

**SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO**

**12**

**LAS MONEDAS COMUNES Y LA CREACION  
DE LIQUIDEZ REGIONAL**



COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE  
PROYECTO REGIONAL CONJUNTO CEPAL/PNUD  
POLITICAS FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO

**SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO**

**LAS MONEDAS COMUNES Y LA CREACION  
DE LIQUIDEZ REGIONAL**



**NACIONES UNIDAS**

**COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE  
PROYECTO REGIONAL CONJUNTO CEPAL/PNUD  
POLITICAS FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO**

Santiago de Chile, noviembre de 1992

LC/L.724  
Noviembre de 1992

Este documento fue preparado por el señor L. Felipe Jimenez y la señora Raquel Szalachman en el marco del Proyecto Conjunto CEPAL/PNUD RLA/92/003 "Políticas Financieras para la Transformación Productiva con Equidad". Los puntos de vista expresados en este estudio, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de sus autores y pueden no coincidir con los de la Organización.

## INDICE

	<i>Página</i>
INTRODUCCION .....	5
A. La necesidad de una creación de liquidez regional .....	5
B. El rol potencial de una moneda regional .....	6
I. ASPECTOS TEORICOS DE LA DEMANDA POR MONEDAS DE RESERVA .	11
A. La demanda por activos líquidos convertibles .....	11
B. La demanda por monedas que actúen como "vehículo" de los pagos externos .....	12
C. La elección de un medio de pago internacional .....	12
1. Los sistemas de pagos internacionales y la convertibilidad .....	12
2. Convertibilidad y costos de transacción .....	13
3. La profundidad y resistencia de los mercados ante las fluctuaciones .....	14
4. Estabilidad de su valor .....	15
5. Acumulación de riqueza y consumo futuro .....	15
6. Comercio exterior e "invoicing" .....	15
II. EXPERIENCIAS EXTRARREGIONALES EN LA CREACION DE MONEDAS COMUNES .....	17
A. El dominio de las unidades de cuenta .....	17
B. Algunas experiencias extrarregionales .....	18
1. Aspectos generales de la experiencia en la creación de unidades de cuenta en Europa y Asia .....	18
2. El Derecho Especial de Giro, DEG .....	19
a. El DEG como unidad de cuenta y activo de reserva .....	19
b. El DEG y la liquidez internacional .....	23
3. El ECU .....	25
III. LA EXPERIENCIA REGIONAL EN LA CREACION DE LAS MONEDAS COMUNES .....	29
A. El peso Andino .....	29
B. El peso Centroamericano .....	30

C. La proposición de la Unidad Monetaria Latinoamericana (UMLA) y el Gaucho . . . . .	31
IV. LA CREACION DE LAS MONEDAS COMUNES: LECCIONES DE LA EXPERIENCIA . . . . .	33
A. Convertibilidad . . . . .	33
B. Respaldo financiero . . . . .	33
C. Aspectos de la competitividad de una moneda común . . . . .	35
1. Liquidez adecuada . . . . .	35
2. Estabilidad del valor . . . . .	35
3. El interés sobre su tenencia y uso . . . . .	36
4. Una moneda común para la creación de liquidez regional . . . . .	36
Notas . . . . .	39
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS . . . . .	41

## INTRODUCCION

### A. La necesidad de una creación de liquidez regional

Con frecuencia durante los recientes años se ha argumentado en favor de la creación de mecanismos que permitan el incremento de la liquidez externa regional, entendida ésta como la disponibilidad de reservas internacionales y el acceso expedito a recursos financieros para hacer frente al pago de los saldos deudores de la balanza de pagos y permitir el normal desenvolvimiento del comercio internacional. En conjunto con la creación de esquemas de integración regional desde la década de los sesenta, se establecieron diversos sistemas de colaboración en el ámbito financiero-monetario orientados principalmente a facilitar los pagos derivados de las transacciones comerciales intrarregionales. En una medida menor estos sistemas han contribuido a la creación de liquidez regional para el financiamiento de los desequilibrios transitorios en el comercio intrarregional y el apoyo de las balanzas de pagos.

A partir de 1982, los acuerdos regionales de cooperación en el campo comercial y financiero enfrentaron, en diverso grado, dificultades. Estas derivaron en la drástica reducción del comercio intrarregional, experimentándose una recuperación parcial sólo hacia fines de la década anterior. Es así como en el período 1981-1986 las exportaciones intrarregionales exhiben reducciones de 38.4% en su valor, reducciones que son superiores a aquellas experimentadas por las exportaciones hacia países fuera de la región, que en igual período se contraen en un 13.8% (CEPAL/PNUD, 1990. La Cooperación Regional en los campos financiero y monetario).

Tras la dramática contracción del comercio regional se encuentran la reducción de los flujos de recursos externos hacia la región y las políticas de ajuste interno que varios países debieron implementar a partir de 1982, las dificultades enfrentadas por los mecanismos financieros de apoyo al comercio para solucionar situaciones de iliquidez generalizadas y los efectos del deterioro de los términos del intercambio.

Lo anterior fue agravado por el hecho de que los saldos deudores del comercio intrarregional debían ser cancelados en monedas convertibles internacionalmente. Ello implica que, en ausencia de monedas regionales que sean buenos sustitutos de monedas convertibles internacionalmente, la escasez de divisas se manifieste en dificultades para realizar los pagos derivados del comercio, con el consecuente entramamiento de los sistemas de comercio regional. El resultado es una contracción de las importaciones intrarregionales y, por ende, en los niveles de actividad, que en alguna medida podría ser evitado. Se argumenta, en consecuencia, que una mayor disponibilidad de liquidez regional permitiría otorgar cierta independencia al comercio intrarregional en relación a las fluctuaciones del comercio hacia terceros países y de la liquidez internacional. Para este propósito las monedas regionales podrían desempeñar un importante papel, en la medida en que sirvan a los objetivos de creación de liquidez regional, sobre la base de proveer un instrumento competitivo, en los roles de unidad de cuenta, medio de pagos y depósito de valor, con las monedas tradicionalmente convertibles.

La creación de liquidez regional requiere de los instrumentos e instituciones que la hacen posible. En el presente documento se discuten algunos aspectos que han estado presentes en las proposiciones orientadas a aumentar la disponibilidad de recursos financieros para efectuar las transacciones externas regionales y solventar los desequilibrios en balanza de pagos. Las experiencias de cooperación regional en los campos financiero y monetario ya fueron discutidas en un documento anterior (Véase CEPAL/PNUD, 1990. La Cooperación Regional en los campos financiero y monetario). El presente análisis se centra en el papel que desempeñan las monedas comunes en la cooperación financiera regional, las características que debieran reunir los instrumentos a través de los cuales se verifica dicha cooperación y la evaluación de diversas experiencias, tanto regionales como extrarregionales, en estas materias.

## **B. El rol potencial de una moneda regional**

Las monedas nacionales, así como aquellas consideradas monedas de reserva, desempeñan tres roles simultáneamente: unidad de cuenta, medio de pagos y depósito de valor. Es frecuente observar situaciones en las cuales el rol de unidad de cuenta es asignado a un cierto objeto económico, en tanto los pagos se efectúan utilizando otro objeto económico, empleando las correspondientes equivalencias. En el plano del comercio exterior, son frecuentes los casos en los cuales las transacciones son denominadas en una cierta moneda común, pero la cancelación de los saldos deudores se efectúa utilizando una moneda convertible internacionalmente. Resulta, por el contrario, más difícil separar el rol de una moneda común como unidad de cuenta y depósito de valor. Para ilustrar este punto, es conveniente recurrir al ejemplo de algunas unidades de cuenta existentes en la actualidad.

El Derecho Especial de Giro, emitido por el FMI, así como el ECU, en el caso de la CEE, son unidades de cuenta definidas como una combinación de otras monedas nacionales convertibles. Ambos casos serán discutidos en detalle más adelante. El atractivo de estas unidades de cuenta como depósito de valor se relaciona, entre otras cosas, con la posibilidad que ofrecen de reducir las pérdidas de capital originadas en fluctuaciones de los tipos de cambio entre las monedas. Este aspecto depende estrechamente de la forma en que sea definida la unidad de cuenta, es decir, las proporciones de las distintas monedas incluidas, los tipos de cambio a ser empleados para otorgar un valor a la unidad de cuenta y la revisión periódica de su composición. Otros aspectos que afectan el atractivo de las monedas como depósito de valor, tales como la posibilidad de reeditar un interés competitivo, su convertibilidad, tener adecuada liquidez y respaldo, serán discutidos más adelante.

Las monedas nacionales son unidades de cuenta definidas en términos abstractos, e.g., un peso, un dólar, un sucre, cuyo atractivo como depósito de valor depende, en adición a los aspectos señalados, de la estabilidad de su poder adquisitivo en términos de bienes. Por el contrario, las monedas comunes están expresadas en términos de monedas convertibles y su atractivo como depósito de valor depende de su poder de compra sobre las monedas nacionales que la componen, así como sobre otras monedas. En suma, en el caso de las monedas comunes, no es posible discutir separadamente sus roles de unidad de cuenta y de depósito de valor, excepto en los casos extremos en los cuales una moneda común es simplemente una moneda nacional con otro nombre, o bien, en el supuesto heroico de que los tipos de cambio entre las monedas componentes de la unidad de cuenta están fijos para siempre.

Sin pretender ser exhaustivos, los siguientes son usos posibles para las monedas comunes a ser adoptadas en una región: a) para fines de denominación del comercio intrarregional, incluyendo en ello el crédito comercial asociado, b) la denominación de instrumentos de inversión de largo plazo, c) para la administración de la liquidez de corto plazo de los bancos centrales u otras instituciones financieras, d) la denominación de los créditos oficiales intrarregionales y e) como medio de pagos para saldar las obligaciones derivadas de los puntos anteriores. A continuación se discuten las implicancias que el énfasis en estos usos tiene para el diseño de una moneda regional.

Para los fines de expresar los valores de una transacción comercial y del crédito comercial normal, probablemente los factores mencionados por McKinnon (1979) serán los que determinarán las características de una moneda regional en su rol de unidad de cuenta.<sup>1</sup> Así, si el comercio exterior de los países de una determinada región tiende a estar concentrado en bienes homogéneos, para los cuales existen mercados internacionales que establecen sus precios sobre una base standard, entonces es altamente probable que los exportadores procuren reducir la probabilidad de pérdidas cambiarias denominando sus contratos en las monedas utilizadas para establecer el precio en dichos mercados. En estas circunstancias, en caso de convenirse en una unidad de cuenta común a una región para denominar los contratos de exportación intrarregional, posiblemente consistirá en una redenominación de una de las monedas convertibles importantes empleadas con anterioridad, tal como el dólar. Esta ha sido la experiencia en Latinoamérica, en los casos del Peso Andino y del Peso Centroamericano.<sup>2</sup>

Por el contrario, si predomina el comercio en bienes diversificados, sobre cuyos precios los exportadores retienen algún grado de influencia, cada agente individual reduciría las probabilidades de pérdidas cambiarias denominando los contratos en su propia moneda, si ésta es relativamente estable vis a vis las demás. Si se establece una unidad de cuenta regional, ésta podría incluir monedas de los países integrantes del acuerdo. Tal es el caso de algunas unidades de cuenta creadas por el sector privado en Europa, según las experiencias descritas por Aschheim y Park (1976).<sup>3</sup>

Los párrafos anteriores se refieren a las operaciones de comercio exterior y crédito comercial privado en su relación a las características deseables para las unidades de cuenta. No se refieren al crédito oficial asociado al financiamiento del comercio intrarregional o de eventuales problemas de balanza de pagos de los países del acuerdo. Los créditos otorgados a otros países por los bancos centrales forman parte de las reservas externas y en su administración influyen consideraciones de liquidez, protección de su valor y de política cambiaria. Nos referiremos en esta parte a las unidades de cuenta y su contribución a la protección del valor de las reservas internacionales.

Desde el punto de vista de la protección del valor de las reservas internacionales con respecto a las fluctuaciones en los tipos de cambio, la recomendación derivada de la teoría del portafolio consiste en su diversificación en términos de monedas, seleccionando un conjunto tal que las variaciones en sus cotizaciones afecte lo menos posible el valor de las reservas. Para ello es necesario determinar la composición óptima del portafolio de monedas, según las varianzas y covarianzas exhibidas por sus cotizaciones. En el extremo, si existiesen dos monedas, cuyo coeficiente de correlación fuese exactamente -1, i.e.

es posible  
el valor del  
bancos centrales  
composición  
y limita el  
a que en

结束, 完整报告链接和二维码如下:

[yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=5\\_3595](http://yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=5_3595)

