



Ilustración fotográfica del nuevo billete turcomano de 10 manats, en el que figura el retrato del destacado poeta nacional Magtymguly Pyragy.

Dinero nuevo

Åke Lönnberg

Crear una nueva moneda es un proceso complejo, que Turkmenistán ha logrado llevar a buen término

UN DESTINO que despierta gran interés desde hace mucho tiempo entre los visitantes de la sede del FMI en la ciudad de Washington es una vitrina de más de 12 metros de largo donde se exhibe la moneda de cada país miembro.

La mayoría de los países tienen su propia moneda, que constituye una parte importante de la identidad nacional, aunque algunos pertenecen a una unión monetaria y comparten la moneda con los demás miembros; otros usan la moneda de un tercer país, a menudo más grande.

A veces, un país debe crear una moneda. Turkmenistán, la ex república soviética de Asia central, decidió en 2008 llevar a cabo una reforma monetaria.

Debido a una amplia brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo informal o de mercado, el sistema de precios de Turkmenistán se había

vuelto complejo e ineficiente. Eso, a su vez, generó complejidades en la declaración de datos contables y estadísticos, así que el gobierno decidió crear una moneda antes de lanzar reformas orientadas al mercado. La reforma monetaria estaba considerada como el cimiento para fortalecer más el marco macroeconómico, especialmente la transmisión monetaria: cuanto más se apoya la población en la moneda local en lugar del dólar de EE.UU., mejor controla el gobierno la política macroeconómica.

La reorganización total y ordenada del sistema monetario turcomano en 2008-09 en muchos sentidos sirve de modelo para otros países.

Grandes decisiones

La creación de una moneda no se emprende a la ligera. Puede estar motivada por la hiperinflación, el colapso del tipo de cambio, la

falsificación masiva de la moneda en circulación o incluso la guerra. O puede ser producto de un cambio intencional; por ejemplo, la adhesión a una unión monetaria como la Unión Monetaria Europea.

Cambiar de moneda es una decisión sumamente política. A veces, la moneda en circulación no satisface las necesidades de la economía. La economía típicamente necesitada de reforma monetaria funciona con dinero en efectivo y está sumamente dolarizada, con múltiples monedas en circulación al mismo tiempo.

El precio de importancia primordial en cualquier economía es el precio de la moneda nacional frente a otras monedas. Los países que asignan tipos de cambio divorciados del mercado a diferentes bienes y servicios —o a las importaciones en contraposición a las exportaciones— suelen experimentar distorsiones significativas en la economía. Con el correr del tiempo, esto conduce generalmente a una desaceleración del crecimiento global. Finalmente, el público en general, la comunidad empresarial y los políticos pueden comenzar a hacer presión a favor de una reforma monetaria y la creación de otra moneda.

Las reformas monetarias son, por lo general, complejas y riesgosas: la experiencia internacional confirma que el éxito nunca está garantizado. El principal ingrediente en la creación exitosa de una moneda es un firme compromiso por parte del banco central y del gobierno a tomar las medidas necesarias para que la nueva moneda sea estable ante los ojos de las empresas, el público en general y la comunidad internacional.

La creación de una moneda abarca cuatro etapas. Primero, idealmente, las *condiciones previas* necesarias —buenas políticas macroeconómicas y una sólida legislación sobre el sector financiero— deben estar creadas o próximas a crearse. Luego se necesita una cuidadosa *preparación*, estableciendo las políticas y los procesos detrás de la reforma y elaborando un presupuesto detallado para la reforma monetaria en su totalidad (incluido el costo de imprimir y acuñar el nuevo dinero en efectivo). A continuación se encuentra la *producción* de la nueva moneda y, por último, la fase más difícil: la *implementación*.

Preparar el terreno

Por lo general, un gobierno que se plantea una reforma monetaria tiene una capacidad limitada de conducción de la política macroeconómica. Si el país está experimentando hiperinflación, las políticas macroeconómicas adoptadas hasta la fecha por definición fueron poco sólidas. En algunos casos, se debe implementar una reforma monetaria a pesar de una situación macroeconómica difícil. Es poco probable que la reforma monetaria resuelva por sí sola esos problemas, y dará fruto solo si está apuntalada por medidas fiscales y monetarias. Pero desde el punto de vista psicológico, la creación de una moneda puede facilitar de por sí la estabilización de una economía. A veces se la combina con una unificación del tipo de cambio para eliminar las complicaciones que genera la existencia de un tipo de cambio oficial y un tipo de mercado informal.

Turkmenistán pudo lograr condiciones macroeconómicas favorables antes de implementar la unificación del tipo de cambio y la redenominación de la moneda. En 2006–07, la economía estaba creciendo más de 11% al año, la inflación era de un solo dígito y los saldos fiscales y externos eran sólidos.

La reforma monetaria debe estar respaldada por legislación sobre el sector financiero. La legislación vigente —incluida la ley fundadora del banco central y la regulación sobre bancos y otras instituciones financieras— debe reverse para que sea congruente

La economía típicamente necesitada de reforma monetaria funciona con dinero en efectivo y está sumamente dolarizada.

con las prácticas óptimas internacionales. También se necesitan una ley y regulaciones sobre la reforma monetaria específica, y puede que sea necesario actualizar otras leyes, como las que rigen la declaración de datos contables y financieros. Esta labor puede estar respaldada por el asesoramiento técnico del FMI y de los bancos centrales de otros países. Tal asistencia técnica incluye asesoramiento general, así como recomendaciones minuciosas basadas en las reformas monetarias emprendidas por otros países.

En una situación de crisis, el gobierno tiene control escaso o inexistente de la circulación de diferentes monedas. Por esa razón, la economía tiende a estar sumamente dolarizada; es decir, muchas operaciones se hacen en moneda extranjera, a menudo el dólar de EE.UU. En adelante, el gobierno deberá favorecer un régimen cambiario que apoye la apertura comercial y el libre mercado, que permita la competencia internacional y que no sea excesivamente proteccionista.

El banco central es el órgano del Estado encargado de crear una moneda, pero no necesariamente está en condiciones de hacerlo. Es posible que carezca de personal con la experiencia necesaria, o de suficientes oficinas en todo el país o incluso de los fondos necesarios para financiar una reforma. Fortalecer la capacidad institucional del banco central y asegurar de que disponga de los recursos necesarios son condiciones previas críticas para la reforma monetaria.

Los bancos privados también desempeñan una función clave en la reforma monetaria. Pero el sector bancario puede ser débil o, en algunos casos, prácticamente inexistente. En algunas regiones del mundo, los sistemas informales de transferencia de fondos, como el *hawala* y el *hundi*, son más dinámicos o tienen redes nacionales que superan las de los bancos. En esos casos, la colaboración entre el banco central y estos operadores de sistemas de pagos es crítica para el éxito de la reforma.

El banco central debe evaluar la magnitud de la circulación de billetes falsos. Junto con el ministerio de Hacienda y los bancos comerciales, debería formular una estrategia para evitar un aumento del volumen de moneda falsificada durante las etapas críticas de implementación de la reforma monetaria.

El banco central no debería demorarse en elaborar un presupuesto para la totalidad de la reforma monetaria e incorporarle las revisiones necesarias con el correr del tiempo. El FMI puede ofrecer asesoramiento técnico al respecto.

Crear una moneda nacional es un proyecto sumamente complejo, que requiere un sistema contable en buen funcionamiento. A lo largo de las diversas etapas, deben encontrarse en funcionamiento sistemas comprobados para que los auditores

independientes puedan salvaguardar la integridad de la reforma monetaria asegurando la correcta declaración y contabilización del cambio de la moneda. De lo contrario, las consecuencias serían no solo costosas, sino posiblemente devastadoras para la reputación de la reforma monetaria.

Por más importantes que sean todos estos preparativos, el éxito de la reforma monetaria depende en igual medida de una exitosa campaña de educación pública. El banco central necesita coordinarla con otros organismos, representantes del sector financiero, comerciantes y el público en general. Es necesario encontrar un equilibrio delicado entre el suministro de suficiente información pública y la necesidad de confidencialidad para evitar dar pistas a falsificadores que podrían utilizarlas para comprometer la integridad de la nueva moneda. La campaña de información debería alentar a la población a depositar sus fondos en efectivo en cuentas bancarias. La campaña debe dejar en claro que una vez que la reforma monetaria esté en marcha, los titulares de las cuentas podrán retirar fondos en forma de billetes nuevos. Un segundo aspecto importante de la campaña de educación pública es la publicación oportuna de información sobre las etapas de la reforma monetaria a fin de desalentar un retiro masivo de depósitos ante problemas de liquidez pasajeros.

En Turkmenistán, el banco central desplegó una estrategia proactiva de comunicación pública en las primeras fases de la reforma monetaria. Las condiciones de la redenominación se definieron con cuidado y se anunciaron por adelantado. Se realizó una campaña de concientización de alcance nacional. Se publicaron folletos que mostraban los billetes nuevos en periódicos nacionales y locales, junto con artículos explicativos. También se distribuyeron al público tarjetas de tamaño bolsillo que comparaban la denominación del manat nuevo y viejo. Y el banco central estableció una línea telefónica dedicada exclusivamente a responder las preguntas de las empresas y los particulares.

Luz, cámara, acción

El nombre de una nueva moneda representa una decisión psicológicamente importante para el nuevo gobierno. Una alternativa es enfatizar la continuidad con la moneda vieja conservando el nombre y añadiéndole “nuevo”. Otra es destacar la ruptura con el pasado y darle un nombre totalmente distinto para marcar el comienzo de una nueva era.

El gobierno turcomano decidió mantener el nombre “manat”, pero, de conformidad con una convención internacional entre países y bancos centrales, la Organización Internacional de Normalización cambió el código ISO 4217 de TMM (correspondiente al manat anterior a 2007) a TMT.

Las empresas encargadas de imprimir los billetes y acuñar las monedas deben seleccionarse mediante concurso internacional. Aun si existen fabricantes nacionales, es necesario hacerlos competir. No es inusual que distintas firmas internacionales fabriquen billetes de diferente denominación.

Los billetes turcomanos fueron fabricados por la empresa británica De La Rue, y las monedas fueron acuñadas por otra compañía británica, Royal Mint. De La Rue está probando la producción de billetes con papel hecho de materia prima local, ya que el algodón turcomano es reconocido por su calidad desde la antigüedad.

Las decisiones sobre el diseño artístico de los billetes son casi siempre complejas y llevan tiempo. El diseño debe estar integrado con las características de seguridad necesarias: cuanto más alta la denominación, más avanzadas deben ser. A menudo incluyen marcas de agua, hilos de seguridad, registros perfectos y números ocultos. También es necesario decidir el tamaño de los billetes, que puede ser uniforme, como en Estados Unidos, o variar según la denominación, como en la zona del euro. Por último, se debe determinar el color: nuevamente, en Estados Unidos es uniforme, y en la mayoría de los demás casos está claramente diferenciado.

La hiperinflación y el colapso del tipo de cambio reducen drásticamente el valor de una moneda nacional y obligan a emitir billetes con denominaciones cada vez más grandes. En Yugoslavia en 1993 había billetes de 500.000 millones de dinares, y en Zimbabwe la denominación más alta llegó a 100.000 billones en 2008. En esos casos, la redenominación de la moneda es no solo apropiada, sino también necesaria. Redenominar una moneda significa cambiar administrativamente su valor facial. Por sí misma, una redenominación no hace a nadie más rico ni más pobre. Técnicamente, la mayoría de las redenominaciones de monedas usan factores de 10, 100 o 1.000 y simplemente mueven la coma decimal una serie de lugares hacia la izquierda para establecer un nuevo valor. Ese cambio es simple de explicar al público en general y fácil de implementar para las empresas. También representa una manera clara de comprobar si se cobran precios extorsivos.

El primer paso de la reforma monetaria turcomana consistió en unificar el tipo de cambio. Antes, debido a la escasez de divisas, existía un sistema cambiario doble compuesto de un tipo oficial fijado en 5.200 manats por dólar de EE.UU. y un tipo informal en el mercado paralelo de alrededor de 23.000 manats por dólar de EE.UU.

Posteriormente, el gobierno devaluó el tipo oficial a 6.250 manats por dólar e introdujo un tipo comercial de 20.000 manats por dólar al que los bancos podían operar libremente con el público. Los dos mercados se unificaron el 1 de mayo de 2008, a un tipo de 14.250 manats por dólar, un nivel congruente con la sólida posición externa del país. Se abrieron casas de cambio donde había demanda y así se ofreció acceso fácil y oficial a un tipo próximo al informal, con lo cual se liquidó la demanda en el mercado informal.

A comienzos de junio de 2008, el gobierno expidió nuevas regulaciones cambiarias en virtud de las cuales el banco central de Turkmenistán comenzó a brindar acceso inmediato a las divisas a los bancos y las casas de cambio autorizadas, que a su vez las pusieron a disposición de un sector privado orientado al mercado. Hasta entonces, el banco central había apuntalado el tipo de cambio oficial —artificialmente bajo— restringiendo el acceso al dólar. El suministro de suficientes divisas a una extensa red de casas de cambio en todo el país eliminó el tipo de cambio negro.

Si bien la unificación del tipo de cambio es importante, las autoridades también deben modernizar la moneda nacional para que la reforma monetaria sea amplia. En Turkmenistán, la modernización implicó emitir una nueva familia de billetes más pequeños que los antiguos, innecesariamente grandes.

También implicó volver a acuñar monedas. La economía turcomana funcionaba con efectivo desde hacía tiempo, y el dólar de EE.UU. era sumamente popular. La debilidad del manat



Por lo general, las antiguas denominaciones en billetes se reemplazan por monedas.

frente al dólar, que requería miles de manats en la conversión, se estimó inaceptable. Una manera de corregir la situación fue redenominando la moneda nacional.

Tras la unificación del tipo de cambio, las autoridades procedieron a la introducción del nuevo manat, revalorándolo en un factor de 1 a 5.000. Como el tipo de cambio había estado fijado en 14.250 manats por dólar, el tipo de cambio del nuevo manat turcomano fue de 2,85 por dólar.

Mediante un decreto presidencial expedido el 27 de agosto de 2008, el manat redenominado entró en circulación el 1 de enero de 2009.

Aun si no hay redenominación, vale la pena pensar en la estructura de denominación del nuevo dinero en efectivo. Por lo general, se eliminan denominaciones más bajas y se añaden denominaciones más altas, y las antiguas denominaciones en billetes se reemplazan en monedas. Hay que tener en cuenta las preferencias socioculturales. Por ejemplo, en algunos países como Somalia y Sudán del Sur, las monedas no gozan de popularidad. En otros, como Alemania, la población desea tener acceso a billetes de denominación muy alta. Una regla general a menudo aplicada en las economías en desarrollo es que la denominación más alta de la moneda nacional no esté por debajo del equivalente a 20 dólares.

Dinero en mano

Turkmenistán emitió billetes en seis denominaciones nuevas el 1 de enero de 2009 —1, 5, 10, 20, 50 y 100 nuevos manats—, lo cual representa una gran expansión de las denominaciones previas más altas, ya que la más elevada de las antiguas —10.000 manats— ahora corresponde apenas a 2 nuevos manats. Los seis billetes difieren en tamaño entre sí y son más cortos y angostos que los anteriores. Su cara presenta destacadas personalidades de la historia nacional, y su contracara, al igual que en el pasado, nuevos edificios y monumentos importantes de la moderna capital Ashgabat.

Simultáneamente, se emitieron monedas nuevas de 1, 2, 5, 10, 20 y 50 tenges; y el año siguiente, de 1 y 2 manats. De esa manera la moneda metálica volvió a entrar en circulación, ya que la antigua había perdido totalmente el valor como consecuencia de la alta inflación y la intensa presión cambiaria.

Una vez seleccionados el diseño y las denominaciones de la nueva moneda, el banco central debe decidir cuánta fabricar,

basándose en estudios de la demanda de dinero en general y de las diversas denominaciones en particular. Los datos sobre los pedidos históricos de billetes y monedas deberían producir estimaciones razonables, que deben evaluarse a la luz de cambios recientes de la demanda pública de una moneda en comparación con las demás. Es posible obtener asesoramiento técnico de imprentas internacionales como De La Rue y Giesecke & Devrient, así como de fábricas de monedas como la Royal Mint, para la acuñación de monedas.

La fase siguiente de la reforma monetaria es la conversión del dinero viejo al nuevo. Las autoridades deben decidir —al comienzo de manera privada— cuándo comenzará, cuándo finalizará y si impondrán un tope, en términos absolutos, al monto a convertir. A continuación se deben tomar decisiones sobre cómo anunciarla y publicitarla. Otras decisiones fundamentales incluyen el tipo de cambio y el tratamiento que se dará a los activos financieros, las cuentas de residentes y no residentes y los contratos de divisas vigentes.

Además del asesoramiento que proporcionen el banco central y el ministerio de Hacienda, es necesario tener en cuenta las opiniones de los ministerios de Justicia, Comercio y Defensa; las fuerzas policiales; la Cámara de Comercio; los representantes de los bancos y del sistema informal de pagos (si juega un papel importante en el país); el público en general; las organizaciones no gubernamentales; y medios de comunicación críticos.

Las principales partes interesadas, lideradas por el banco central, deben elaborar un plan detallado para la distribución de la nueva moneda. Asimismo, deben identificar puntos de cambio (lugares donde la población pueda cambiar el dinero viejo por el nuevo y almacenar el dinero en efectivo temporalmente); establecer instalaciones para un almacenamiento más permanente de la moneda, como bóvedas y cajas de seguridad; y abordar diversas cuestiones logísticas, como la dotación de personal necesario en los puntos de intercambio.

En su plan de reforma monetaria, el banco central debe decidir cómo manejar el dinero viejo, que pronto será obsoleto. Los billetes viejos canjeados por moneda nueva deben invalidarse de inmediato mediante marcas de tinta o perforaciones. Tras un segundo recuento, se los debe destruir triturándolos o incinerándolos. También se debe establecer una rutina para recoger y transportar monedas viejas, que el banco central puede vender como chatarra y, en última instancia, fundir.

En consonancia con las prácticas internacionales comunes, el banco central turcomano permitió que los dos conjuntos de billetes estuvieran en circulación en 2009, previendo que para 2010 todos los bancos habrían cambiado el dinero viejo por el nuevo manat. Posteriormente, la moneda vieja se desmonetizó y conserva solo valor numismático.

La vitrina de monedas del FMI fue desmantelada hace poco como parte de la remodelación del edificio de la sede. Una vez restaurada, los visitantes podrán ver nuevas monedas y, entre ellas, el nuevo manat turcomano. ■

Åke Lönnberg fue, hasta su reciente jubilación, Experto Principal del Sector Financiero del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI y en la actualidad es asesor de bancos centrales y consultor del FMI.