



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/018/2009

**MANEJO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
Y SU IMPACTO EN EL TIPO DE CAMBIO**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LAZARO, MARZO DE 2009

Índice

Presentación.....	3
Resumen Ejecutivo.....	4
1. Antecedentes.....	5
2. Marco legal del manejo de las Reservas	5
3. Evolución y administración de las Reservas Internacionales de México, 2000-2009/feb.....	7
4. Intervención del Banco de México en el mercado cambiario	10
5. Impacto de las subastas del Banco de México en el tipo de cambio	15
Bibliografía.....	18

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 “Manejo de las Reservas y su Impacto en el Tipo de Cambio”.

Este documento tiene como objetivo presentar la evolución de las Reservas Internacionales de México desde el año 2000 y, particularmente a partir de la crisis financiera que comenzó a extenderse en el último trimestre de 2008. Asimismo, se presenta un marco conceptual sobre su utilización por parte del Banco de México y su importancia en la economía del país, ya que ello incide tanto en la liquidez del mercado como en la valoración del tipo de cambio.

Este trabajo tiene la finalidad de coadyuvar al trabajo Legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.

Resumen Ejecutivo

- La Comisión de Cambios, dentro del marco jurídico vigente, integrada por miembros de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, tiene la facultad de señalar las directrices respecto del manejo y la valuación de la reserva, así como intervenir en el mercado cambiario para cumplir con su objetivo de preservar el valor de la moneda.
- El régimen cambiario venía funcionando, desde la crisis de 1995, mediante el sistema de libre flotación. Es decir, que el tipo de cambio del peso se determine por las fuerzas del mercado (oferta y demanda de dólares).
- A partir de octubre de 2008, el tipo de cambio del peso mexicano inició una etapa de movimientos volátiles debido a la menor liquidez que tuvo el mercado. Esto motivó a la autoridad monetaria a intervenir, ofertando divisas de las reservas internacionales causando con ello mayor incertidumbre sobre el nivel que éstas últimas deben guardar. Actualmente, las reservas internacionales se encuentran en niveles históricamente altos.
- Las intervenciones que ha realizado el Banco de México, mediante la Comisión de Cambios, han respondido a mantener niveles adecuados en las reservas, ya sea para su acumulación como sucedió en el periodo de 1996 a 2001 o para reducirlas de acuerdo a las necesidades que las autoridades monetarias consideran.
- La Comisión de Cambios, a través del Banco de México, ha intervenido con la finalidad de otorgar liquidez al mercado y ha reiterado que la utilización de las reservas no pretende establecer un nivel determinado del tipo de cambio. Sin embargo, la utilización de las reservas no ha logrado frenar la depreciación del peso frente al dólar. Del 1º de septiembre de 2008 al 3 de marzo de 2009, el peso ha tenido una devaluación de 48.26 por ciento.
- El monto acumulado de dólares colocados por la subasta, desde octubre de 2008 hasta el 2 de marzo de 2009, fue de 19 mil 492 millones de dólares y representa el 24.4 por ciento de las reservas internacionales acumuladas a la misma fecha (79 mil 822 millones de dólares).
- A partir del 5 de marzo, la Comisión de Cambios modificó su política de intervención en el mercado cambiario tomando como base la captación de divisas que se espera durante 2009 y las proyecciones de la balanza de pagos, con lo que se estima que podrán estar disponibles en el mercado alrededor de 19 mil millones de dólares sin afectar el saldo de las reservas internacionales.

1. Antecedentes

A partir de octubre de 2008, cuando se extiende la crisis financiera de Estados Unidos a los mercados de valores internacionales, el peso mexicano inició una etapa de movimientos volátiles. Dichos movimientos se derivaron de la especulación y problemas de liquidez provocados por la alta demanda de divisas requeridas por las empresas que operaban en el mercado de derivados para cubrir sus obligaciones en dólares.

Estos movimientos llevaron a la cotización del dólar hasta 13.0417 pesos por unidad al cierre de la jornada del 8 de octubre. Por lo que, a partir del día 9 de octubre, el Banco de México decidió poner en operación el mecanismo de ventas de dólares a través de subastas diarias para otorgar liquidez al mercado, mecanismo que se activa cuando la depreciación del peso es mayor a 2 por ciento.

2. Marco legal del manejo de las Reservas

El marco jurídico para el manejo de la Reserva Internacional y el Régimen Cambiario se encuentra establecido en el Capítulo IV de la Ley del Banco de México (LBM).

De acuerdo con el artículo 18 de la LBM, “El Banco de México contará con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objeto 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”.

Por su parte, el artículo 20 de la LBM, establece que las reservas internacionales del país se integran por:

- I. Billetes y monedas metálicas extranjeros;
- II. Depósitos, títulos, valores y demás obligaciones pagaderos 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. Créditos a cargo de bancos centrales, exigibles a plazo no mayor de seis meses, cuyo servicio esté al corriente, y
- IV. Derechos especiales de giro ante el Fondo Monetario Internacional.

Conforme al artículo 21 de la LBM, el Banco de México deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine la Comisión de Cambios, integrada por miembros de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno del Banco Central que el propio Gobernador designe y podrá reunirse en todo tiempo a solicitud del Secretario de Hacienda y Crédito Público o del Gobernador.

Entre las facultades que tiene la Comisión de Cambios se encuentran las de fijar criterios a los que deba sujetarse el Banco en el ejercicio de sus facultades y señalar directrices respecto del manejo y la valuación de la reserva (artículo 22 de la LBM, fracción III).

El artículo 23 de la LBM indica que, “para el cumplimiento de su objetivo prioritario, el Banco de México 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 las directrices a que se refiere el artículo 21 de la LBM, mediante la colocación y, en su caso, emisión de valores a cargo del Gobierno Federal en términos de lo dispuesto en el segundo párrafo de la fracción IV del artículo 12 de la LBM. Esta colocación por cuenta del Gobierno sólo podrá efectuarse en caso de que el monto de los valores a cargo del Gobierno Federal con que el Banco cuente en sus activos sea igual o menor que el monto de los depósitos referidos en la fracción I del artículo 9º de la LBM y el Banco no disponga de otros valores de amplio mercado. Al realizarse la colocación, el Banco de México abonará el producto de ella a un depósito a su cargo sin intereses a favor del propio Gobierno. Los fondos depositados serán entregados al Gobierno al tiempo y por el monto equivalente de las enajenaciones netas de divisas que el Banco efectúe y que por sí mismas determinen disminución en la circulación de moneda o en el monto de las obligaciones a la vista de éste”.

Por su parte, el artículo 33 de la LBM establece que “el Banco de México podrá establecer límites al monto de las operaciones activas y pasivas que impliquen riesgos cambiarios de los intermediarios” (instituciones de crédito, intermediarios bursátiles y casas de cambio, principalmente).

El Banco de México, al ser una Institución sin propósito de lucro, debe entregar al Gobierno Federal el importe íntegro de su remanente de operación una vez constituidas las reservas previstas en la LBM, siempre que ello no implique la reducción de reservas provenientes de la revaluación de activos. Dicha entrega se efectuará a más tardar en el mes de abril del ejercicio inmediato siguiente al que corresponda el remanente (artículo 55, LBM).

3. Evolución y administración de las Reservas Internacionales de México, 2000-2009/feb

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 y dan certidumbre a los inversionistas sobre la disponibilidad de divisas.

Cuadro 1
Banco de México: Reporte sobre las Reservas Internacionales y la liquidez en moneda extranjera, 2000-2009/feb
(millones de dólares)

Periodo	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009/feb
Reserva Internacional Bruta	35,585	44,814	50,674	59,028	64,198	74,110	76,330	87,211	95,302	90,175
Inversiones en moneda extranjera (en divisas de libre conversión)	35,142	44,390	49,885	57,739	62,757	73,009	75,444	86,309	93,997	n.d
Valores (emisor con casa matriz fuera de México)	16,674	27,687	40,409	46,147	51,162	57,309	57,242	60,621	64,500	n.d
Depósitos totales	18,468	16,703	9,476	11,592	11,595	15,700	18,202	25,688	29,497	n.d
Otros Bancos centrales BPI y FMI	1,451	1,475	2,330	862	2,388	2,305	1,181	894	722	n.d
Bancos con casa matriz fuera de México	17,017	15,227	7,145	10,730	9,207	13,395	17,020	24,794	28,775	n.d
Tenencia en DEG ^{1/}	369	358	393	435	465	448	486	468	520	n.d
Oro (incluye el oro en préstamo)	69	64	77	71	61	56	59	99	172	n.d
Otros activos	5	2	319	784	915	597	342	335	613	n.d

^{1/} El Derecho Especial de Giro (DEG) es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar los activos de reserva existentes. El valor del DEG se calcula diariamente sumando determinados montos en dólares de E.U. basados en los tipos de cambio de mercado de las siguientes monedas: euro, yen japonés, libra esterlina y dólar de E.U. La canasta de valuación del DEG se revisa cada cinco años.

Fuente: Banco de México.

<http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/bancomexico/EstBancoDeMexico.html>

Los Reservas se utilizan principalmente para vender divisas a:

- Gobierno para que cubra su deuda externa;
- PEMEX para que haga frente a sus compromisos adquiridos en el exterior en moneda extranjera;
- Instituciones de crédito mediante el mecanismo de subastas de dólares;

Y para realizar:

- Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional (FMI); y para
- Intervenciones del Banco Central para preservar el valor del peso y para otro tipo de operaciones.

Cuadro 2
México: Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales Brutas, 2000-2008
(millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2000-2008	Part. %
Fuentes:											
Compras Netas a PEMEX	11,172	8,905	10,019	15,380	13,832	20,378	26,698	12,900	22,754	142,038	81.79
Operaciones de Mercado ^{1/}	1,794	1,363	0	0	0	0	0	0	0	3,157	1.82
Otros Flujos ^{2/}	2,085	1,361	2,059	2,015	1,295	1,226	3,728	5,920	8,783	28,471	16.39
Total de Ingresos (A)	15,052	11,629	12,077	17,395	15,127	21,604	30,426	18,819	31,537	173,666	100.00
Usos:											
Ventas netas al Gobierno Federal	6,802	2,401	6,212	5,823	3,240	7,290	20,192	3,648	4,772	60,380	57.12
Operaciones de Mercado ^{1/}	0	0	0	3,218	6,712	4,402	8,014	4,240	18,674	45,260	42.82
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	23,446	105,699	100.00
Acumulación Neta = (A) - (B)	8,249	9,229	5,860	8,354	5,171	9,911	2,220	10,881	8,091	67,966	
Saldo acumulado al 31 de diciembre	35,585	44,814	50,674	59,028	64,198	74,110	76,330	87,211	95,302	163,268	

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.

La principal fuente de captación de divisas proviene de las exportaciones petroleras netas, es decir, de las compras netas de divisas que realiza el Banco de México a PEMEX.

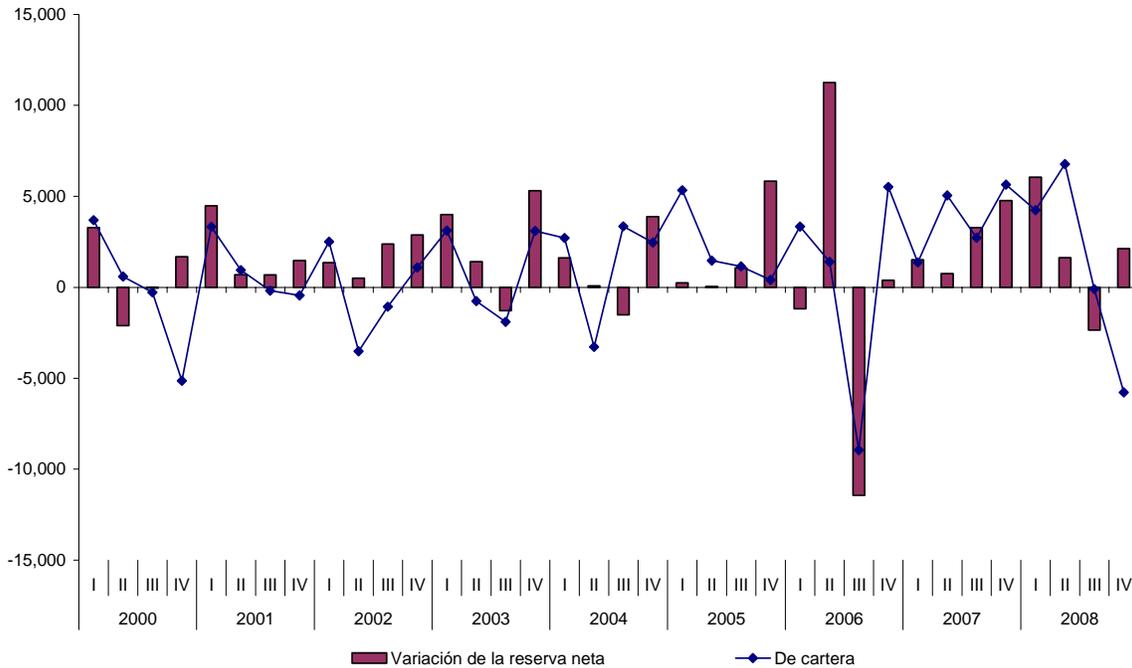
En 2007, éstas alcanzaron un monto de 25 mil 643 millones de dólares (mdd), de los cuales el Banco de México realizó compras netas de divisas a PEMEX por 12 mil 900 mdd. Cabe destacar que en 2008, las exportaciones petroleras netas ascendieron a 26 mil 85 mdd, y el Banco de México reportó 22 mil 754 mdd por compras netas de divisas a PEMEX (ver cuadro 2).

La inversión extranjera son movimientos de divisas que se registran en la Balanza de Pagos, se compone de inversión directa y de cartera. Ésta última es la más volátil ya que responde a los movimientos de capital invertidos en el mercado accionario y en el mercado de dinero.

En la Gráfica 1, los saldos al final del trimestre corresponden a los movimientos en las variaciones de reserva internacional. Principalmente se puede observar que la caída de la inversión de cartera en el tercer trimestre de 2008 correspondió a una variación negativa de las reservas, debido a que se tiene que disponer de ella en los casos en que los demandantes deciden sacar sus capitales invertidos en el mercado accionario, por lo que el Banco de México tiene que hacer frente a ello mediante la utilización de divisas.

Gráfica 1

México: Variación de la Reserva Neta e Inversión Extranjera de Cartera, 2000-2008
(millones de dólares)



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

De acuerdo con el FMI, el concepto de reservas se fundamenta en los “activos de reserva”, los cuales deben cumplir con los siguientes requisitos: “Los activos de reserva representan créditos de las autoridades monetarias frente a *no residentes*”. También forma parte integral del concepto de reservas internacionales el hecho de poder “disponer de ellas de inmediato y estar bajo el control de las *autoridades monetarias*”¹.

Asimismo, de acuerdo con la definición del FMI, “los activos de reserva deben ser activos *líquidos* (o negociables); es decir, que puedan comprarse, venderse y liquidarse con un mínimo costo y tiempo, y para los cuales existen compradores y vendedores dispuestos a comprarlos y venderlos”². Es decir, estos activos deben estar disponibles con pocas limitaciones.

Otra condición que deben cumplir, además de ser líquidos, es que deben mantenerse en *monedas extranjeras convertibles*. Es decir, que puedan utilizarse libremente para el pago de transacciones internacionales. Por tanto, “los activos en monedas extranjeras no convertibles no pueden constituir activos de reserva”. Además de los criterios mencionados, para que esos activos puedan contarse

¹ Kester, Anne Y., Reservas Internacionales y Liquidez en Moneda Extranjera. Pautas para una planilla de datos, Fondo Monetario Internacional (FMI), Washington, D.C., 2001, párrafos 9,10 y 11.

² Ídem, párrafo 65.

entre las reservas internacionales deben de utilizarse *para satisfacer necesidades de la balanza de pagos*³.

De acuerdo a criterios internacionales y a las consideraciones del FMI, existen tres razones por las que un país no debe invertir sus activos de reserva en su propio país⁴:

1. Los recursos podrían no ser líquidos, o bien, las autoridades podrían tener dificultades para disponer de ellos en épocas de crisis financiera.
2. En situaciones de crisis, las inquietudes con respecto al impacto de las operaciones cambiarias sobre la situación de liquidez de las instituciones nacionales podría limitar la actuación de las autoridades.
3. Las autoridades podrían influir sobre la disposición de activos que se mantienen en instituciones con casa matriz dentro del país.

4. Intervención del Banco de México en el mercado cambiario

Desde finales de 1994, la Comisión de Cambios acordó que el tipo de cambio del peso se determine libremente por las fuerzas del mercado bajo el régimen de libre flotación, el cual permite que se ajuste rápidamente ante perturbaciones internas y externas.

En marzo de 2003, la Comisión de Cambios definió un mecanismo cuyo objetivo era reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México, que consistió en la subasta diaria de una cantidad fija de dólares, calculada en función de la acumulación neta de reservas de los trimestres previos, una vez consideradas las ventas realizadas a través de ese esquema⁵.

En marzo de 2004, dicha Comisión realizó algunas adecuaciones a este mecanismo para que los montos diarios a vender fuesen más estables, lo que modificó la distribución de las ventas de dólares en el tiempo, mas no el monto total de dólares que se subastaría. Así, a partir del trimestre mayo-julio de 2004, del 50 por ciento del flujo acumulado de reservas netas en el trimestre previo, una vez deducidas las ventas de divisas en ese mismo periodo, se subastaba la cuarta parte en cada uno de los cuatro trimestres subsecuentes.

El 25 de julio de 2008, la Comisión de Cambios anunció que suspendería el “Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de Reservas Internacionales” para poder compensar la disminución en el saldo de las reservas ocasionada por la venta de 8 mil mdd para cubrir anticipadamente las necesidades operativas de

³ Ídem, párrafo 67 y 68.

⁴ Ídem, párrafo 103.

⁵ Banco de México, Circular 18/2003 y 18/2003_Bis

divisas del Gobierno Federal para los próximos meses. El Mecanismo se suspendió a partir del 1 de agosto de 2008, dejando sin efecto el anuncio de la venta diaria de divisas para el periodo agosto-octubre dado a conocer el 15 de julio de ese año.

De acuerdo con el Banco de México, “las acciones de la Comisión de Cambios no se han instrumentado para defender un nivel predeterminado del tipo de cambio, ni para frenar un ataque especulativo sobre la moneda, sino que ha buscado proveer la liquidez necesaria para atender demandas excepcionales que han surgido a raíz del propio movimiento del tipo de cambio.

Las acciones que ha ejecutado el Banco de México, por instrucciones de la Comisión de Cambios, han sido las siguientes:

(a) Ventas de dólares por subastas extraordinarias. Éstas han buscado proveer al mercado la liquidez necesaria para hacer frente a la demanda excepcional de divisas antes mencionada.

(b) Venta de dólares por subastas diarias. A partir del 9 de octubre de 2008 se decidió volver a poner en operación el mecanismo de ventas que estuvo vigente de febrero de 1997 a junio de 2001. Este mecanismo se diseñó para otorgar liquidez en momentos en que el movimiento del tipo de cambio alcanzara un nivel significativo, lo cual se determina al presentarse una depreciación del peso mayor a 2 por ciento”⁶.

Hasta el día 6 de marzo de 2009 que funcionó este mecanismo, el Banco de México realizaba todos los días tres subastas de dólares por un monto acumulado de 400 mdd, a un precio mínimo equivalente al resultado de multiplicar por 1.02 el tipo de cambio FIX del día anterior a la subasta cuando no había asignación. Cuando existía asignación en este tipo de subasta, el precio mínimo para el día hábil bancario siguiente resultaba de multiplicar por 1.02 el tipo de cambio promedio ponderado de la subasta⁷.

El pasado 5 de marzo de 2009, la Comisión de Cambios anunció una nueva política de intervención del Banco de México en el mercado cambiario.

Con este mecanismo, la Comisión de Cambios pretende garantizar que una parte significativa de la acumulación proyectada de las reservas internacionales se venda en el mercado cambiario.

A partir del día 9 de marzo y hasta el 8 de junio de 2009, se implementarán las siguientes modificaciones:

⁶ “Medidas Instrumentadas por el Gobierno Federal y el Banco de México para Preservar la Estabilidad Financiera”, <http://www.banxico.org.mx/medidasesp.pdf>

⁷ Idem.

- “1. Se iniciará una venta diaria de 100 mdd a través de un mecanismo de subastas instrumentado por el Banco de México.
2. El mecanismo de subasta de 400 mdd por día se reduce a 300 mdd diarios que se continuará subastando a un tipo de cambio mínimo de 2 por ciento superior al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior.
3. Se mantiene la posibilidad de realizar ventas extraordinarias de divisas en caso de que las circunstancias del mercado así lo requieran”.⁸

Se considera que las divisas que se venderán provendrán de la captación neta de divisas por parte del sector público durante 2009, la cual se estima en 19 mil mdd⁹.

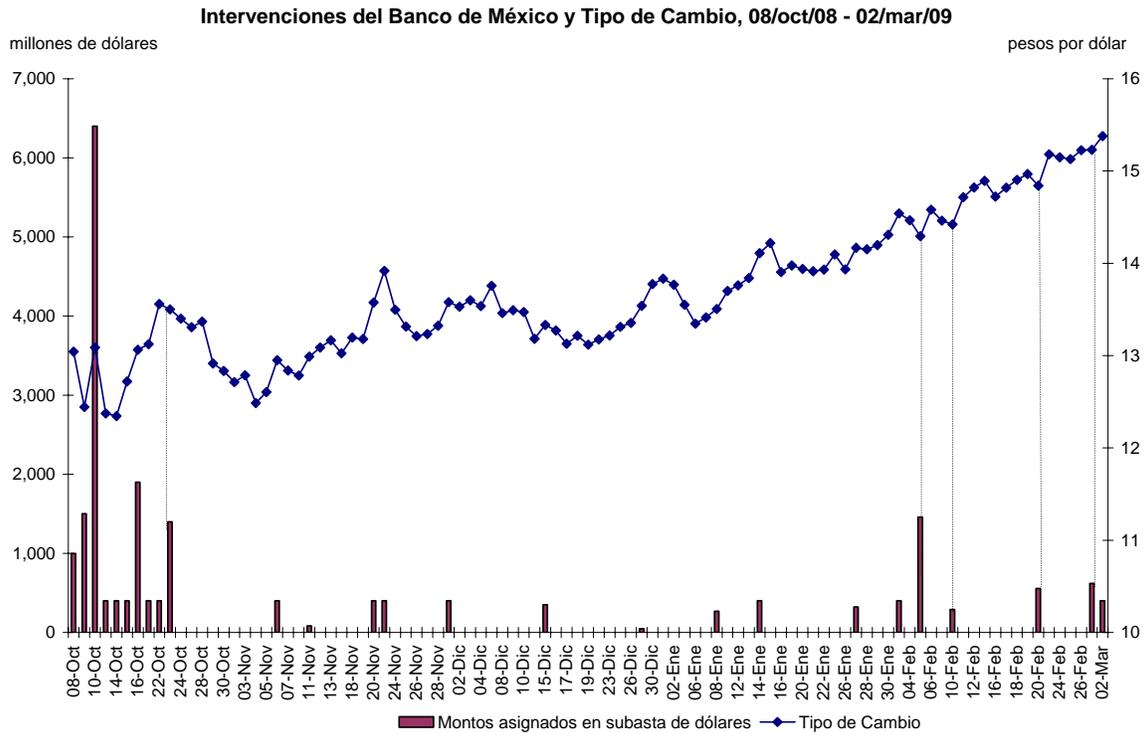
Como se mencionó, a partir de octubre de 2008 iniciaron las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario. Como se puede apreciar en la Gráfica 2, la inyección por 6 mil mdd al mercado el día 10 de octubre de 2008, redujo la cotización del peso frente al dólar en alrededor de 5 por ciento, la cual pasó de 13.09 a 12.37 pesos por dólar, ésta fue la intervención más importante durante el mes de octubre.

El tipo de cambio descendió a un nivel promedio de 12.80 pesos por dólar entre el 29 de octubre y el 4 de noviembre. Posteriormente, el valor del peso respecto al dólar continuó elevándose de acuerdo a las fuerzas del mercado, no siendo tan relevantes las intervenciones por parte del Banco de México, correspondiendo éstas a la subasta regular por 400 mdd diarios.

⁸ Banco de México, Anuncio de la Comisión de Cambios del día 5 de marzo de 2009.

⁹ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informe Semanal, del 2 al 6 de marzo de 2009.

Gráfica 2



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

En la última semana de enero de 2009, el peso tuvo nuevas presiones hasta llegar a cotizarse en 14.64 pesos por dólar en la jornada del día 4 de febrero. El día jueves 5 de febrero el dólar se cotizó en 14.74 pesos, obligando nuevamente al Banco de México a intervenir de manera extraordinaria en el mercado ofertando 1 mil 60 mdd con la finalidad de proveer liquidez y atenuar su volatilidad.

La intervención del Banco de México para solventar liquidez de divisas atenuó los incrementos del tipo de cambio que se presentaron durante la primera semana de febrero de 2009. Dicha intervención coadyuvó a un ligero descenso del valor del dólar, en aproximadamente 1.19 por ciento.

Sin embargo, el dólar continuó con su tendencia al alza hasta alcanzar un nuevo máximo histórico de 15.17 pesos durante la jornada del día 27 de febrero, cerrando ésta con un promedio de 15.07 pesos por dólar. El Banco de México intervino en el mercado con una venta extraordinaria de dólares por 620 mdd.

El monto total acumulado de dólares asignados desde octubre de 2008 hasta el 2 de marzo de 2009 es de los 19 mil 493 mdd.

Cuadro 3

Intervenciones del Banco de México en el Mercado Cambiario del 8 de Octubre de 2008 al 2 de Marzo de 2009

(millones de dólares)

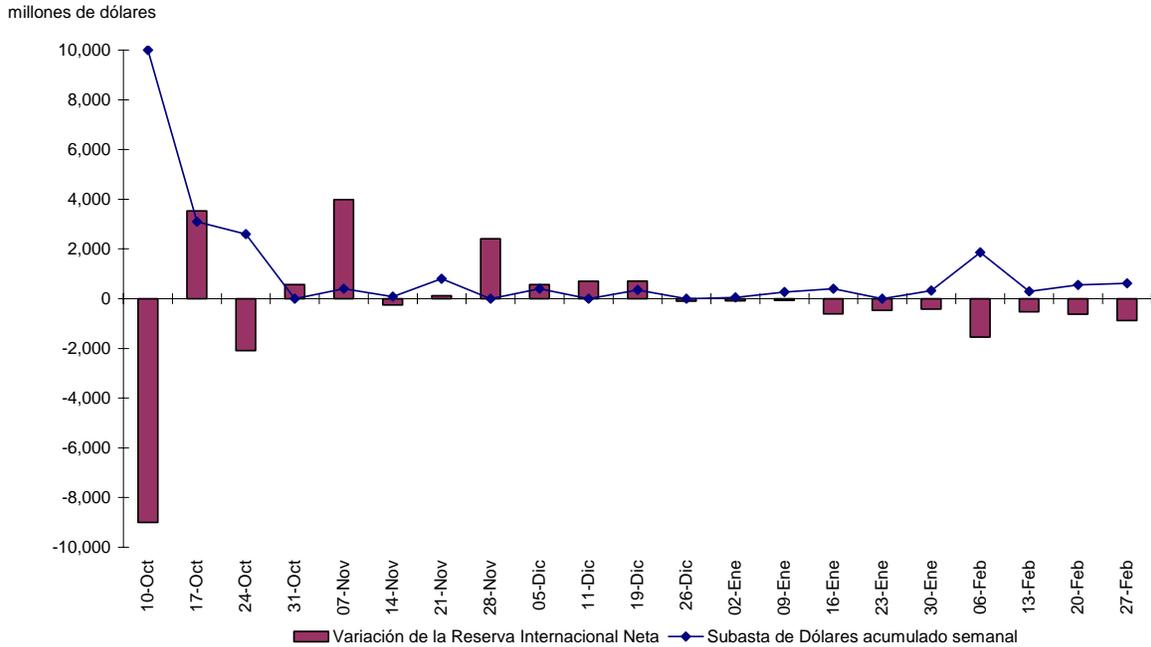
Fecha	Monto Subastado	Tipo Subasta	Monto Asignado	Tipo de Cambio ^{1/} (pesos por dólar)
08-Oct	2,500	Extraordinaria	998	13.0417
09-Oct	1,502	Extraordinaria	1,502	13.3025
10-Oct	3,000	Extraordinaria	3,000	12.6922
10-Oct	3,000	Extraordinaria	3,000	
10-Oct	400	Diaria	400	
15-Oct	400	Diaria	400	12.5919
16-Oct	1,500	Extraordinaria	1,500	13.0356
16-Oct	400	Diaria	400	
21-Oct	400	Diaria	400	13.0169
22-Oct	400	Diaria	400	13.3022
23-Oct	400	Diaria	96	13.7042
23-Oct	1,000	Extraordinaria	1,000	
06-Nov	400	Diaria	400	12.8563
11-Nov	400	Diaria	85	13.0407
20-Nov	400	Diaria	400	13.4436
21-Nov	400	Diaria	400	13.7922
01-Dic	400	Diaria	400	13.5890
15-Dic	400	Diaria	351	13.4457
29-Dic	400	Diaria	46	13.6209
08-Ene	400	Diaria	266	13.6819
14-Ene	400	Diaria	400	14.1158
27-Ene	400	Diaria	322	14.2129
03-Feb	400	Diaria	400	14.5959
05-Feb	1,060	Extraordinaria	1,060	14.7560
10-Feb	400	Diaria	292	14.4220
20-Feb	400	Diaria	400	14.8415
20-Feb	155	Extraordinaria	155	
27-Feb	620	Extraordinaria	620	15.2308
02-Mar	400	Diaria	400	N/E
Total Asignado			19,493	

1/ Tipo de Cambio mínimo para asignar.

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

Gráfica 3

Variación de las Reservas Internacionales y subasta semanal de dólares en el mercado, 10/oct/08-27/feb/09
(millones de dólares)



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

5. Impacto de las subastas del Banco de México en el tipo de cambio

Cuadro 4
México: Reservas Internacionales del 31 de diciembre de 2007 al 6 de marzo de 2009
(millones de dólares)

Concepto	Saldos								del 31 de diciembre de 2008 Al 6 de marzo de 2008
	31-Dic-07	Oct-08			31-Dic-08	30-Ene-09	27-Feb-09	06-Mar-09	
Reserva Internacional	77,991	84,116	75,121	77,136	85,441	83,631	80,061	79,822	-5,619
Reserva Bruta	87,211	99,207	98,341	84,970	95,302	90,404	90,175	87,885	-7,417
Pemex ^{1/}									2,381
Gobierno Federal									-3,271
Venta de dólares a la banca									-4,315
Otros									-2,212
Pasivos a menos de 6 meses	9,220	15,091	23,219	7,659	9,861	6,773	10,115	8,062	-1,798

^{1/} Venta de dólares que hace Pemex al Banco de México que resultan de los ingresos de la paraestatal por la factura petrolera.

La diferencia de los pasivos a menos de 6 meses puede no coincidir con los parciales debido a redondeos.

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.

De acuerdo con información del Banco de México¹⁰, del 31 de diciembre de 2008 al 6 de marzo de 2009, las reservas internacionales disminuyeron 5 mil 619 mdd para ubicarse en 79 mil 822 mdd, el nivel más bajo desde el 10 de octubre de 2008 cuando se dio la volatilidad de los mercados debido a la expansión de la crisis financiera internacional y fecha en que las reservas descendieron a 75 mil 121 mdd.

Según el Informe, los principales usos de las reservas internacionales en el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2008 y el 27 de febrero de 2009 fueron: las ventas de 3 mil 202 mdd al Gobierno Federal, de 3 mil 415 mdd a la banca¹¹ y la utilización de 1 mil 366 mdd por otras operaciones netas. Por su parte, en el mismo periodo PEMEX realizó depósitos de divisas a cuenta corriente por 2 mil 857 mdd, mismas que no lograron compensar la venta de dólares a la banca.

Así, del 1º de septiembre de 2008, cuando el tipo de cambio para operaciones al mayoreo fue de 10.34 pesos por dólar, al 3 de marzo de 2009, cuando la cotización al cierre de la jornada fue de 15.33 pesos por dólar, significó una depreciación del peso frente al dólar de 48.26 por ciento.

No obstante que el Banco de México ha reiterado que la utilización de las reservas no pretende establecer un nivel del tipo de cambio, la disminución de las reservas no ha logrado frenar la depreciación del peso frente al dólar. Por otra parte, el monto acumulado de dólares colocados por la subasta (19 mil 473 mdd), entre el 8 de octubre de 2008 y el 6 de marzo de 2009, representa el 24.4 por ciento de las reservas internacionales (79 mil 822 mdd) acumuladas al 6 de marzo de 2009.

El tipo de cambio continúa con su tendencia al alza, alcanzando el 3 de marzo un nivel de 15.62 pesos por dólar en ventanilla. No obstante el tipo de cambio fix para solventar obligaciones en moneda extranjera cerró la jornada en un promedio de 15.33 pesos por dólar.

Durante 2009, la SHCP¹² estima una menor entrada de divisas, lo que incrementará el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Entre otros factores que la Dependencia considera que afectarán los ingresos en divisas se encuentra el menor precio del petróleo, un descenso estimado en alrededor del 6 por ciento de las remesas familiares¹³ y una reducción de la inversión extranjera de 32 por ciento.

¹⁰ Comunicado de Prensa. Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del Banco de México, 10 de marzo de 2009, Banco de México.

¹¹ Cabe señalar que no se contabilizan las ventas de divisas pendientes de liquidación.

¹² SHCP, Informe Semanal de la SHCP, correspondiente a la semana del 2 al 6 de marzo de 2009, pág 8.

¹³ Idem, cifra estimada por Banamex.

Sin embargo, debido al aumento esperado del superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos (el cual se debe a un incremento en el endeudamiento del sector público y en menor medida de los activos en el exterior), se prevé que dicho superávit financie el incremento del déficit en cuenta corriente. Con ello, la variación de las reservas internacionales netas se prevé en alrededor de 3 mil 369 mdd por lo que se considera que de los aproximadamente 19 mil mdd provenientes de la captación de divisas del sector público, estimado por la SHCP, y que se esperan poner a disposición del sector privado a través del Banco de México, no afectarán el saldo de las reservas internacionales¹⁴.

¹⁴ Idem y Banco de México, Anuncio de la Comisión de Cambios, 5 marzo de 2009.

Bibliografía

Banco de México, Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del Banco de México.

-----, “Medidas Instrumentadas por el Gobierno Federal y el Banco de México para Preservar la Estabilidad Financiera” en <http://www.banxico.org.mx>

-----, Anuncio de la Comisión de Cambios, 5 marzo de 2009, en: <http://www.banxico.org.mx/documents/%7B2B459B6D-0B94-FA8B-4632-8B6EC7E399D1%7D.pdf>

Fondo Monetario Internacional, Balanza de Pagos, Quinta Edición (Reseña Comentada), Abril de 2004.

Kester, Anne Y., Reservas Internacionales y Liquidez en Moneda Extranjera. Pautas para una planilla de datos, Fondo Monetario Internacional (FMI), 2001, en <http://www.imf.org>

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Informe Semanal correspondiente del 2 al 6 de marzo de 2009, en <http://www.hacienda.gob.mx/SALADEPRENSA/Paginas/InformaSemanalVocero.aspx>

Referencias en Internet

Rojas Esteban/H/Finsat/MCH)

<http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=171418&docTipo=1&orderby=docid&sortby=ASC>



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

Dip. Mario Alberto Salazar Madera

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

www.cefp.gob.mx