

Reservas internacionales y régimen cambiario

Las reservas internacionales son un instrumento de gran importancia para la política macroeconómica. En particular, tienen una estrecha relación con la política cambiaria, pues las operaciones de compraventa de divisas que realice el banco central pueden afectar las condiciones del mercado cambiario. En efecto, en la medida en que el banco central puede llegar a ser un oferente o demandante importante en dicho mercado, las intervenciones del banco central podrían llegar a alterar el nivel del tipo de cambio.

En general, la necesidad de mantener reservas internacionales es mayor para las economías que adoptan un régimen de tipo de cambio fijo que para las que prefieren un régimen de flotación cambiaria. Bajo un tipo de cambio predeterminado o fijo, se requiere mantener un saldo más elevado de las reservas internacionales pues se utilizan de manera continua para sustentar la paridad cambiaria. Por otro lado, bajo un régimen de tipo de cambio flotante, el saldo de las reservas internacionales puede ser menor pues éstas se utilizan esporádicamente para facilitar el ajuste ordenado del mercado cambiario.

Fuentes y usos

En el caso de México, la Comisión de Cambios ha dispuesto que el régimen cambiario sea de libre flotación. Bajo este contexto, la política de acumulación de reservas internacionales ha estado determinada por la relación institucional que guarda el Banco de México con las entidades del sector público y lo establecido por la citada Comisión con respecto a las intervenciones en el mercado de cambios. En particular, se ha procurado que tales intervenciones se lleven a cabo a través de mecanismos no discrecionales y siempre a precios de mercado.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley del Banco de México, la principal fuente de divisas que conforma la reserva internacional procede de los dólares que Petróleos de Mexicanos (oferente neto de divisas) enajena a Banco de México con motivo de su balanza comercial superavitaria y de su endeudamiento externo neto. Ocasionalmente, el Gobierno Federal también enajena dólares al Banco de México debido a su endeudamiento externo. Otra fuente importante de divisas proviene de la política de acumulación de reservas internacionales que, en su caso, determine la Comisión de Cambios cuando instruye al Banco de México a comprar divisas en el mercado cambiario.

Por otro lado, el principal uso que se da a la reserva internacional ocurre cuando se venden dólares al Gobierno Federal (demandante neto de divisas) con la finalidad de realizar los pagos del servicio de su deuda externa y otras



compras en el exterior. Otro uso es cuando la Comisión de Cambios determina la implementación de una política de menor ritmo de acumulación a través de venta de divisas en el mercado cambiario por parte del Banco de México.

Nivel Adecuado de Reservas Internacionales

El nivel adecuado de reservas internacionales depende del balance que se obtenga entre los beneficios y los costos asociados a mantenerlas. Entre los beneficios obtenidos por mantener elevados niveles de reserva internacional se encuentra la percepción acerca de la fortaleza de la moneda de un país y de la solidez de la posición financiera de su economía para hacer frente a sus obligaciones con el resto del mundo. Lo anterior a su vez redundará en una mejora en cuanto a la percepción del riesgo país por parte de agencias calificadoras, analistas y participantes en el mercado.

Sin embargo, para determinar el nivel óptimo de reservas, a estos beneficios deben descontarse los costos asociados a la reserva internacional. Cuesta mantener la reserva invertida en instrumentos financieros extremadamente líquidos en lugar de invertirla en instrumentos que otorguen mayor rendimiento. Adicionalmente, una acumulación excesiva de reservas tiene que ser financiada con diversos pasivos emitidos por el banco central (pasivos de regulación monetaria). Si la tasa interna que el banco central debe pagar por esos pasivos es superior a la tasa externa que recibe por el rendimiento promedio de los activos de reserva, se genera un costo para el banco central.

Por lo anterior, se concluye que el monto adecuado de reservas varía en función de las circunstancias por las que atraviesa cada país en un momento determinado y por lo tanto no es constante a lo largo del tiempo, amén del régimen cambiario mencionado previamente.