



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 3 - 15 de marzo de 2005

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: ENERO 2005

1. Coyuntura externa

En **EE.UU.** la actividad económica ha permanecido sólida, los indicadores de producción, empleo y precios muestran una evolución favorable, lo que ha alimentado las expectativas de futuros incrementos de la tasa de fondos federales. En diciembre la producción industrial subió 0,8%, acumulando en el 2004 un alza de 4,1%. En el mes se crearon 157 mil nuevos empleos con lo cual en el año se generaron 2,2 millones de nuevos empleos. Asimismo, se han observado menores presiones inflacionarias con el IPC cayendo en 0,1% con lo que para el año 2004 alcanza un 3,3%. Por otro lado, el déficit fiscal fue de US\$ 3,44 mm, acumulando en el cuarto trimestre del 2004 US\$ 118,61 mm. En noviembre el déficit comercial aumentó al nuevo nivel récord de US\$ 60,3 mm.

En la **Eurozona**, en diciembre, el sector manufacturero se expandió a tasa creciente (51,4) por primera vez en cinco meses y las ventas minoristas subieron a 50,6, con la inflación en 2,4% para el 2004. En noviembre, la tasa de desempleo permaneció estable en 8,9% y la producción industrial se contrajo en 0,3% en el mes, reflejando el impacto del mayor tipo de cambio del euro que también influyó en la disminución del superávit comercial a Euros 2,9 mm.

En **Japón**, en enero, el nivel de actividad se expandió con el indicador PMI subiendo por primera vez en seis meses a 50,9. En diciembre, el sector manufacturero se expandió a una tasa de 50,6, la más baja en 18 meses por la menor demanda de productos electrónicos y autos ante el fortalecimiento del yen. Por su parte, la confianza de los consumidores empeoró por primera vez en tres meses, al caer a 44,0 del 48,0 del mes previo.

Durante el mes, los precios de los papeles de deuda de EE.UU. hasta 5 años siguieron disminuyendo originando que el diferencial entre las notas a 2 y 10 años fuera inferior a 100 pb. por primera vez en cuatro años. De esta manera continuó el proceso de aplanamiento de la curva de rendimientos observado en los últimos meses. En enero, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 3,07% a 3,28% y el de 5 años de 3,61% a 3,70%. La LIBID a 3 meses subió 19 p.b. a 2,63% y la LIBID a 1 año lo hizo en 16 p.b. a 3,14%. El dólar se apreció 3,8% frente al euro y 1,0% ante el yen. Los índices S&P 500, Dow Jones y Nikkei bajaron 2,5%, 2,7% y 0,9% respectivamente, en tanto el DAX permaneció estable. El precio del petróleo West Texas subió 10,9% a US\$ 48,2 el barril mientras que el precio del oro bajó 3,6%, ubicándose en US\$ 422,6 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de enero del 2005, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 13 136 millones, lo que significó un incremento de US\$ 487 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

| RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$) | | | |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Rubro | 31.01.2005 | 31.12.2004 | Var. |
| | Monto | Monto | |
| Depósitos en el exterior | 4144,4 | 4304,9 | -160,5 |
| Valores | 8157,7 | 7487,8 | 669,9 |
| Oro | 470,5 | 488,7 | -18,2 |
| Otros ^{1/} | 363,1 | 367,5 | -4,4 |
| TOTAL | 13135,7 | 12648,9 | 486,8 |

^{1/} Incluye aporte al FLAR y saldos activos por Convenios Internacionales

Por otro lado, el saldo de los activos internacionales de reserva líquidos (a valores contables) ascendió a US\$ 12 540 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio:

| Monedas | % | Plazo al Vcto. | % | Calif. Largo Plazo ^{2/} | % |
|-----------------------------|------|----------------|------|----------------------------------|------|
| US\$ | 87,9 | 0-3 meses | 44,9 | AAA | 60,4 |
| Otras Monedas ^{1/} | 10,2 | 3-12 meses | 25,6 | AA+ / AA / AA- | 39,6 |
| Oro | 1,9 | 1-5 años | 29,5 | A+ / A | 0,0 |

^{1/} Comprende euros, libras esterlinas y dólares canadienses.

^{2/} Calificativo promedio de las agencias Fitch, Standard & Poor's y Moody's.

El rendimiento contable promedio fue 1,82% en el periodo febrero 2004 – enero 2005, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,90%. La duración total promedio al cierre de enero fue 0,61 años.





NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 3 - 15 de marzo de 2005

GLOSARIO DE TERMINOS

Reservas Internacionales Brutas (RIB).- También se les denomina Activos Internacionales de Reserva. En general, los activos de reserva comprenden los activos sobre el exterior bajo el control de las autoridades monetarias, las cuales pueden disponer de ellos de inmediato para financiar directamente los desequilibrios de la balanza de pagos, para regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios mediante la intervención en los mercados cambiarios modificando el tipo de cambio, y para otros fines¹. Las RIB del BCRP están constituidas principalmente por depósitos en entidades bancarias del exterior, inversiones en valores y bonos extranjeros y tenencias de oro, billetes, monedas u otros medios de pago internacional de aceptación general. También se incluye aportes a organismos internacionales y otros saldos activos por convenios internacionales que en el caso del Perú son mantenidos en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI).

Reservas Internacionales Netas (RIN).- Son la diferencia entre los activos y los pasivos internacionales de un Banco Central. Las RIN muestran la liquidez internacional de un país y su capacidad financiera con relación a otros, al ser los recursos con que cuenta para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera. En el caso del Perú, las RIN son el resultado de restar a las RIB las obligaciones internacionales de corto plazo, principalmente producto de convenios de crédito recíproco a nivel regional como el de la ALADI y las de mediano y largo plazo contraídas con fines de apoyo a la balanza de pagos (en la actualidad el saldo de este tipo de deuda es cero)².

Activos Internacionales de Reserva Líquidos.- Son los activos que efectivamente maneja el portafolio de inversiones del BCRP en el exterior, por lo que resultan de excluir de las RIB aquellos activos que no son negociados en los mercados financieros internacionales, tales como: los aportes de capital a organismos internacionales como el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), los saldos activos por convenios internacionales y las tenencias de oro en las bóvedas del Banco.

Rendimiento Contable.- El rendimiento contable se calcula como un cociente que en el numerador considera los intereses ganados y las ganancias/pérdidas realizadas por venta de valores; mientras que en el denominador se toma el saldo diario promedio de los depósitos, los valores y el oro, excluyendo el efecto valuación por variaciones en los tipos de cambio y el precio del oro. Incluye el oro no remunerado que se encuentra en las bóvedas del Banco.

SERIE DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS

| RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$) | | | | |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Rubro | 31.12.2003 | 30.11.2004 | 31.12.2004 | 31.01.2005 |
| | Monto | Monto | Monto | Monto |
| Depósitos en el exterior | 3502,9 | 4397,4 | 4304,9 | 4144,4 |
| Valores | 5883,9 | 7083,2 | 7487,8 | 8157,7 |
| Oro | 462,7 | 505,2 | 488,7 | 470,5 |
| Otros ^{1/} | 356,5 | 362,5 | 367,5 | 363,1 |
| TOTAL | 10206,0 | 12348,3 | 12648,9 | 13135,7 |

^{1/} Incluye aporte al FLAR y saldos activos por Convenios Internacionales

**Elaboración: Departamento de Análisis de Mercado y Programación
Subgerencia de Inversiones Internacionales
Gerencia de Operaciones Internacionales**

¹ Ver el párrafo 424 del Manual de la Balanza de Pagos del FMI, Quinta Edición.

² Ver detalle en <http://www.bcrp.gob.pe/Estadísticas/Cuadros/Cuadros de la Nota Semanal/ 23> "Distintos conceptos de la liquidez internacional".

