

Un apunte metodológico sobre la serie de frecuencias mensual, trimestral y anual de las reservas internacionales, 1925-1982

Sergio Martín¹

Resumen

Una serie estadística de la más alta importancia para el análisis económico es la de las reservas internacionales del banco central, la cual aparece como flujo en la balanza de pagos y como saldo en la base monetaria. En la actualidad, el saldo de las reservas internacionales es una variable que tiene una gran significación en los mercados internacionales y el análisis de la coyuntura económica. Sin embargo, su trascendencia era todavía mayor en el periodo que nos ocupa, 1925-1982, debido a que el régimen de tipo de cambio fijo daba a este saldo la función de mantener esta cotización sujeta a satisfacer la demanda por divisas o a adquirir la oferta de las mismas. El análisis de la serie de las reservas internacionales es una ventana única para observar los movimientos de las devaluaciones del periodo en 1933, 1938-1939, 1948-1949, 1954, 1976-1977 y 1981-1982. Hasta la fecha solo teníamos datos anuales y los mensuales y trimestrales no habían tenido una difusión plena. Aún más, todavía carecemos de la información de casi una década, 1941-1949. Este acercamiento a series de alta frecuencia ofrecerá mayor riqueza al análisis de coyunturas específicas, como fueron las mencionadas devaluaciones. Con las aproximaciones e interpolaciones que se realizaron tenemos prácticamente la serie mensual de reservas internacionales brutas de 1925 a 1982, con excepción del periodo 1941-1949. La serie trimestral cubre de 1950 a 1982.

Abstract

A statistical series of the highest importance for economic analysis is that of the central bank's international reserves, which appears as a flow in the balance of payments and as a balance in the monetary base. At present, the balance of international reserves is a variable that has great significance in international markets and the analysis of the economic situation. However, its importance was even greater in the period under review, 1925-1982, because the fixed exchange rate regime gave this balance the function of maintaining this quotation subject to satisfying the demand for foreign currency or acquiring the supply thereof. The analysis of the series of international reserves is a unique window to observe the movements of the devaluations of the period in 1933, 1938-1939, 1948-1949, 1954, 1976-1977 and 1981-1982. To date we only have annual data and the monthly and quarterly data had not been fully disseminated. Moreover, we still lack the information of nearly a decade, 1941-1949 on monthly basis. This approach to high-frequency series will offer greater richness to the analysis of specific conjunctures, such as the aforementioned devaluations. With the approximations and interpolations that were made we have practically the monthly series of gross international reserves from 1925 to 1982, with the exception of the period 1941-1949. The quarterly series covers 1950 to 1982.

Introducción

¹ Editor "Archivo de Historia Económica de México, 1933-1982" en <http://archivohistoriaeconomicamexico.com/>

Una serie estadística de la más alta importancia para el análisis económico es la de las reservas internacionales del banco central, la cual aparece como flujo en la balanza de pagos y como saldo en la base monetaria. En la primera se presenta en dólares estadounidenses y en la segunda en pesos, aunque en esta última también se expresa en dólares como dato para la información de mercados. Actualmente, el saldo de las reservas internacionales es una variable que tiene una gran significación en los mercados internacionales y el análisis de la coyuntura económica. Sin embargo, su trascendencia era todavía mayor en el periodo que nos ocupa, 1925-1982, debido a que el régimen de tipo de cambio fijo daba a este saldo la función de mantener esta cotización sujeta a satisfacer la demanda por dólares o a adquirir la oferta de los mismos en la economía.

Un “alto” monto de las reservas internacionales² indicaba que había recursos para enfrentar los requerimientos de demanda y por tanto la cotización fijada del tipo de cambio era firme. Por el contrario, una cantidad “baja” de reservas sugería que esa capacidad podría ser insuficiente y daba pie a crear expectativas de una devaluación del tipo de cambio. En el caso de una reducción extrema de reservas, esto era señal de que el banco central debía retirarse del mercado, pues no tenía ya la capacidad de satisfacer la demanda de divisas. La cotización fija desaparecía y era sustituida por una paridad de acuerdo a las fuerzas de demanda y oferta del mercado. Generalmente, después de un periodo de flotación, se discernía cual era el valor que debía tomar el tipo de cambio, el cual se fijaba con un margen por encima de lo que el banco central y la Secretaría de Hacienda habían percibido como el valor de mercado.³ Esta sobre-determinación del valor cambiario obedecía a que se sabía que posterior a la devaluación del tipo de cambio habría una realineación de los precios relativos; es decir, los precios internos tendrían que reflejar el impacto de la devaluación del tipo de cambio sobre los bienes comerciables. Asimismo, con este procedimiento se buscaba frenar cualquier expectativa de una nueva devaluación al colocar el tipo de cambio por encima de lo que podía considerarse el precio de mercado. En otras palabras, el dólar se cotizaba relativamente “caro” para seguir comprándolo. En ausencia de otras perturbaciones, el nuevo tipo de cambio frenaba la reducción de las reservas internacionales y atraía divisas, ya que el peso mexicano era “barato” y se hacía atractivo comprarlo para realizar transacciones en el país. La reconstitución de reservas se mantenía mientras el diferencial de inflaciones, interna y externa, no se deteriorara y el llamado tipo de cambio real estuviera depreciado.

El análisis de la serie de las reservas internacionales es una ventana única para observar los movimientos de las devaluaciones del periodo en 1933, 1938-1939, 1948-1949, 1954, 1976 y 1981-1982, las cuales pertenecen al periodo de estudio. Hasta la fecha se había dispuesto solo de datos anuales y los mensuales y/o trimestrales no habían tenido una difusión plena y todavía falta

² Como proporción del PIB o en meses de importaciones o en relación a cualquier otra variable que ofrezca una idea de la fortaleza o debilidad del saldo de reservas internacionales y por tanto de la capacidad de enfrentar un exceso de demanda de divisas.

³ Cavazos, Manuel (1976, p. 103) señala, en referencia a la devaluación de abril de 1954, que “...como en las tres ocasiones anteriores... [1933, 1938-1939, 1948-1949]... la nueva paridad del peso se fijó a un nivel expresamente subvaluado con el triple objeto de incrementar las reservas internacionales, prever los ajustes de precios de la devaluación, así como estimular la economía y acelerar su salida de la recesión”.

casi una década, 1941-1949, por devaluar. Este acercamiento a series de relativa alta frecuencia ofrecerá mayor riqueza al análisis de coyunturas específicas, como fueron las mencionadas devaluaciones.

Estado de las series disponibles

La serie anual de reservas internacionales brutas⁴ La serie fácilmente accesible había sido la que proporcionaba el Banco de México (1976) en el apéndice “Medio siglo de estadísticas económicas seleccionadas” de 1925 a 1975 y la que se iba formando con los datos del Informe Anual del banco central en el cierre contable de este último o las menciones en los informes presidenciales, así como en las convenciones bancarias. La estadística de las reservas en el periodo 1976-1980 fue algo confusa, pues la variación de reservas que se presentaba en la balanza de pagos no era consistente con las cifras disponibles. Sin embargo, Banco de México (Informe Anual, 1980, p.28 y 1983, p. 37) publicó un par de cuadros que, al parecer, ponen en orden las cifras (Véase Cuadro 1). Posteriormente, hubo ya observaciones anuales fiables en el periodo de nuestro interés en los mismos informes anuales del banco central. De esta manera, esta serie anual es la que se considera un dato firme o definitivo y, hasta donde es posible confiable, del nivel de reservas al 31 de diciembre de cada año. Véase pestaña RI A del archivo de Excel.

⁴ A menos que se especifique lo contrario al referirnos a las reservas lo hacemos a las brutas. Una definición simple de la diferencia con las reservas netas es que se constituye por la variación neta de los pasivos a menos de seis meses y los pasivos con el FMI

Cuadro 1. Reservas internacionales, millones de dólares					
			Reserva primaria bruta	Reserva secundaria	Total
1976	31 de diciembre		1,411	957	2,368
1977	31 de marzo		1,615	991	2,606
	31 de agosto		1,795	1,141	2,936
	31 de diciembre		1,968	1,246	3,214
1978	10 de marzo		2,072	1,388	3,460
	31 de agosto		2,119	1,828	3,947
	31 de diciembre		2,303	1,954	4,257
1979	19 de mayo		2,508	1,990	4,498
	31 de agosto		2,638	2,648	5,286
	31 de diciembre		3,088	2,664	5,751
1980	13 de junio		3,452	2,665	6,117
	29 de agosto		3,603	2,665	6,268
	31 de diciembre		4,003	3,240	7,243
1981	31 de mayo		4,539	5,765	10,304
	31 de agosto		4,801	5,506	10,307
	31 de diciembre		5,035	5,734	10,769
1982	31 de diciembre		1,827	nd	nd
1983*	31 de diciembre		4,933	nd	nd

Fuente: Banco de México (Informe Anual 1980, p.28); Banco de México (Informe Anual 1981, p.21);

*El Banco de México (Informe anual 1983, p. 37): "Al 31 de diciembre de 1983, los activos internacionales del Banco de México alcanzaron 4,933.1 millones de dólares, lo que significa un incremento de 3 105.9 millones respecto al nivel alcanzado en 1982."

Metodología utilizada

Se tienen tres series auxiliares para estimar una serie de reservas internacionales de frecuencia mensual:

La serie trimestral de las reservas internacionales brutas, 1950-1982. Esta frecuencia se obtuvo de las estadísticas históricas de la Balanza de Pagos que produjo el Banco de México. De la Balanza de Pagos hay dos bases de datos: de 1950-1979 y de 1980-2001.⁵ En ellas se reportan las variaciones de las reservas internacionales producto de las operaciones de la cuenta corriente, la cuenta de capital o financiera y los errores y omisiones, así como de otros rubros menores. Los

⁵ Véase Banco de México, Sistema de Información Económica, <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/>

datos de la serie trimestral nos parecen confiables dado que la acumulación de las variaciones trimestrales coincide con el dato anual que consideramos firme, pero solo para el periodo 1950-1975. Sin embargo, en 1976-1980 se presentan diferencias cuando se comparan los datos anuales. Véase pestaña RI T del archivo de Excel.

Reservas internacionales periodicidad mensual, 1925-1940. Cárdenas (1987, pp. 210-211) pudo acceder a los datos mensuales de 1925 a 1940 de las hojas del balance general del Banco de México y publicarlos en el apéndice estadístico de su estudio. Véase pestaña RI M del archivo de Excel.

Reservas internacionales periodicidad mensual, 1960-1997. Una serie adicional más es la de Negrete (1999) que la toma de los activos internacionales de la base monetaria y los divide por el tipo de cambio. En el archivo y en este documento solo nos interesa el periodo 1960-1982 de dicha serie por corresponder a la etapa de estudio en la que estamos especializados. Véase pestaña RI M del archivo de Excel

Las series originales de estas variables se encuentran las pestañas RI A, RI T y RI M de la hoja de cálculo. Con ellas se puede reproducir nuestro ejercicio o proponer otro distinto. Como comentamos, el dato firme o definitivo de nuestra serie mensual es el de diciembre 31 de cada año que coincide con las observaciones anuales de que disponemos. Detallamos el proceso a continuación:

1. Ajuste de las observaciones anuales de diciembre a la serie de Negrete (1999) por considerar que estas son firmes. Las discrepancias son mínimas.
2. Se realizó lo mismo para las observaciones de diciembre de la serie de la balanza de pagos trimestral, las cuales también mostraron, en general, discrepancias menores con la serie anual.
3. Se ajustaron las observaciones de cada trimestre (marzo, junio, septiembre y diciembre) de la serie de Negrete (1999) con los datos de la balanza de pagos trimestral para esos meses.
4. Se dieron como firmes las observaciones mensuales dentro de cada trimestre (enero-febrero, abril-mayo, julio-agosto y octubre-noviembre) de la serie de Negrete (1999). De esta manera, se obtuvo una serie mensual consistente con las observaciones anual, trimestral y mensual de 1960 a 1982.
5. Encontramos un problema de consistencia en la serie trimestral de la balanza de pagos para los años 1976-1980. Las inconsistencias se resolvieron con los datos anuales y con los datos mensuales de Negrete (1999). Las transformaciones indicadas están en la pestaña RI Base del archivo de Excel.
6. La periodicidad mensual en 1950-1960 de la serie trimestral de balanza de pagos se formó con la interpolación simple de los datos de cada trimestre, lo cual se hace solo para completar la serie y dar una idea de magnitud de esos meses intermedios pues es solo una aproximación gruesa a los valores que se hayan dado.

Finalmente formamos una serie mensual fusionando tres tramos: 1925-1940 y 1950-1960 y 1960-1982. El tramo que solo contiene observaciones anuales es el de 1941-1949.

Bibliografía

Banco de México, Informe Anual (Varios años)

Banco de México, (1976), “Medio siglo de estadísticas económicas seleccionadas”, en Ernesto Fernández Hurtado (Comp.), Cincuenta años de banca central, Lecturas Fondo de Cultura Económica, México.

Banco de México, Sistema de Información Económica, <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/>

Cárdenas, Enrique (1987), La industrialización mexicana durante la Gran Depresión, México, El Colegio de México.

Cavazos, Manuel, (1976), “Cincuenta años de política monetaria” en Ernesto Fernández Hurtado, Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 55-122.

Negrete, Sergio (1999), Mexican debt crisis: a new approach to their genesis and resolution, Ph. D. thesis, Department of Economics, University of Essex.