

# INVERSION DE RESERVAS INTERNACIONALES

Por: Carlos López  
Economista

Para efectuar transacciones comerciales de carácter internacional, todo país dispone de una clase especial de activos por medio de los cuales se liquidan las deudas contraídas y cuyo origen se encuentra en la bilateralidad de las transacciones. Es corriente que el valor de dichos activos exceda a los compromisos de pago a una fecha determinada, excedente que se conoce como reservas internacionales netas. Estas reservas o medios de pago del exterior toman diferentes formas: oro en barras o amonedado; billetes y monedas extranjeras; documentos y efectos de comercio; depósitos a la vista y a plazo en el exterior; y tenencia de bonos u otras obligaciones emitidas o garantizadas por gobiernos extranjeros.

Las reservas internacionales son activos disponibles que no deben mantenerse ociosos. Por el contrario, deberán invertirse a fin de que generen más recursos. Debido a la imprevisión de algunas transacciones, se acostumbra mantener determinada cantidad de reservas ociosas o "colchón", previsión denominada nivel mínimo de divisas. Fuera del "colchón" todas las reservas pueden ser invertidas.

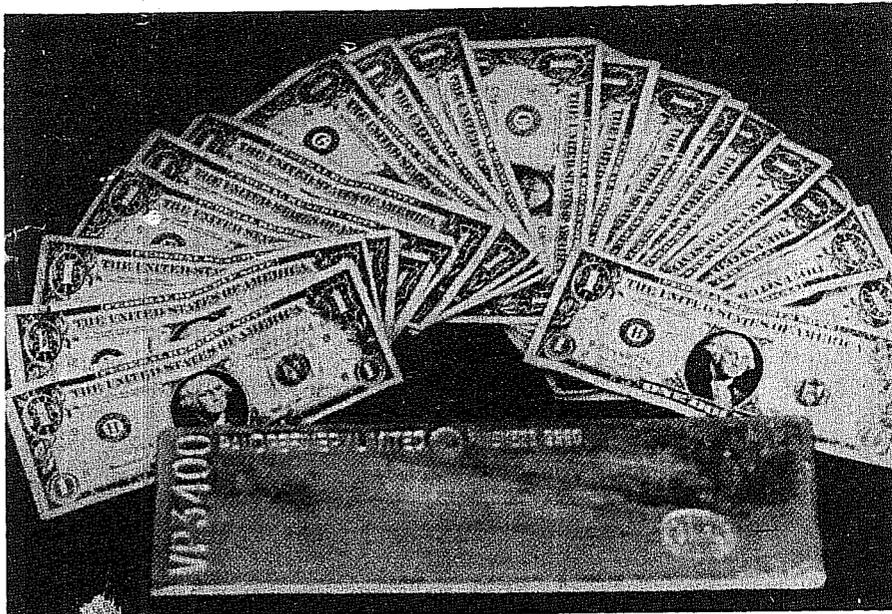
## La matriz de activos internacionales

Para conocer con precisión los recursos disponibles para invertir es necesario disponer de registros adecuados y de predicciones confiables de lo hechos más relevantes que deberán incidir en la cuantía de los recursos. Al respecto, puede citarse la necesidad de disponer de pronósticos de flujo de divisas y tasas de interés, asimismo de una matriz de activos internacionales y fechas de disponibilidad, en la cual se registran las inversiones realizadas en cada uno de los instrumentos y el tiempo que falta para el vencimiento natural de cada inversión. La matriz deberá ajustarse semanalmente o con la periodicidad necesaria a fin de mantener una información acorde con la dinámica de las inversiones.

## Algunos conceptos básicos

En los bancos centrales existe una unidad, generalmente dependiente del departamento financiero, encargada de efectuar las operaciones de inversión de reservas. Dicha unidad debe estar bajo la responsabilidad de personas idóneas para que exista una mayor probabilidad de éxito de elegir el instrumento de inversión más apropiado en términos de rentabilidad, liquidez y seguridad, elementos considerados como "criterios básicos de decisión".

El criterio "rendimiento" radica, teóricamente, en seleccionar el instrumento que ofrezca la tasa de interés más alta. Sin embargo, la realidad puede ser diferente, puesto



que no es condición suficiente para tomar la decisión ya que también deberán considerarse los otros dos criterios, más las restricciones de carácter legal y político.

El criterio "liquidez" está directamente relacionado con la convertibilidad del instrumento. En consecuencia, la liquidez depende de las características del instrumento y del emisor, así como de la existencia y del grado de desarrollo de un mercado secundario. Generalmente se cree que la liquidez es inversamente proporcional al plazo de vencimiento del instrumento, es decir que los instrumentos de menor plazo son más líquidos; sin embargo, hay casos en los cuales un instrumento de plazo mayor, es más líquido que otro de plazo menor, por ejemplo: una aceptación bancaria a 180 días es más líquida que un depósito a una semana plazo, lo cual se explica por la existencia de un amplio mercado secundario para la primera.

El criterio "riesgo" consiste en considerar la magnitud del riesgo que corren la institución depositaria, el tipo de cambio de la divisa, la plaza y el instrumento mismo.

El mercado de dinero y el mercado de capital están constituidos por un conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y demanda de fondos para inversión a corto plazo y largo plazo. El mercado de dinero se caracteriza por efectuar operaciones a corto plazo y tiene dos grandes áreas de influencia: América y Europa. En el continente americano se encuentra el mercado de Estados Unidos, en el cual se trazan los instrumentos siguientes: letras del tesoro del gobierno de Estados Unidos (Treasury Bills), valores de Agencia Federal, depósitos a la vista, depósitos a plazo, certificados de depósito (CD'S), aceptaciones bancarias, retrocompras y fondos federales. En el euromercado de divisas o mercado del eurodólar, las ope-

raciones financieras se realizan en diferentes monedas fuertes de Europa, pero la mayor parte se efectúan en dólares. La plaza principal es la ciudad de Londres. Las instituciones que operan en este mercado lo hacen a través de tres instrumentos principales: cuentas call money, depósitos a plazo y certificados de depósito.

Un país con una posición económica solvente, puede llegar a invertir considerables cantidades de reservas. En situaciones precarias de balanza de pagos, los recursos disponibles son escasos.

## Nuestro país

Durante los últimos cuatro años, El Salvador ha pasado por situaciones bonancibles así como también por períodos difíciles como el actual. A mediados del año de 1977, el Banco Central invirtió reservas por 350 millones de dólares. En cambio en el siguiente año y durante los mismos meses, la inversión fue de aproximadamente 100 millones de dólares. En 1979 se experimenta una recuperación que llega a los \$250 millones, para luego reducirse drásticamente a \$60 millones en los últimos meses de 1980.

La posición cimera de 1977 fue el resultado de los altos precios del café. La limitada inversión de finales de 1980 fue consecuencia de la caída en los precios internacionales del café aunada a la baja producción de los principales productos agrícolas e industriales de exportación registrada en los últimos dos años, reflejo de la precaria situación socio-política en la que se encuentra inmerso el país. La tasa de interés promedio (ponderada) que han pagado los diferentes instrumentos se ha caracterizado por seguir una tendencia ascendente pasando de 6.5 o/o en

## EFFECTOS SOCIO-ECONOMICOS....

Viene de la pág. N.º. 254.

se tradujo en una disyuntiva —a nivel de los distintos ministerios— entre mantener el personal o cortar los servicios prestados, para mantenerse dentro de la asignación presupuestaria. Evidentemente, la opción fue el recorte de los servicios, afectando con ello, los servicios médicos, atención a casas de ancianos y niños, compensaciones por desempleo, etc. La no especificación de donde debían hacerse los "recortes" dio por resultado un efecto mínimo en la reducción de la inflación, vía disminución de la demanda, traduciéndose más que todo en un desmejoramiento del "welfare", perjudicando con ello a las clases más necesitadas.<sup>8</sup>

Finalmente, queda por considerar el posible efecto de las medidas orientadas al control de la oferta monetaria. El efecto inmediato observado ha sido una subida en las tasas de interés. Dos efectos pueden ser identificados a corto plazo. A nivel interno, el capital para inversión se ha hecho más caro y es posible prever un efecto negativo sobre las empresas pequeñas que dependen grande-

mente de fondos prestables para invertir. A nivel internacional ya se deja entrever un descontento por parte de algunos países occidentales por las altas tasas de interés bancario que atraen hacia los Estados Unidos capitales externos.

Ha sido notoria también, la gradual recuperación del dólar, en los mercados Europeos. No es posible predecir sin embargo hasta donde van a continuar altas las tasas de interés, las cuales de mantenerse y afectar la inversión, afectarían también el empleo. La estrategia económica de Reagan supone que en el largo plazo las tasas de interés van a bajar debido a un mayor volumen de ahorros; la inversión se vería estimulada y consecuentemente la oferta.

Hemos analizado muy brevemente algunos de los aspectos y posibles resultados del programa económico de Reagan y como dijimos al inicio de este artículo, no parece haber un consenso respecto al impacto de dichas medidas en el objetivo básico perseguido; como tampoco hay un acuerdo sobre la efectividad de la reducción de impuestos; si parece más claro lo relativo al impacto socioeconómico de dichas medidas de política

económica, sobre todo los que se refieren a la reducción del gasto público; cuya evidencia le ha merecido las mayores críticas a la administración Reagan.

## NOTAS

1. Véase "4 premios Nobel opinan sobre la Economía Actual, en *Perspectivas económicas*, No. 34. 1981.
2. Roth, Timothy P. "An economics Analysis of the Reagan Program for Economic Recovery". A Staff Study of the Joint Committee Congress of the United States. April 24, 1981.
3. Véase comentario en la Revista TIME, June 22, 1981. Pág. 27.
4. Jameson, Kennet P. "Economía de la Oferta: Para ricos y pobres". en *Perspectivas Económicas*, op. cit.
- \* Lindo, H. Charla sobre las perspectivas de la política de Reagan, UCA, junio 1981.
5. Véase "Poder del Gobierno y desempeño empresarial" de Murray L. Weidenbaum y "Crecimiento de la productividad: Un enigma" de Edward F. Denison en *Perspectivas Económicas*, op. cit.
6. Friedman, Milton and Rose. "Free to choose" en *Perspectivas Económicas*, op. cit.
7. Galbraith, K. "Economics and the public Purpose". Penguin Books, 1975, pág. 209.
8. Véase comentario sobre los resultados de la política económica de Margareth Thatcher in *The Economist*. Feb. 9, 1980. Pág. 13.

## INVERSION DE RESERVAS....

Viene de la pág. N.º. 255.

1977 a 11.4 o/o en la primera mitad del año de 1980.

### Instrumentos de inversión

Los instrumentos típicos de inversión durante el período mencionado han sido los siguientes: cuentas call money, aceptaciones bancarias, letras del tesoro, fondos federales, bonos BIRF, bonos BID y depósitos a plazo.

Ha sido práctica tradicional que las re-

servas de oro no sean invertidas. Sin embargo, en la actualidad es posible hacerlo a través de una novedosa modalidad en transacciones de esta naturaleza que se conoce como "arrendamiento de oro". Estas operaciones pueden efectuarse entre los bancos centrales e instituciones financieras de prestigio que negocien con valores, como el caso de Salomón Brothers de New York. El esquema de la negociación se ilustra de la siguiente manera:

1. La institución financiera pide prestado oro al Banco Central al 2 o/o de interés.

2. El oro prestado es vendido spot (en plaza) a \$600.00 la onza;

3. El producto de la venta de oro se invierte a corto plazo al 13 o/o; y

4. Simultáneamente se compra oro forward (contrato a futuro) a \$60.00 la onza con una tasa del 10 o/o. El resultado de la operación será una ganancia de 1 o/o para la institución financiera y de 2 o/o para el prestamista: 13 o/o - 10 o/o (compra oro forward) - 2 o/o = 1 o/o.

El ejemplo objetiviza los beneficios que se derivan del "alquiler" de las reservas de oro en vez de mantenerlas ociosas.

## ESTADISTICAS ECONOMICAS . . .

CUADRO No. 4

### INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN EL SALVADOR: ESTRUCTURA PORCENTUAL DE NUEVAS ENTRADAS POR PAISES DE ORIGEN, PERIODO 1961-1980

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Bermuda																				8
Bahamas	11								8											
Estados Unidos	26	77	79	81	46	37	37	19	58	49	48	50	58	35	32	13	61	61	67	10
Panamá			10	8	23	36	48	50	18	6		19		12	9			9		6
Guatemala		11															5	5		36
Inglaterra	32									5						8				
Japón	20						6	20	4			14	16	15	22	15	19	6	7	
Luxemburgo						19														
Suiza		12			22									6						8
Alemania Occidental									19						16	21				8
Holanda										45										
México												7	16	14					7	
Antillas Holandesas									13											
Costa Rica														6						
Venezuela															10					
Nicaragua																33				
Corea																	3			
Curacao																				24
China Nacionalista																		8		
Islas Gran Caimán																				10
Otros países	11	--	11	11	9	8	9	11	12	8	7	10	10	12	11	10	12	4	10	6
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100