

"Pocos bancos centrales toman grandes posiciones en divisas para aumentar sus retornos"

En cuanto a la composición por monedas de sus carteras

Los cambios en la composición y gestión de las reservas internacionales de los bancos centrales es analizada por Angus Butler, representante adjunto para las Américas del Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés), en entrevista realizada por el BCRP con motivo de la VI Reunión CEMLA/BCRP sobre Administración de Reservas Internacionales.

BCRP: ¿Qué labor desempeña el BIS en calidad de banco para bancos centrales al prestarles servicios financieros para la gestión de reservas internacionales?

ANGUS BUTLER

AB: El BIS es una institución financiera internacional distinta a cualquier otra, al estar gestionada por y para los bancos centrales. Creado en Basilea (Suiza) en 1930 en virtud de un tratado internacional, su principal cometido consiste en fomentar la cooperación entre bancos centrales y proporcionar facilidades adicionales para la realización de operaciones financieras internacionales. De este modo, el BIS ofrece una amplia gama de servicios bancarios diseñados específicamente para ayudar a los bancos centrales a gestionar sus reservas de divisas y de oro. Al mismo tiempo, el BIS realiza actividades bancarias y gestiona fondos para diversas instituciones financieras internacionales. A finales de 2004, alrededor de 140 bancos centrales e instituciones oficiales tenían depositados en el BIS 140 000 millones de DEG (Derecho Especial de Giro) en divisas y oro. Nuestros clientes invierten con nosotros por tres motivos principales: seguridad, liquidez y rentabilidad.



Los servicios bancarios del BIS incluyen una amplia gama de instrumentos del mercado monetario y negociables, con vencimientos de hasta 10 años; así como diversos servicios de gestión de divisas, oro y activos. Además, el BIS desempeña funciones de fideicomisario para una serie de empréstitos internacionales y actúa como agente depositario de garantías.

El Banco cuenta con dos salas de negociación interconectadas en Basilea y en Hong Kong RAE, en las que se realizan las operaciones para invertir los fondos de los bancos centrales. Asimismo, su Oficina para las Américas, situada en Ciudad de México, presta su apoyo a los clientes bancarios del BIS en el continente americano, funcionando como un punto de enlace entre éstos y el Banco.

BCRP: A medida que siguen aumentando los niveles de reservas de divisas, los bancos centrales han comenzado a conceder mayor importancia al rendimiento de sus inversiones con estas reservas. ¿Cómo influye esto en las políticas y técnicas de gestión de esos recursos?

AB: Numerosos bancos centrales tienen como principal objetivo la preservación de su capital, por lo que en general son cautos e invierten en instrumentos de elevada calificación. No obstante, el descenso de los tipos de interés desde el 2000, hasta alcanzar niveles propios de los años 50, generó una menor rentabilidad de las reservas. Aunque el objetivo principal de los bancos centrales no sea la búsqueda de beneficios, la presión para mejorar su rentabilidad ha aumentado en numerosos países. Mientras que algunos bancos centrales no han sucumbido a esta presión y han seguido manteniendo una política de inversión conservadora, otros han respondido al descenso de rendimientos asumiendo más riesgos, como el riesgo de duración, de divisas o de crédito.

De hecho, los bancos centrales han invertido una proporción cada vez mayor de sus reservas en instrumentos a más largo plazo con el fin de aprovechar la mayor pendiente de las curvas de rendimiento, alejándose –en algunos casos– de las monedas de base o de referencia para optar por otras de mayor rendimiento, aunque sólo en cantidades reducidas. Otra tendencia identificada ha sido una diversificación en detrimento de instrumentos soberanos y a favor de los llamados "spread products", que suelen ser títulos de renta fija emitidos por entidades de elevada calificación como las agencias gubernamentales de Estados Unidos. Algunos bancos centrales también han invertido parte de sus reservas en otros productos con mayor riesgo de crédito (como los bonos de titulización de activos o ABS, los bonos de empresas o las acciones) o de mayor riesgo operativo (como los MBS). Sin embargo, la inversión en estos productos ha sido, en general, limitada en cuanto al número de bancos centrales que han optado por ellos y a las cantidades invertidas, no sólo por la rentabilidad volátil que ofrecen este tipo de activos, sino también por los costes de infraestructura que conllevan, su complejidad y, a menudo, su falta de liquidez.

BCRP: ¿Por qué es el dólar de EEUU la moneda predominante en las carteras de reservas de los bancos centrales? ¿Cómo debería determinarse su composición?

AB: El papel del dólar como moneda de reserva se ha vinculado a su liquidez en el mercado cambiario (el dólar es la divisa más negociada) y a la profundidad de su mercado de valores, lo que la convierte en la moneda elegida para las intervenciones. Además, es la principal moneda en la que se denominan las operaciones comerciales internacionales (en especial el petróleo y las materias primas) y ha servido como moneda refugio en momentos de agitación política mundial.



ANGUS BUTLER.
Representante del
Banco Internacional
de Pagos (BIS)

En la actualidad existe un debate acerca de si la composición de las reservas en divisas es una decisión realmente financiera o si se trata más bien de una cuestión macroeconómica. Si se acepta la segunda opción, entonces las reservas deberían coincidir en la medida de lo posible con las monedas en las que están denominadas las salidas de capital de la balanza de pagos y la deuda externa del país. En cambio, si se considera un asunto financiero, entonces se tendrían en cuenta los rendimientos de la inversión en cada una de las monedas. Algunos bancos centrales, sobre todo aquellos que cuentan con grandes reservas, estiman que se trata de una combinación de ambas perspectivas a la vez, de modo que suelen dividir sus reservas en carteras independientes, a las que asignan objetivos ya sean macroeconómicos o financieros. En cualquier caso, parece que son pocos los bancos centrales que adoptan grandes posiciones en divisas con el fin de aumentar o diversificar sus retornos. También inquieta la reacción del mercado ante estos cambios en la composición de divisas o activos de las reservas.

BCRP: ¿Han cambiado los bancos centrales la composición de divisas de sus reservas a la luz de la pérdida de valor del dólar de EEUU frente a otras importantes monedas como el euro?

AB: El BIS no monitorea la evolución de la composición de las reservas de los bancos centrales. La fuente autorizada para ello es el Fondo Monetario Internacional, que publica en su informe anual datos sobre las divisas que componen estas reservas. En su informe del año pasado, donde se incluían cifras hasta finales de 2003, recoge que la proporción de dólar estadounidense (alrededor del 65 por ciento) y del resto de las principales monedas ha permanecido bastante estable. En el informe del FMI, aparecen datos más recientes. Sin embargo, en las estadísticas bancarias internacionales del BIS se recoge información sobre reservas en divisas mantenidas en bancos con presencia internacional. Estos datos también muestran bastante estabilidad en la posición del dólar (algo más del 60 por ciento), pese a que su proporción aumentó ligeramente durante el periodo de introducción del euro y tras los atentados del 11 de septiembre. La composición de divisas de las reservas bancarias se analiza en el Informe Anual del BIS.

BCRP: ¿Qué factores deberían ser tomados en cuenta para calcular el nivel adecuado de reservas?

AB: Pueden utilizarse diferentes parámetros, como el nivel de importaciones, los agregados monetarios amplios y la deuda externa a corto plazo. Los bancos centrales también están tomando en consideración otros factores, como la necesidad de mantener más reservas con el fin de hacer frente a flujos de capital que hoy superan los de años anteriores, cuando estos movimientos no eran tan prominentes o estaban sujetos a controles. El nivel de reservas también depende de si un país cuenta con un esquema cambiario fijo o si es especialmente vulnerable a las oscilaciones de las tasas de cambio al contar con un mecanismo cambiario fluctuante. Además, estos factores también deben tenerlos presentes aquellos países que registren grandes déficit de cuenta corriente, o cuyas exportaciones no estén diversificadas, o que sean vulnerables a contagios desde países vecinos más débiles. Asimismo, puede ser necesario que el banco central mantenga sus reservas a un nivel que se antoje adecuado para los estándares actuales, en los que sin duda influyen las decisiones que estén adoptando otros bancos centrales.

Los estudios recientes señalan que, para evaluar la adecuación del nivel de reservas, habría que tener en cuenta la estructura de la balanza de pagos nacional. Esta nueva orientación abre la puerta a numerosas dimensiones, como la liquidez, el volumen de su deuda externa y los desequilibrios entre divisas, factores que pueden afectar la posición crediticia de un país.

De hecho, las reservas han aumentado mucho más deprisa que casi cualquier otro parámetro utilizado para calcular la suficiencia del capital, aunque en América Latina lo han hecho en mucha menor medida que en Asia, donde la reciente acumulación de reservas ha estado dirigida en parte por políticas destinadas a evitar la apreciación de la moneda y no ha sido tanto un objetivo en sí mismo. ■

