



ARTÍCULOS

## Los Derechos Especiales de Giro (DEG)

Norberto García

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 19, No. 1-2-3 (1975): 1º, 2º, 3º y 4º Trimestre, pp. 51-70.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3707>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: [rev\\_eco\\_estad@eco.unc.edu.ar](mailto:rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar)

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

García, N. (1975). Los Derechos Especiales de Giro (DEG). *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 19, No. 1-2-3: 1º, 2º, 3º y 4º Trimestre, pp. 51-70.

Disponible en: [<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3707>](http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3707)

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



REVISTAS  
de la Universidad  
Nacional de Córdoba



UNC  
Universidad  
Nacional  
de Córdoba



FCE  
Facultad de Ciencias  
Económicas



1613 - 2013  
400  
AÑOS

# LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (DEG)

NORBERTO GARCÍA

## I. INTRODUCCION

En el marco monetario internacional ha surgido recientemente un nuevo mecanismo financiero totalmente inédito denominado Derechos Especiales de Giro, conocido también por las siglas "DEG". La elaboración técnica de este instrumento estuvo bajo la responsabilidad del Fondo Monetario Internacional que actuó por encargo expreso de varios países miembros constituidos en el grupo llamado de los Diez. Estos advirtieron en el año 1964 que el sistema monetario, tal como estaba formulado, no reunía las condiciones necesarias para satisfacer un crecimiento suficiente de las reservas monetarias internacionales, en consonancia con el desarrollo del intercambio internacional.

La idea central que guió el diseño de dicho mecanismo fue la de posibilitar la creación de reservas complementarias a las ya existentes (oro y divisas) sobre la base de acuerdo entre los países miembros del Fondo Monetario, significando esto último una afirmación del principio del convencionalismo o actitud deliberada en las relaciones monetarias internacionales.

Antes de tratar concretamente la caracterización y funcionamiento de los DEG es conveniente decir algo acerca del funcionamiento del sistema monetario internacional, es decir, explicar cómo se llevan a cabo las relaciones existentes entre una moneda y otras y lo que esas relaciones significan para la gestión de las economías de cada país en particular.

## II. EL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El sistema monetario internacional se presenta como un conjunto de mecanismos bancarios, instituciones monetarias internacio-

nales, instrumentos financieros, etc. que se desenvuelven en función de ciertas reglas de juego perfectamente establecidas, aceptadas por todos los países que participan en el sistema. Su objetivo es procurar la generación de liquidez monetaria a los fines que las transacciones internacionales se desarrollen fluidamente entre los países, radicando en esto la necesidad de su correcto funcionamiento. De ahí la significación asignada a los problemas monetarios mundiales, que son causa y efecto de las alteraciones sufridas en el nivel de la actividad económica de cada uno de los países.

El sistema, tal como hoy lo observamos, fue diseñado en sus aspectos fundamentales durante la Segunda Guerra Mundial sobre la base de los Acuerdos que llevan el nombre de la ciudad norteamericana donde tuvieron lugar las discusiones previas a los citados acuerdos: Bretton Wood.

Uno de los aspectos más relevantes observado a través de la historia de los distintos sistemas monetarios internacionales vigentes desde las postrimerías del siglo pasado, es el abandono del principio de independencia entre las decisiones gubernamentales y el funcionamiento del sistema. Fenómeno similar se advirtió con respecto a los sistemas monetarios de cada uno de los países tomados individualmente. La idea liberal concebida en el sentido que los gobiernos no deben arrogarse facultades con propósitos ajenos a su naturaleza, fue transformándose primero lentamente y luego a un mayor ritmo por el principio arriba señalado del convencionalismo o mejor dicho, la actitud intencional de los gobiernos en particular activamente en el manejo de la actividad económica. La complejidad de las relaciones económicas internacionales y los problemas que se presentan exigen cada vez más la cooperación de los gobiernos y una acción deliberada por parte de los responsables del sistema, aun en base al sacrificio de la soberanía de los países, a los efectos de lograr resultados adecuados; en la actualidad ya casi no se discute tal necesidad y a casi nadie se le ocurriría poner en vigencia mecanismos automáticos que actúen solamente por motivaciones de índole económica.

Respondiendo a un criterio didáctico, antes de caracterizar el sistema monetario de Bretton Wood haremos una breve alusión al sistema de patrón oro que estuvo vigente entre fines del siglo pasado y los primeros años del presente. Desde el punto de vista teórico, se lo consideraba un sistema totalmente automático y que no necesitaba de medidas gubernamentales nacionales o de la cooperación internacional para su correcto funcionamiento.

Los rasgos más característicos del patrón oro se pueden describir como sigue:

- a) La unidad monetaria nacional estaba definida en términos de determinada cantidad de oro. Así por ejemplo: el peso oro-argentino, de acuerdo con la ley 1130 contiene 1,45161 gramos de oro fino; el dólar norteamericano, según una ley de 1934, posee aproximadamente 0,88867 gramos.
- b) La relación de equivalencia o la paridad monetaria se obtenía al comparar el contenido de oro de dos monedas cualesquiera que participaban dentro del mecanismo. Por ejemplo, con los datos de a) resulta que un peso oro argentino es equivalente a 1,6334 dólares norteamericanos.
- c) Los medios de pagos internos constituidos por billetes del Banco Central eran convertibles en oro en forma irrestricta. En la época en que la Argentina estaba asociada a las reglas del patrón oro (1899-1914), operaba la Caja de Conversión que cumplía la función de enregistrar billetes de curso legal por monedas de oro, y viceversa, en una proporción de 227,27 pesos papel por 100 pesos oro o 100 papel por 0,44 oro.
- d) En cada país la emisión de billetes por parte del organismo emisor estaba regulada estrictamente en función de las existencias de oro. Si la cantidad de billetes aumentaba, era como consecuencia del crecimiento del stock de oro. Las reservas de oro eran equivalentes a la cantidad de billetes en circulación en base a la proporción señalada en el punto anterior.
- e) La convertibilidad de las monedas que participaban en el sistema quedaba asegurada a tipos de cambios fijos determinados por la paridad entre las monedas, mediante la libertad de importación-exportación de este metal.

Todas estas características, que son las principales, tendían a unificar en un solo cuerpo el sistema monetario internacional con el sistema monetario de cada uno de los países componentes. El ajuste de cualquier desequilibrio en las cuentas externas de un país se producía en forma totalmente automática, por lo menos en teoría. Dicho mecanismo de ajuste se puede explicar simplemente como sigue: si un país padecía en un momento dado de un desequilibrio del balance comercial por un exceso de importaciones con respecto a las exportaciones tenía que acudir a sus reservas en oro a los efectos de cancelar la diferencia. Por lo expresado en el punto d), una reducción del stock de oro provocaba inmediatamente una disminución en los medios de pagos internos, es decir se producía un decremento en la oferta monetaria. A través de un principio muy

en boga, que vincula las variaciones de la oferta monetaria con el nivel de los precios, conocido bajo el nombre de "Teoría cuantitativa del dinero", dicha disminución de los medios de pagos traía aparejada una baja en los precios internos y por ende, en los precios de los productos que el país exporta. Esta caída en los precios de los bienes que vende el país provocará un aumento en la demanda de los países extranjeros, razón por la cual las exportaciones tenderán a incrementarse. Este acontecimiento restablecerá el equilibrio de las cuentas externas. Si se hubiera partido de una situación con superávit, el mismo proceso pero invertido, hubiera llevado a una situación de equilibrio el sector externo.

El mecanismo descrito y las reglas de juego que le servían de fundamento, no surgían de ningún acuerdo o convenio escrito por parte de los países particulares sino de una mera aceptación de ajustarse a normas de conducta que exigían su funcionamiento. Pero en la realidad, había detrás de él un país que actuaba como el sol dentro del sistema planetario. Este no era otro que el Imperio Británico que gozaba en aquellos tiempos de un gran poder de decisión en los aspectos económicos financieros mundiales. Si el patrón oro cumplió con el objetivo que tenía previsto, fue por el apoyo y dirección de esa nación. El especial interés de Gran Bretaña en el comercio internacional dado que dependía de éste en gran medida para proveerse de los bienes alimenticios y materias primas para su propio desarrollo, fue la causa de su gran preocupación por el funcionamiento adecuado del sistema. Había creado internamente todos los mecanismos financieros a los efectos de colaborar en la marcha correcta de los pagos internacionales. Más aún, sus medios de pago internos, la libra esterlina, convertibles irrestrictamente en oro agregaban de esta forma liquidez y evitaban al sistema la utilización directa del oro con el consiguiente ahorro de fletes que su transporte significaba. Además, aquellas naciones que tenían superávit en sus cuentas externas en vez de acumular oro que no ofrecía ningún tipo de rendimiento, acumulaban saldos de libras esterlinas en Londres, percibiendo así una atractiva tasa de interés. Esta participación de la libra esterlina, con un papel similar al oro, dio por resultado que algunos autores denominaran al sistema, "patrón oro-esterlina".

La Primera Guerra Mundial entre 1914 y 1918 puso fin a las condiciones bajo las cuales funcionaba el patrón oro, en especial por la suspensión de la convertibilidad de las monedas de los países participantes con respecto al oro, que era una de las reglas más importantes. Además, después de este acontecimiento bélico la situación de Inglaterra quedó muy comprometida financieramente debido

a los gastos de guerra en que había incurrido, perdiendo la influencia y el poder anterior. El puesto de Inglaterra en el concierto internacional fue ocupado por EE. UU., pero con distintas características. A diferencia de Inglaterra, este país no tenía que preocuparse por defender intereses en el comercio internacional. La economía norteamericana, con sus vastos recursos naturales propios dependía sólo marginalmente del comercio exterior; más bien los restantes países dependían de él. Bajo estas circunstancias era imposible restablecer el patrón oro tal como había sido diseñado antes de la guerra. La pauta de esta incapacidad por parte de Inglaterra estuvo dada por los intentos que hizo de restablecer el patrón oro, aun con importantes variantes, entre los años 1920-1930 lo que terminó en un rotundo fracaso. Ningún otro tipo de sistema ordenado pudo ponerse en vigencia en dicho período, por lo cual las monedas de los distintos países empezaron a fluctuar libremente sin poder las autoridades gubernamentales controlar tal situación, que se vuelve insostenible en los años treinta al manifestarse una severa crisis en EE.UU., país que había alcanzado la primacía en el orden internacional. Todo esto terminó por liquidar definitivamente el desordenado sistema monetario internacional que estuvo vigente en el período indicado.

La Segunda Guerra Mundial cubrió con un manto de olvido las vicisitudes del funcionamiento del orden monetario mundial en el período interbélico. Pero una vez que los países aliados estuvieron convencidos de que el triunfo sería suyo, la preocupación por el futuro de dicho orden monetario estuvo presente en los economistas oficiales y privados, así como en los banqueros de dichos países. Los trabajos elaborados especialmente por EE.UU. e Inglaterra se sometieron a la consideración de una conferencia internacional llevada a cabo en Bretton Wood (EE.UU.) en julio de 1944 con la participación de 44 países. De la lucha entre las posiciones de EE.UU. e Inglaterra, con respecto a los aspectos claves del mecanismo monetario a poner en vigencia, surgió el acuerdo de Bretton Wood, el que dio origen a la creación de dos instituciones internacionales: el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Reconstrucción y Fomento. Si bien los objetivos de los mismos son amplios, se los puede resumir diciendo que el primero posee la responsabilidad de coordinar y controlar el mecanismo de los pagos internacionales y el segundo asume la responsabilidad de facilitar financiamiento para el desarrollo económico.

El sistema monetario internacional resultante de los Acuerdos Bretton Wood, es, a diferencia del patrón oro, un acto voluntario jurídicamente reglado y tendiente a ordenar las relaciones moneta-

rias entre los distintos países participantes. El Fondo Monetario Internacional se erige dentro de esta superestructura, como el organismo supranacional que tiene a su cargo la tarea de hacer observar a los países miembros las reglas de juego que éstos se han comprometido a cumplir. Los gobiernos de las distintas naciones participantes delegan de esta forma parte de su soberanía en aras de una mayor cooperación. En el patrón oro del siglo pasado, el equilibrio de las relaciones monetarias entre sus participantes se obtenía dejando funcionar el mecanismo libremente, es decir, sin ingerencia de tipo político. En las actuales circunstancias son los gobiernos los que actúan activamente en estrecha relación con el Fondo Monetario para lograr los mismos resultados. Este cambio de enfoque es compatible con lo señalado más arriba acerca de la acción deliberada de los gobiernos en el manejo de los problemas económicos y esto ha tendido a corregir, a pesar de las expresiones de ciertos sectores liberales que todavía hacen oír su voz defendiendo el principio de no intervención gubernamental, los errores en que cayeron todos aquéllos que quisieron reconstruir el sistema monetario internacional después de la Primera Guerra Mundial.

Claro está que lo expresado en el párrafo anterior no es toda la verdad. Anteriormente dijimos que el sistema de patrón oro funcionó más o menos bien porque contaba con el respaldo de Gran Bretaña significando esto, por lo tanto, una acción política de un país en particular. Lo que sí se aconsejaba es que los otros países no interfirieran deliberadamente con el objeto de conseguir la automaticidad propia del mecanismo. En el sistema de Bretton Wood, además de la participación de la acción del Estado de los países miembros para lograr los objetivos propuestos en el Acuerdo, participa un país como E.E.UU. que desempeña un papel similar al que jugó Inglaterra con el patrón oro, claro está que con otras características, según tendremos oportunidad de advertir al analizar su funcionamiento.

Los principales rasgos del sistema acuñado en Bretton Wood son los siguientes:

- a) Su tendencia a la eliminación de todas las restricciones en la compra y venta de monedas extranjeras en los mercados cambiarios de los países miembros, en aquellas operaciones vinculadas con las exportaciones e importaciones de bienes y servicios. En lo relativo a movimientos de capitales podrían ponerse en acción ciertas medidas reguladoras cuando dichos movimientos tengan la característica de ser especulativos.

- b) La promoción de prácticas de comercio multilateral, evitando la concertación del comercio a través de acuerdos bilaterales.
- c) La creación de las condiciones necesarias para una total convertibilidad de todas las monedas del sistema.
- d) La prohibición de las devaluaciones llamadas competitivas, es decir, aquéllas que los gobiernos pueden realizar a los efectos de obtener ventajas particulares en desmedro de los otros países.
- e) El mantenimiento de tipos de cambios estables sobre las bases de paridades definidas respecto al oro, al dólar norteamericano, y a la libra esterlina.
- f) La acción del Fondo Monetario Internacional que a través del poder otorgado mantenga la disciplina internacional en materia monetaria.

Para comprender con mayor precisión el mecanismo monetario de Bretton Wood efectuaremos el análisis a través de varios puntos, formulando las comparaciones que corresponda con el antiguo sistema de patrón oro.

1) Tanto en el sistema de Bretton Wood como en el patrón oro, la característica básica consiste en que el tipo de cambio es fijo pero con una diferencia importante. Mientras en el patrón oro no se concebía la posibilidad de una devaluación de las monedas participantes en el sistema, dado que los mecanismos tal como estaban instrumentados posibilitaban el ajuste del desequilibrio en los pagos internacionales, como se explicó más arriba, en el sistema de Bretton Wood se posibilitó el citado reajuste del valor de la moneda. El cambio de paridad de una moneda en particular puede ser autorizado por el Fondo Monetario Internacional en aquellos casos en que se compruebe que la economía del país en cuestión sufre un desequilibrio externo fundamental. Esto significa que no son suficientes las medidas económicas de carácter interno que tiene a su alcance el gobierno para resolver la situación del sector externo. En tal caso, puede acudir a la devaluación de su moneda si enfrenta una situación deficitaria o a una revaluación si ocurre lo contrario. Esta posibilidad de modificar el valor externo de la moneda hace que el sistema de Bretton Wood sea llamado de tipo de cambio fijo ajustable.

2) Tanto el patrón oro como el de Bretton Wood son sistemas de reservas. A los efectos de mantener el tipo de cambio es necesario que cada país cuente con una masa de maniobra que le permita operar en el mercado de cambios cuando existan presiones sobre el mismo, que pudieren alterar dicho tipo. Esta masa de maniobra es lo que comúnmente se denomina reservas monetarias internacionales.

En el mecanismo del patrón oro solamente este metal participaba en la composición de las reservas, si bien las libras esterlinas, según se expresó más arriba, cumplían también un papel de reserva aunque de manera supletaria. En el sistema de Bretton Wood la composición fue diversificada. No solamente el oro sino también el dólar norteamericano y en menor medida la libra esterlina, participan en la definición de reservas monetarias internacionales. La libra esterlina tuvo poca vida como moneda de reserva y solamente desempeñó tal función entre aquellos países que respondían a su influencia. Por ello, tanto el oro como el dólar han sido las principales fuentes de liquidez internacional y en especial este último en los años recientes. Para que el dólar cumpliera la función de moneda clave del sistema o moneda patrón, EE.UU. asumió el compromiso de comprar y vender oro a cambio de dólares a un precio fijo de 35 dólares la onza de oro, transformándose esta moneda nacional en una especie de certificado representativo del metal.

3) La mecánica operativa fijada en los Acuerdos de Bretton Wood con el objeto de mantener en equilibrio las cuentas internacionales de los participantes del sistema, no ofrecían la peculiaridad de automaticidad del patrón oro. Tal como se explicó más arriba, el patrón oro mantenía por sus propios medios la posición de equilibrio de los pagos internacionales, sacrificando para ello la estabilidad interna de la economía en razón de las variaciones de precios que exigía el funcionamiento adecuado del mecanismo. Si bien es cierto que las variaciones de las reservas influyen en la cantidad de medios de pago, el gobierno deliberadamente puede, a través de ciertos instrumentos de política limitar la influencia de dichas variaciones en los precios. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional había sido creado para colaborar financieramente con los países miembros otorgando ayuda cuando por problemas de corto plazo estaban sufriendo una situación crítica en materia de reservas internacionales, que hiciera peligrar su grado de solvencia en la atención de sus compromisos internacionales. Este tipo de colaboración permitía salir del trance al país miembro sin que éste tuviera que aplicar drásticas medidas que llevaran a la economía interna al borde de la depresión.

En los tres puntos bosquejados más arriba, en forma muy sucinta, se expresaron las analogías y diferencias en la concepción y funcionamiento del sistema del patrón oro y del sistema de Bretton Wood. Es de interés efectuar ahora una evaluación de este último sistema para conocer en qué medida ha cumplido con los objetivos de su creación.

Para lograr una más correcta apreciación, se debería evaluar la eficiencia del sistema de Bretton Wood (desde su puesta en vigencia hasta la primera reforma introducida en el mismo a lo que aludimos más adelante) a través de distintos períodos. Pero esto nos llevaría a extender en demasía este trabajo, por cuya razón nos limitaremos a señalar los problemas más relevantes con que se ha enfrentado el sistema en los últimos tiempos, lo que motivó que la comunidad internacional vinculada con el sistema reclamara su reforma.

Utilizando una expresión de moda podemos decir que los diseñadores del sistema sembraron las semillas de su propia destrucción. Las semillas son, en nuestro caso, el establecimiento de un tipo de cambio fijo por una parte, y por otra la responsabilidad que se le asignó al dólar norteamericano en su papel similar al del oro a los efectos de dotar de liquidez internacional al sistema. En cuanto al primer aspecto, es decir la rigidez que implicaba un tipo de cambio fijo ajustable en algunos casos, como ya se indicó, hizo que algunos países, ante presiones de orden interno, tuviesen que dejar de fluctuar sus monedas lo que significa lógicamente una transgresión a las reglas de juego impuestas.

Dado que el código de conducta implícito en la carta constitutiva del Fondo Monetario no le permitía a éste aceptar tal situación y no contar con los medios idóneos para sancionar a aquellos que habían transgredido las reglas, tuvo que recurrir al expediente de ignorar dichos acontecimientos demostrando así su debilidad. Algo similar sucedía cuando un país miembro introducía restricciones a los pagos internacionales, lo que también quebrantaba los principios de Bretton Wood. Es decir, la insistencia del Fondo en aplicar rígidamente el principio del tipo de cambio fijo sólo ha tenido por resultado la puesta en práctica de permanentes violaciones por parte de los países miembros, con la consiguiente pérdida de prestigio de dicha institución internacional, al no poder sancionarlos.

Otro aspecto de importancia decisiva es el de las crisis sucesivas que ha venido soportando el sistema monetario internacional por el papel asignado al dólar norteamericano en el mecanismo de Bretton Wood. Anticipamos más arriba que tanto el oro como el dólar son los instrumentos monetarios que constituyen la base del sistema. El oro, que al mismo tiempo es una mercancía, ha perdido terreno en favor del dólar, en su participación dentro de la composición de las reservas internacionales. Las características propias del oro permite a éste satisfacer tres tipos de requerimientos: a) representar un instrumento de reserva monetaria; b) cubrir las necesidades de orden industrial y artístico y c) cumplir la función de un

instrumento de atesoramiento privado para los particulares. Este papel múltiple ha posibilitado la separación de los mercados de oro en dos partes: la que cubre los requerimientos monetarios del sistema y la que satisface las necesidades del sector privado para usos industriales y atesoramiento.

El precio del oro para fines monetarios ha estado congelado desde el año 1934 en que E.E.UU., fijó el precio del metal a 35 dólares la onza troy. Por otro lado, la oferta del oro fue desalentada por el incesante incremento del costo de producción desde aquella fecha que hacía cada vez menos rentable la explotación aurífera. Esta falta de incentivos en la producción sumada a las mayores exigencias del sector privado provocó una situación insostenible que dio lugar a la creación de dos mercados de oro: uno oficial (monetario) y el otro libre (no monetario) con diferencias cada vez mayores entre los precios cotizados en uno y en otro. En la actualidad el precio del oro monetario, es de 42.22 dólares la onza y en el mercado libre, de 180 dólares aproximadamente.

La derivación de la producción de oro para fines no monetarios ha provocado que el total del metálico en mano de Bancos Centrales se haya mantenido prácticamente constante en los últimos años. Por otro lado, el incesante crecimiento del comercio internacional exigió mayores niveles de liquidez que solamente pudieron ser satisfechos por la otra moneda patrón.

Es así como el dólar más por la fuerza de los acontecimientos que como consecuencia de convenios expresos entre los países miembros, pasa a ser el mayor componente de la liquidez internacional. Esta moneda ha venido desempeñando un papel único en el sistema debido a sus múltiples facetas: ya sea como moneda de reserva para los Bancos Centrales, como moneda de intervención o masa de maniobra utilizada por los países del sistema para operar en los mercados de cambio, como moneda a través de la cual se realizan la mayoría de las transacciones en el ámbito internacional y sobre todo, como moneda corriente de un país en particular. Solamente la libra esterlina en la época del patrón oro cumplió tantas funciones al mismo tiempo, aunque en otras circunstancias y con otras modalidades.

Para proveer de liquidez al sistema monetario E.E.UU. tiene que incurrir en déficit de su balance de pagos, es decir que sus pagos deben superar los ingresos provenientes del exterior. Esta es la única forma a través de la cual un saldo neto puede estar a disposición de los países miembros a los fines de financiar las transacciones internacionales. Estos déficits que E.E.UU. viene acumulando

desde 1950 se han producido por distintas circunstancias, entre las que se puede contar la ayuda de carácter oficial que brindó tanto a los países industrializados de Europa como a los países en proceso de desarrollo, el financiamiento de las luchas armadas en Corea y en Vietnam y el mantenimiento de un dispositivo de defensa a escala mundial, las inversiones realizadas por los residentes privados norteamericanos en aquellos lugares donde la rentabilidad era superior dado que el dólar revestía el carácter de moneda nacional e internacional al mismo tiempo, etc. Por ejemplo, estas últimas generaron la expansión de las empresas multinacionales con la consiguiente preocupación de los países donde se radicaron, ya que su poderío llegó en muchos casos a distorsionar la economía de las mismas.

Esta gran masa de dinero de un país en particular implicaba al mismo tiempo un instrumento de dominio que fue aceptado por los restantes países del mundo, especialmente por los países europeos y Japón, mientras les resultó imprescindible para fortalecer sus economías desvastadas como consecuencia de la Segunda Guerra Mundial. La acumulación de saldo en dólares por parte de los Bancos Centrales fue normal hasta el año 1960; pero a partir de aquel momento, esos dólares considerados como panacea para el desenvolvimiento del orden monetario mundial, se consideraron como una cosa no totalmente deseable. La abundancia de dólares en el sistema, más los vestigios de inflación notados en el país emisor, provocó desconfianza con respecto a la fortaleza futura de la moneda norteamericana. Por ello ciertas naciones, entre las que se contaba Francia, empezaron a cambiar por oro sus dólares acumulados como reservas, sobre la base del compromiso de Estados Unidos de proveer por cada 35 dólares una onza del metal amarillo. Fundamentalmente por este hecho, las reservas en oro norteamericano cayeron de un nivel aproximado a los veinte mil millones de dólares en oro en el año 1958, a diez mil millones en el año 1970. Este proceso debilitó aún más las expectativas con respecto a la estabilidad del dólar en el futuro creyéndose que en cualquier momento Estados Unidos podría acudir a medidas que implicarían la pérdida del poder adquisitivo del dólar con respecto al oro. Este mecanismo de conversión de dólares por oro planteó un serio problema en lo relativo a la liquidez del sistema monetario internacional. Significaba lisa y llanamente la destrucción de liquidez internacional ya que, si bien para el país que realizaba la conversión solamente representaba un cambio en la composición de sus reservas, desde el punto de vista de Estados Unidos resultaba una disminución de las mismas significando para

todo el sistema considerado globalmente, una reducción de las reservas monetarias internacionales.

La política de conservación seguida por los países europeos tenía como propósito inducir a Estados Unidos a que redujera o eliminara el déficit de su balance de pagos, porque aquéllos consideraban que se estaba produciendo una saturación de dólares con consecuencias inflacionarias para la economía mundial. Por otra parte, Estados Unidos se sentía presionado por dicha política dado que debía afrontar con oro sus déficits del balance de pagos haciendo peligrar su nivel de reservas. Es por ello que los observadores de este proceso, economistas, banqueros, etc., advertían, dado las circunstancias provocadas por las contradicciones que se estaban operando, que el sistema monetario tal como está diseñado no podría probablemente, procurar un crecimiento a largo plazo de la liquidez internacional. Aun antes del acontecimiento que puso fin al compromiso asumido por Estados Unidos de convertir los dólares por oro en agosto de 1971, quebrando así los fundamentos del sistema de Bretton Wood, los representantes suplentes del Grupo de los Diez se abocaron al problema de buscar algún mecanismo para crear reservas complementarias que satisficieran las necesidades del sistema, ya que depender del oro o de la emisión de dólares por parte de Estados Unidos resultaba cada vez más difícil por lo explicado más arriba. El fruto de todos los debates y negociaciones que se llevaron a cabo en la órbita del mencionado grupo y del Fondo Monetario Internacional son los Derechos Especiales de Giro, instrumento de reserva al que nos referiremos en el próximo apartado.

### III. LA PRIMERA REFORMA AL SISTEMA DE BRETTON WOOD Y EL SURGIMIENTO DE LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

Los Derechos Especiales de Giro, producto de la primera mutación del régimen establecido en Bretton Wood se definen como un mecanismo tendiente a proveer a la necesidad, cómo y cuándo se presente, de un complemento de los activos de reservas existentes, es decir del oro y del dólar norteamericano.

Lo revolucionario de este nuevo instrumento financiero reside en su misma creación, ya que en el futuro, el nivel de las reservas internacionales no solamente dependerá de la producción de oro con fines monetarios o de los déficits del balance de pagos de EE.UU. sino también de una actitud deliberada de los países que componen el sistema monetario internacional. Si bien en esta primera reforma

del sistema, los DEG han sido limitados a un papel de complemento de las monedas de reservas aceptadas por los acuerdos de Bretton Wood, en la segunda reforma, como tendremos oportunidad de apreciar más adelante, su función será el principal componente de las reservas monetarias internacionales.

Hasta la puesta en vigencia de los DEG, el Fondo Monetario Internacional prestaba colaboración financiera a los países miembros que padecían problemas de pagos internacionales, solamente a través de procedimientos crediticios y condicionales.

Crediticios, porque implicaba su reembolso en un lapso dado y Condicionales, porque el país solicitante debía cumplir con ciertos requisitos que en muchos casos significaba una verdadera pérdida de soberanía en el manejo de su economía. En cambio, la creación de DEG no está atada a ningún procedimiento de devolución o reembolso o sea que una vez creados permanecen en el sistema como una moneda de reserva más y se asignan los mismos a los distintos países sin ningún requisito que implique condicionalidad.

Con el objeto de arrojar luz sobre la idea central de este complejo mecanismo financiero proponemos un ejemplo hipotético en los siguientes términos. Supongamos que una institución financiera de plaza decide crear un sistema cooperativo entre aquellos clientes que voluntariamente deseen participar, a los fines de resolver los problemas de liquidez temporaria que se les podrían presentar, es decir, el de superar aquellos inconvenientes que se presentan cuando no pueden afrontar el cumplimiento de sus obligaciones por desajustes entre ingreso y egreso de caja. A su vez, se deja perfectamente establecido que los requerimientos de orden financiero no son para satisfacer las necesidades de compra de bienes y servicios. El instituto organizador del sistema a los efectos de implementar la instrumentación del mecanismo emite y distribuye entre los participantes, certificados especiales representativos de una cierta cantidad de dinero en función de la potencialidad económica medida por el monto de ventas anuales de cada uno de ellos. Dichos certificados no pueden usarse directamente como instrumentos de pago sino que son utilizados para llevar a cabo la siguiente operación: Si un participante, en un momento dado, tiene un problema de caja, comunica tal situación al ente organizador. Este no facilita los fondos sino que informa al solicitante, cuál de los participantes del sistema tiene fondos disponibles para canjearle los certificados distribuidos. La institución financiera conoce de antemano los miembros del sistema cooperativo que están en condiciones de hacerlo. De este modo el solicitante se hace del efectivo necesario y el prestamista particular

recibe los certificados correspondientes, debiendo el primero pagar interés por este tipo de colaboración y el otro, por supuesto, cobrar el importe respectivo. El instituto organizador, por otra parte, únicamente recibe una comisión en calidad de intermediario del sistema.

Tomando como antecedente el caso hipotético descrito podemos determinar con una mayor precisión las características de los Derechos Especiales de Giro dado que salvando las distancias, el meollo de la mecánica es lo explicado. En los puntos siguientes expondremos los rasgos más salientes que caracterizan el funcionamiento del nuevo mecanismo internacional.

a) *Ente organizador y participante*: El Fondo Monetario Internacional es el que tiene bajo su responsabilidad la administración del sistema de Derechos Especiales de Giro. A este fin efectúa la apertura de una cuenta especial separada de las otras operaciones que realiza la institución. Todos los miembros del organismo internacional pueden participar en el nuevo sistema. Hasta la fecha no se ha incorporado al mismo un pequeño número de países, entre los que se cuentan Kuwait, Etiopía, Líbano, Portugal y Arabia Saudita.

b) *Valor de los DEG*: En el acuerdo que dio lugar a su creación el valor fue expresado en unidades de oro equivalente a 0,888 671 gramos de oro fino, esto es, la misma cantidad de oro que define al dólar norteamericano. Por esta razón en los orígenes del DEG éste equivaldría a un dólar, pero dicha paridad fue alterada después de las devaluaciones que sufrió el dólar en 1971 y 1973. En la actualidad un DEG es equivalente a 1,20635 dólares norteamericanos.

c) *Asignación y distribución*: En 1969 fue aceptada por la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional la propuesta del Director Gerente, de asignar a los países participantes del sistema un total de DEG de hasta 9,500 millones de dólares en tres períodos anuales. En base a esto, el 1º de enero de 1970 se efectuó la primera asignación por un total de 3.414 millones de dólares entre 104 países miembros. El 1º de enero del año siguiente fueron asignados 2.949 millones de dólares entre 109 países y por último el 1º de enero de 1972 se distribuyeron 2.951 millones de dólares entre 119 miembros. La distribución de los DEG por países se realizó en función de la cuota que cada uno de ellos aporta en calidad de miembro del Fondo Monetario, siguiendo para ello el criterio establecido en la enmienda a la Carta Constitutiva del Fondo donde se legislan los DEG. Por ejemplo: la Argentina posee una cuota de 440 millones medidos en unidades DEG en calidad de miembro del Fondo Monetario, razón por la cual le ha correspon-

dido, del total de los DEG asignados en los tres períodos indicados, la suma de 152,5 millones de DEG.

d) *Utilización de los DEG*: De la lectura de los apartados anteriores se puede advertir fácilmente cuál es la institución financiera de nuestro ejemplo hipotético en el caso concreto del sistema de DEG y también quiénes son los participantes. Los certificados que habíamos mencionado en nuestro ejemplo no son otros que los Derechos Especiales de Giro. Siguiendo el hilo del caso hipotético expresado, supongamos que la Argentina se enfrenta con un problema de pagos y desea hacer uso de los DEG. Este acontecimiento es comunicado al Fondo Monetario quien a su vez verifica si tal situación existe. Una vez establecida por éste la necesidad de colaboración financiera, informa a nuestro país cuáles son los miembros del sistema que están en condiciones de llevar a cabo el canje correspondiente, es decir, quién proveerá monedas convertibles a cambio de los DEG. La selección del país adquirente se efectúa en función de su solidez en materia de reservas internacionales, aspecto demostrativo de un excedente en sus disponibilidades de divisas. El participante adquirente no está obligado a recibir una cantidad ilimitada de DEG. Su obligación cesará cuando sus tenencias en exceso de su asignación acumulativa neta sean iguales al doble de dicha asignación. Por ejemplo, Alemania es un país designado como miembro adquirente por su posición en materia de reservas. Al 28 de febrero de 1974 su asignación era de 542,4 millones de DEG y había adquirido hasta esa fecha 861,9 millones de DEG adicionales, no alcanzando, por lo tanto el límite máximo de 1.084,8 de DEG que es el doble de su asignación. Por otra parte, a los países usuarios de DEG les estará permitido utilizarlos en su totalidad y no se les exigirá que conserven constantemente un saldo mínimo, pero sí estarán obligados a que sus tenencias de DEG, a través de un período de cinco años, no sean inferiores al 30% del promedio de su asignación acumulativa durante el mismo período. Es decir, que si bien en cierto momento puede llegar a usar todos los DEG asignados no lo puede hacer en la totalidad en el período indicado. A los efectos de cubrir dicho porcentaje el país se puede ver obligado a "reconstruir" sus tenencias de DEG. Debiendo adquirir los mismos con las disponibilidades de monedas convertibles que posea. El participante cumplirá automáticamente con el requisito señalado si se limita a no utilizar en ningún momento más del 70% del promedio de su asignación. Por ejemplo, la Argentina, al 28 de febrero de 1974, poseía una asignación de 152,5 millones de DEG de los cuales había utili-

zado 80,6 millones de DEG manteniendo de esta forma una existencia que representa un 47% de la cuota asignada.

Es interesante advertir que se ha impuesto un límite del 30% con el objeto de evitar la tendencia a un uso excesivo de los DEG en comparación con los otros componentes de las reservas. Los redactores de esta nueva institución previeron que podrían considerarse los DEG menos deseables que las divisas convertibles, razón por la cual todos los participantes querían desprenderse de sus importes asignados. Es éste el fundamento del citado límite, exigiéndose también a los miembros que tengan debida cuenta sobre la conveniencia de ir logrando gradualmente una relación equilibrada entre sus tenencias de DEG y sus tenencias de oro y divisas y su posición de reservas de Fondo. Por otra parte, se ha fijado pago de intereses para aquéllos que tienen una cantidad de DEG inferior a su asignación y el cobro de intereses para los participantes que poseen existencias superiores a su asignación acumulativa. La tasa inicial de interés se fijó en el 1,5% anual pagaderas en DEG. Se determinó un interés aunque módico, a los efectos de que los países adquirentes de DEG los retengan, ya que este rendimiento es superior al del oro que como se sabe, es nulo.

Los aspectos relevantes de los DEG expresados hasta aquí han sido informados en base al Acuerdo original del año 1969. Acontecimientos posteriores que vamos a señalar muy sucintamente en el próximo apartado, dieron lugar a una segunda reforma del sistema de Bretton Wood modificando sustancialmente la naturaleza de los Derechos Especiales de Giro.

#### IV. LA SEGUNDA REFORMA AL SISTEMA DE BRETTON WOOD Y EL PAPEL DE MONEDA DE RESERVA BASICA ASIGNADO A LOS DEG

El impacto de la primera reforma al sistema de Bretton Wood no ejerció ningún efecto positivo sobre el sistema monetario tal como estaba funcionando. La introducción de los DEG en carácter de reservas complementarias fue meramente un paliativo, ya que no corrigió los defectos de fondo que padecía el sistema.

El proceso de crisis, cuyas principales causas hemos indicado en el apartado anterior, donde la primera asignación de DEG a principios de 1970, se agravó rápidamente culminando con la medida unilateral de EE.UU. de declarar inconvertible el dólar en oro, es decir, dejando sin efecto el compromiso asumido al firmarse los acuerdos de Bretton Wood. Este acontecimiento, que tuvo lugar el 15 de agosto de 1971, prácticamente señala la finalización de la

época del patrón oro-dólar, fundamento éste del sistema monetario internacional vigente. Una medida tan extrema por parte de las autoridades norteamericanas demostró lo endeble del sistema de Bretton Wood, al basar toda su mecánica en una moneda de un país en particular. Ya Keynes, en su famoso plan que sirvió de material de trabajo para el citado acuerdo, había propuesto un sistema mucho más flexible no atado a ninguna moneda corriente sino en base a una moneda convencional creada en función de las necesidades del comercio mundial. No es difícil advertir que los actuales Derechos Especiales de Giro han tenido como antecedente la citada idea de Keynes.

Dos devaluaciones oficiales del dólar con respecto al oro y otras devaluaciones indirectas de la misma moneda, por revaluaciones realizadas por algunos países europeos y Japón fueron las resultantes principales del desorden monetario imperante en el período 1971-1973. Mientras tanto por la presión de las circunstancias, en setiembre de 1972 comenzaron las discusiones sobre las reformas del sistema monetario internacional. Dichas discusiones fueron llevadas a cabo dentro del marco de un comité especial del Fondo Monetario Internacional, llamado el Comité de los 20, constituido por representantes de países industrializados y de países en desarrollo. En las reuniones se abordaron dos temas fundamentales: los métodos para lograr ajustes más adecuados de los desequilibrios del balance de pagos y la participación más activa de los DEG en su papel de reserva monetaria internacional.

Recién en junio de 1974 al celebrar el Comité de los Veinte su sexta y última reunión, se dieron a conocer los primeros resultados en un informe presentado ante la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario bajo la denominación de "Bosquejo de la Reforma". Si bien no se llegó a proponer un sistema totalmente reformado, como era el propósito original, se delinearon importantes medidas para contribuir al funcionamiento más adecuado del sistema monetario internacional, especialmente las referidas a la nueva tónica otorgada a los derechos especiales de giro cuyos rasgos más significativos señalaremos a continuación.

El primer aspecto de relevancia es el papel que desempeñarán los DEG en el futuro. Habíamos señalado anteriormente que éstos surgieron de la primera reforma del sistema, como complemento de las reservas existentes. Pero la gravedad de los acontecimientos monetarios internacionales posteriores a la vigencia de tal reforma, indujo a los participantes del Comité a otorgarles a los DEG la función principalísima de reserva básica del sistema relegando el oro

y el dólar norteamericano a un segundo lugar. El significado de esta medida está vinculado con el principio de convencionalidad en materia monetaria internacional, aspecto que evidentemente se desea reforzar. La liquidez monetaria internacional no estará de esta forma vinculada a una mercancía como el oro ni a la voluntad de un país determinado que emite moneda de reserva. El sistema monetario así transformado será un sistema regulado internacionalmente dado que el volumen de reserva dependerá de las decisiones tomadas por los países miembros y en función de las reales necesidades del comercio mundial.

En segundo lugar los DEG serán la unidad de valor con referencia a la cual se expresarán las paridades de las monedas de los distintos países miembros, recordando que en el sistema original de Bretton Wood, tanto el oro como el dólar eran usados para tal fin. A su vez, hasta el 1º de julio de 1974 los DEG se valoraban únicamente en término de dólares norteamericanos, existiendo la relación  $1 \text{ DEG} = 1,20635 \text{ dólares}$ . Pero a partir de esa fecha fue puesto en vigencia un nuevo sistema de valorización de los DEG, surgido de la propuesta de referencia; el mismo consiste en tomar un grupo o cesta de 16 monedas seleccionadas entre los países cuyo comercio exterior representaba más del 1% del comercio mundial global en el quinquenio 1968-1972. Con esta cesta de monedas se confeccionó un índice que tiene en cuenta la importancia relativa de cada uno de los países que participan en la composición de dicha cesta. Es así que al dólar norteamericano se le asignó una ponderación del 33%, al marco alemán 12,5%, a la libra esterlina 9%, al franco francés y al yen japonés 7,5% respectivamente y otros coeficientes menores a las restantes monedas participantes. Cualquier variación del tipo de cambio de las monedas seleccionadas altera el índice en proporción a la ponderación establecida para cada una de ellas fijándose de esa forma el valor de cada una de las monedas en términos de DEG. Es interesante observar que el dólar norteamericano antes del 1º de julio del citado año, mantenía una relación fija con los DEG y solamente las demás monedas variaban su cotización. En cambio ahora al tener una ponderación del 33% dentro de la cesta de 16 monedas, su valor con respecto al DEG también se modifica cuando el tipo de cambio del dólar varía con respecto a las restantes monedas. Esta nueva valorización de los DEG ha surgido como consecuencia de la declaración de EE.UU. en agosto de 1971 en el sentido que los saldos oficiales de dólares en el exterior no serían convertibles en oro, pasando a ser de esta forma una moneda más dentro del sistema monetario internacional. por

perder el grado de estabilidad que le asignaba su relación anterior con el citado metálico. Los tipos de cambio de todas las monedas en términos de DEG son calculados y dados a publicidad diariamente por el Fondo Monetario Internacional. Por ejemplo, el día 6 de noviembre de 1974 el DEG se cotizaba en unidades de moneda argentina 11,9343 y en unidades de dólares 1,19882.

En tercer lugar, además de la medida protectora del valor de capital de los de DEG por el método de valorización señalado en el párrafo anterior, se ofrece un rendimiento efectivo a éstos, lo suficientemente atractivo para desearlos y mantenerlos, pero no tan alto que los países que eventualmente lo necesiten, sean renuentes a utilizarlos. Es así que la tasa fijada originariamente en un 1,5% ha sido elevada al 5% reajutable después de seis meses de vigencia si es que sufren alteraciones las tasas de interés a corto plazo de varios países elegidos entre los que figuran EE.UU., Inglaterra y Alemania.

En cuarto lugar, en el Bosquejo de Reforma se aconseja revisar las normas por las que se rige el uso de los DEG dado la función de principal activo de reserva que ahora tendrá. Por ello se sugiere la eliminación de los límites a la obligación de aceptación y de la obligación de reconstitución comentados en el inc. d) del Capítulo anterior. Esta medida, por supuesto, brindará una mayor amplitud al uso de los DEG similar al oro y el dólar norteamericano en su carácter de moneda de reserva. Otras sugerencias de no menor importancia se establecen a los efectos de reforzar la posición de los DEG citando entre ellas la disminución de los requisitos de necesidad fijados por el Fondo Monetario Internacional.

En quinto lugar, es importante señalar la constante preocupación de los países en vía de desarrollo por obtener un financiamiento adecuado a largo plazo. Por tal razón la posición de estos países, al discutir la reforma del sistema monetario internacional, estaba dirigida a poner cierto énfasis en este aspecto y no tanto en los relacionados con el nivel de liquidez del sistema, lo que interesaba en mayor medida a los países industrializados. Este enfrentamiento de objetivos trajo como consecuencia una fórmula de transacción que consiste en vincular la creación de liquidez con el otorgamiento de financiamiento para el desarrollo. Por tal razón, en el Bosquejo de Reforma, se introdujo un apartado donde se analizan dos alternativas al respecto. La primera de ellas expresa que la ayuda para el desarrollo podía consistir en una asignación directa de los DEG a los países en desarrollo en mayor proporción que la indicada por la cuota como miembro del Fondo. La otra al-

ternativa consistiría en canalizar una cantidad adicional de DEG a través de las instituciones internacionales y regionales de financiamiento de desarrollo. Como se podrá apreciar inmediatamente el criterio general es otorgar a los citados países una proporción mayor de DEG que los permitidos por las disposiciones vigentes, es decir, en relación a la cuota de miembro en el Fondo Monetario, rompiendo así con el estrecho esquema de tipo bancario de dar más a quienes más tienen. Si bien no se ha tomado hasta la fecha una posición definitiva con respecto a cuál de las dos alternativas será en última instancia la elegida, seguramente los países en proceso de desarrollo tratarán de volcar la decisión en favor de la primera. Se considera que el criterio utilizado por las instituciones financieras de desarrollo ha sido siempre el de facilitar préstamos para fines muy específicos de adecuada rentabilidad pero que no satisfacen las necesidades de carácter global implícito en un programa de desarrollo económico. Por otra parte, hay que agregar a esto, los factores de tipo político que hacen jugar dichas instituciones para el acuerdo de préstamos que vulnera en muchos casos el principio de soberanía de los participantes del sistema.