



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/071/2008

**FUENTES Y USOS DE LAS RESERVAS
INTERNACIONALES DE MÉXICO, 2000-2008/Oct. 24**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LAZARO, OCTUBRE DE 2008

Índice

Presentación	3
1. Qué son las Reservas Internacionales	5
2. Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales.....	8
3. Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de las Reservas Internacionales.....	11
4. Evolución Reciente de las Reservas Internacionales.....	12
5. Comparativo de las Reservas Internacionales Acumuladas en México con las de otros Países	15
Conclusiones.....	16

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, en su carácter de órgano de apoyo técnico, institucional y no partidista, en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas legislativas de las comisiones, grupos parlamentarios y diputados en materia de finanzas públicas, pone a su disposición el documento “Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales de México, 2000-2008/Oct. 24”.

El presente documento tiene como finalidad coadyuvar al trabajo Legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.

1. Qué son las Reservas Internacionales

Los rubros que integran las reservas internacionales del Banco de México se especifican en el Artículo 19 de la Ley del Banco de México. En particular, las reservas internacionales del Banco de México están integradas por la reserva internacional bruta, que incorpora los activos denominados en divisas que cumplen con lo dispuesto en los Artículos 19 y 20 de la Ley del Banco de México, a la que se deducen los pasivos a menos de seis meses, constituidos por depósitos en divisas recibidos por el Banco de México del Gobierno Federal, de Petróleos Mexicanos y de las instituciones de banca comercial y banca de desarrollo, así como las divisas pendientes de recibir por operaciones de compra-venta contra moneda nacional y otros pasivos en divisas y oro, tal como se indica en el último párrafo del Artículo 19 de la Ley del Banco de México.

Las Reservas Internacionales son aquellos activos en moneda extranjera que tiene el Banco Central y que respaldan los billetes y monedas en circulación, es decir, las divisas de otros países, así como los metales preciosos monetarios (oro y plata) que compra el Banco Central y que conserva para ser utilizados cuando la economía lo requiera. Dichas Reservas no pertenecen, ni representan un ahorro del Gobierno, por lo que éste no puede hacer uso de ellas libremente, ni tampoco son propiedad del Banco Central, por lo que tampoco puede disponer de ellas a su libre voluntad.

El Banco de México es una institución autónoma que tiene, entre otras facultades, comprar las divisas que entran al país por diversos conceptos, como por las ventas de petróleo y de otros bienes al exterior; los gastos de los turistas extranjeros en el país; las ventas de otros servicios al exterior; o las remesas que envían los trabajadores mexicanos en el extranjero, entre otros, una vez que dichas divisas ingresan al país el Banco de México las compra en el mercado cambiario diseñado expresamente para ese tipo de transacciones y las paga en pesos al tipo de cambio vigente y guarda esas divisas, que es lo que conocemos como Reservas Internacionales.

Técnicamente, las Reservas Internacionales del país se constituyen por:

Divisas y oro propiedad del Banco de México, que estén libres de gravamen y que su disponibilidad no esté sujeta a alguna restricción +
 la posición a favor de México con el Fondo Monetario Internacional (FMI) derivadas de las aportaciones a ese organismo denominadas en Derechos Especiales de Giro (DEG's) +
 las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósito de regulación cambiaria del FMI y otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales y de otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera –
 los pasivos del Banco de México en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses al tiempo de hacer el cómputo de la reserva.

Existen tres definiciones de Reservas: las Reservas Brutas, las Reservas Netas y los Activos Internacionales Netos.

Reservas Internacionales Brutas: Se constituyen por los depósitos en el Banco de México en moneda extranjera del Gobierno Federal + los depósitos realizados por PEMEX en su cuenta corriente en moneda extranjera en el Banco de México + la venta de dólares a la banca (sin considerar las ventas de divisas pendientes de liquidar que constituyen un pasivo a menos de seis meses) + otros depósitos en moneda extranjera (incluye los rendimientos de los activos internacionales y otras operaciones).

Reservas Internacionales Netas: se constituyen por la Reserva Bruta – los Pasivos a menos de 6 meses (pasivos en moneda extranjera a un plazo menor a seis meses y se componen principalmente por las cuentas corrientes en moneda extranjera del Gobierno Federal y de PEMEX).

Activos Internacionales Netos: Corresponden a la definición que dicta el FMI, que no permite al Banco Central considerar los pasivos que tiene con el propio FMI, aquí cabe aclarar que la deuda que tenía México con el FMI se terminó de liquidar en agosto de 2000, por lo que a partir de esta fecha los Activos Internacionales son prácticamente iguales a las Reservas Brutas, la diferencia es que éstas no incluyen las posiciones del Banco de México con los bancos centrales de otros países.

En un sistema de tipo de cambio no fijo, las reservas internacionales permiten a un Banco Central comprar moneda emitida, intercambiando sus activos para reducir su pasivo. El propósito de las reservas es permitir a los bancos centrales reducir la volatilidad de la moneda emitida y de proteger al sistema monetario de un shock como por ejemplo el de ataques especulativos. La posesión de grandes reservas es generalmente visto como un indicador de la fortaleza de la moneda local, pues reflejan el apoyo que hay detrás de la moneda. En cambio unas reservas que disminuyen o son pequeñas pueden ser indicativas de un inminente pánico bancario o de “default”.

Régimen Jurídico de las Reservas Internacionales

De acuerdo con el Artículo 18 de la Ley del Banco de México, éste contará con una reserva de activos internacionales, los cuales **tendrán como objetivo coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo del peso mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país.**

Las reservas se constituirán, de acuerdo a lo que previene el artículo 19 de dicha Ley: por divisas y oro, propiedad del Banco Central, que se hallen libres de gravamen y cuya disponibilidad no este sujeta a alguna restricción; la diferencia entre la participación de México en el FMI y el saldo del pasivo a cargo del Banco

por dicho concepto cuando éste sea inferior a dicha participación; y las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria, de los bancos centrales de otros países y personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera en otros países.

Para determinar el monto de las reservas, no se considerarán las divisas pendientes de recibir por operaciones de compraventa contra moneda nacional, y se restarán los pasivos de las Instituciones en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses y los correspondientes a los financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria.

Asimismo, el artículo 21 de la Ley del Banco de México establece que éste deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine la Comisión de Cambios, la cual también tiene facultades para señalar las directrices respecto al manejo y valuación de la Reserva de Activos Internacionales.

Por su parte, ***el Banco de México, para cumplir con su objetivo de estabilizar el poder adquisitivo de la moneda nacional, podrá compensar el aumento de la circulación de moneda o de sus obligaciones a la vista, resultante de las adquisiciones de divisas que efectúe atendiendo la directrices que determine la Comisión de Cambios, mediante la colocación y, en su caso, emisión de valores a cargo del Gobierno Federal*** de acuerdo a los siguientes reglas:

- El saldo que, en su caso, obre a cargo del Gobierno Federal no deberá exceder de un límite equivalente al 1.5 por ciento de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación del Ejercicio de que se trate, sin considerar las señaladas para la amortización de la deuda del Gobierno Federal; excepto que por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y el gasto público.
- Si el saldo deudor de la cuenta excede el límite del 1.5 por ciento, el Banco de México deberá proceder a la colocación de valores a cargo del Gobierno Federal, por cuenta de éste y por el importe excedente, por lo que el Banco de México podrá también por cuenta del Gobierno Federal, emitir valores a cargo de éste para realizar dicha colocación, procurando las mejores condiciones para el Gobierno dentro de lo que el mercado permita.
- El Banco Central deberá de realizar la colocación de los valores a cargo del Gobierno Federal en un plazo no mayor a 15 días hábiles, contados a partir de la fecha en que se exceda del límite señalado, liquidando el excedente de crédito con el producto de la colocación correspondiente.
- Excepcionalmente, la Junta de Gobierno del Banco de México podrá ampliar el plazo de 15 días una o más veces por un plazo conjunto no mayor a 3 meses, si ello resulta conveniente para evitar trastornos en el mercado financiero.

2. Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales

Las Reservas Internacionales son un indicador importante de la capacidad de pago que tiene un país para hacer frente a sus compromisos en moneda extranjera y de la solidez del Banco Central, además de reforzar la confianza de los agentes económicos sobre la fortaleza financiera de la economía para cubrir los adeudos en moneda extranjera y facilitar el acceso de los emisores privados y públicos nacionales a los mercados internacionales de capital en mejores condiciones.

Sin embargo, cuando se observa el elevado monto acumulado de Reservas Internacionales en los últimos años, no falta quien se pregunte porqué dichas Reservas no se utilizan para amortizar la deuda externa del país o se invierten en proyectos de desarrollo social, esto evidentemente no es posible ya que, como se señaló anteriormente, dichas Reservas no son propiedad ni del Gobierno ni del Banco Central, por lo que no pueden disponer libremente de ellas como para realizar inversiones y por otra parte, el Banco de México debe tener la suficiente liquidez de divisas para ponerlas a disposición de quien las demande; sean particulares o el propio Gobierno, lo que también contribuye a mantener la estabilidad de nuestra moneda frente al dólar estadounidense y otras divisas.

Por otra parte se tiene que distinguir entre lo que son las reservas del Banco Central y los activos financieros del Gobierno Federal, las primeras son un respaldo de la base monetaria, mientras que los segundos corresponden a las finanzas del Gobierno, además de que la Constitución Federal prohíbe al Gobierno solicitar financiamiento al Banco Central, por lo mismo no podría solicitar los dólares al Banco de México en calidad de préstamo, tendría que concurrir al mercado cambiario a reunir los fondos, lo que resultaría en un incremento sustancial en las tasas de interés y una disminución en la disponibilidad de recursos para los particulares.

México: Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales Brutas, 2000-2008/sep.

(millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008/sep	2000-2008/sep.	Part. %
Fuentes:											
Compras Netas a PEMEX	11,172	8,905	10,019	15,380	13,832	20,378	26,698	12,900	19,390	138,674	84.59
Operaciones de Mercado ^{1/}	1,794	1,363	0	0	0	0	0	0	0	3,157	1.93
Otros Flujos ^{2/}	2,085	1,361	2,059	2,015	1,295	1,226	3,728	5,920	2,409	22,097	13.48
Total de Ingresos (A)	15,052	11,629	12,077	17,395	15,127	21,604	30,426	18,819	21,799	163,928	100.00
Usos:											
Ventas netas al Gobierno Federal	6,802	2,401	6,212	5,823	3,240	7,290	20,192	3,648	6,651	62,259	67.38
Operaciones de Mercado ^{1/}	0	0	0	3,218	6,712	4,402	8,014	4,240	3,496	30,082	32.56
Otras operaciones no identificadas			5		4			50		59	0.06
Total de Egresos (B)	6,802	2,401	6,217	9,041	9,956	11,692	28,206	7,938	10,147	92,400	100.00
Acumulación Neta = (A) - (B)	8,249	9,229	5,860	8,354	5,171	9,911	2,220	10,881	11,652	71,528	
Saldo acumulado al 31 de diciembre	35,585	44,814	50,674	59,028	64,198	74,110	76,330	87,211	98,863		

^{1/} Incluye las operaciones de compra-venta de dólares del Banco de México en el mercado de cambios a través de mecanismos automáticos y de intervenciones discrecionales.

^{2/} Incluye los resultados netos por intereses devengados o pagados que genere la inversión de la reserva internacional bruta; el cambio en el valor de mercado (en términos de dólares de los EE.UU.A.) de las posiciones en divisas distintas a esta moneda que integran la reserva bruta; los resultados por operaciones de compra-venta de valores, divisas y oro obtenidos en la administración de la reserva internacional; y la variación de los saldos de los depósitos denominados en dólares que la banca comercial mexicana mantenga en este Instituto Central.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Asimismo, dicha acción no significaría una disminución de deuda, sino simplemente un canje de deuda externa por deuda interna, lo cual podría resultar más negativo que benéfico para el país si la deuda interna resultara más cara que la externa.

Es decir, las Reservas Internacionales se utilizan para que el Gobierno Federal y los particulares puedan cumplir con sus compromisos en moneda extranjera tales como la amortización y el pago de intereses de su deuda externa acumulada; para el pago de las importaciones de bienes y servicios; para los depósitos de las cuotas que el país tiene asignadas en los organismos financieros internacionales y para el pago de las transferencias en moneda extranjera derivadas de las inversiones extranjeras (directas y de cartera) en nuestro país, así como para la venta de dólares a través del mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de Reservas Internacionales, principalmente.

A partir de 2000 y hasta septiembre de 2008 salieron del país 92 mil 400 millones de dólares, de los cuales 62 mil 259 millones de dólares fueron ventas del Banco de México al Gobierno Federal para que éste cubra sus compromisos de pago en moneda extranjera y 30 mil 82 millones de dólares corresponden a las ventas a instituciones de crédito mediante el mecanismo de subasta de dólares para reducir la acumulación de reservas. Finalmente, el Banco de México gastó 59 millones de dólares en operaciones no identificadas.

Las Reservas Internacionales del país, en términos generales, se constituyen de la diferencia entre los ingresos de divisas y los egresos. A partir de 2000, se han acumulado hasta el cierre de septiembre de 2008 poco más de 71.5 mil millones de dólares, resultado de ingresos al Banco Central por 163.9 mil millones de dólares y egresos de divisas por 92.4 mil millones de dólares.

De los 163.9 mil millones de dólares que ingresaron al Banco de México entre 2000 y septiembre de 2008, 138.6 mil millones de dólares provinieron de las exportaciones de petróleo por parte de PEMEX, es decir, un promedio de 15.4 mil millones de dólares cada año. Sin embargo, en ese mismo periodo, los 138.6 mil millones de dólares que corresponden a compras acumuladas de divisas a PEMEX son menores en 23 mil 852 millones de dólares a los ingresos por exportaciones netas que realizó PEMEX en dicho periodo (162.5 mil millones de dólares). Asimismo, los ingresos por exportaciones netas obtenidos por PEMEX en 2007 fueron de 25.6 mil millones de dólares; sin embargo, PEMEX le vendió más dólares al Banco de México en 2006 (26.7 mil millones de dólares) que en 2007 (12.9 mil millones de dólares), observándose una diferencia por 12.7 mil millones de dólares, estas diferencias por excedentes en las exportaciones netas respecto a las compras de divisas efectuadas por el Banco Central a dicho organismo, no se han integrado a los saldos acumulados de las reservas brutas.

Pemex: Compras Netas del Banco de México y Exportaciones Netas, 2000-2008/sep

(millones de dólares)

Periodo	Compras Netas a Pemex (a)	Divisas por Ingresos de Exportaciones Petroleras ^{1/}			Diferencia e = d - a
		Exportaciones		Exportaciones Netas d = (b - c)	
		Exportaciones (b)	Importaciones (c)		
2000	11,172	15,966	4,672	11,294	122
2001	8,905	12,945	4,109	8,836	-69
2002	10,019	14,691	3,316	11,375	1,356
2003	15,380	18,438	3,994	14,444	-936
2004	13,832	23,422	5,565	17,856	4,024
2005	20,378	31,703	9,363	22,339	1,961
2006	26,698	38,672	11,292	27,380	682
2007	12,900	42,584	16,938	25,645	12,746
2008/sep	19,390	42,951	19,596	23,355	3,965
Total Acumulado	138,674	241,371	78,846	162,525	23,852

Nota: La reserva Internacional Bruta recibe entradas continuas provenientes de las exportaciones petroleras netas, ya que, por Ley, Pemex tiene la obligación de vender o depositarle al Banco de México cualquier ingreso denominado en divisas. El flujo de exportaciones netas de petróleo se obtiene deduciendo a los ingresos por exportación de petróleo, el monto de las importaciones y de los gastos asociados a operaciones de comercio exterior pagados por Pemex.

1/ Incluye petróleo crudo y petrolíferos.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con información del Banco de México y Pemex.

Después del petróleo, el ingreso más importante de dólares ha sido la compra al Gobierno Federal. Para enfrentar sus obligaciones en el exterior, el Gobierno coloca permanentemente bonos en los mercados internacionales y así obtiene las divisas que a su vez vende al Banco de México. Por su parte, el Banco de México le vendió al Gobierno Federal 62.2 mil millones de dólares entre 2000 y septiembre de 2008 para que éste haga frente a sus compromisos de pago en dólares.

Después de la crisis de 1995 el Banco de México se quedó prácticamente sin reservas internacionales, por lo que tuvo que iniciar la reconstitución de sus reservas, que respaldan sus pasivos (billetes y monedas en circulación) y que protegen al país de cualquier contingencia. A partir de 1997 el Banco Central introdujo el mecanismo de opción de compra de dólares, ejercicio a través del cual obtenía divisas del mercado sin afectar el tipo de cambio. Se decidió terminar con ese mecanismo en 2001, después de haber adquirido 10.8 mil millones de dólares en cinco años y haber alcanzado un saldo de 40.9 mil millones de dólares en sus reservas internacionales netas. Asimismo, el Banco de México recibió entre 2000 y septiembre de 2008 29.5 mil millones de dólares por concepto de intereses y el cambio en la valuación de divisas y metales.

En el periodo de 2000 a septiembre de 2008 ingresaron al Banco de México 163.9 mil millones de dólares de los cuales gastó 92.4 mil millones de dólares por lo que sus reservas acumuladas en ese periodo fueron por 71.5 mil millones de dólares, al cierre de septiembre de 2008 las reservas internacionales brutas ascienden a 98 mil 863 millones de dólares.

Lo anterior significa que si el Banco de México ha acumulado 71.5 mil millones de dólares en los últimos nueve años, el promedio anual ha sido de 7.9 mil millones de dólares. El mejor año fue 2007 cuando el Banco Central logró acumular 10.9 mil millones de dólares y el más malo fue 2006 con tan sólo 2.2 mil millones de dólares. Cabe recordar que en el periodo considerado el precio del petróleo llegó a su mínimo nivel (18.61 dólares por barril promedio) en 2001 y a septiembre de 2008 la mezcla mexicana de exportación se cotizó en promedio en 93.57 dólares por barril. El precio del petróleo mexicano llegó en 2008 a su máximo histórico en los últimos años con un promedio al mes de septiembre de 93.572 dólares por barril, por lo que la acumulación de reservas también ha sido la más alta con 10.9 mil millones de dólares y durante ese periodo el Banco Central vendió 4.3 mil millones de dólares al mercado para reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales.

Es decir, que la acumulación excesiva de reservas tiene un costo que resulta de la diferencia entre el rendimiento de dicha reserva y la tasa de interés que deberá pagarse por los títulos que se emiten para financiar dicha acumulación de Reserva¹, por lo que la Comisión de Cambios acordó desde marzo de 2003 establecer un mecanismo para reducir la velocidad de acumulación de las Reservas Internacionales, vendiendo divisas a la banca comercial, utilizando este mecanismo como instrumento de regulación monetaria, para disminuir la liquidez en pesos.

3. Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de las Reservas Internacionales

Considerando que en los últimos años el saldo de la Reserva Internacional Neta mostró un acelerado crecimiento y que los beneficios netos de los costos de “acarreo” de la Reserva Internacional resultaban cada vez menos significativos, la Comisión de Cambios a través del Banco de México decidió aplicar a partir de mayo de 2003 un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de Reservas Internacionales mediante la venta diaria por subasta de un monto de dólares que se fija cada trimestre y que se da a conocer a través de los Boletines de Prensa Trimestral del Banco de México.

Así, la Comisión de Cambios resolvió canalizar al mercado una fracción de los flujos de divisas que puedan potencialmente acrecentar las Reservas independientemente del nivel y la tendencia del tipo de cambio.

El mecanismo establecido considera que el Banco de México realice ventas de dólares directamente en el mercado, de acuerdo a las siguientes reglas:²

¹ El costo es la diferencia entre la tasa de interés en México y la de Estados Unidos. Actualmente esta diferencia es de aproximadamente 4 por ciento, lo que significa que al Banco de México le cuesta 2.5 mil millones de dólares cada año, equivalentes a casi 0.4 por ciento del PIB.

² Comunicado de Prensa del Banco de México del 20 de marzo de 2003.

Trimestralmente el Banco de México dará a conocer el monto de dólares a ofrecer en el mercado cambiario. El monto a vender a lo largo del trimestre será igual al 50 por ciento del flujo de acumulación de reservas netas del trimestre previo, una vez consideradas las ventas realizadas a través de este mecanismo en ese mismo periodo.

- Con base en el monto de dólares a vender, el Banco de México subastará todos los días un monto fijo de dólares que se determinará en función del número de días hábiles que tenga el trimestre en que se realizará la venta.
- Los participantes en la subasta únicamente podrán ser las Instituciones de Crédito del país.
- En caso de que el monto de ventas a realizar en el trimestre determinado sea inferior a 125 millones de dólares, el mecanismo de venta se suspenderá temporalmente.
- La venta de dólares no se reanuda hasta que se presente una acumulación de reservas netas mayor a 250 millones de dólares respecto del nivel observado al inicio del último trimestre en que este mecanismo hubiera estado vigente, una vez consideradas las ventas realizadas durante ese mismo trimestre.
- El mecanismo de subasta diaria de divisas permitirá alcanzar el objetivo de disminuir el ritmo de acumulación de reservas internacionales sin reducir el nivel de Reservas Internacionales en poder del Banco de México, dicho mecanismo al basarse en reglas preestablecidas, no es discrecional, ni se utilizará para alterar el régimen cambiario de libre flotación o para influir en el mercado cambiario con el propósito de alcanzar o mantener un objetivo de tipo de cambio predeterminado.

Desde que el Banco de México inició el 2 de mayo de 2003 la subasta de dólares diarios para disminuir la velocidad de acumulación de las Reservas Internacionales y hasta septiembre de 2008 vendió en el mercado 18 mil 094 millones de dólares. De no haberse aplicado este mecanismo, las Reservas Internacionales Netas al cierre de septiembre de 2008 serían de 101 mil 406 millones de dólares. Se estima que estas ventas diarias de dólares han tenido un efecto únicamente marginal en el mercado cambiario.

4. Evolución Reciente de las Reservas Internacionales

La creciente entrada de divisas al país en los últimos años por mayores exportaciones, por los elevados precios del petróleo, por la entrada de mayores remesas que envían los trabajadores mexicanos en el exterior, por la entrada creciente de inversión extranjera directa y de cartera, llevaron a un acelerado

crecimiento de las Reservas Internacionales Netas del país, así por ejemplo en 1980 el saldo acumulado de las Reservas Internacionales Netas ascendió a 3 mil 765.7 millones de dólares, para 1993 éstas ascendieron a 24 mil 537.5 millones de dólares, para caer hasta 6 mil 148.2 millones de dólares en 1994 durante la crisis económica y de confianza de los inversionistas que enfrentó el país ese año, a partir de entonces comenzaron a recuperarse hasta alcanzar un nivel acumulado de 83 mil 312 millones de dólares al cierre de septiembre de 2008.

Al cierre de septiembre de 2008, las Reservas Internacionales Netas acumuladas ascendieron a 83 mil 312 millones de dólares, es decir, 77 mil 164 millones de dólares más que las que se tenían acumuladas al cierre de 1994, lo que nos permite medir la magnitud del crecimiento de dichas Reservas en los últimos 13 años.

Por su parte, los Activos Internacionales Netos pasaron de 11 mil 620 millones de dólares al cierre de 1991 a 1 mil 739 millones de dólares al cierre de 1995, resultado ello de la fuga masiva de capitales observada durante la crisis económica de 1994-1995, para iniciar a partir de entonces un proceso creciente de recuperación hasta alcanzar un monto de 98 mil 888 millones de dólares al cierre de septiembre de 2008.

Cabe destacar que el 85 por ciento de las reservas brutas totales acumuladas entre 2000 y septiembre de 2008 (equivalentes a 71 mil 528 millones de dólares) están invertidas en bonos (valores de renta fija) mismas que generan rendimientos al Banco Central.

Ante la agudización de la recesión mundial que se dio a conocer los primeros días de octubre de 2008, se comenzaron a registrar en México pérdidas en el Mercado de Valores y una acelerada depreciación del tipo de cambio, que obligó al Banco de México a intervenir en el mercado cambiario mediante la subasta de dólares de las reservas internacionales del país para evitar mayores depreciaciones del peso frente al dólar, así entre el 8 de octubre y el 23 de octubre de 2008, el Banco Central inyectó al mercado cambiario 12 mil 96 millones de dólares, no obstante la intervención en el mercado cambiario el peso continuó depreciándose frente al dólar y cerró en la jornada del 24 de octubre en 13.40 unidades por dólar con lo que acumuló una depreciación de 22.97 por ciento en lo que va del año.

**Intervenciones del Banco de México en el Mercado Cambiario del 8 de
Octubre al 24 de Octubre de 2008**

(millones de dólares)

	Monto	Tipo Subasta	Monto Asignado
Ene	9	Diaria	9
Feb-Abr	20	Diaria	20
May-Jul	32	Diaria	32
01 ago - 07 oct	-	Sin intervención	
08-Oct	2,500	Extraordinaria	998
09-Oct	1,502	Extraordinaria	1,502
09-Oct	400	Diaria	0
09-Oct	400	Diaria	0
09-Oct	400	Diaria	0
10-Oct	3000	Extraordinaria	3,000
10-Oct	3000	Extraordinaria	3,000
10-Oct	400	Diaria	400
13-Oct	400	Diaria	0
	400	Diaria	0
	400	Diaria	0
14-Oct	400	Diaria	0
	400		0
	400		0
15-Oct	400	Diaria	400
16-Oct	1500	Extraordinaria	1,500
16-Oct	400	Diaria	400
17-Oct	400	Diaria	0
20-Oct	400	Diaria	0
21-Oct	400	Diaria	400
22-Oct	400	Diaria	400
23-Oct	1000	Extraordinaria	
	400	Diaria	0
	400	Diaria	96
	304	Diaria	0
24-Oct	400	Diaria	0
Suma			12,096

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con información del Banco de México y El Financiero.

Por otra parte, del 26 de septiembre al 24 de octubre de 2008 se observa una disminución de 12 mil 632 millones de dólares en las Reservas Brutas totales del país, resultado de ventas de dólares del Banco de México al Gobierno Federal por 3 mil 275 millones de dólares y a la banca por 12 mil millones de dólares en dicho periodo, no obstante la SHCP y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores negaron que existan movimientos especulativos en el mercado cambiario y que la intervención del Banco de México se trate de un “desfalco” a las reservas internacionales del país, ya que son operaciones focalizadas y las pérdidas potenciales las llegaron a tener empresas que operaban en el mercado de derivados.

Por su parte, la Comisión de Cambios tiene facultades para instruir este tipo de operaciones y garantizar el correcto funcionamiento del mercado cambiario, particularmente en etapas de alta volatilidad, mediante mecanismos de mercado que no otorgan beneficios especiales a ningún particular.

México: Variación de Reservas Internacionales del 26 de Sep. al 24 de Oct. de 2008
(millones de dólares)

	Saldos			Flujos	
	31-Dic-07	26-Sep-08	24-Oct-08	Del 26 de Sep. de 2008 al 24 de Oct. De 2008	Acumulados del 1o. de enero al 24 de octubre de 2008
Reserva Internacional	77,991	83,312	76,571	-6,982	-1,420
Reserva Bruta	87,211	98,117	85,484	-12,632	-1,727
Pemex				2,036	20,275
Gobierno Federal				-3,275	-9,763
Venta de dólares a la banca				-12,000	-15,496
Otros				606	3,257
Pasivos a menos de 6 meses	9,220	15,551	7,659	-5,651	-307

Fuente. Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Boletines Semanales sobre el Estado de Cuenta del Banco de México.

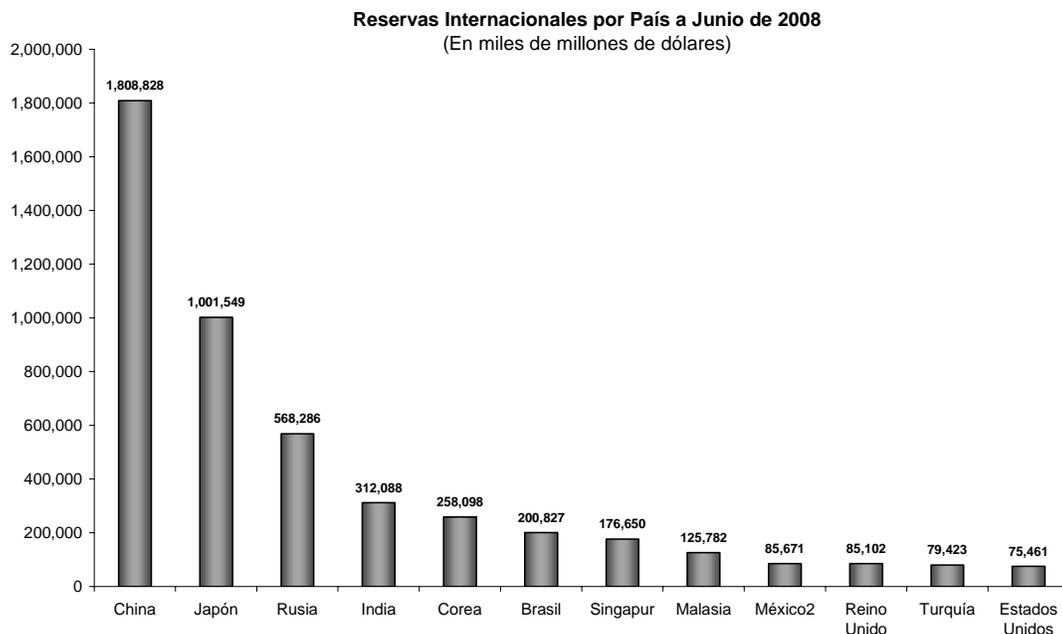
Si bien, el Banco Central tiene facultades para intervenir en el mercado cambiario para evitar la depreciación del peso, mediante subastas de dólares en el mercado, también es cierto que ello puede ser aprovechado por particulares para especular con nuestra moneda, lo que podría afectar aun más al tipo de cambio.

5. Comparativo de las Reservas Internacionales Acumuladas en México con las de otros Países

Al cierre del mes de junio de 2008 las reservas mundiales ascendieron a 7 billones 008.1 mil millones de dólares. El país con mayores reservas de divisas es China con 1 billón 808.8 mil millones de dólares, que representa el 25.8 por ciento del total de reservas mundiales, en 2004 ese país tenía reservas acumuladas por 514.6 mil millones de dólares, lo que significó un incremento en sus reservas de 251.5 por ciento en dicho periodo.

El segundo lugar lo ocupa Japón con 1 billón 001.5 mil millones de dólares (14.3 por ciento del total mundial); en tercer lugar se encuentra Rusia con 568.3 mil millones de dólares (8.1 por ciento); y en cuarto lugar India con 312.1 mil millones de dólares (4.5 por ciento).

Siguen en la lista Corea del Sur y Brasil con más de 200 mil millones de dólares de reservas, mientras que los países de la Unión Europea ocuparían en su conjunto el cuarto lugar con 506.7 mil millones de dólares (7.2 por ciento del total mundial). Por su parte, México ocupó el noveno lugar con 85.7 mil millones de dólares de reservas internacionales netas (1.2 por ciento del total mundial), por arriba de países como Reino Unido, Turquía y Estados Unidos, entre otros.



Fuente: Elaborado por el centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y FMI

Cabe destacar que algunos países como Japón, China, Taiwán y Corea del Sur, entre otros, han acumulado un elevado volumen de reservas sin que ello les afecte el costo de su administración, ya que en esos países la relación deuda externa/PIB es relativamente baja comparada con la de México, por lo que los rendimientos que genera la inversión de sus reservas en los mercados de dinero es un ingreso neto para esos países, además de que el saldo de sus reservas acumuladas se constituye como un instrumento de crédito importante para sus economías.

Conclusiones

- Las Reservas Internacionales representan la garantía de la base monetaria y son activos del Banco Central que respaldan sus pasivos, los billetes y monedas en poder del público, reflejan la posibilidad de que el Gobierno pueda cumplir sus compromisos financieros con el exterior, protegen al país de cualquier contingencia interna o externa e inspiran confianza en los inversionistas de que siempre habrá dólares disponibles.
- A partir de 1995, cuando se decidió abandonar el régimen cambiario de bandas preestablecidas, el Banco de México comenzó a divulgar

semanalmente el saldo de las reservas internacionales y posteriormente los flujos desagregados que explican sus fuentes y sus usos (Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del banco de México).

- El saldo de las reservas resulta de la diferencia entre los ingresos y egresos de divisas, los primeros provienen principalmente de las exportaciones de petróleo por parte de PEMEX y otras exportaciones; compra de divisas al Gobierno Federal que obtiene mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales; préstamos del exterior; entradas de inversión extranjera directa y de cartera; envío de remesas en moneda extranjera; y compra de metales precios monetarios por parte del Banco Central.
- Las Reservas se utilizan principalmente para vender divisas al Gobierno para que éste cubra su deuda externa; venta de divisas a PEMEX para que éste haga frente a sus compromisos adquiridos en el exterior en moneda extranjera; ventas a instituciones de crédito mediante el mecanismo de subastas de dólares para reducir el ritmo de acumulación de reservas; pago de intereses al Fondo Monetario Internacional; para intervenciones del Banco Central para preservar el valor del peso; y para otro tipo de operaciones.
- A partir de 1996 se inició un acelerado crecimiento de las reservas internacionales netas acumuladas, cuando el país se quedó prácticamente sin reservas después de la crisis de 1995. Sin embargo, el mantener elevadas reservas implica un costo creciente para el Banco Central que es la diferencia entre la tasa de interés interna y la tasa de interés en dólares, por ello el Banco de México decidió subastar a partir de mayo de 2003 una cantidad determinada de dólares diariamente de acuerdo a un mecanismo previamente establecido.
- Sin embargo, debe considerarse que cuando el Banco Central vende divisas a los bancos comerciales para controlar el ritmo de acumulación de reservas, lo que está provocando es revaluar el peso, por lo que al ingresar dólares adicionales por el sobreprecio del petróleo, tanto PEMEX como el presupuesto, reciben menos recursos en pesos para operar.
- De acuerdo con el Informe Semanal del Banco de México del 28 de octubre de 2008, al cierre del 24 de octubre las Reservas Internacionales Brutas del país ascendieron a 85 mil 314 millones de dólares, saldo inferior en 1 mil 727 millones de dólares al observado al cierre de 2007, y podría continuar su descenso en la medida en que el Gobierno Federal incremente sus retiros de dicha reserva.
- En efecto, el Gobierno Federal dispuso entre el 1º de enero y el 24 de octubre de 2008 de 9 mil 763 millones de dólares de las reservas y en el mismo periodo, el Banco Central vendió 15 mil 496 millones de dólares a la

banca comercial, mediante subastas de dólares en el marco de una política antiinflacionaria y de depreciación del peso frente al dólar, particularmente durante la primera quincena de octubre de 2008. Es decir, que considerando las disposiciones de dólares de PEMEX, los retiros del Gobierno Federal y la venta de dólares a la banca comercial, del 1º de enero al 24 de octubre de 2008 el Banco de México había utilizado 25 mil 259 millones de dólares de las reservas de divisas del país.

- Aún así, el elevado monto de reservas internacionales netas acumuladas ha llevado a sugerir que éstas se puedan utilizar, por ejemplo, para el pago de la deuda externa del país, sin embargo ello no sería posible ya que por una parte la propia Constitución federal prohíbe que el Gobierno Federal solicite financiamiento al Banco Central para ese fin, por lo que el Gobierno tendría que concurrir al mercado para obtener dichos recursos, lo que impactaría en un incremento en las tasas de interés internas y una disminución en la disponibilidad de recursos para el sector privado, lo que significa que no se daría una disminución de la deuda sino un canje de deuda externa por deuda interna. Lo mismo aplicaría si se quisiera utilizar dicha reserva para financiar proyectos de desarrollo.

Cuadro 1
México: Reservas Internacionales y Activos Internacionales, 1994-2008/sep.
(Millones de dólares, saldos a fin de periodo)

Periodo	Reserva		Activos
	Internacional ¹ Bruta	Internacional ¹ Neta	Internacionales Netos
1994	n.d.	6,148.2	n.d.
1995	n.d.	15,741.0	n.d.
1996	n.d.	17,509.3	-34.6
1997	28,857.2	28,002.9	6,312.8
1998	31,868.3	30,139.8	19,823.8
1999	31,831.3	30,733.4	23,479.9
2000	35,585.2	33,554.9	27,379.7
2001	44,813.6	40,879.9	35,628.9
2002	50,673.9	47,984.0	44,856.9
2003	59,028.2	57,434.9	50,722.1
2004	64,197.6	61,496.3	59,058.9
2005	74,110.1	68,668.9	64,233.4
2006	76,330.0	67,679.7	74,114.8
2007	87,211.0	77,990.8	76,303.9
2008/septiembre	98,863.3	83,312.5	98,887.5

1/ Según se define en la Ley del Banco de México.

n.d. No disponible.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Cuadro 2
México: Reserva Internacional Neta, 1994-2008/sep.
(Millones de dólares)

Periodo	Total	Variación absoluta
	Saldos	Flujo
1994	6,148.2	-18,389.3
1995	15,741.0	9,592.8
1996	17,509.3	1,768.3
1997	28,002.9	10,493.5
1998	30,139.8	2,136.9
1999	30,733.4	593.6
2000	33,554.9	2,821.5
2001	40,879.9	7,325.0
2002	47,984.0	7,104.2
2003	57,434.9	9,450.8
2004	61,496.3	4,061.4
2005	68,668.9	7,172.6
2006	67,679.7	-989.3
2007	77,990.8	10,311.1
2008/septiembre	83,312.5	5,321.7 *

1/ Según se define en la Ley del Banco de México.

* Variación respecto al cierre de 2007.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Cuadro 3
México: PIB y Reserva Internacional Neta, 1994-2008/I Sem.

Periodo	Reserva Internacional ² Neta				
	PIB ¹ (Millones de dólares)	Saldo		Variación absoluta	
		(Millones de dólares)	% del PIB	(Millones de dólares)	% del PIB
1994	462,022.5	6,148.2	1.33	-18,389.3	-3.98
1995	314,113.9	15,741.0	5.01	9,592.8	3.05
1996	364,720.2	17,509.3	4.80	1,768.3	0.48
1997	434,229.7	28,002.9	6.45	10,493.5	2.42
1998	455,589.5	30,139.8	6.62	2,136.9	0.47
1999	520,445.9	30,733.4	5.91	593.6	0.11
2000	628,853.9	33,554.9	5.34	2,821.5	0.45
2001	672,824.0	40,879.9	6.08	7,325.0	1.09
2002	702,021.5	47,984.0	6.84	7,104.2	1.01
2003	700,323.6	57,434.9	8.20	9,450.8	1.35
2004	759,421.7	61,496.3	8.10	4,061.4	0.53
2005	846,989.7	68,668.9	8.11	7,172.6	0.85
2006	948,861.0	67,679.7	7.13	-989.3	-0.10
2007	1,022,816.1	77,990.8	7.63	10,311.1	1.01
2008/I Sem.	1,119,051.7	85,671.0	7.66	7,680.2	1.37

1/ Producto Interno Bruto bajo la nueva metodología del INEGI, año base 2003=100; de 1986 a 2002, datos del Fondo Monetario Internacional; de 2003 a 2008, INEGI; su valor en dólares se obtuvo multiplicándolo por el tipo de cambio nominal FIX promedio, determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente, el cual es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la República Mexicana al día siguiente.

2/ Según se define en la Ley del Banco de México.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del INEGI, Banco de México y Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Report, October 2008.

Cuadro 4
Variación de Reservas Internacionales¹, Países Seleccionados, 1999-2008/I Semestre
(Millones de dólares)

Periodo	Argentina		Brasil		Chile		Colombia		México ²		Venezuela	
	Saldo	Variación	Saldo	Variación	Saldo	Variación	Saldo	Variación	Saldo	Variación	Saldo	Variación
1999	33,100	1,364	36,342	-8,244	14,946	-1,346	8,103	-637	30,733	594	15,163	314
2000	34,234	1,134	33,011	-3,331	15,110	164	9,006	903	33,555	2,821	15,883	720
2001	15,232	-19,002	35,866	2,855	14,400	-710	10,245	1,239	40,880	7,325	12,296	-3,587
2002	10,476	-4,756	37,823	1,957	15,351	951	10,844	599	47,984	7,104	12,003	-293
2003	14,119	3,643	49,296	11,473	15,851	500	10,921	77	57,435	9,451	20,666	8,663
2004	19,646	5,527	52,935	3,639	16,016	165	13,540	2,619	61,496	4,061	23,498	2,832
2005	28,077	8,431	53,799	864	16,963	947	14,957	1,417	68,669	7,173	29,636	6,138
2006	32,037	3,960	85,839	32,040	19,429	2,466	15,440	483	67,680	-989	36,672	7,036
2007	46,176	14,139	180,334	94,495	16,910	-2,519	20,955	5,515	77,991	10,311	33,477	-3,195
2008/I Sem. ³	47,516	1,340	200,827	20,493	20,251	3,341	22,855	1,900	85,671	7,680	33,514	37

1/ Incluye oro.

2/ Banco de México, reservas internacionales netas.

3/ Variación con respecto al cierre de 2007.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008; Agosto de 2008 y del Banco de México.

Cuadro 5
Reservas Internacionales¹ por País a Junio de 2008
(Saldos en miles de millones de dólares)

País	Monto	Part. %
Total Mundial	7,008.1	100.0
China	1,808.8	25.8
Japón	1,001.5	14.3
Rusia	568.3	8.1
India	312.1	4.5
Corea	258.1	3.7
Brasil	200.8	2.9
Singapur	176.7	2.5
Malasia	125.8	1.8
México²	85.7	1.2
Turquía	85.1	1.2
Estados Unidos	79.4	1.1
Reino Unido	75.5	1.1
Argentina	47.5	0.7
Canadá	43.9	0.6
Colombia	22.9	0.3
Chile	20.3	0.3
España	20.0	0.3
Uruguay	6.1	0.1
Otros países	2,069.7	29.5

^{1/} Incluye oro.

^{2/} Banco de México, reservas internacionales netas.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Fondo Monetario Internacional y Banco de México.



Comité del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
LX Legislatura

Dip. Moisés Alcalde Virgen

Presidente

Dip. Francisco J. Calzada Vázquez
Secretario

Dip. Javier Guerrero García
Secretario

Dip. Carlos Alberto Puente Salas
Secretario

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director General

Dr. Carlos Augusto Colina Rubio

Director de Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Lic. Ailyana Barragán Álvarez

Investigador B

Lic. Martín Ruiz Cabrera

Investigador B

www.cefp.gob.mx