

¿Hasta cuando debemos acumular reservas internacionales?

Eduardo Morón
Universidad del Pacífico

11 de Agosto de 2004

A lo largo de los últimos meses el Banco Central nos ha venido anunciando como viene batiendo record tras record en cuanto al nivel de reservas internacionales. La última cifra que recuerdo ya supera los 11 mil millones de dólares, es decir, alrededor del 20% del PBI. Una pregunta obvia es ¿hasta cuando debemos seguir con una política de acumular y acumular reservas? ¿hay o debería haber un límite?

Antes, en la literatura económica se tenía una versión que las reservas internacionales debían atender una balanza comercial deficitaria. Típicamente nuestro país –y países como el nuestro– importaban más de lo que exportaban y por lo tanto, se decía “el país no genera divisas suficientes”. La cuestión se complicaba más porque dentro de esa balanza comercial deficitaria había importaciones de alimentos básicos o de insumos imprescindibles, por lo que no se podía dejar de tener reservas para asegurarnos dichas importaciones. Es por esto que la práctica más común era medir el nivel de reservas internacionales en meses de importación. Si el nivel de reservas alcanzaba a más de un año se consideraba que el país estaba en la zona segura. Hoy el BCRP tiene un nivel de reservas equivalente a más de 14 meses de importaciones.

Esta visión sin embargo dejó de ser relevante porque en el análisis se obviaba que la necesidad de financiamiento externo relevante incluye el pago de los servicios de la deuda externa, y eso profundizaba aun más nuestra necesidad de mantener un stock significativo de reservas. En la discusión de financiamiento externo es clave entender que si una economía tuviera garantizado el acceso a los mercados de financiamiento, no habría necesidad de tener un stock de reservas. El problema de nuestras economías es que dicho acceso no está garantizado ni tampoco es perfecto. Países como Perú sufren de lo que se llaman “frenazos” en el acceso a los mercados de financiamiento externo. Es decir, hoy nos prestan pero nadie garantiza que mañana también. Frente a dicho riesgo lo lógico es tener un colchón de reservas donde caer cuando vengan los tiempos difíciles.

Hoy se está discutiendo en un seminario del Banco Central (de Chile) cuál debe ser ese nivel óptimo de reservas. Dos de los trabajos son muy sugerentes. En uno de ellos, se sugiere que el Banco Central opte por un manejo menos conservador e invierta parte de las RIN en activos internacionales que estén correlacionados con los frenazos. De este modo, el Banco Central se estaría protegiendo (coberturando, para los financistas) de dicho riesgo. El otro trabajo sugiere vincular el nivel óptimo de reservas a una evaluación de cuántas reservas se podría necesitar en la eventualidad de una crisis. Dicho nivel será mayor mientras más profunda pueda ser la crisis y mientras más costosa sea la misma. No todas las crisis cambiarias implican crisis bancarias, y no todas las crisis bancarias tienen el mismo costo.

El Banco Central de Chile tiene el mismo nivel de reservas que el peruano, 20% del PBI. Sería interesante que nuestros funcionarios discutan si la estrategia de libre flotación del dólar también está atada a la decisión de cual es nuestro nivel óptimo de reservas. Por si acaso, el Banco Central de Chile no interviene en el mercado cambiario hace año y medio.