

Reservas internacionales, un activo en controversia

Durante el 2021 surge el debate sobre el uso de las reservas internacionales del Banco de México que, mostraron niveles históricos de acumulación, para financiar gasto social o para pago de pasivos del sector público, frente a la respuesta de las autoridades monetarias de la imposibilidad de este tipo de operaciones dada la naturaleza legal del activo.

Alcance conceptual y de estructura

De acuerdo al Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI (*MBP6*)

Los activos de reserva se definen como activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo).

En particular, el Banco de México, define las reservas internacionales como los activos financieros del Banco Central cuya característica principal es la liquidez, con el objetivo de enfrentar desequilibrios de balanza de pagos o en los mercados financieros y en el desempeño macroeconómico, por factores endógenos o exógenos.

El Banco de México emitió un reporte sobre la administración de la reserva de activos internacionales que permite identificar desde la definición del concepto, su composición, normatividad, usos, funciones, así como los costos inherentes a la custodia.

De lo anterior, se presenta la base legal de su existencia y estructura señalado en la Ley del Banco de México.

En los artículos 18 al 20 de la ley citada se establece la existencia de una reserva de activos internacionales con el objeto de “coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país”, señalando que los activos que la constituyan sean de amplia liquidez, entre los que se encuentran

- I. Las divisas y el oro, propiedad del Banco Central, que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna;
- II. La diferencia entre la participación de México en el Fondo Monetario Internacional y el saldo del pasivo a cargo del Banco por el mencionado concepto, cuando dicho saldo sea inferior a la citada participación, y

- III. Las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria, del Fondo Monetario Internacional y otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales en los que el Banco de México puede participar, así como bancos centrales y otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera con los que el Banco de México puede operar.

Excluyendo en la determinación de monto de la reserva, a las divisas pendientes de recibir por operaciones de compraventa contra moneda nacional, y los pasivos de la Institución en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses y los correspondientes a los financiamientos con propósitos de regulación cambiaria.

Se establece que las divisas susceptibles de formar parte de la reserva son:

- I. Los billetes y monedas metálicas extranjeros;
- II. Los depósitos, títulos, valores y demás obligaciones pagaderas fuera del territorio nacional, considerados de primer orden en los mercados internacionales, denominados en moneda extranjera y a cargo de gobiernos de países distintos de México, de organismos financieros internacionales o de entidades del exterior, siempre que sean exigibles a plazo no mayor de seis meses o de amplia liquidez;
- III. Los créditos a cargo de bancos centrales, exigibles a plazo no mayor de seis meses, cuyo servicio esté al corriente, y
- IV. Los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional.

Destaca la imposibilidad de hacer uso de las reservas con fines diferentes a la estabilidad del poder adquisitivo, propiciando una situación de este tipo al otorgamiento del financiamiento para actividades distintas de las establecidas del objeto del Banco Central.

En esta línea, hacer uso de las reservas para financiar el gasto social u otros fines, operaría en sentido opuesto al establecido en la normatividad vigente en México; la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en su artículo 28 señala que, el objetivo prioritario del Banco en México es procurar la estabilidad de los precios y la restricción de autoridad alguna para ordenarle conceder financiamiento; en la propia Ley del Banco de México, en su artículo 3 fracción II establece como función “Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia”, esto no incluye créditos al gobierno, en cualquiera de sus esferas de administración; limitando se actuación como “prestador de servicios de tesorería al Gobierno Federal y como agente financiero del mismo” (fracción III).

Independientemente del resultado negativo del costo del acarreo-diferencial de tasa de interés de la inversión versus la de acumulación de reserva, los beneficios del mantenimiento de reservas son:

- La disposición de moneda extranjera, a través de operaciones cambiarias, del Gobierno Federal para hacer frente a sus compromisos financieros con el exterior.
- El uso para operaciones cambiarias con distintas entidades mediante la provisión de liquidez en moneda extranjera, atenuando la volatilidad del tipo de cambio.
- Los altos niveles de reserva de activos internacionales otorgan credibilidad y fortaleza a las políticas y compromisos del Banco Central ante situaciones económicas adversas.
- El respaldo de la capacidad crediticia y percepción positiva de la comunidad financiera que genera acceso a mejores condiciones de financiamiento para los agentes económicos del país.
- Una mejor posición para enfrentar problemas de balanza de pagos que reduce la necesidad de apoyos financieros provenientes del resto del mundo.

Composición de la reserva

La discusión sobre el uso de las reservas internacionales se desarrolla a partir del comportamiento observado en los últimos años.

En la tabla 1 se aprecia la evolución de los principales componentes de las reservas oficiales en moneda extranjera en los últimos cinco años.

Tabla 1. Composición de la Reserva Internacional: 2016-2020
Millones de dólares

Conceptos	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos internacionales	178,025.01	175,449.88	176,384.09	183,027.68	199,056.24
Reservas en moneda extranjera	167,704.61	164,981.87	165,848.66	170,513.94	186,152.02
Valores	97,499.95	94,879.45	103,717.76	98,583.75	117,035.93
Dinero legal y Depósitos	70,204.66	70,102.42	62,130.90	71,930.19	69,116.08
Posición de reserva en el FMI	1,799.97	1,718.60	2,442.29	2,713.90	3,541.19
Derechos Especiales de Giro (DEG)	2,991.11	3,854.03	3,816.84	3,891.07	4,054.36
Oro	4,488.95	4,990.05	4,935.14	5,847.60	7,286.40
Otros activos de reserva	1,040.36	-94.66	-658.84	61.17	-1,977.72
Derivados financieros	1,027.57	-97.45	-661.53	57.85	-1,977.72
Otros	12.79	2.79	2.68	3.32	3.26
Reservas internacionales	176,541.5	172,801.8	174,609.1	180,749.5	195,667.2
Pasivos a plazo menor de seis meses	1,483.51	2,648.08	1,774.99	2,278.18	3,389.04

Elaboración propia con datos del Banco de México, Activos de Reserva Oficiales en Moneda Extranjera

En el periodo mostrado se observa un incremento acumulado del 12% en los activos internacionales y del 11% en las reservas en moneda extranjera; este último rubro se ha integrado en promedio por un 60% en valores y el resto en dinero legal y depósitos. En relación a la estructura de los activos internacionales, en promedio

corresponden el 93.8% a reservas en moneda extranjera -principalmente valores-, 1.3% posición de reserva en el FMI, 2.0% DEG, 3.0% oro y el -0.2% en otros activos -derivados financieros-.

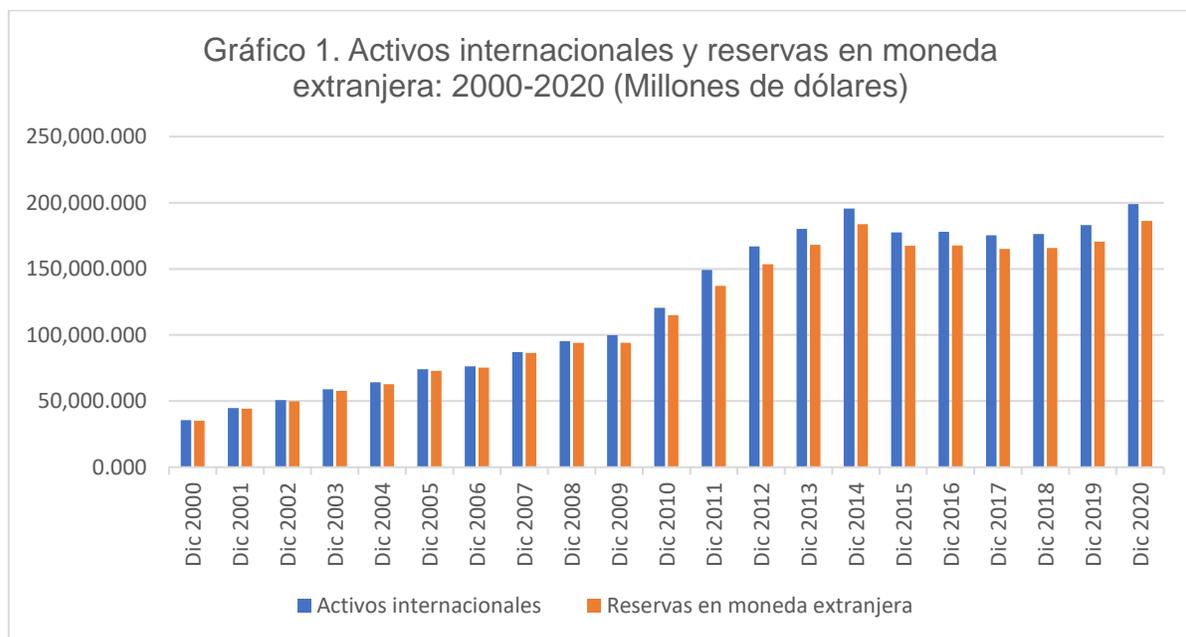
Por su parte, las reservas internacionales, correspondientes a la definición de la Ley del Banco de México en su artículo 19, evidencian una tendencia positiva con un crecimiento acumulado entre diciembre de 2016 y diciembre del 2020 del 11%.

Cabe señalar que de acuerdo el Banco de México señala que “La diferencia entre flujo de la reserva internacional y los activos internacionales se explica por la variación neta de los pasivos a menos de seis meses y los pasivos con el FMI. Los primeros corresponden a los depósitos en dólares de los EE.UU.A. que mantienen, entre otros, el Gobierno Federal y Pemex en este Instituto Central”.

Desempeño de las reservas internacionales

Los activos internacionales se integran por los saldos brutos más otras inversiones en moneda extranjera correspondiente a los créditos que otorga Banxico a otros bancos centrales a mediano plazo -más de seis meses- menos los adeudos con el FMI y de otros bancos centrales a corto plazo -menos de seis meses-. , mientras las reservas internacionales omiten el saldo de pasivos de Banxico de corto plazo.

En el gráfico 1 se aprecia el desempeño de los activos internacionales y las reservas en moneda extranjera en los últimos veinte años.



Elaboración propia con datos del Sistema de información Económica del Banco de México, Reporte sobre las Reservas Internacionales y la Liquidez en Moneda Extranjera (2021).

El gráfico 2 muestra la participación de las reservas en moneda extranjera respecto a los activos internacionales en el mismo periodo de análisis.



Elaboración propia con datos del Sistema de información Económica del Banco de México, Reporte sobre las Reservas Internacionales y la Liquidez en Moneda Extranjera (2021).

Se observa la disminución gradual de la participación de las reservas en moneda extranjera; este indicador ha mostrado una continua reducción mensual durante el 2021 hasta llegar a 86.7% en septiembre, mes en el que el valor de activos financieros fue de 212,002.53, mientras las reservas en moneda extranjera sumaron 183,875.00 millones de dólares, lo cual se explica por la ganancia en otros rubros de su composición, principalmente por DEG que, en este último mes participa con el 7.9% de los activos internacionales.

En el gráfico 3 se presentan los montos al cierre de cada año de los activos internacionales y de las reservas internacionales, revelando una tendencia hacia menor participación de los pasivos de corto plazo del banco central.



Elaboración propia con datos del Sistema de información Económica del Banco de México, Reporte sobre las Reservas Internacionales y la Liquidez en Moneda Extranjera (2021).

Análisis de la controversia

Las reservas internacionales superan los 180 mil millones de dólares desde diciembre del 2020 y que la aportación de los Derechos Especiales de Giro (DEG´s) a las reservas internacionales en agosto y septiembre fue superior a los 16 mil millones de dólares; mientras la deuda externa bruta a septiembre del 2021 fue de 225,921.6 millones de dólares, el costo financiero total ascendió a 2,474 millones de dólares y el monto del gasto social aprobado para el 2021 se ubica alrededor de 147 mil millones de dólares.

Sin embargo, las reservas internacionales son activos para enfrentar desequilibrios en la balanza de pagos y mantener la estabilidad de la moneda, mientras los DEG´s son activos de reserva, no moneda de curso legal por lo que no pueden ser en primera instancia utilizados para operaciones de compra y venta; su convertibilidad en divisas requiere de su canje con algún otro banco central.

De acuerdo al FMI (2021), el DEG

“es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar las reservas oficiales de los países miembros..., la mayor asignación en la historia fue por un monto de alrededor de DEG 456.000 millones aprobada el 2 de agosto de 2021, para abordar la necesidad de reservas a escala mundial y a largo plazo, y ayudar a los países miembros a hacer frente al impacto de la pandemia de COVID-19. El valor del DEG se basa en una cesta de cinco monedas: el dólar de EE.UU., el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina”

El valor del DEG se calcula diariamente y se expresa en dólares en función de las monedas que integran la canasta, al cierre del 2020 su valor era de 28.7686 pesos por unidad.

Finalmente, la Comisión de Cambios es la única facultada para decidir sobre el uso de las reservas internacionales.

Fuentes de información

Banco de México (2021, julio). Administración de la reserva de activos internacionales. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/mercados/d/%7B3B7DE154-266A-8128-2BF4-F0C6FB92F6E3%7D.pdf>

Banco de México (2021, noviembre). Reporte sobre las Reservas Internacionales y la Liquidez en Moneda Extranjera (2021), Sistema de Información Económica. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=4&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF169&locale=es>

Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Última Reforma DOF 28-05-2021. Disponible en http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/1_280521.pdf

Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Ley del Banco de México. Última Reforma DOF 10-01-2014. Disponible en <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/74.pdf>

Fondo Monetario Internacional (2013). Reservas Internacionales y Liquidez en Moneda Extranjera: Directrices. Disponible en <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guideSPA.pdf>

Fondo Monetario Internacional (2021, agosto 2). Derechos Especiales de Giro. Ficha Técnica. Disponible en <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>