

## POLÍTICA PARA LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN MÉXICO Y AMÉRICA LATINA

POST SCRIPTUM\*

GERMÁN ALARCO TOSONI\*\*

Después de la crisis financiera internacional de 2008 y 2009 y de la crisis económica asociada a la pandemia de la Covid-19 se habla de fenómenos de desglobalización y ralentización del crecimiento económico global, que nos obligan a mirar un poco más hacia adentro o hacia los socios comerciales más cercanos (*nearshoring*) y a la importancia de la diversificación productiva en América Latina. Aquí han contribuido el desacoplamiento entre la economía norteamericana y la china, que estaría acompañado de más proteccionismo a nivel del resto de las economías desarrolladas y del mundo en general. Al mismo tiempo, la disrupción digital y la automatización que generaría un balance negativo en términos de los niveles de empleo y de mayor desigualdad, que a su vez detonaría menos crecimiento, más nacionalismo y xenofobia, aislando más a las economías; y estableciendo mayores restricciones a los movimientos comerciales, de capitales, de servicios y personas. Asimismo, el enfrentamiento geoestratégico entre Estados Unidos, Rusia y China coadyuvarían a un mayor encierro. Por consiguiente, a las preocupaciones por un menor crecimiento se suman las relativas a los peligros de la elevada desigualdad económica y a la necesidad de una transición ecológica más acelerada por los impactos más pronunciados del cambio climático de los últimos años.

Por otra parte, creemos que los objetivos que se plantearon en nuestra entrega para la colección de libros de 2018 siguen vigentes. En primer lugar, se pretendió analizar qué tanto del proceso de acumulación de las reservas internacionales es una particularidad de México y América Latina

\* Post scriptum al capítulo “Políticas para las reservas internacionales en México y América Latina” (Alarco, 2018).

\*\* Profesor Investigador de la Universidad del Pacífico (Lima, Perú)

o un fenómeno global. También se mostró evidencia empírica para discutir si los niveles de reservas son o no adecuados. En segundo lugar, se presentó una revisión bibliográfica sobre las variables explicativas, el balance de los aspectos positivos y los negativos de acumular reservas internacionales. En tercer lugar, se mostraron algunas estimaciones sobre los niveles necesarios, “excesos” y costos de acumular reservas internacionales. Por último, se propusieron algunas modalidades de aprovechamiento de esos excedentes de reservas internacionales netas claramente identificados.

En el caso del primer objetivo planteado, antes y ahora, parece que la acumulación de reservas internacionales de América Latina no es un fenómeno diferente al del resto de regiones del mundo, pero es de menor dinamismo respecto de Asia y algunas economías particulares. Sobre el total de las reservas internacionales a nivel mundial se reitera que la acumulación de reservas en la mayoría de los países ha rebasado los niveles de garantía que recomiendan los indicadores convencionales y los más modernos, sugiriendo que el aumento se explica por un deseo de autoasegurarse contra crisis financieras, la búsqueda de crecimiento con base en la exportación y algunas características vinculadas con los sistemas financieros de las economías emergentes, mercados de coberturas caros y/o ineficientes, exceso de ahorro interno sobre inversión o una ausencia de inversión.

Antes y ahora pareciera que los activos externos netos de nuestra región se ubican claramente por encima de los estándares internacionales sugeridos en la literatura actualmente en general –aunque hay países específicos como Argentina y Bolivia donde esto no ocurre–, claramente por encima de los estándares internacionales sugeridos en la literatura. Esto ha permitido hacer frente a los diversos shocks externos de los últimos tiempos desde la crisis financiera internacional 2008-2009. Sin embargo, implican la existencia de excedentes que pudieran aprovecharse para otros propósitos más allá de evitar las fluctuaciones significativas en la paridad cambiaria ante estos choques, movimientos abruptos de los capitales de corto plazo y de coberturas-derivados cambiarios.

En el trabajo anterior se propusieron diversas alternativas para aprovechar esos excedentes las cuales continúan siendo vigentes. De las opciones presentadas, una alternativa menos radical que han aplicado muchos países fuera de la región es la creación de fondos de inversión soberanos –desde la autoridad monetaria o el gobierno–, aprovechando parte de las reservas internacionales, mediante los cuales se realizan aportaciones a otros fondos o instituciones, que a su vez realizan operaciones de crédito o aportaciones de capital a proyectos de inversión propios o de terceros en nuestros países.

Chile es un caso especial que maneja un fondo desde el banco central, de apoyo al financiamiento de postgrados en el exterior; sin embargo, en general todos los países en la región tienden a administrar sus reservas internacionales de acuerdo con subgrupos asociados a las necesidades de liquidez de corto, mediano y largo plazo u otro criterio vinculado. Tampoco desde los gobiernos se han creado fondos asociados a una parte de los recursos provenientes de los booms exportadores, generalmente de materias primas, que permitirían estabilizar los ingresos de los exportadores y de la economía para los malos tiempos, salvo algunos fondos de estabilización particulares asociados a los precios de los hidrocarburos.

La otra opción es condicionar que nuestros depósitos excedentes en la banca de desarrollo y privada internacionales recanalicen recursos (triángulen parcialmente) a operaciones de crédito interno o a proyectos de inversión, especialmente del sector privado, pero también algunos públicos, de acuerdo con los criterios de evaluación de créditos de dichas instituciones internacionales. De esta forma la recanalización permitiría aprovechar los excedentes en beneficio de la economía nacional. Asimismo, de acuerdo con las nuevas prioridades de la economía internacional y regional se podrían jerarquizar aquellos proyectos que promuevan la transición ecológica y la diversificación productiva.

Desafortunadamente, en toda la región –incluido México– el manejo de las reservas internacionales se sigue basando en los criterios tradicionales, donde éstas se canalizan principalmente a adquirir bonos y letras del Tesoro de los Estados Unidos emitidos para financiar su déficit; o bien se canalizan a la banca privada internacional e instituciones internacionales donde no existe compromiso formal alguno para que una proporción de estos se recanalice internamente en nuestras economías. Al mismo tiempo, esta política de administración de los activos internacionales netos va de la mano con la política cambiaria que en general busca evitar fluctuaciones significativas en el tipo de cambio con una mirada de corto plazo, a excepción nuevamente de Chile que tuvo en un periodo de la década pasada un objetivo de procurar una paridad cambiaria real más elevada para proteger su producción local y promover mayores exportaciones no tradicionales, quizás bajo la lógica de Dani Rodrik de que la mejor política industrial es la política cambiaria.

Durante lo que va del siglo XXI, nuestra región ha observado varios booms y crisis externas que afortunadamente hemos podido sobrellevar por nuestros activos internacionales netos. En primer lugar, en la primera década con precios al alza de nuestros productos de exportación, para enfrentar después una severa caída con la crisis financiera internacional;

luego otro periodo de alza hasta 2014 y después de reducción y gran caída con la pandemia de la Covid-19 en 2020. De ahí en adelante un gran crecimiento en los precios a partir de 2021, que desafortunadamente no hemos aprovechado de manera suficiente para utilizar los excedentes de nuestras reservas y obtener un incremento significativo de nuestros ingresos fiscales. Tenemos aquí una oportunidad perdida frente a los nuevos retos internos y de la economía internacional.

Por último, debemos anotar que la acumulación de reservas internacionales se genera también por la política monetaria restrictiva que actuó a través de la elevación de la tasa de interés de referencia (TIR) a partir de la crisis inflacionaria global detonada en 2021. Sin embargo, algunas de nuestras economías, principalmente México, se adelantaron en exceso a los movimientos de la FED y las llevaron a niveles muy elevados por un mayor tiempo del debido, con el consiguiente resultado de una contracción del crédito al sector privado, así como una apreciación significativa del peso mexicano. Esto, si bien promueve la entrada de capitales de corto plazo beneficiando al sector financiero de la economía y la colocación de deuda pública local, perjudica a los sectores productivos locales competitivos de los bienes importados y eleva los costos internos de las exportaciones en general, ya que si bien la inflación tiene una tendencia decreciente aún no se ubica dentro de su rango meta. Nuevamente la política monetaria, la política cambiaria y de administración de las reservas internacionales no contribuye al crecimiento y desarrollo nacional. Ojalá que de manera prudente se modifiquen estas políticas durante el sexenio 2024-2030.

## BIBLIOGRAFÍA

Alarco Tosoni, Germán (2018), “Políticas para las reservas internacionales en México y América Latina”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/>