 2021, the International Monetary Fund (IMF) made a new allocation of Special Drawing Rights (SDRs) equivalent to \$650 billion. This significant amount has tripled the total existing stock of SDRs. For Spain it involves an increase of 16% in foreign reserves, and an increase in receivables from the IMF, which amount to 22% of the reserves on the balance sheet of the Banco de España, as compared with 10% at present.

The purpose of this expansion of SDRs is to support a group of countries that are having most difficulty fighting the impact of the COVID-19 pandemic. These countries have a greater need for foreign exchange to obtain basic supplies just when they are shut out of international capital markets. The new allocation is likely to boost SDR transactions given its large amount, the urgent need for funds in some countries and the experience of the 2009 allocation.

This paper explains the characteristics of the use of SDRs as an effective source of liquidity, concluding that the way in which the issuance of this instrument is made effective is by means of transactions, allocation being the formal prerequisite for their existence. Accordingly, the key to their effectiveness will be the transactions actually carried out to obtain liquidity in international business. A liquidity ratio is proposed for monitoring their use. With regard to the magnitude of the allocation and, given that it is based on the quotas of each IMF member country, the developed countries have received the bulk of the allocation, as opposed to those countries having greater difficulty accessing the markets. Accordingly, measures will have to be taken to promote the passing on of SDRs so that their purpose can be achieved and they effectively supplement the reserves available within the framework of international trade.

Keywords: SDRs, allocation, IMF, COVID-19, pandemic, liquidity, reserve assets, foreign exchange, voluntary trading arrangements, international cooperation.

JEL classification: F33, F42, G15.

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 La propuesta de una nueva emisión de derechos especiales de giro 8

2 Los derechos especiales de giro como fuente de liquidez 12

2.1 Conversión en divisas libremente utilizables 13

3 Las tenencias españolas 15

3.1 Las tenencias de derechos especiales de giro. Saldos en el balance 18

3.2 Operaciones sobre estos saldos 20

3.2.1 Respecto a las ampliaciones de cuota 20

3.2.2 Respecto a las operaciones de préstamo 20

3.2.3 Respecto a los acuerdos de canje voluntario 21

3.3 Potencial modificación de los acuerdos de canje voluntarios 21

4 Conclusiones 23

Recuadro 1 Los derechos especiales de giro 24

Recuadro 2 Características de la asignación 26

Recuadro 3 Las operaciones del Fondo Monetario Internacional en la gestión de las reservas internacionales 28

Recuadro 4 Descripción de la ratio de liquidez efectiva de los derechos especiales de giro 29

Bibliografía 31

1 La propuesta de una nueva emisión de derechos especiales de giro

Los derechos especiales de giro (DEG) fueron creados en el seno del Fondo Monetario Internacional (FMI) en 1969 para complementar las reservas oficiales disponibles¹. Los DEG son reservas de alta calidad, al nivel del oro, el dólar estadounidense o el euro; su uso es incondicional y no está sujeto a vencimiento. Como activo de reserva internacional tiene ciertas peculiaridades. Es un instrumento de cooperación monetaria entre países bajo la coordinación del FMI, actúa como unidad de cuenta para las transacciones entre los países miembros y el FMI, y su uso se extiende también a ciertas organizaciones internacionales². Sin embargo, no puede considerarse una moneda en el sentido convencional, ya que su uso y su operativa están restringidos a determinados agentes, países miembros y ciertas instituciones internacionales y regionales, por lo que no puede ser utilizado por instituciones privadas ni por los particulares. Finalmente, su valor se determina sobre una base de cinco monedas de relevancia en el tráfico internacional³ (véase recuadro 1).

Como consecuencia de la pandemia de COVID-19, se ha producido una contracción económica sin parangón desde la Gran Depresión, que afecta particularmente a los países en desarrollo, el África subsahariana, Latinoamérica y el Caribe. Estos países están sufriendo una escasez de reservas de divisas en el momento en el que más las necesitan, con graves consecuencias desde un punto de vista humanitario. En este contexto, tanto el Comité Monetario y Financiero Internacional (IMFC, por sus siglas en inglés)⁴ como la directora gerente del FMI hicieron pública una propuesta⁵ para una nueva asignación de DEG por un importe equivalente a 650 mm de dólares. En paralelo, algunos líderes europeos⁶ y africanos hicieron también un llamamiento al FMI para esa nueva dotación. El Directorio Ejecutivo aprobó el 8 de julio la propuesta de la directora gerente, mientras que la Junta de Gobernadores⁷ lo aprobó a principios de agosto, y a finales de ese mismo mes se hizo efectiva la asignación⁸.

1 Los activos de reserva de un país son aquellos activos exteriores que la autoridad monetaria tiene bajo su control y disponibles para su uso.

2 Como ejemplo, el Banco de Pagos Internacionales emite sus cuentas anuales en DEG. Por otro lado, algunos tratados establecen referencias de contenido económico en DEG, como el Convenio para la Unificación de Reglas para el Transporte Aéreo, firmado en Montreal en 1999.

3 Dólar estadounidense, euro, libra esterlina, yen japonés y renminbi chino.

4 Este comité asesora a la Junta de Gobernadores del FMI y determina la dirección estratégica del FMI, guiando al Directorio Ejecutivo.

5 Ambas propuestas, la del IMFC y la de la directora gerente, se hicieron públicas para las IMF Spring Meetings del 5-11 de abril de 2021.

6 Giuseppe Conte, Italia; António Costa, Portugal; Ursula von der Leyen, presidenta de la Comisión Europea; Emmanuel Macron, Francia; Angela Merkel, Alemania; Charles Michel, presidente del Consejo Europeo; Mark Rutte, Países Bajos; Pedro Sánchez, España. Otras personalidades, como Gordon Brown (ex primer ministro británico) o Larry Summers (exsecretario del Tesoro americano), han hecho también ese llamamiento por la emisión de DEG.

7 Es el máximo órgano decisor del FMI, que, aunque ha delegado muchas de sus competencias en el Directorio Ejecutivo, retiene las decisiones sobre las cuotas, las asignaciones de DEG y las modificaciones del Convenio Constitutivo (*Articles of Agreement*). Respecto a la gobernanza de la relación del Estado español con el FMI, el Gobierno, que participa en la Junta de Gobernadores a través del ministro correspondiente, tiene los derechos políticos, mientras que el gobernador del Banco de España ostenta la figura de *Alternate* en la Junta de Gobernadores del FMI.

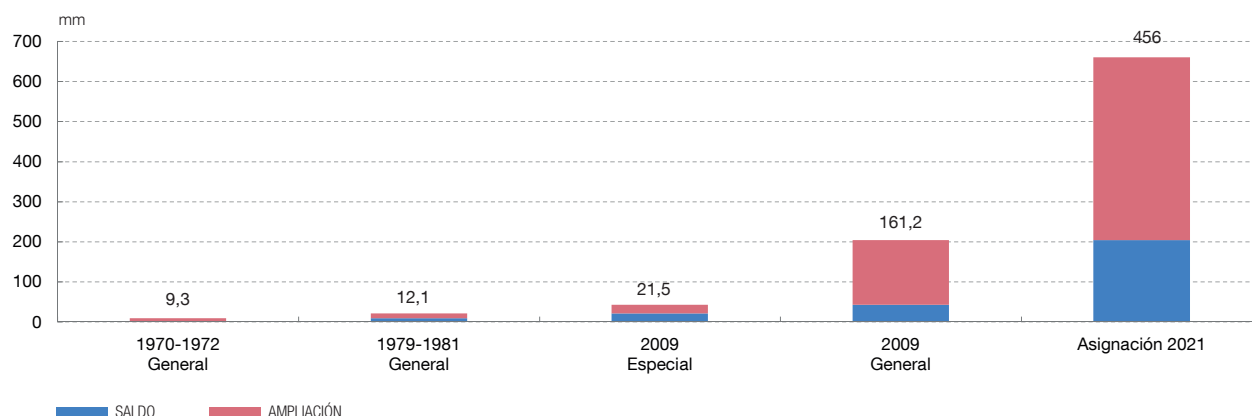
8 La nueva asignación deberá ser efectiva 21 días después de su aprobación por la Junta de Gobernadores. La aprobación tuvo efecto el 2 de agosto, por lo que la nueva asignación fue efectiva el 23 de agosto.

Gráfico 1

ASIGNACIONES DE DEG

Con la última asignación se ha alcanzado un volumen de 660.700 millones de DEG.

ASIGNACIONES DE DEG



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Como antecedente, en 2009, en el contexto de la crisis financiera internacional, se realizó la mayor asignación de la historia hasta ese momento, por un importe de 161 mm de DEG⁹. Para 2021, el volumen en términos de DEG de la ampliación era de 456 mm de DEG¹⁰, casi tres veces la cantidad emitida en 2009. Como el importe total asignado hasta 2021 era de 204 mm de DEG, con la mencionada propuesta se ha alcanzado un volumen de 661 mm de DEG asignados (véase gráfico 1).

El importe de la nueva emisión de DEG (650 mm de dólares) representa la cifra máxima legalmente posible en Estados Unidos sin requerir la aprobación del Congreso. Es importante destacar que, para que salgan adelante estas propuestas, es determinante la Administración de Estados Unidos, ya que este país tiene *de facto* el derecho de veto sobre estas decisiones¹¹. De hecho, la nueva Administración ha allanado el camino para la aprobación de la emisión, pues su apoyo era necesario, ya que la directora gerente, de acuerdo con los estatutos del FMI, solo puede plantear la aprobación de propuestas de nuevas asignaciones cuando tiene garantizados los apoyos necesarios.

Hubo un amplio debate sobre la cuestión del importe de los recursos que se pondrán a disposición de los países más necesitados. La asignación de DEG se realiza en función de

⁹ En 2009 se realizó una emisión «de equidad» por un importe de 21,5 mm de DEG para reequilibrar las asignaciones de DEG a las cuotas y compensar a aquellos países que se «habían perdido» las anteriores asignaciones al adherirse al FMI después de 1981.

¹⁰ Al tipo de cambio del 1 de julio, fecha del acuerdo del Directorio Ejecutivo, 0,702283 DEG/USD.

¹¹ Estados Unidos tiene un porcentaje de votos del 16,51%: como para estas decisiones es necesario un mínimo del 85%, Estados Unidos tiene *de facto* el derecho de veto.

Cuadro 1

IMPORTES OBTENIDOS EN LA ASIGNACIÓN DE 2021 (a). EUROPA Y AMÉRICA

Se muestran los importes de los DEG efectivamente asignados, en millones. Como referencia, se muestra también la cuota de cada país.

Millones de DEG

	Cuota (b)	Nueva asignación		Cuota (b)	Nueva asignación
Estados Unidos	17,4	79.546	Alemania	5,6	25.528
Canadá	2,3	10.566	Francia	4,2	19.318
Brasil	2,3	10.583	Reino Unido	4,2	19.318
México	1,9	8.542	Italia	3,2	14.444
Venezuela	0,8	3.568	España	2,0	9.139
Argentina	0,7	3.055	Países Bajos	1,8	8.374
Colombia	0,4	1.960	Bélgica	1,4	6.144
Chile	0,4	1.672	Suiza	1,2	5.531
Perú	0,3	1.279	Suecia	0,9	4.246
Ecuador	0,2	669	Polonia	0,9	3.925
R. Dominicana	0,1	458	Austria	0,8	3.769
Trinidad y Tobago	0,1	450	Noruega	0,8	3.599
Guatemala	0,1	411	Irlanda	0,7	3.307
Uruguay	0,1	411	Dinamarca	0,7	3.297
Jamaica	0,1	367	Grecia	0,5	2.328
Panamá	0,1	361	Finlandia	0,5	2.310
Costa Rica	0,1	354	R. Checa	0,5	2.090
El Salvador	0,1	275	Portugal	0,4	1.975
Nicaragua	0,1	249	Hungría	0,4	1.859
Honduras	0,1	239	Rumanía	0,4	1.736
Bolivia	0,1	230	Luxemburgo	0,3	1.267
Paraguay	0,0	193	Eslovaquia	0,2	959
Guyana	0,0	174	Bulgaria	0,2	859
Haití	0,0	157	Croacia	0,2	688
Surinam	0,0	124	Eslovenia	0,1	562
Belice	0,0	26	Lituania	0,1	423
Total (c)	7,9	35.807	Letonia	0,1	318
			Chipre	0,1	291
			Estonia	0,1	233
			Malta	0,0	161
			Total	32,4	147.998

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a El importe asignado en 2021 para todos los miembros del FMI fue de 456.485 millones de DEG.

b Esta cuota no es la empleada para la asignación, ya que está sujeta a un ajuste en función de las cuotas efectivamente desembolsadas por la totalidad de los países. Así, la cuota de España, el 2 % (redondeado), desembolsada en un 100 %, sube algo por encima del 2,002 %.

c Los totales no incluyen ni a Estados Unidos ni a Canadá. La zona sombreada se refiere al resto de los países de la región.

la cuota, lo que implica que, en valores absolutos, el grueso de las asignaciones se destina a los países más desarrollados, que no son el objetivo de la medida. A efectos ilustrativos, la cuota de Estados Unidos y de los países miembros del Eurosistema suma el 40 % del total, por lo que reciben asignaciones en esa proporción (en el cuadro 1 se muestran los importes

que han obtenido algunos países por la asignación). Estos países más desarrollados ya disfrutaban de programas propios para combatir los efectos de la pandemia¹² y es menos probable que vayan a necesitar hacer uso de la asignación.

Por tanto, dado el objetivo declarado de esta nueva asignación de apoyar a los países con más dificultades de acceso a otros programas, se está planteando la necesidad de mejorar la recirculación de DEG entre los países miembros, incluyendo reasignaciones. Está pendiente de definir el modo en que puedan realizarse: vía donaciones, préstamos, aportaciones a bancos de desarrollo, etc. Los países ya tienen la posibilidad de aportar DEG al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGT, por sus siglas en inglés)¹³ del FMI, programa de apoyo financiero a países de baja renta (más adelante se explicará la participación de España en este programa). Además, se está estudiando un nuevo Fondo de Resiliencia y Sostenibilidad¹⁴, que tendrá en consideración las prioridades de los países miembros para apoyar una recuperación de la crisis más sostenible (en términos de lucha contra el cambio climático).

En cualquier caso, esta nueva asignación de DEG proporcionará liquidez adicional para los países en situación de necesidad de reservas, al suponer una inyección muy significativa en términos relativos, sin incrementar la deuda y complementando otras medidas desplegadas por el FMI. Para hacer uso de la asignación de DEG, los países con necesidad de reservas deberán previamente convertir esos DEG en una divisa que puedan utilizar en los mercados internacionales, principalmente dólares estadounidenses. Para ello, tendrán que solicitar al FMI la venta de los DEG por esas divisas. En la siguiente sección se muestran los procedimientos disponibles para dotar de liquidez a los DEG.

¹² En el Eurosistema, el programa de compra de activos específico (*pandemic emergency purchase programme*) para afrontar la crisis derivada de la pandemia contempla un importe de 1.850 mm de euros, además de los fondos del *Next Generation EU*, por 750 mm de euros, y del *European instrument for temporary support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* (SURE), por 100 mm de euros.

¹³ *IMF's Poverty Reduction and Growth Trust*.

¹⁴ *Resilience and Sustainability Trust*.

2 Los derechos especiales de giro como fuente de liquidez

Los DEG se ponen a disposición de los Estados mediante una anotación en los balances de los bancos centrales con un apunte inicial al debe y al haber por el mismo importe. Este apunte determina una expansión del balance del banco central que ni impacta en la liquidez ni implica inicialmente un aumento neto de activos o de pasivos. La forma en que los DEG pueden generar en última instancia recursos líquidos utilizables en el circuito económico se describe a continuación (véase el recuadro 2, sobre el mecanismo de la asignación).

Desde el punto de vista de la liquidez real, el dato más relevante es la posición neta de los DEG en los estados financieros del Departamento de Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés) del FMI, que es el departamento encargado de su gestión. Las tenencias del propio FMI y de organizaciones internacionales alcanzan un importe de 23.675 millones de DEG¹⁵, lo que supone una posición acreedora por su parte. En cuanto a la posición acreedora en términos de DEG de los países miembros, el importe es de 7.815 millones de DEG. Ambas posiciones suman 31.490 millones de DEG, que es también la posición deudora en términos de DEG para aquellos países cuyas tenencias están por debajo de las asignaciones. El importe asignado hasta la fecha era de 204.162 millones de DEG, y la posición neta de los DEG en los estados financieros del departamento SDR alcanza los 31.490 millones de DEG, cifra que representa un 15 % del total asignado en ese momento. Esta ratio da una medida de la liquidez actual del DEG y del papel de cada uno de los agentes que intervienen¹⁶ (véase el recuadro 4 para una descripción de esta ratio).

Dado que el FMI no recibe asignaciones de DEG, sus tenencias de DEG provienen de la suscripción de cuotas por parte de los Estados miembros (que debe hacerse en activos de reserva)¹⁷, de la liquidación de cargas¹⁸ y por reembolso de créditos. El FMI utiliza esos DEG para abonar intereses sobre las posiciones acreedoras y para conceder crédito a los países miembros.

Los países miembros, por su parte, pueden disponer de sus tenencias de DEG para obtener moneda de libre uso mediante las transacciones que se describen en el siguiente apartado. Obtenidas las divisas, pueden ser utilizadas, por ejemplo, para realizar pagos a otros agentes ajenos al circuito de los DEG, en el pago de importaciones, vencimientos de deuda en moneda extranjera, etc. Para favorecer la liquidez y aceptabilidad del DEG, el FMI no aplica el criterio de necesidad estricta de balanza de pagos para las transacciones, ni

¹⁵ A 30 de abril de 2021, fecha de cierre del año fiscal para el FMI, el departamento GRA (*General Resources Account*) tenía un saldo de 22.203 millones de DEG, mientras que otras instituciones autorizadas contaban con un saldo de 1.472 millones de DEG.

¹⁶ En esta discusión sobre la liquidez del DEG no se cuestiona la utilidad que la simple tenencia y disponibilidad de estos activos de reserva conlleva en relación en el reforzamiento de la confianza en determinadas economías y la reducción de la probabilidad de crisis, que en algunos casos se ha dicho que es un factor que explica el reducido uso del DEG.

¹⁷ Incluyendo el DEG.

¹⁸ En términos del Fondo, *charges* (o cargas) son los pagos de los países miembros por las asignaciones recibidas. El término *interest* (o interés) se refiere a los cobros de los países por las tenencias de DEG. En ambos casos se utiliza el tipo de interés del DEG.

el requisito de la obligación de mantener los DEG en un nivel determinado respecto a las asignaciones¹⁹.

Además de derivarse de las operaciones de compraventa²⁰ para afrontar las necesidades de los países miembros, los DEG se utilizan obligatoriamente para los cobros de intereses por tenencias, y para las cargas y posibles reembolsos de asignaciones²¹ (en esta contingencia, si no se cuenta con suficientes DEG para afrontarlos, deben obtenerse contra monedas de libre uso). Además, se pueden usar en préstamos, en pagos de obligaciones, como prenda, y también en aquellas operaciones del FMI como pagos de intereses de préstamos, devoluciones de préstamos y aportaciones de cuota para la suscripción del tramo de reserva.

2.1 Conversión en divisas libremente utilizables²²

El grueso de transacciones sobre las tenencias de DEG consiste en la compraventa al contado de DEG contra las monedas de libre uso mediante alguna de estas dos opciones:

- **Designaciones:** es un mecanismo para asegurar la conversión de los DEG en monedas de libre uso en caso de necesidad²³ de un país participante, en el supuesto de que no haya suficiente capacidad para absorber ventas mediante los acuerdos de intercambio voluntarios, que se comentan a continuación. Este mecanismo garantiza la liquidez y el carácter de activo de reserva de los DEG.

Consiste en que el FMI puede designar a un país miembro con una sólida situación externa para que compre o venda DEG a otros países miembros con una situación externa menos favorable. Es obligatorio para el país designado a iniciativa del FMI comprar o vender hasta el 300 % de su asignación, aunque puede acordarse un límite mayor con acuerdo del país que toma los DEG. El FMI se dirigirá a los países cuya posición de balanza de pagos y de reservas sea sólida, aunque no se excluye la posibilidad de que el país designado tenga un déficit moderado de balanza de pagos, pero con una cifra de reservas relevante.

El Directorio Ejecutivo del FMI elabora un plan anual de designaciones, por si es necesario activarlo, con el objetivo de procurar una distribución equilibrada

¹⁹ La obligación inicial de mantener trimestralmente un nivel medio diario determinado se abolió en 1981. Sin embargo, actualmente puede haber limitaciones por los acuerdos puntuales que se establezcan bilateralmente con el FMI. Por ejemplo, en el ámbito de los *Voluntary Trading Arrangements* (VTA), el rango 65 %-135 % en el caso de España. Pero estos rangos son solo una referencia para el FMI, pues el Banco de España podría realizar operaciones que superasen esos límites, dentro del ámbito de gobernanza que se explicará para los VTA.

²⁰ Compras y recompras en terminología del FMI.

²¹ Se refiere a una cancelación parcial de las asignaciones por parte del FMI, posibilidad que contempla el Convenio Constitutivo, y cuyo fundamento también derivaría de la no necesidad de suplementar a largo plazo los activos de reserva internacionales.

²² Las normas del FMI, *Articles of Agreement*, diferencian entre transacciones, que son intercambios entre DEG y otras divisas (intercambios de activos monetarios), y operaciones, que se refieren a cobros y a pagos en cualquier activo monetario por parte del FMI (el uso de los activos monetarios).

²³ *Balance of payments need*, artículo XIX del Convenio Constitutivo.

de las tenencias de DEG. Este equilibrio se mide por medio del exceso de DEG sobre las asignaciones y las tenencias oficiales de oro y de divisas. Desde 1987 no ha sido necesario hacer uso de este mecanismo.

- Los **acuerdos de canje voluntario (VTA)**²⁴, por los que un grupo de países actúan como *market-makers*. Estos acuerdos establecen condiciones como el tipo de moneda que se ha de entregar y un rango de referencia de tenencias que deben mantener los países.

En estos momentos, el número de países con VTA asciende a 31, además del Banco Central Europeo (BCE). De este grupo, el Eurosistema suma 16 de los 32 miembros. Los 15 países miembros del Eurosistema que participan en los VTA alcanzan una cuota del 22 %²⁵. En la asignación de 2009 se dio un fuerte impulso a estos acuerdos con la adhesión de 19 países, hasta alcanzar la cifra mencionada de 32 acuerdos. Del mismo modo, con la nueva asignación el FMI está tratando de incorporar nuevos países a estos acuerdos voluntarios.

²⁴ El número de acuerdos de intercambio voluntario de DEG asciende en este momento a 32, incluidos 19 acuerdos nuevos desde la asignación de 2009. España cuenta con un VTA desde 2009.

²⁵ Es de un 21,64 %. Por su parte, la cuota de Estados Unidos es del 17,44 %.

3 Las tenencias españolas

Descritos los aspectos generales de la asignación propuesta, la naturaleza del DEG, su operativa y el esquema de funcionamiento del FMI como proveedor de reservas, a modo de referencia se aportan a continuación algunos datos de la participación de España.

Según las normas del FMI, los países miembros deben designar un *agente fiscal*²⁶ (el interlocutor operativo con el FMI) y una *depositaria*²⁷ (para el registro de las tenencias del FMI en la moneda del país). En la mayoría de los países es el banco central nacional el designado para ambas funciones, incluida España²⁸.

Con el FMI, como organización internacional cuya actividad se dirige a la cooperación monetaria internacional²⁹, no hay cesión de soberanía desde los Estados miembros en relación con las funciones que ha de desempeñar³⁰. Por tanto, sus decisiones no se aplican directamente, sino que se dirigen a los Estados miembros, que las implementan internamente siguiendo su ordenamiento jurídico. En la práctica, en España las decisiones del FMI son ratificadas mediante ley para su implementación³¹. De este modo, se ratifican los aumentos de cuota y los acuerdos sobre préstamos, y se aceptan las asignaciones de nuevos DEG. En relación con el Banco de España, mediante disposición legal³² se le ordena hacer efectivo el pago de la cuota, y financiar las obligaciones de los acuerdos de préstamos y su reflejo como activos en su balance. También mediante ley se autoriza al Banco de España a que recoja en su balance la asignación de DEG, se le ordena que se reflejen en su balance esos activos y pasivos, y se le indica que los derechos políticos de España en el FMI corresponden al Gobierno³³. La Ley de Autonomía del Banco de España exceptúa de la prohibición de financiación del Estado las obligaciones derivadas de la pertenencia al FMI.

En consecuencia, el balance del Banco de España refleja (en su activo) los activos frente al FMI y (en el pasivo) los DEG asignados a España. El balance se elabora en euros, por lo que estos datos reflejan el importe en DEG convertidos en euros (véase cuadro 2).

26 Artículo V, sección 1, del Convenio Constitutivo del FMI. Adicionalmente, epígrafe G-1, «De los Estatutos y Reglamento del FMI». La expresión «agente fiscal» no tiene relación con aspectos impositivos, sino que trata de designar a un agente como cauce único para las transacciones financieras con el FMI [según los países, será el Ministerio de Hacienda, el banco central, un fondo de estabilización (es el caso de Estados Unidos) u otro organismo].

27 Artículo XIII, sección 2, del Convenio Constitutivo del FMI.

28 Para el lector interesado en el proceso de adhesión español, véase Cavalieri (2014). En el momento de la adhesión se designó al Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME). Posteriormente, la Ley de Ordenación Bancaria de 1962 señalaba al Banco de España como sucesor del IEME en sus funciones y activos.

29 Los fines del FMI se describen en el artículo 1 del Convenio Consultivo. El Fondo se guiará por esos fines para sus normas y decisiones.

30 A diferencia de las organizaciones de integración o de unificación (por ejemplo, la Unión Europea), donde se produce una cesión de competencias soberanas de los Estados a favor de los órganos comunes de esa organización. Por tanto, se atribuyen funciones superiores de un Estado a unos órganos independientes de los Estados. Como resultado, determinadas decisiones que se adopten pueden tener una efectividad directa sobre los ordenamientos jurídicos nacionales.

31 Véase la exposición de motivos de la Ley 13/1999, de 21 de abril, de adhesión de España a diversos acuerdos del FMI.

32 Disposición final primera de la Ley 13/1999.

33 Artículo 13.2 de la Ley de Autonomía del Banco de España.

Cuadro 2

EXTRACTO DEL BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA (a)

Se muestran los datos de reservas exteriores y la posición activa y pasiva frente al FMI.

Millones

	EUR	DEG (b)
ACTIVO		
Oro y derechos en oro	13.916,0	
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	46.601,0	
Activos frente al FMI	6.588,0	5.485,0
PASIVO		
Contrapartida de los DEG asignados por el FMI	3.396,7	2.828,0

FUENTE: *Boletín Estadístico* del Banco de España.

a A 31 de julio de 2021.

b Tipo de cambio = 0,832570 DEG/EUR.

Cuadro 3

DETALLE DE LOS ACTIVOS FRENTE AL FMI (a)

El tramo de reserva de la cuota recoge la parte desembolsada en las suscripciones. Las tenencias de DEG son las derivadas de las asignaciones y las sucesivas operaciones realizadas sobre ellas. Por último, los activos por operaciones de préstamo son saldos frente al FMI como consecuencia de disposiciones de fondos en el marco de acuerdos de préstamo.

Millones

	EUR	DEG (b)
Tramo de reserva de la cuota	2.741	2.282
Tenencias de DEG	3.071	2.557
Préstamos	776	646
Total	6.588	5.485

FUENTE: *Boletín Estadístico* del Banco de España.

a A 31 de julio de 2021.

b Tipo de cambio: 0,832570 DEG/EUR.

En el activo del balance del Banco de España (véase cuadro 3) son tres las partidas relacionadas con esta operativa:

- El tramo de reserva de la cuota recoge la parte desembolsada en las suscripciones³⁴. Ese desembolso se puede realizar con cargo a reservas o con cargo a euros. Esta última opción está disponible por formar el euro parte del conjunto de monedas de libre uso³⁵.

³⁴ Para suscribir la cuota, los países desembolsan un 25% en divisas de libre uso, y el 75% restante queda a disposición del Fondo en la moneda local. Ese 25% inicialmente constituye el tramo de reserva de la cuota; el resto es el tramo en moneda local.

³⁵ Históricamente, antes del nacimiento del euro, el tramo de reserva se suscribió con divisas e incluso con oro. El resto de la cuota se denomina «tramo en euros», y no forma parte de las reservas. Es el 75% de la cuota desembolsable en moneda nacional.

Cuadro 4

CUOTA DE ESPAÑA (a)

Las operaciones de disposición del FMI sobre la cuenta en euros a disposición del FMI (que equivale a la parte de la cuota no desembolsada, el tramo en euros) obligan a que el tramo de reserva y el tramo en euros se reequilibren tras esas operaciones, al permanecer la cuota constante.

Millones (b)

	DEG	EUR
Cuota de España	9.536	11.454
Tramo de reserva	2.281	2.740
Tramo en euros	7.255	8.714

FUENTE: Banco de España.

a A 31 de julio de 2021.

b Tipo de cambio: 0,832570 DEG/EUR.

- Las tenencias de DEG son las derivadas de las asignaciones y las sucesivas operaciones realizadas sobre ellas (más adelante se explican con más detalle dichas operaciones).
- Por último, los activos derivados de entregas al FMI por operaciones de préstamo son los saldos frente al FMI como consecuencia de disposiciones de fondos en el marco de compromisos adquiridos por el Banco de España y otros acuerdos de préstamo.

Los saldos de estos tres componentes se ven influidos por la moneda utilizada en las transacciones y operaciones. Así, los saldos de las tenencias de DEG se ven afectados por los intereses cobrados y pagados por los saldos, además de por operaciones de compra o de venta de DEG bajo el acuerdo VTA firmado por España. Por su parte, los saldos del tramo de reserva se ven afectados por las disposiciones de la cuenta del FMI en euros que figura en el pasivo³⁶, ya que la cuota no varía³⁷. Por tanto, las operaciones de disposición del FMI sobre la parte de la cuota no desembolsada, formalmente en moneda local (en nuestro caso, el euro), obligan a que el tramo de reserva y el tramo en euros se reequilibren tras esas operaciones³⁸, al permanecer la cuota constante³⁹.

³⁶ Esta cuenta de pasivo en euros a favor del FMI es equivalente al tramo en euros de la cuota.

³⁷ Las cuotas se modifican en el marco de un procedimiento formal. Los cambios se realizan para tener en cuenta los cambios en las variables que afectan a la fórmula de cálculo que incluye el PIB, el grado de apertura, la variabilidad de los flujos de capital y el nivel de reservas. Actualmente está en marcha la 16.ª revisión, que debe estar concluida en 2023.

³⁸ Por ejemplo, la entrega de 1.000 millones de euros (supuesto que equivalen a 800 millones de DEG) a un tercer país por orden del FMI con cargo a la cuenta del tramo en euros, como la cuota permanece constante, exige que el tramo de reserva y el tramo en euros se reequilibren de nuevo. Por tanto, con la cuota en 9.536 millones de DEG, supone que el tramo de reserva se incrementa en 800 millones de DEG, importe en que se reduciría el tramo en euros. La parte de la cuota no desembolsada inicialmente se hace efectiva mediante estas operaciones.

³⁹ Las operaciones sobre la cuota como primer recurso que ha de utilizar el FMI. Este ejemplo se basa en la operación típica, *purchase*, que se explica en el recuadro 3. Es diferente de las operaciones de compra de DEG (ámbito de las tenencias por las asignaciones), en las que también se podrían entregar euros, bajo el marco de los acuerdos VTA, que se describe en el epígrafe 2.1.

Las operaciones de disposición se producen a iniciativa del propio FMI. Como ejemplo, las operaciones de compra (o recompra) de divisa por terceros países (véase el recuadro 3 para un esquema del papel del FMI y sus operaciones típicas) o los vencimientos de las operaciones de préstamo afectarán al tramo de reserva (si se disponen o se reembolsan en euros) o al saldo de tenencias en DEG (si el abono, o bien el reembolso, se produce en DEG).

La singularidad de la moneda de curso legal en España, el euro, tiene dos implicaciones relevantes:

- El euro se emite bajo el régimen de una unión monetaria, lo que exige tomar en consideración un enfoque de coordinación en el Eurosistema. Dado que la política monetaria es única en el Eurosistema, aquellas transacciones que supongan variaciones de la base monetaria son comunicadas al BCE para un adecuado seguimiento de la liquidez⁴⁰. En particular, esto es de aplicación a las operaciones que supongan disposición de fondos en euros por el FMI con cargo al tramo en euros de la cuota suscrita por España⁴¹. También en el caso de una operación de compra de euros contra DEG⁴² por un país tercero, por mediación del FMI, y su potencial recompra (la operación inversa). Por último, por las entregas de euros por disposiciones del FMI en el marco de los compromisos de préstamos y programas de apoyo a terceros países. La coordinación es un mandato normativo: del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) se extrae que las posibles medidas de tipo político sobre las tenencias de DEG se tomarán en el ámbito del Consejo⁴³.
- El euro es tanto la moneda de curso legal en los países del Eurosistema como una de las monedas que forman parte de la cesta de monedas del DEG. Este hecho permite que la contribución a las ampliaciones de las cuotas se pueda realizar en euros por el 100 %, haciendo que la diferencia entre tramo de reserva y tramo en moneda local responda a un criterio temporal, ya que el 25 % se efectúa en el momento de la suscripción, y el 75 % se pone a disposición del FMI para futuras disposiciones⁴⁴.

3.1 Las tenencias de derechos especiales de giro. Saldos en el balance

El saldo asignado a España desde 2009⁴⁵ era de 2.828 millones de DEG. Es la anotación que figura en el pasivo, que, técnicamente, es invariable una vez realizada la asignación.

⁴⁰ En el contexto actual de implementación de medidas no convencionales de política monetaria por el BCE, que actualmente aplica una pauta de compra de activos por 20.000 millones de euros mensuales más las reinversiones del principal que se amortiza de los programas anteriores, y el consiguiente exceso de liquidez en el sistema, disminuye en principio la urgencia de la valoración del impacto en los agregados monetarios de las operaciones por cuenta del FMI.

⁴¹ Esto se aplicará también a cualquier otro país del Eurosistema.

⁴² Operación explicada al hablar del funcionamiento del FMI.

⁴³ TFUE, artículo 138.1: «Para garantizar la posición del euro en el sistema monetario internacional, el Consejo adoptará, a propuesta de la Comisión, una decisión por la que se determinen las posiciones comunes sobre las cuestiones que revistan especial interés para la unión económica y monetaria en las instituciones y conferencias financieras internacionales competentes. El Consejo se pronunciará previa consulta al Banco Central Europeo.» Además, artículos 127 y 219 del TFUE, y artículos 3 y 6 del Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

⁴⁴ La cuenta del pasivo en euros a disposición del FMI.

⁴⁵ El saldo asignado anterior a esa fecha era de 299 millones de DEG.

Cuadro 5

BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA TRAS LA ASIGNACIÓN

Simulación a partir de los datos a 31 de julio de 2021.

Millones	EUR	DEG	% (b)	Nueva asignación		Totales		% (b)
				EUR (a)	DEG	EUR (a)	DEG	
ACTIVO								
Oro y derechos en oro	13.916,0							
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	46.601,0							
Activos frente al FMI	6.588,0	5.485,0	10	10.976,9	9.139,0	17.564,9	14.624,0	22
PASIVO								
Contrapartida de los DEG asignados por el FMI	3.396,7	2.828,0		10.976,9	9.139,0	14.373,6	11.967,0	

FUENTE: *Boletín Estadístico* del Banco de España.

a Tipo de cambio: 0,832570 DEG/EUR.

b Proporción de los activos frente al FMI sobre las reservas exteriores.

Cuadro 6

DETALLE DE LOS ACTIVOS FRENTE AL FMI, INCOPORANDO LA ASIGNACIÓN (a)

La nueva asignación incrementa la partida de tenencias de DEG.

Millones	% (b)		Nueva asignación		Totales	
	EUR	DEG	EUR	DEG	EUR	DEG
Tramo de reserva de la cuota	2.741	2.282			2.741	2.282
Tenencias de DEG	3.071	2.557	10.977	9.139	14.048	11.696
Préstamos	776	646			776	646
Total	6.588	5.485	10.977	9.139	17.565	14.624

FUENTE: *Boletín Estadístico* del Banco de España.

a A 31 de julio de 2021.

b Tipo de cambio: 0,832570 DEG/EUR.

En la emisión de 2021, dado que la cuota de España es de un 2 % del total, le fueron asignados 9.139 millones de DEG (unos 10.977 millones de euros)⁴⁶. Con ellos, se alcanzará un saldo de 11.967 millones de DEG asignados.

El saldo disponible, que figuraba en el activo del balance a 31 de julio de 2021, era de 2.557 millones de DEG⁴⁷, por lo que, una vez anotados los 9.139 millones de DEG, se alcanzaría un saldo de 11.697 millones de DEG disponibles. El saldo es menor que las asignaciones, 11.967 millones de DEG, como consecuencia de las operaciones realizadas en DEG (véase gráfico 2). Esto quiere decir que, en términos de tenencias de DEG, España tiene una posición deudora en DEG⁴⁸. Sin embargo, hay que recordar que cuenta con activos⁴⁹ frente al FMI que superan ese importe deudor.

⁴⁶ Al tipo de cambio 0,832570, de 30 de julio de 2021.

⁴⁷ A 31 de julio de 2021.

⁴⁸ En los estados financieros del departamento SDR.

⁴⁹ Préstamos al FMI en términos genéricos.

En julio, el volumen total de las reservas del Banco de España era de 67.105 millones de euros⁵⁰, incluido el activo frente al FMI⁵¹; este suponía un 10 % del total de las reservas. Con la nueva asignación, el saldo de tenencias de DEG es de 11.696 millones de DEG⁵² (unos 14.048 millones de euros). Por tanto, los activos frente al FMI⁵³ alcanzaron un 22 % del total de las reservas⁵⁴ (véase cuadro 5).

3.2 Operaciones sobre estos saldos

Como se muestra en el gráfico 2, el saldo de tenencias de DEG es inferior a los derechos asignados. Esto es coherente con el signo de las operaciones más habituales en un país como España. El hecho de que el saldo de tenencias de DEG sea inferior a las asignaciones genera un coste directo por la diferencia entre los intereses cobrados y las cargas por las asignaciones. No obstante, hay que notar la existencia de otras dos partidas de activo, los préstamos y el tramo de reserva, que también se remuneran y generan ingresos para el Banco de España.

Globalmente, la transacción que predomina en el caso de España consiste en que el Fondo se dirige al Banco de España para que venda DEG a terceros países, ya que estos los necesitan para afrontar pagos relativos a los intereses y de devolución del principal en los préstamos del FMI. La operación contraria, pedir al Banco de España que compre DEG mediante la entrega de euros a terceros países que los necesiten para sus operaciones financieras normales en los mercados, ha sido menos frecuente. Las entregas de DEG también se han producido por los acuerdos de préstamos, cuando estos se han materializado en esta unidad de cuenta (se detalla a continuación, al mostrar las operaciones realizadas y el uso efectivo o potencial de las tenencias de DEG).

3.2.1 Respecto a las ampliaciones de cuota

Para la suscripción de la cuota en 2016, el Banco de España hizo efectivo el abono en euros⁵⁵. El FMI mostró preferencia por recibir el abono en euros, como alternativa a la entrega de DEG.

3.2.2 Respecto a las operaciones de préstamo

En relación con los programas de préstamos por cuenta del Estado vigentes, los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAB)⁵⁶ y los préstamos bilaterales⁵⁷ están

50 Incluye los saldos de oro, por 13.916 millones de euros.

51 Por 6.588 millones de euros.

52 Resulta de sumar a las tenencias de DEG a 31 de julio de 2021, de 2.557 millones de DEG, el importe asignado para España, de 9.139 millones de DEG.

53 Al saldo de activos frente al FMI por 6.588 millones de euros, que incluye el tramo de reserva y los préstamos, se le suma el valor en euros de la nueva asignación, 10.977 millones de euros.

54 $(6.588 + 10.977) / (67.105 + 10.977)$.

55 En la emisión que se hizo efectiva en 2016, la mitad de los países optaron por entregar DEG para la suscripción de su cuota (véase en el recuadro 4 un apunte sobre la evolución de las tenencias del DEG del FMI). La Ley 13/1999, artículo 1, permitía que el FMI determinase la moneda, DEG u otra divisa.

56 *New Arrangements to Borrow* (NAB) son la segunda línea de defensa del FMI, después de las cuotas, para apoyar sus recursos en caso de dificultades en el Sistema Monetario Internacional. Mediante este mecanismo, un grupo de países se comprometen a prestar recursos adicionales al FMI.

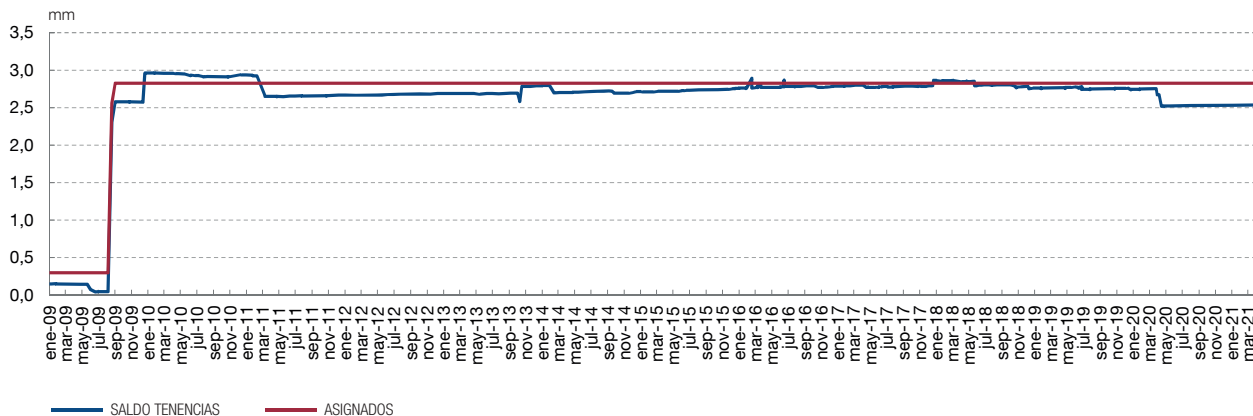
57 La tercera línea de defensa, después de las cuotas y los NAB, según lo indicado en la nota anterior.

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DE LAS TENENCIAS DE DEG DE ESPAÑA

En el período mostrado, las tenencias de España se sitúan predominantemente por debajo de las asignaciones e indican una posición deudora en términos de tenencias de DEG.

ESPAÑA: DEG ASIGNADOS



FUENTE: Banco de España.

disponibles exclusivamente en euros. Para el caso del PRGT⁵⁸ hay abiertos dos acuerdos. El de 2009⁵⁹ ya ha sido dispuesto por el FMI en su totalidad (estaba disponible en DEG), pues las últimas disposiciones tuvieron lugar en abril de 2020, operaciones que agotaron su saldo disponible. El acuerdo de febrero de 2017⁶⁰, por un importe máximo de 1.200 millones de DEG, está disponible en euros, por lo que no afectará a las tenencias de DEG.

3.2.3 Respecto a los acuerdos de canje voluntario

El acuerdo vigente, que se firmó en 2009, solo contempla operativa contra euros. Otra condición del acuerdo es que se le ha señalado al FMI que España desea mantener un rango de entre el 65 % y el 135 % de los saldos asignados. El FMI intenta hacer un reparto de la carga de las operaciones entre países atendiendo a estos objetivos de rangos. En cuanto al número de operaciones, han sido 46 las ocasiones en las que el FMI ha solicitado esta operativa, fundamentalmente para que el Banco de España entregara DEG. Por su parte, en tres ocasiones se recibieron peticiones para que el Banco de España comprara DEG.

3.3 Potencial modificación de los acuerdos de canje voluntarios

Como se indicó inicialmente, dado el nivel de DEG recién asignados y las necesidades que se han de cubrir, en especial para un grupo de países, resulta razonable asumir que el

⁵⁸ Véase el recuadro 3 del *Poverty Reduction and Growth Trust*.

⁵⁹ Data de 2009 y fue ampliado en 2014, de tal forma que está disponible para el Fondo hasta el 31 de diciembre de 2024.

⁶⁰ Data de febrero de 2017 y fue ampliado en enero de 2020, lo que extendió su disponibilidad para el FMI hasta el 31 de diciembre de 2029.

FMI esté actualizando los procedimientos operativos para favorecer las posibilidades de liquidación de los DEG.

En primer lugar, dado que el acuerdo de numerosos países en el ámbito del Eurosistema contempla solo el euro como moneda de canje con el DEG, podría plantearse, por ejemplo, la posibilidad de usar otras divisas para esas transacciones. Aunque la posición prevalente entre los miembros del Eurosistema es contemplar el euro como la moneda exclusiva que se intercambiará bajo estos acuerdos, con objeto de fortalecer su papel internacional, desde una perspectiva operativa, de acuerdo con la política de gestión de reservas particular de cada país, sería factible aceptar peticiones de compra o de venta de DEG contra dólar estadounidense (y otras divisas), planteándose dos escenarios:

- Compras de DEG:
 - Utilizando los dólares de la cartera del banco central nacional titular del acuerdo de canje. Para las compras de DEG, el banco anotaría la entrada de DEG y la entrega de los dólares. Esta opción supondría un cambio en la composición de las reservas (más DEG y menos dólares), pero no un aumento de la masa monetaria en euros.
 - Acudiendo al mercado para obtener los dólares (a cambio de euros). Podría haber un quebranto o beneficio en la operación derivado del tipo de cambio, y supone una inyección de liquidez en euros.
- Ventas de DEG: se recibirían dólares y, suponiendo que no se desea incrementar la posición en esa divisa, se venderán en el mercado para obtener euros. Supone un drenaje de liquidez.

Por otro lado, como se ha comentado anteriormente, al exponer las opciones para la movilización de las tenencias de DEG, dado el volumen de DEG asignados tras la ampliación, es aconsejable que aumente el colectivo de *market-makers* para el DEG bajo los acuerdos voluntarios, para así evitar que se concentren las operaciones en el grupo de 32 países que actualmente colaboran bajo estos acuerdos. Además, esto permitiría favorecer el equilibrio en las tenencias.

4 Conclusiones

La propuesta de una nueva asignación de DEG por un importe que triplica las existencias actuales debe ser analizada en paralelo a los mecanismos para hacer efectiva la liquidez que, como activo de reserva, pretende aportar a los países con más dificultades en la pandemia. Por ello, resulta útil exponer en qué consiste la asignación, situar en contexto su magnitud y analizar el modo en que el FMI gestiona las transacciones para dotarlo de liquidez.

En este sentido, y como aspecto clave, se propone el seguimiento de la ratio entre la posición neta de los DEG en los estados financieros del departamento SDR del FMI y el importe total de los DEG asignados como medida de la liquidez efectiva de los DEG. Esta ratio se fundamenta en el hecho de que, solo tras la utilización mediante las transacciones autorizadas, se puede hablar de emisión efectiva de los DEG, siendo la asignación un mero presupuesto formal de su generación.

Dado el volumen que alcanzaron los DEG tras la nueva asignación, y teniendo en cuenta tanto su asignación de acuerdo con las cuotas como la experiencia de 2009, podría ser oportuno revisar algunos de los arreglos institucionales que enmarcan el funcionamiento de los DEG. Entre ellos, cabe reseñar la necesidad de incrementar el número de países dispuestos a dotar de liquidez estas asignaciones bajo los acuerdos voluntarios, e instrumentar nuevos mecanismos para facilitar la disponibilidad de estos nuevos recursos de un modo más eficaz a los objetivos que se persiguen. El propio Fondo ha señalado que, gracias a esta asignación, se ha elevado la aportación de recursos a programas de apoyo a países de baja renta y comunica que se está explorando un nuevo Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad.

Por otro lado, en el contexto de la crisis referida se produjo un intenso debate en torno a la suficiencia del importe que se sometería a aprobación. En opinión del Fondo, esta emisión cubre el rango del 30 % al 60 % de las necesidades globales de nuevas reservas, en línea con la asignación realizada en 2009. También pueden requerir un mayor desarrollo los aspectos de transparencia y dación de cuentas⁶¹ en relación con la operativa en torno a los DEG. En los debates previos a la propuesta de la nueva asignación, estos términos salieron a colación⁶². En este sentido, conviene reseñar que, respecto a las variaciones en las tenencias de DEG, el FMI va a diferenciar desde ahora en sus operaciones dos categorías, aquellas derivadas de la operativa del Fondo y las operaciones de transacciones sobre DEG. También publicará el *Annual Update on SDR Trading Operations*, y, además, a los dos años de esta asignación, el personal del FMI realizará un informe sobre las transacciones y su impacto macroeconómico.

⁶¹ *Enhance transparency and accountability in the reporting and the use of SDR.*

⁶² En particular, la secretaria del Tesoro de Estados Unidos indicó la necesidad de mejora de estos aspectos.

LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO**No es una moneda**

Los derechos especiales de giro (DEG) se crearon en 1969 para complementar las reservas exteriores disponibles internacionalmente^{1, 2}. El DEG no es ni una moneda³ ni un activo frente al Fondo Monetario Internacional (FMI)⁴. Operacionalmente representa un activo potencial frente a las monedas de libre uso⁵ de los países miembros del Departamento de Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés)⁶. Formalmente, los DEG pertenecen a la categoría de reservas exteriores y, como tales, se reflejan en el balance de las autoridades monetarias de los países miembros.

Los DEG consisten en un acuerdo cooperativo entre los miembros participantes en el departamento SDR del FMI, por el que se realiza la anotación inicial de la asignación y esta es convertible de acuerdo con determinadas reglas. Los participantes se comprometen a colaborar con el FMI y entre sí para facilitar el uso correcto de los DEG y el buen funcionamiento del departamento SDR. Su estatus se deriva del pacto por parte de los miembros en mantener e intercambiar DEG y aceptar su valor como determine el FMI.

Son una fuente de liquidez para el país que decida utilizarlos. Su uso es el que efectivamente crea el DEG como activo de reserva. El marco normativo de los DEG reside en los epígrafes correspondientes del Convenio Constitutivo⁷ del FMI, donde se indicaba, como objetivo, convertir el DEG en el principal activo de reserva del Sistema Monetario Internacional⁸. Los DEG complementan otras operaciones de obtención de divisas bajo diversos programas del FMI⁹.

Solo pueden mantener DEG los países miembros, pero, como excepción, también pueden mantener saldos en DEG el propio FMI [la excepción se refiere al departamento GRA (*General Resources Account*)] y algunas organizaciones internacionales y monetarias (*prescribed holders*)¹⁰, que no reciben asignaciones¹¹ y tienen una operativa más limitada, pues no son participantes en el departamento SDR. Finalmente, no pueden ser tenedores las entidades privadas o los particulares.

La asignación de DEG no implica costes directos. El activo y el pasivo por la asignación devengan el mismo tipo de interés¹², por lo que solo cuando existe una diferencia en el activo sobre la asignación (en el pasivo, que no varía) se generan ingresos o gastos por intereses para los países acreedores y deudores, respectivamente. Esto implica que, si se mantiene un nivel de DEG inferior al asignado, hay que pagar intereses al FMI en términos netos. Por el contrario, si las tenencias de DEG de un país miembro superan el nivel asignado, este se convierte en receptor neto de intereses. Como los tenedores netos reciben los intereses pagados por los que han utilizado sus tenencias, el ingreso neto para el departamento SDR es cero. Los rendimientos obtenidos por los países acreedores estarían asociados al señoreaje¹³ del emisor. En el caso del Eurosistema, este señoreaje sería compartido por los miembros del Eurosistema.

Determinación de su valor y del tipo de interés

No existe un mercado que ajuste oferta o demanda a través de los tipos de cambio o del tipo de interés. Es el FMI el que asegura la liquidez del sistema. El valor del DEG se calcula en relación con

1 Se establecieron los DEG en 1969 mediante la primera enmienda al Convenio Constitutivo del FMI de 1944.

2 Paul Samuelson los denominó «oro papel», en comparación con el oro metálico como reserva primaria.

3 Aunque en algún texto se afirma que sí es una moneda. Esta afirmación procede de que una moneda tiene tres funciones: unidad de cuenta, depósito de valor y medio de intercambio. Los DEG cumplen los tres cometidos, pero son usados exclusivamente por Gobiernos y por algunas organizaciones internacionales. Existe un debate sobre los potenciales usos de los DEG en torno a estas tres funciones. Su desarrollo excede el objetivo actual de este informe.

4 Por tanto, no es un pasivo del FMI.

5 Son el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés, la libra esterlina y el renminbi chino. En la práctica, las monedas de libre uso son el dólar y el euro. Es singular la inclusión del euro, al ser una moneda de una unión monetaria y no ser emitida por un único país miembro. Cada cinco años se fija el peso de estas monedas en el DEG para determinar los importes (número de unidades) de cada moneda en la cesta. Actualmente, estos importes son: 0,58252 USD, 0,38671 EUR, 1,0174 RMB, 11,900 JPY, 0,085946 GBP.

6 Resulta útil situarlo bajo la idea de un tratado internacional. Además, dada la posibilidad de que se pudiera tomar el acuerdo de cancelación de estos, debe tenerse en cuenta que sí surgirían obligaciones y derechos para aquellos países o instituciones deudores o acreedores.

7 *Articles of Agreement*, el Convenio Constitutivo del FMI.

8 Artículo XXII del Convenio Constitutivo.

9 Como los Acuerdos de Derecho de Giro (*Acuerdos Stand-By*) o aquellos programas especialmente dirigidos a países de bajos ingresos (PRGT), o las operaciones a corto plazo (*purchase*).

10 Son quince. De ellos cuatro son bancos centrales (European Central Bank, Bank of Central African States, Central Bank of West African States y Eastern Caribbean Central Bank); tres son instituciones monetarias (Bank for International Settlements, Latin American Reserve Fund y Arab Monetary Fund), y ocho son bancos de desarrollo (African Development Bank, African Development Fund, Asian Development Bank, International Bank for Reconstruction and Development e International Development Association — ambas entidades del grupo Banco Mundial—, Islamic Development Bank, Nordic Investment Bank e International Fund for Agricultural Development).

11 El FMI tampoco recibe asignaciones.

12 El tipo de interés era del 0,05% en abril de 2021, que es un tipo mínimo o suelo de acuerdo con las reglas del FMI, es decir, no se aplicarán tipos más bajos o negativos. El FMI diferencia entre el interés que reciben los miembros por las tenencias y las cargas que pagan los miembros por las asignaciones. La tasa de cargas será igual a la tasa de interés.

13 El concepto de señoreaje se suele ceñir a los beneficios derivados de la emisión de billetes por un banco central. Aquí se utiliza en un sentido más general, como los beneficios obtenidos en la emisión de moneda.

LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (cont.)

el dólar estadounidense¹⁴ sobre los tipos de cambio observados diariamente a las 12 horas en Londres en las monedas de referencia del DEG como la suma del valor de mercado en dólares estadounidenses de la cantidad de las cinco monedas en la cesta de valoración. El tipo de interés se determina semanalmente sobre

los tipos del mercado monetario también de la mencionada cesta de monedas del DEG. La cesta de monedas y sus ponderaciones son revisadas periódicamente para asegurar que reflejan su importancia relativa en los flujos comerciales y financieros (el renminbi entró en la cesta en octubre de 2016)¹⁵.

14 Inicialmente, el valor del DEG se refería al valor de 0,888671 gramos de oro, que en ese momento equivalía a un dólar estadounidense. Con el colapso de la fijación de tipos según los acuerdos de Bretton Woods, pasó a referirse a una cesta de monedas.

15 La próxima revisión se efectuará a mediados de 2022, con fecha de efectividad 1 de agosto de 2022.

CARACTERÍSTICAS DE LA ASIGNACIÓN**En qué consiste la asignación**

Técnicamente supone para los países miembros una anotación en el activo del balance del banco central por el incremento de reservas, y una anotación en el pasivo por los derechos especiales de giro (DEG) asignados. Al anotarse en ambos lados del balance, esto significa un incremento del tamaño del balance por el volumen de la asignación, ya que esos saldos no se compensan, deben mostrarse brutos. La anotación en el activo no requiere mayor explicación, se *reciben nuevos activos*. La asignación se anota también en el pasivo, ya que formalmente está sujeta a devolución o a su cancelación, y devenga intereses a pagar¹. Una vez realizada la asignación, el saldo en el pasivo «Derechos Especiales de Giro Asignados» se mantendrá invariable.

Todas las operaciones sobre los DEG se realizan con mediación del Departamento de Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés) del FMI². Este departamento lleva el registro de las transacciones y operaciones sobre las tenencias de DEG³ (véase cuadro 1), y actúa como facilitador⁴ de las transacciones entre los participantes, tanto mediante la concertación de acuerdos voluntarios, e incluso en transacciones bilaterales entre miembros, como con otras instituciones internacionales.

Como inicialmente, para cada país miembro, las tenencias se igualan a los derechos asignados, no se reflejan saldos en el registro del departamento SDR. En el momento en el que se realizan transacciones de compraventa de DEG, se anotan como activos las diferencias entre asignaciones y las tenencias (cuando las tenencias de un país son menores que sus asignaciones, mostrando a ese país como deudor), y como pasivos las diferencias entre tenencias y asignaciones (cuando las tenencias son mayores que las asignaciones, mostrando a ese país como acreedor). Según el ejemplo, el país que compra los DEG tendrá ahora en su balance un saldo deudor en DEG, su activo es mayor que el pasivo; por el contrario, el país que los vende tendrá un saldo acreedor en DEG en su balance.

Se puede entender que no se emite hasta el momento en que se hace uso del DEG, cuando el saldo neto⁵ de DEG en el balance de los bancos centrales deja de ser cero. En la medida en que estos dos saldos de signo diferente ya corresponden a entidades diferentes, una como acreedora y la otra como deudora, se emite el DEG en términos de instrumento financiero⁶. Como se ha explicado en el epígrafe 2, la liquidez del DEG se manifiesta por su reflejo en el balance del departamento SDR. El ejemplo entre dos países se debe extender a los 190 países miembros del FMI. Estos saldos, además de figurar en

Cuadro 1
BALANCE DEL DEPARTAMENTO SDR DEL FMI (a)

Millones de DEG

ACTIVO		PASIVO	
Cargos netos a cobrar		Interés neto a pagar	
	5		5
Participantes con tenencias por debajo de asignaciones		Participantes con tenencias por encima de asignaciones	
Asignaciones	111.895	Tenencias DEG	100.117
Tenencias DEG	-80.405	Asignaciones DEG	-92.302
Asignaciones sobre tenencias	31.490	Tenencias sobre asignaciones	7.815
Activos totales	31.495	Tenencias del departamento GRA	22.203
		Tenencias de <i>prescribed holders</i>	1.472
		Pasivos totales	31.495

FUENTE: Banco de España.

a A 30 de abril de 2021.

- De acuerdo con la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* del FMI.
- Este departamento se creó en el FMI para la gestión y el registro de todo lo relativo a los DEG.
- Para recibir asignaciones, los países deben participar en el departamento SDR. Actualmente, todos los miembros del FMI son miembros de este departamento.
- Match-maker*.
- La diferencia entre el activo y el pasivo para los DEG, es decir, entre tenencias de DEG y DEG asignados.
- Las normas internacionales de contabilidad definen «instrumento financiero» como un contrato que da lugar a un activo financiero en un agente y, simultáneamente, a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otro agente diferente.

Recuadro 2

CARACTERÍSTICAS DE LA ASIGNACIÓN (cont.)

los balances propios de cada país, figurará en los estados contables que reflejen estos movimientos en el departamento SDR del FMI.

A continuación se ofrece una simulación para dos países, España y Benín (véanse cuadros 2 y 3). Se recoge la nueva asignación de DEG, en proporción a las cuotas respectivas, su anotación en los balances. Posteriormente se refleja una operación con Benín por la

que España compra DEG y entrega euros. Tras la venta de euros, el balance de España mostrará un activo por los DEG comprados y la emisión de euros. El balance de Benín muestra la sustitución en el activo de los DEG por los euros. En el balance del departamento SDR, Benín figurará como deudor en términos de tenencias de DEG, mientras que España figuraría como acreedor en términos de tenencias de DEG.

Cuadro 2
CAMBIOS EN EL BALANCE PARA DOS PAÍSES POR TRANSACCIONES EN DEG

Ejemplo basado en los datos de la asignación en 2021 para España y la República de Benín.

Millones	Balance DEG-España		Balance DEG-Benín	
	Activo (a)	Pasivo (b)	Activo (a)	Pasivo (b)
	9.139	9.139	119	119
	119		-119	
Saldo	9.258		0	

	Balance EUR-España		Balance EUR-Benín	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
		150	150	

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

- a Saldos de tenencias.
- b DEG asignados.

Cuadro 3
BALANCE DEL DEPARTAMENTO SDR DEL FMI EN RELACIÓN CON DOS PAÍSES

Ejemplo del registro de las transacciones en DEG de dos países.

Millones de DEG		Millones de DEG	
ACTIVO		PASIVO	
Participantes con tenencias por debajo de asignaciones		Participantes con tenencias por encima de asignaciones	
Benín		España	
Asignaciones	119	Tenencias DEG	9.258
Tenencias DEG	0	Asignaciones DEG	-9.139
Asignaciones sobre tenencias	119	Tenencias sobre asignaciones	119
Activos totales	119	Tenencias del departamento GRA	—
		Tenencias de <i>prescribed holders</i>	—
		Pasivos totales	119

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

LAS OPERACIONES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL EN LA GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las organizaciones internacionales se crean por unas necesidades determinadas y para la consecución de unos fines. En el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI), se creó en un momento de escasez de reservas que dificultaban el comercio internacional, y con los objetivos de favorecer los intercambios en el comercio internacional sobre una base monetaria multilateral y ayudar a los Estados miembros a equilibrar sus balanzas de pagos. Como hemos dicho, al FMI le corresponde facilitar tanto el crédito a corto plazo a los países miembros como la gestión de las reservas exteriores. Tiene, así, vocación universal en el ámbito de la cooperación monetaria (el número de miembros actual es de 190)¹. Las decisiones de sus órganos se dirigen a los Estados, que deben aprobar o autorizar las medidas para su aplicación².

Los recursos del FMI consisten en las divisas recibidas de sus miembros por el mecanismo de las cuotas³. Cada país desembolsa el 25 % en reservas estrictas, las monedas de libre uso o el derecho especial de giro (DEG)⁴, y el 75 % es depositado en la moneda local a disposición del FMI. Los recursos estrictos del FMI consistirían en las reservas depositadas por los miembros (el 25 % mencionado) más la parte de la cuota desembolsada en moneda nacional (el tramo del 75 %), pero solo de aquellos países considerados financieramente sólidos⁵. Por tanto, la capacidad efectiva de préstamo es aproximadamente el equivalente a la mitad de las cuotas.

A continuación exponemos una operación típica de crédito para ilustrar de modo simplificado la operativa básica. Como ejemplo, Brasil necesita obtener 1.000 millones de renminbis. Para ello, se dirige al FMI y le compra⁶ los renminbis entregando un importe en reales brasileños⁷ calculado al tipo de cambio determinado por el FMI. El FMI le entregará los renminbis, o bien con cargo a sus tenencias de reservas (procedentes del tramo de reserva de las cuotas), o bien solicitando al emisor de los renminbis que los entregue con cargo al tramo de la cuota en moneda local a disposición del FMI. Por tanto, en este segundo caso interviene un tercer país. En el primer caso, cambia la composición de las reservas de Brasil en poder del FMI (se reduce el tramo de reserva de la cuota y se incrementa el tramo en moneda local), y no tiene coste para el prestatario al acudir al tramo de reserva⁸. En el segundo caso, el país emisor de los renminbis (el país tercero en

la transacción) verá aumentar el tramo de reserva de su cuota, y, como a efectos operativos esta operación es un préstamo, el FMI cobrará una sobretasa⁹ al país prestatario de las reservas en función del importe y del plazo hasta su reembolso. El reembolso se producirá cuando el país prestatario, en el ejemplo Brasil, recompre¹⁰ su moneda nacional a cambio de entregar DEG u otras divisas. La moneda «solicitada» en la compra puede ser cualquiera cuyo país emisor goce de una posición financiera sólida, las denominadas monedas «utilizables». En términos de agregados monetarios, estas operaciones de compra y recompra de divisa afectan a la base monetaria de las monedas implicadas.

Se ha hecho referencia más arriba a la capacidad efectiva de préstamo del FMI en relación con las cuotas. Siendo las cuotas la principal fuente de recursos para préstamos por el FMI, existen una segunda y una tercera línea de defensa para complementar aquellos recursos por cuotas. Por este orden son: los *Nuevos acuerdos para la obtención de préstamos (NAB)*¹¹ y los *acuerdos bilaterales de préstamo (BBA)*¹². Mediante estos acuerdos, un grupo de países e instituciones han comprometido ciertos importes de fondos que están disponibles para su activación por el FMI.

Por otro lado, dadas las dificultades de los países de baja renta y muy endeudados para establecer programas económicos que refuercen de modo sostenible sus posiciones de balanzas de pagos y fomenten el crecimiento económico, se creó un fondo adicional de recursos para otorgar apoyos financieros en términos ventajosos¹³ a esos países. Este programa de fondos, denominado «Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza» (PRGT, por sus siglas en inglés)¹⁴, está financiado por compromisos de aportación de un conjunto de instituciones, siendo el FMI el fideicomisario que ejecuta las disposiciones sobre los mencionados compromisos.

En resumen, el potencial de préstamo del FMI se deriva de las cuotas, los préstamos y apoyos específicos, como el PRGT. La asignación de DEG no forma parte de lo que se entiende estrictamente por recursos para el Fondo, como son las cuotas y los programas de financiación complementarios. Sin embargo, dado su estatus como reservas, pueden considerarse parte de los recursos de la red de seguridad financiera global¹⁵, a cuya coordinación aspira el FMI.

- 1 La última adhesión al FMI, también al departamento SDR, ha sido la del Principado de Andorra, en octubre de 2020.
- 2 Como se ha indicado anteriormente (véase nota 30), en el caso del FMI, como organización para la cooperación o coordinación monetaria, no hay cesión de soberanía en este campo; esto supone que sus decisiones no se aplican directamente, sino que tendrán una implementación práctica en función de lo dispuesto en el ordenamiento interno de cada país.
- 3 Es útil la comparación del FMI con una cooperativa de crédito en relación con su financiación y fines.
- 4 Inicialmente se aportó oro.
- 5 Las monedas nacionales de los países financieramente más débiles no se podrían utilizar como recursos.
- 6 *Purchase* en términos del FMI.
- 7 Real brasileño.
- 8 El coste sería la pérdida de la remuneración del tramo de reserva.
- 9 Existe una tasa básica, el tipo del DEG, que es la remuneración de lo dispuesto en el tramo de reserva que recibe el país que entrega las reservas.
- 10 *Repurchase* en términos del FMI.
- 11 *New Arrangements to Borrow*.
- 12 *Bilateral Borrowing Agreements*.
- 13 *Concessional lending*. Ventajosos en plazos y tipo de interés; ahora, al 0 %.
- 14 *Poverty Reduction and Growth Trust*.
- 15 Mecanismo anticrisis a disposición de los Gobiernos. Consiste en la agregación de varios niveles: internamente, las reservas de divisas o el colchón fiscal; bilateralmente, líneas *swap*; a escala regional, acuerdos regionales de financiación, y a escala global, el propio FMI.

DESCRIPCIÓN DE LA RATIO DE LIQUIDEZ EFECTIVA DE LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

La ratio propuesta se fundamenta en el hecho de que solo tras la utilización de los derechos especiales de giro (DEG) mediante las transacciones autorizadas se puede hablar de emisión efectiva, siendo la asignación un mero presupuesto formal de su generación. En consecuencia, se propone el seguimiento de la posición neta de los DEG en los estados financieros del Departamento de Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés) del Fondo Monetario Internacional (FMI). Primero, en su posición deudora, esto es, la posición abierta en términos de tenencias de DEG para el conjunto de países cuyas tenencias están por debajo de las asignaciones, y que se pondrá en relación con el importe total de los DEG asignados. Una vez tomada esa referencia de la posición deudora y de la ratio de liquidez, se mostrarán los datos de la posición acreedora para detenernos en el análisis de sus componentes y en su evolución. El análisis se basa en los datos observados, y es una primera aproximación, dados el período tan dilatado de tiempo y la propia evolución de la operativa del Fondo.

Tomando los datos de cierre del año fiscal del Fondo, se observa que, tras la asignación de 2009, cuando los DEG asignados pasaron de 21,4 mm de DEG a 204 mm de DEG, como la utilización efectiva se mantuvo en niveles similares (en torno a 9 mm de DEG), la ratio se redujo notablemente, pasando de un promedio del 38 % en el período hasta 2009 a un promedio del 7 % en el período hasta 2016. Desde ese año, la ratio se mantiene en un promedio del 16 %. La razón de la caída de la ratio desde 2009 se deriva del incremento de la disponibilidad de DEG tras la nueva asignación, en comparación con pequeñas variaciones en su utilización. Sin

embargo, hay que señalar que en 2016 se produce un incremento notable en la utilización de los DEG; esto se deriva de que en ese año se hizo efectivo un incremento de las cuotas para todos los países miembros que suponía doblar su importe anterior; en esta circunstancia, algunos países miembros decidieron afrontar la suscripción con sus tenencias de DEG, aportando 21 mm de DEG.

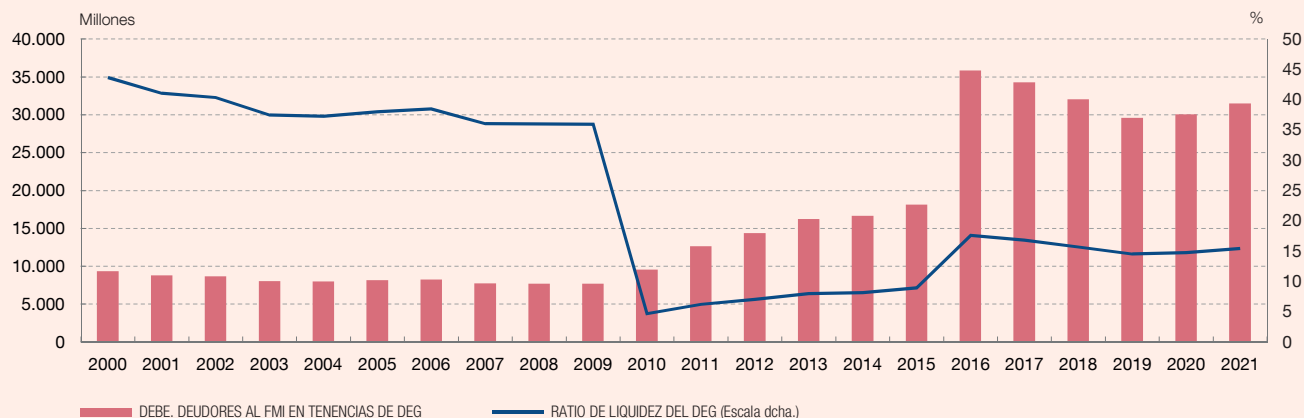
Hasta este momento hemos analizado el volumen emitido de DEG desde el punto de vista de la posición deudora, es decir, su posición abierta en DEG como consecuencia del uso de aquellos países que ostentan un saldo en DEG por debajo de la asignación inicial. Esta posición deudora, como se observa en los estados financieros del departamento SDR a 30 de abril de 2021, alcanzaba un importe de 31.490 mm de DEG. Ahora tendremos en cuenta que aquella posición deudora tiene su reflejo en una posición acreedora con tres componentes: por una parte, la de aquellos países cuyas tenencias están por encima de las asignaciones; por otra parte, las tenencias por parte del propio FMI, y por aquellas tenencias de *prescribed holders*, en estos dos últimos casos como consecuencia de operaciones y transacciones en DEG, ya que no reciben asignaciones. El gráfico 2 muestra la evolución del peso de cada uno de estos tres agentes en el total de la posición acreedora en DEG.

Así, tras la asignación de DEG de 2009, que fue muy notable también, es el FMI, por medio de su departamento GRA (*General Resources Account*) el que aumenta notablemente su peso dentro de la posición acreedora. Esto es así, en una primera aproximación, ya que la mayor disponibilidad de DEG favorece la liquidación de obligaciones frente

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DEUDORA Y DE LA RATIO DE LIQUIDEZ

La posición deudora se refiere a la posición abierta en términos de tenencias de DEG para el conjunto de países cuyas tenencias están por debajo de las asignaciones. Este importe se pone en relación con el importe total de los DEG asignados.

DEG: POSICIÓN DEUDORA Y RATIO SOBRE EL TOTAL DISPONIBLE



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Recuadro 4

DESCRIPCIÓN DE LA RATIO DE LIQUIDEZ EFECTIVA DE LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (cont.)

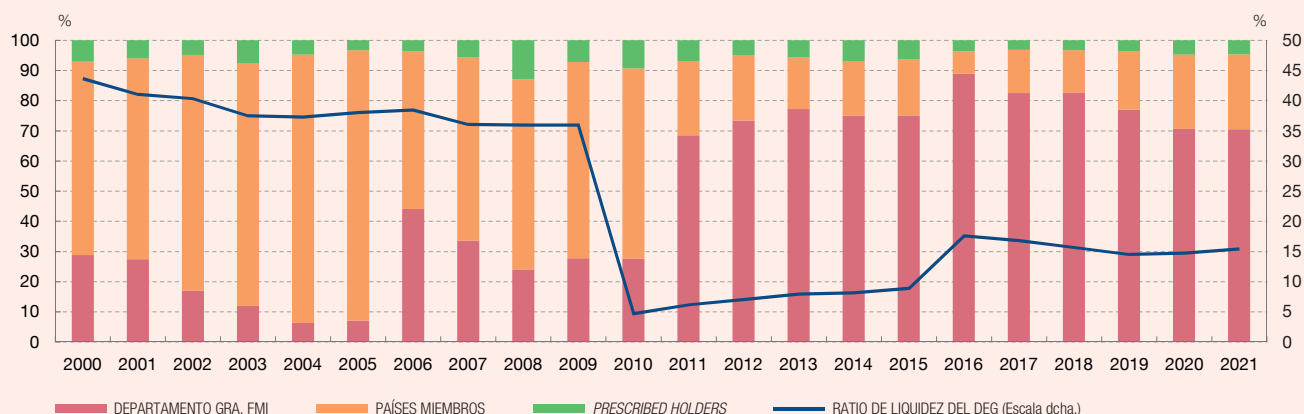
al FMI con ese activo. Además, en 2016, por el incremento de la cuota del FMI, algunos países afrontaron los desembolsos de la parte de la cuota correspondiente con cargo a sus tenencias en DEG por un importe de 21 mm de DEG, lo que explica el nuevo incremento del peso del departamento GRA en la posición acreedora.

Dado el nivel alcanzado en las disponibilidades de DEG tras la nueva asignación de 2021, estos indicadores son una herramienta para el estudio de su efectividad, junto con las modificaciones en los programas y operativa que se puedan realizar por el Fondo y el resto de los agentes involucrados.

Gráfico 2
EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN ACREEDORA Y DE SUS COMPONENTES

La posición acreedora es la posición abierta en términos de tenencias de DEG para el conjunto de países cuyas tenencias están por encima de las asignaciones, que se pone en relación con el importe total de los DEG asignados. Se muestra la evolución del peso de cada uno de estos tres agentes en el total de la posición acreedora en DEG.

DEG: POSICIÓN ACREEDORA Y SU DISTRIBUCIÓN ENTRE AGENTES



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Cuadro 1
ESTADOS FINANCIEROS DEL DEPARTAMENTO SDR DEL FMI. DETALLE DE EVOLUCIÓN

Millones	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Posición deudora:														
por países miembros	7.707	7.704	9.556	12.633	14.341	16.197	16.622	18.138	35.832	34.278	32.007	29.596	30.055	31.490
Posición acreedora:														
por países miembros	4.853	5.015	6.023	3.117	3.081	2.768	3.015	3.385	2.668	4.937	4.480	5.738	7.399	7.815
Posición acreedora:														
por el departamento GRA. FMI	1.852	2.133	2.635	8.644	10.522	12.494	12.462	13.617	31.842	28.256	26.472	22.772	21.204	22.203
Posición acreedora:														
por <i>prescribed holders</i>	1.002	556	898	872	738	935	1.145	1.136	1.322	1.085	1.055	1.086	1.452	1.472
Ratio de liquidez del DEG	36 %	36 %	5 %	6 %	7 %	8 %	8 %	9 %	18 %	17 %	16 %	14 %	15 %	15 %
Peso de países miembros en la posición acreedora	63 %	65 %	63 %	25 %	21 %	17 %	18 %	19 %	7 %	14 %	14 %	19 %	25 %	25 %
Peso del departamento GRA en la posición acreedora	24 %	28 %	28 %	68 %	73 %	77 %	75 %	75 %	89 %	82 %	83 %	77 %	71 %	71 %
Peso de <i>prescribed holders</i> en la posición acreedora	13 %	7 %	9 %	7 %	5 %	6 %	7 %	6 %	4 %	3 %	3 %	4 %	5 %	5 %

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Bibliografía

- Banco de España (2021a). *Cuentas Anuales del Banco de España 2020*.
- Banco de España (2021b). *Boletín Estadístico*, 9/2021.
- Cavaliere, E. (2014). *España y el FMI: la integración de la economía española en el Sistema Monetario Internacional, 1943-1959*, Estudios de Historia Económica, n.º 65, Banco de España.
- Fondo Monetario Internacional (2009). *Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, 6.ª edición.
- Fondo Monetario Internacional (2011). *Convenio Constitutivo*.
- Fondo Monetario Internacional (2018). *Considerations on the role of the SDR*, abril.
- Fondo Monetario Internacional (2019). *Estatutos y Reglamento*, 65.ª edición.
- Fondo Monetario Internacional (2021a). *Proposal for a general allocation of Special Drawing Rights*, mayo.
- Fondo Monetario Internacional (2021b). *Allocation of Special Drawing Rights for the Eleventh Basic Period: Draft Executive Board Decision and Managing Director Report to the Board of Governors*, julio.
- Fondo Monetario Internacional (2021c). *IMF Governors Approve a Historic US\$650 Billion SDR Allocation of Special Drawing Rights*, FMI Press release, 2 de agosto.
- Fondo Monetario Internacional (2021d). *Guidance note for fund staff on the treatment and use of SDR allocations*.
- Samuelson, P. (1976). *Curso de Economía Moderna*, ed. Aguilar.
- U.S. Department of the Treasury (2021). «How an allocation of International Monetary Fund Special Drawing Rights will support low-income countries, the global economy, and the United States», 1 de abril.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 2030 ÁNGEL GÓMEZ-CARREÑO GARCÍA-MORENO: Juan Sebastián Elcano: 500 años de la Primera vuelta al mundo en los billetes del Banco de España. Historia y tecnología del billete.
- 2031 OLYMPIA BOVER, NATALIA FABRA, SANDRA GARCÍA-URIBE, AITOR LACUESTA y ROBERTO RAMOS: Firms and households during the pandemic: what do we learn from their electricity consumption?
- 2032 JÚLIA BRUNET, LUCÍA CUADRO-SÁEZ y JAVIER J. PÉREZ: Fondos públicos de contingencia para situaciones de emergencia: lecciones de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2033 CRISTINA BARCELÓ, LAURA CRESPO, SANDRA GARCÍA-URIBE, CARLOS GENTO, MARINA GÓMEZ y ALICIA DE QUINTO: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2017 wave.
- 2101 LUNA AZAHARA ROMO GONZÁLEZ: Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa.
- 2102 FRUCTUOSO BORRALLO, SUSANA PÁRRAGA-RODRÍGUEZ y JAVIER J. PÉREZ: Los retos de la fiscalidad ante el envejecimiento: evidencia comparada de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2103 LUIS J. ÁLVAREZ, M.ª DOLORES GADEA y ANA GÓMEZ LOSCOS: La evolución cíclica de la economía española en el contexto europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2021. Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 4 de noviembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2105 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: La independencia de las autoridades y supervisores económicos. El caso del Banco de España. Comparecencia del gobernador del Banco de España ante la Comisión para la Auditoría de la Calidad Democrática / Congreso de los Diputados, el 22 de diciembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2106 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El sistema de pensiones en España: una actualización tras el impacto de la pandemia. Contribución del Banco de España a los trabajos de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. 2 de septiembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2107 EDUARDO BANDRÉS, MARÍA-DOLORES GADEA y ANA GÓMEZ-LOSCOS: Datado y sincronía del ciclo regional en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2108 PABLO BURRIEL, VÍCTOR GONZÁLEZ-DÍEZ, JORGE MARTÍNEZ-PAGÉS y ENRIQUE MORAL-BENITO: Real-time analysis of the revisions to the structural position of public finances.
- 2109 CORINNA GHIRELLI, MARÍA GIL, SAMUEL HURTADO y ALBERTO URTASUN: Relación entre las medidas de contención de la pandemia, la movilidad y la actividad económica. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2110 DMITRY KHAMETSHIN: High-yield bond markets during the COVID-19 crisis: the role of monetary policy.
- 2111 IRMA ALONSO y LUIS MOLINA: A GPS navigator to monitor risks in emerging economies: the vulnerability dashboard.
- 2112 JOSÉ MANUEL CARBÓ y ESTHER DIEZ GARCÍA: El interés por la innovación financiera en España. Un análisis con Google Trends.
- 2113 CRISTINA BARCELÓ, MARIO IZQUIERDO, AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE, ANA REGIL y ERNESTO VILLANUEVA: Los efectos del salario mínimo interprofesional en el empleo: nueva evidencia para España.
- 2114 ERIK ANDRES-ESCAJOLA, JUAN CARLOS BERGANZA, RODOLFO CAMPOS y LUIS MOLINA: A BVAR toolkit to assess macrofinancial risks in Brazil and Mexico.
- 2115 ÁNGEL LUIS GÓMEZ y ANA DEL RÍO: El impacto desigual de la crisis sanitaria sobre las economías del área del euro en 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2116 FRUCTUOSO BORRALLO EGEA y PEDRO DEL RÍO LÓPEZ: Estrategia de política monetaria e inflación en Japón. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2117 MARÍA J. NIETO y DALVINDER SINGH: Incentive compatible relationship between the ERM II and close cooperation in the Banking Union: the cases of Bulgaria and Croatia.
- 2118 DANIEL ALONSO, ALEJANDRO BUESA, CARLOS MORENO, SUSANA PÁRRAGA y FRANCESCA VIANI: Medidas de política fiscal adoptadas a partir de la segunda ola de la crisis sanitaria: área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2119 ROBERTO BLANCO, SERGIO MAYORDOMO, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: El impacto de la crisis del COVID-19 sobre la vulnerabilidad financiera de las empresas españolas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

- 2120 MATÍAS PACCE, ISABEL SÁNCHEZ y MARTA SUÁREZ-VARELA: El papel del coste de los derechos de emisión de CO₂ y del encarecimiento del gas en la evolución reciente de los precios minoristas de la electricidad en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2121 MARIO ALLOZA, JAVIER ANDRÉS, PABLO BURRIEL, IVÁN KATARYNIUK, JAVIER J. PÉREZ y JUAN LUIS VEGA: La reforma del marco de gobernanza de la política fiscal de la Unión Europea en un nuevo entorno macroeconómico. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2122 MARIO ALLOZA, VÍCTOR GONZÁLEZ-DÍEZ, ENRIQUE MORAL-BENITO y PATROCINIO TELLO-CASAS: El acceso a servicios en la España rural. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2123 CARLOS GONZÁLEZ PEDRAZ y ADRIAN VAN RIXTEL: El papel de los derivados en las tensiones de los mercados durante la crisis del COVID-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2124 IVÁN KATARYNIUK, JAVIER PÉREZ y FRANCESCA VIANI: (De-)Globalisation of trade and regionalisation: a survey of the facts and arguments.
- 2125 BANCO DE ESPAÑA STRATEGIC PLAN 2024: RISK IDENTIFICATION FOR THE FINANCIAL AND MACROECONOMIC STABILITY: How do central banks identify risks? A survey of indicators.
- 2126 CLARA I. GONZÁLEZ y SOLEDAD NÚÑEZ: Markets, financial institutions and central banks in the face of climate change: challenges and opportunities.
- 2127 ISABEL GARRIDO: La visión del Fondo Monetario Internacional sobre la equidad en sus 75 años de vida. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2128 JORGE ESCOLAR y JOSÉ RAMÓN YRIBARREN: Las medidas del Banco Central Europeo y del Banco de España contra los efectos del COVID-19 en el marco de los activos de garantía de política monetaria y su impacto en las entidades españolas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2129 BRINDUSA ANGHEL, AITOR LACUESTA y FEDERICO TAGLIATI: Encuesta de Competencias Financieras en las Pequeñas Empresas 2021: principales resultados. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2130 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Comparecencias ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 25 de octubre de 2021, y ante la Comisión de Presupuestos del Senado, el 30 de noviembre de 2021, en relación con el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2131 LAURA AURIA, MARKUS BINGMER, CARLOS MATEO CAICEDO GRACIANO, CLÉMENCE CHARAVEL, SERGIO GAVILÁ, ALESSANDRA IANNAMORELLI, AVIRAM LEVY, ALFREDO MALDONADO, FLORIAN RESCH, ANNA MARIA ROSSI y STEPHAN SAUER: Overview of central banks' in-house credit assessment systems in the euro area.
- 2132 JORGE E. GALÁN: CREWS: a CAMELS-based early warning system of systemic risk in the banking sector.
- 2133 ALEJANDRO FERNÁNDEZ CEREZO y JOSÉ MANUEL MONTERO: Un análisis sectorial de los retos futuros de la economía española.
- 2201 MANUEL A. PÉREZ ÁLVAREZ: Nueva asignación de derechos especiales de giro. (Existe una versión en inglés con el mismo número).