



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/017/2005

**Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales
en México, 1996–2005/May**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, JUNIO DE 2005.

Índice

Presentación	3
Qué son las Reservas Internacionales	4
Régimen Jurídico de las Reservas Internacionales	5
Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales	6
Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de las Reservas Internacionales	11
Evolución Reciente de las Reservas Internacionales	14
Comparativo de las Reservas Internacionales Acumuladas en México con las de otros Países	15
Conclusiones	17
Anexo Estadístico	20

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, en su carácter de órgano de apoyo técnico, de carácter 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 y economía; pone a su disposición el documento denominado “**Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales en México, 1996-2005/may.**”. En éste, se expone un análisis de la importancia que tienen las reservas internacionales acumuladas para el país, para qué se utilizan dichas reservas, el régimen jurídico de las Reservas Internacionales, en qué consiste el mecanismo establecido por la Comisión de Cambios para reducir el ritmo de acumulación de las Reservas Internacionales, y cómo han venido evolucionando las Reservas Internacionales en los últimos años, así como un comparativo entre las Reservas Internacionales acumuladas en México con las de otros países.

Qué son las Reservas Internacionales

Reservas Internacionales: En términos generales, las Reservas Internacionales son los 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 utilizadas cuando la economía lo requiera. Dichas Reservas no pertenecen, ni representan un ahorro del Gobierno, por lo que no puede hacer uso de ellas libremente, ni tampoco son propiedad del Banco Central, por lo que éste 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 al exterior, así como de otros bienes, 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.

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.

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.

Asimismo, dicha acción no significaría una disminución de deuda, sino simplemente un canje de deuda externa por deuda interna, lo cual resultaría más negativo que benéfico para el país considerando que la deuda interna siempre es más cara que la externa.

Cuadro 1
México: Fuentes y Usos de las Reserva Internacionales Brutas, 1996-2004
(millones de dólares)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1996-2004
Saldo al 1o. de enero	-671	6.313	19.824	23.480	27.379	35.629	44.803	50.722	59.059	-671
Fuentes:										
Amortización Fobaproa	159	0	0	0	0	0	0	0	0	159
Compras Netas a PEMEX	10.813	10.758	7.872	9.260	13.315	11.014	11.628	17.358	16.006	108.024
Compra al Gobierno Federal	6.821	6.481	4.535	1.343	6.480	6.300	3.912	4.321	4.955	45.148
Ejercicio de Opción de Compra de dólares	-	4.184	1.483	2.225	1.594	1.363	-	-	-	10.813
Cambio valor divisas, intereses, compra-venta metales preciosos	475	348	1.601	975	2.216	1.422	2.042	2.062	1.473	12.614
Otras operaciones	1.001	41	175	0	0	0	123	0	0	1.340
Total de Ingresos (A)	19.269	21.812	15.666	13.803	23.605	20.099	17.705	23.741	22.434	178.098
Usos:										
Ventas netas de divisas para cubrir deuda externa	8.585	5.276	7.924	8.089	13.162	8.62	10.121	10.303	8.337	80.417
Intervención del Banxico	45	600	1.173	405	50	0	0	0	0	2.273
Ventas Netas a PEMEX	207	1.908	2.59	1.358	2.142	2.177	1.666	1.871	1.992	15.911
Pago de interés al FMI ^{1/}	652	481	323	0	0	0	0	0	0	1.456
Ventas a Instituciones de Crédito	0	0	0	0	0	0	0	3.224	6.706	9.93
Otras operaciones	2.796	0	0	52	1	128	-1	6	225	3.207
Total de Egresos (B)	12.285	8.265	12.010	9.904	15.355	10.925	11.786	15.404	17.260	113.194
Acumulación Neta = (A) - (B)	6.984	13.547	3.656	3.899	8.250	9.174	5.919	8.337	5.174	64.904
Saldo al 31 de diciembre	6.313	19.824	23.480	27.379	35.629	44.803	50.722	59.059	64.233	64.233

^{1/} No se consideran en las Reservas Internacionales Brutas, considerándolos nos dan los Activos Internacionales Netos

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

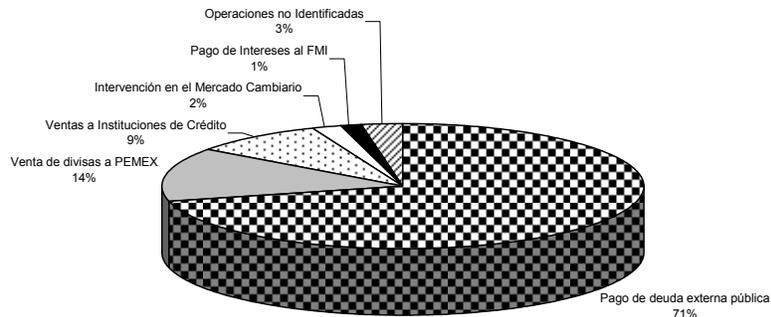
Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales en México, 1996-2005/May.

Es decir, las Reservas Internacionales se utilizan para que el Gobierno Federal y los particulares puedan cumplir sus compromisos en moneda extranjera 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 tenemos 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 1996 y hasta el cierre de 2004 salieron del país 113 mil 194 millones de dólares, de los cuales 80 mil 417 millones de dólares fueron ventas del Banco de México al Gobierno Federal para que éste cubra los pagos de su deuda externa y 15 mil 911 millones de dólares han sido ventas a PEMEX para que éste cubra sus compromisos en moneda extranjera. Del restante, que son aproximadamente 16 mil 910 millones de dólares, 9 mil 930 millones de dólares corresponden a las ventas a instituciones de crédito mediante el mecanismo de subasta de dólares para reducir la acumulación de reservas en los últimos dos años y 2 mil 273 millones de dólares se utilizaron entre 1996 y 2000 para intervenir directamente en el mercado cambiario a través del mecanismo de venta de dólares para reducir la variación del tipo de cambio de un día a otro, es decir, que si el Banco Central no hubiera vendido esos dólares en el mercado, los activos internacionales netos hubieran rebasado ya los 76.4 mil millones de dólares. Finalmente, el Banco de México le pagó al FMI casi 1 mil 500 millones de dólares de intereses y gastó 3 mil 207 millones de dólares en operaciones no identificadas.

Gráfica 1

**México: Usos de las Reservas Internacionales
Acumuladas de 1996 a 2005/mar.**



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

Ahora bien, de dónde se originan las Reservas Internacionales del país, en términos generales éstas se constituyen de la diferencia entre los ingresos de divisas y los egresos. Así a partir de 1996, después de la última crisis importante en el país en 1995, se han acumulado hasta la fecha poco más de 65 mil millones de dólares, resultado de ingresos al Banco Central por casi 178 mil millones de dólares y egresos de divisas por casi 113 mil millones de dólares.

De los 178 mil millones de dólares que ingresaron al Banco de México en los últimos nueve años, 108 mil millones de dólares provinieron de las exportaciones de petróleo por parte de PEMEX, es decir, un promedio de 12 mil millones de dólares cada año. Sin embargo, no obstante que el máximo de ingresos obtenidos por PEMEX en un año fue en 2004 con 21.4 mil millones de dólares, PEMEX le vendió más dólares al Banco de México en 2003 (17.4 mil millones de dólares) que en 2004 (16.0 mil millones de dólares), de donde se deduce que esa paraestatal debe de tener su propia cuenta en dólares con un saldo sumamente elevado.

Por otra parte, se debe considerar que PEMEX recurre al Banco de México para comprar dólares para amortizar su propia deuda. En los últimos nueve años, le ha comprado 15.9 mil millones de dólares, por lo que la venta neta de dólares ha sido de solamente 92.1 mil millones de dólares. En dicho periodo, PEMEX ha exportado 5, 655 millones de barriles de petróleo, un promedio de 1,721 millones de barriles diarios, por un valor de 114 mil millones de dólares, lo que significa que PEMEX se quedó con 21.9 mil millones de dólares, que no vendió al Banco de México, seguramente para enfrentar sus propias obligaciones financieras en moneda extranjera.

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. En los últimos nueve años, el Gobierno Federal vendió 45.1 mil millones de dólares, es decir, un promedio de casi 5 mil millones de dólares anuales. Por su parte, el Banco de México le vendió al Gobierno Federal 80.4 mil millones de dólares para amortizar su deuda en dólares, lo que representa casi el 100 por ciento del saldo de la deuda pública externa actual.

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 en los últimos nueve años 12.6 mil millones de dólares por concepto de intereses (y el cambio en la valuación de divisas y metales).

En el periodo 1996-2004 ingresaron al Banco de México 178.1 mil millones de dólares de los cuales gastó 113.2 mil millones de dólares por lo que sus reservas acumuladas en ese periodo fueron por 64.9 mil millones de dólares, al cierre de mayo de 2005 las reservas internacionales netas ascienden a 59 mil 755 millones de dólares.

Lo anterior significa que si el Banco de México ha acumulado 64.9 mil millones de dólares en los últimos nueve años, el promedio anual ha sido de 7.2 mil millones de dólares. El mejor año fue 1997 cuando el Banco Central logró acumular 13.5 mil millones de dólares y el más malo fue 1998 con tan

sólo 3.7 mil millones de dólares. Cabe recordar que en 1998 el precio del petróleo llegó a su mínimo nivel (10.18 dólares por barril promedio) y en diciembre de ese año la mezcla mexicana de exportación se cotizó en promedio en 7.89 dólares por barril. A pesar de que el precio llegó en 2004 a su máximo histórico en los últimos años con un promedio de 31.02 dólares por barril, la acumulación de reservas internacionales fue de tan solo 4.1 mil millones de dólares, ya que se vendieron 6.7 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 en 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.

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.

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, equivalente a casi 0.4 por ciento del PIB, cabe recordar que el déficit presupuestal autorizado para 2005 es de 0.22 por ciento del PIB.

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

- 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.

El Banco de México inició subastando 32 millones de dólares en el periodo del 2 de mayo al 31 de julio de 2003, dicho monto se determinó de acuerdo a las reglas anteriores, que se ilustran en el cuadro siguiente:

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

Cuadro 2

Subasta de Dólares en el Mercado Cambiario
del 2 de mayo al 31 de julio de 2003
(millones de dólares)

(A) Saldo de la Reserva de Activos Internacionales ^{1/} al 17/01/03	48,328
(B) Saldo de la Reserva de Activos Internacionales al 16/04/03	52,485
(C) Monto trimestral de dólares a Vender = (B) - (A) / 2	2,079
(D) Número de días hábiles en el Periodo	65
(E) Monto diario de dólares a vender = (C) / (D)	32

^{1/} Se entenderá por Reseva de Activos Internacionales lo señalado en el artículo 19 de 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 Comunicado de Prensa del Banco de México del 22 de abril de 2003

Desde el 2 de mayo de 2003 el Banco de México ha venido subastando un monto determinado de dólares para disminuir el ritmo de acumulación de las Reservas Internacionales del país, actualmente y hasta el 29 de julio de 2005 el Banco de México subastará diariamente 15 millones de pesos, que se ilustra en el siguiente cuadro.

Cuadro 3

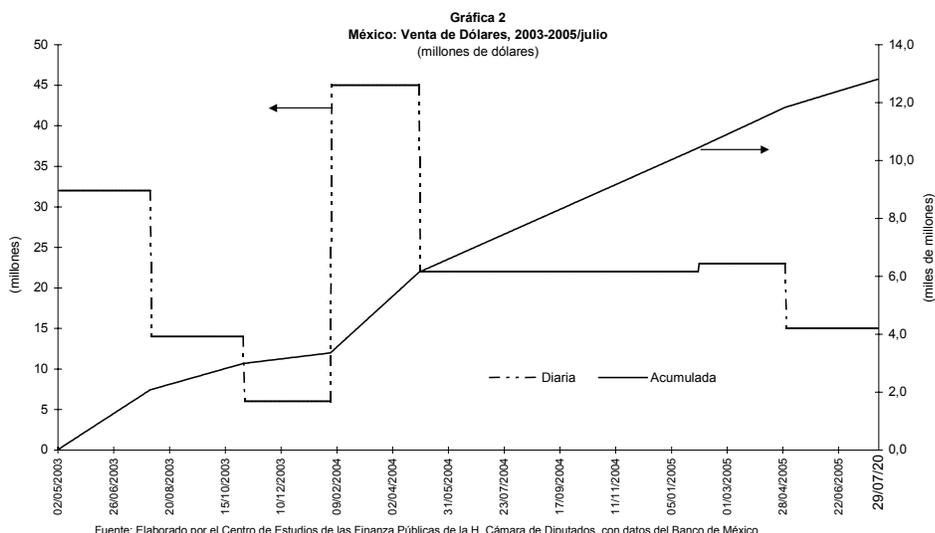
Subasta de Dólares en el Mercado Cambiario
del 2 de mayo al 29 de julio de 2005
(millones de dólares)

(A) Saldo de la Reserva de Activos Internacionales ^{1/} al 14/01/05	61,550
(B) Saldo de la Reserva de Activos Internacionales al 15/04/05	60,179
(C) Flujo de Reservas de Activos Internacionales = (B) - (A)	-1,371
(D) Ventas del Periodo	-1,415
(E) Flujo de Reservas de Activos Internacionales Neto de Ventas = (C-D)	44
(F) Número de días hábiles en el periodo	65
(G) Monto Base para la Venta	973
(H) Monto diario de dólares a vender = (G) / (F)	15

^{1/} Se entenderá por Reseva de Activos Internacionales lo señalado en el artículo 19 de 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 Comunicado de Prensa del Banco de México del 19 de abril de 2005

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 el 30 de mayo de 2005 vendió en el mercado 12 mil 184 millones de dólares. De no haberse aplicado éste mecanismo, las Reservas



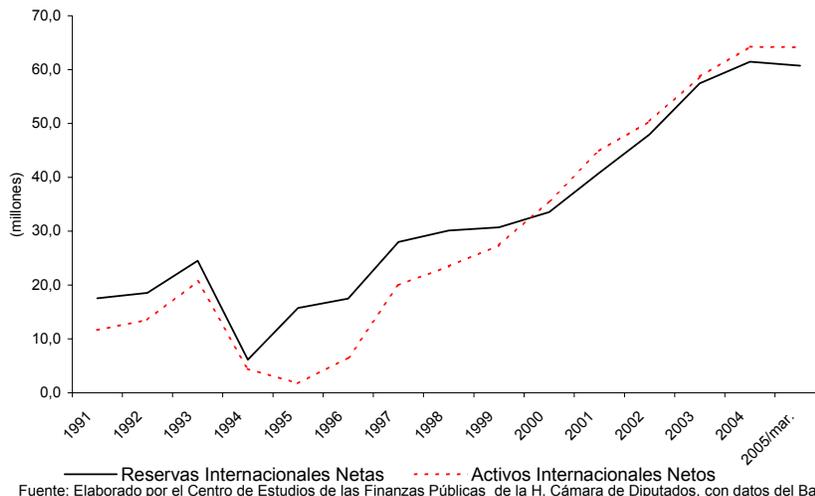
Internacionales Netas al cierre de mayo de 2005 serían de 71 mil 939 millones de dólares. Se estima que estas ventas diarias de dólares tuvieron un efecto únicamente marginal en el mercado cambiario.

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 dichas Reservas hasta alcanzar un nivel acumulado de 61 mil 496.3 millones de dólares al cierre de 2004.

Al cierre de mayo de 2005, las Reservas Internacionales Netas acumuladas ascendieron a 59 mil 757 millones de dólares, es decir, 44 mil 016 millones de dólares más que las que se tenían acumuladas al cierre de 1995, lo que nos permite medir la magnitud del crecimiento de dichas Reservas en la última década, sin embargo fueron 1 mil 739 millones de dólares inferiores a las registradas al cierre de 2004.

Gráfica 3
México: Reservas y Activos Internacionales Netos, Saldos al Cierre de Periodo, 1991-2005/mar.
 (millones de dólares)



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 61 mil 960 millones de dólares al cierre de mayo de 2005.

Cabe destacar que el 84 por ciento de las reservas brutas totales acumuladas al 17 de junio de 2005 (equivalentes a 52 mil 763 millones de dólares) están invertidas en bonos (valores de renta fija) y hasta esa fecha habían generado rendimientos por 304 millones de dólares.

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

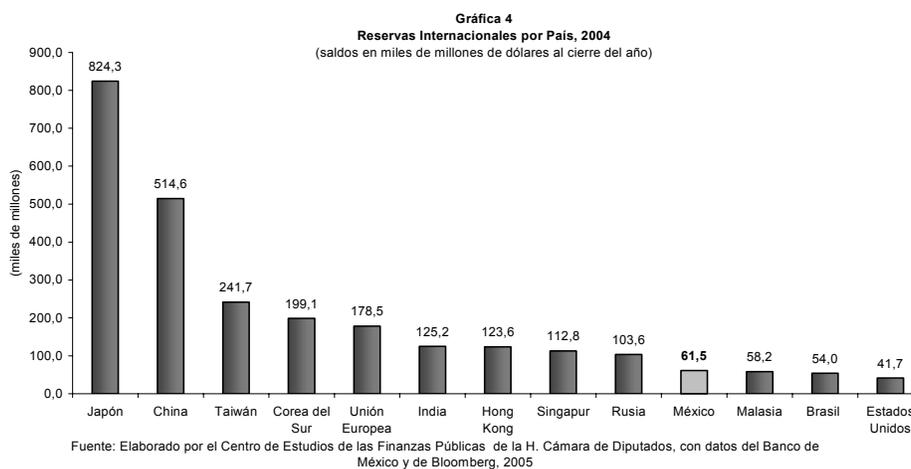
Al cierre del mes de diciembre de 2004 las reservas mundiales ascendieron a 3 billones 547.6 mil millones de dólares. El país con mayores reservas de divisas es Japón con 824.3 mil millones de dólares, que representa el 23.2 por ciento del total de reservas mundiales, en 2003 ese país tenía

Fuentes y Usos de las Reservas Internacionales en México, 1996-2005/May.

reservas acumuladas por 652.8 mil millones de dólares, lo que significó un incremento anual de sus reservas de 26.3 por ciento en 2004.

El segundo lugar lo ocupa China con 514.6 mil millones de dólares (14.5 por ciento del total mundial); en tercer lugar se encuentra Taiwán con 241.7 mil millones de dólares (6.8 por ciento); y en cuarto lugar Corea del Sur con 199.1 mil millones de dólares (5.6 por ciento).

Siguen en la lista India, Hong Kong, Singapur y Rusia, todos ellos con más de 100 mil millones de dólares de reservas, mientras que los países de la Unión Europea ocuparían en su conjunto el quinto lugar con 178.5 mil millones de dólares (5.0 por ciento del total mundial). Por su parte, México ocupó el décimo lugar con 61.5 mil millones de dólares de reservas internacionales netas (1.8 por ciento del total mundial), por arriba de países como Malasia, Brasil y Estados Unidos.



Durante 2004 mientras las reservas internacionales de Rusia crecieron 69.3 por ciento anual, pasando de 61.2 mil millones de dólares a 103.6 mil millones de dólares, en China crecieron 34.0 por ciento anual y en México las reservas internacionales netas crecieron solamente 7.1 por ciento respecto a 2003, mientras que el conjunto de los países de la Unión Europea vieron disminuir sus reservas en 9.8 por ciento en ese periodo.

Cabe destacar que algunos países como Japón, China, Taiwán y Corea del Sur, entre otros, (ver Gráfica 4) 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.
- 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. Dichas 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; 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, llegando a acumular en los últimos nueve años casi 65 mil millones de dólares, es decir, un promedio de casi 7.2 mil millones de dólares al año. 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, en 2004 llegó a vender al mercado 6 mil 706 millones de dólares, casi la mitad de lo acumulado en 2003.

- 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 revalorar 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 último informe del Banco de México, al cierre de mayo de 2005 las reservas netas de divisas ascendieron a 59 mil 757 millones de dólares (casi el 70 por ciento de la deuda externa pública acumulada), saldo inferior en 1 mil 739 millones de dólares al observado al cierre de 2004, y continuará su descenso en la medida en que el gobierno federal incremente sus retiros de dicha reserva.
- En efecto, PEMEX dispuso entre el 6 y el 13 de mayo de 2005 de 207 millones de dólares de las reservas, mientras que entre enero y mayo del mismo año, el Banco Central vendió 2 mil 029 millones de dólares a la banca comercial, mediante subastas diarias de dólares en el marco de una política antiinflacionaria. Es decir, que considerando las disposiciones de dólares de PEMEX, los retiros del gobierno federal y la venta de dólares a la banca comercial, al mes de mayo de 2005 el Banco de México había utilizado 5 mil 351 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, considerando además que la segunda resulta más cara que la externa. Lo

mismo aplicaría si se quisiera utilizar dicha reserva para financiar proyectos de desarrollo.

Anexo Estadístico

Cuadro 1
México: Reservas Internacionales y Activos Internacionales Netos, 1991-2005/may.
 (millones de dólares)

Año (fin de periodo)	Reservas Internacionales		Activos Internacionales
	Brutas	Netas	Netos
1991	n.d	17,547	11,620
1992	n.d	18,554	13,549
1993	n.d	24,538	20,685
1994	n.d	6,148	4,456
1995	n.d	15,741	1,739
1996	6,313	17,509	6,538
1997	19,824	28,003	20,002
1998	23,480	30,140	23,480
1999	27,379	30,733	27,380
2000	35,629	33,555	35,629
2001	44,803	40,880	44,927
2002	50,722	47,984	50,433
2003	59,059	57,435	58,694
2004	64,233	61,496	64,233
2005/may.	61,580	59,757	61,960

n.d. Información 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, 1980 - 2005/may.
(millones de dólares)

Año	Variación de la Reserva Internacional Neta	Reserva Internacional Neta
1980	1.018,6	3.765,7
1981	1.012,2	4.777,9
1982	-3.184,7	1.593,2
1983	3.100,9	4.694,0
1984	3.200,9	7.894,9
1985	-2.328,4	5.566,5
1986	985,0	6.551,5
1987	6.924,4	13.475,9
1988	-7.127,0	6.348,9
1989	271,5	6.620,4
1990	3.547,9	10.168,3
1991	7.378,3	17.546,6
1992	1.007,6	18.554,2
1993	5.983,3	24.537,5
1994	-18.389,3	6.148,2
1995	9.592,8	15.741,0
1996	1.768,2	17.509,2
1997	10.493,7	28.002,9
1998	2.136,9	30.139,8
1999	593,6	30.733,4
2000	2.821,5	33.554,9
2001	7.325,0	40.879,9
2002	7.104,1	47.984,0
2003	9.450,9	57.434,9
2004	4.061,4	61.496,3
2005/may. ^{2/}	-1.739,3	59.757,0

^{1/} Definida de acuerdo con la Ley del Banco de México que entró en vigor en abril de 1994. Para su conversión a moneda nacional, se utilizó el tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera.

^{2/} Variación respecto al cierre de 2004

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: Reserva Internacional Neta y PIB, 1994 - 2004
 (porcentaje del PIB)

Año	PIB (Millones de Dólares)	Variación de la Reserva Internacional Neta (Millones de Dólares y % del PIB)		Reserva Internacional Neta (Millones de Dólares y % del PIB)	
1994	420.788	-18.389	4,4	6.148	1,5
1995	286.185	9.593	3,4	15.741	5,5
1996	332.356	1.768	0,5	17.509	5,3
1997	400.894	10.494	2,6	28.003	7,0
1998	421.056	2.137	0,5	30.140	7,2
1999	480.569	594	0,1	30.733	6,4
2000	580.764	2.822	0,5	33.555	5,8
2001	621.823	7.325	1,2	40.880	6,6
2002	648.626	7.104	1,1	47.984	7,4
2003	638.746	9.451	1,5	57.435	9,0
2004	676.495	4.061	0,6	61.496	9,1

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

Cuadro 4
Variación anual de las Reservas Internacionales, Países Seleccionados, 1990-2004

(Millones de dólares)

Países	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Argentina	3.121,3	-82,3	-403,3	-12.083,4	-4.515,5	3.580,9	n.d.
Brasil	474,5	12.919,7	-2.260,4	3.307,0	302,1	8.495,7	n.d.
Chile	2.121,5	739,7	316,5	-596,1	198,6	-365,6	n.d.
Colombia	610,0	-4,1	869,9	1.217,3	138,9	-183,8	n.d.
México	3.547,9	9.592,8	2.821,5	7.325,0	7.104,1	9.450,9	4.061,4
Venezuela	4.375,7	-1.907,2	5.449,0	-2.028,0	-4.427,0	5.443,0	n.d.

Nota.- Incluye oro monetario, derechos especiales de giro, posición de reserva.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de la CEPAL, y Banco de México, 2004.

Cuadro 5
Reservas Internacionales por País, 2004
(saldos acumulados al cierre del año)

Posición	País	Miles de millones de dólares	Porcentaje del total
Total Mundial		3,547.6	100.0
1	Japón	824.3	23.2
2	China	514.6	14.5
3	Taiwán	241.7	6.8
4	Corea del Sur	199.1	5.6
5	Unión Europea	178.5	5.0
6	India	125.2	3.5
7	Hong Kong	123.6	3.5
8	Singapur	112.8	2.2
9	Rusia	103.6	2.9
10	México	61.5	1.8
11	Malasia	58.2	1.6
14	Brasil	54.0	1.5
22	Estados Unidos	41.7	1.2
24	Turquía	34.9	1.0
34	Canadá	32.3	0.9
35	Argentina	16.9	0.5
36	Venezuela	16.0	0.4
45	Chile	15.8	0.4
46	Colombia	11.5	0.3

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de Banco de México y Bloomberg, 2005



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
LIX Legislatura
junio de 2005

www.cefp.gob.mx

Presidente del Comité
Dip. José Luis Flores Hernández

Secretario
Dip. Marko Antonio Cortés Mendoza

Secretario
Dip. Rafael Flores Mendoza