



¿Debería el Banxico intervenir en el mercado cambiario?

En una presentación la semana pasada, la gobernadora del Banco de México, Victoria Rodríguez, señaló que si los mercados cambiarios mostraran “un comportamiento atípico o de extrema volatilidad” el Banco de México (Banxico) podría intervenir “para restablecer un comportamiento ordenado”. Además, comentó que cualquier intervención podría ser realizada “por el Banco por sí solo o en coordinación con otras entidades como la Comisión de Cambios (CC).”

En principio, en un régimen de flotación como el de México, las intervenciones cambiarias no deberían ocurrir porque contravienen el supuesto fundamental de la determinación de los tipos de cambio con base en los mercados. Desde ese ángulo, tampoco las reservas internacionales serían necesarias.

Sin embargo, en la práctica, muchos bancos centrales, especialmente de economías emergentes, con regímenes cambiarios definidos como “flexibles”, suelen intervenir ante movimientos significativos de sus tipos de cambio en cualquier dirección, persiguiendo objetivos diversos, como evitar

RAZONES Y PROPORCIONES

Manuel Sánchez González

 @mansanchezgz



una pérdida de “competitividad” o contener presiones inflacionarias.

Si bien las intervenciones tienen el potencial de suavizar las fluctuaciones cambiarias, su utilización, si llega a ser frecuente, conlleva riesgos, incluyendo la pérdida de credibilidad del sistema, la adopción excesiva de riesgos, y la ineffectividad si existen deficiencias de política económica.

Desde 1995, México ha tenido un sistema de flotación, en el cual las intervenciones en el mercado cambiario han sido esporádicas y, por lo general, han obedecido a reglas preanunciadas, de acuerdo con las directrices de la CC, que es la autoridad en materia cambiaria y cuyo voto determinante corresponde a la Secretaría de Hacienda.

Por ley, las dependencias de la Administración Pública Federal, que no son intermediarios financieros, deben enajenar sus divisas al Banxico. En consecuencia, la acumulación de reservas internacionales ha provenido primordialmente del Gobierno Federal y de Pemex y, en una proporción baja, del mercado. Esta última se ha realizado mediante opciones de venta de dólares durante dos periodos, entre los cuales medió un mecanismo de subastas de compra para ralentizar la acumulación.

Con excepción de los dos mecanismos anteriores, las intervenciones se han orientado a enfrentar situaciones de estrés derivadas de choques externos, como la crisis financiera de Rusia en 1998, la gran crisis financiera global de 2008-2009, la caída de los precios del petróleo y la elección presidencial



en Estados Unidos en 2015 y 2016, y el brote del Covid-19 en 2020.

Si bien, en sus comunicados conjuntos, la CC y el Banxico han invocado como objetivo alcanzar un funcionamiento “ordenado” en el mercado cambiario, en la práctica estas intervenciones han buscado contrarrestar presiones de depreciación de la moneda. En este sentido, las autoridades han mostrado un cierto “miedo a flotar”, en la terminología de los economistas Guillermo Calvo y Carmen Reinhart, definida como la aversión a dejar que el tipo de cambio responda plenamente a los choques externos, cuando se trata de depreciaciones abruptas.

En estos casos, las herramientas de intervención han consistido en subastas predefinidas de dólares con precio mínimo y sin precio mínimo, así como mecanismos extraordinarios de subastas y ventas directas de dólares. En todas, el resultado ha sido, en mayor o menor medida, una disminución de las reservas internacionales.

Una modalidad de intervención indirecta, utilizada desde 2017, han sido las coberturas cambiarias liquidables al vencimiento por diferencias en moneda nacional. Este mecanismo tiene la ventaja de que, cuando la diferencia es en contra del Banxico, las liquidaciones no implican una reducción de las reservas internacionales. Sin

embargo, al representar pasivos del Banxico ligados a dólares, su existencia no excluye presiones futuras de tipo de cambio.

Dado que la CC es la autoridad en materia cambiaria, resulta extraña la aseveración de la gobernadora Rodríguez de que el Banxico podría intervenir “por sí solo”. Tal vez se haya referido al programa de coberturas por 30 mil millones de dólares autorizado por la CC en marzo de 2020, el cual continúa vigente. De cualquier forma, la alternativa no sería operar “en colaboración” sino “de acuerdo” con la CC.

Finalmente, independientemente de las “métricas” que podrían utilizarse para su justificación, una intervención cambiaria para enfrentar un agravamiento de la situación actual sería la primera que respondería a un choque interno, ocasionado por el aumento de la incertidumbre sobre las reglas del juego, asociada, entre otras medidas, a la prevista reforma constitucional del Poder Judicial. En tal caso, lo apropiado sería eliminar la raíz del problema o no intervenir. Hacerlo, además de contradictorio, podría resultar inefectivo y, sobre todo, altamente costoso.

Exsubgobernador del Banco de México y autor de *Economía Mexicana para Desencantados* (FCE 2006)