

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: MAYO 2005

1. Coyuntura externa

En **EE.UU.** en mayo, la Reserva Federal aumentó su tasa de interés oficial en 25 puntos básicos a 3,0%, el índice de confianza del consumidor del Conference Board subió a 102,2 (de 97,5 en abril) y se corrigió al alza el dato del crecimiento del PBI del I trimestre de 3,1% a 3,5%. En abril, el IPC, sin alimentos y energía, permaneció estable y la economía generó 274 mil empleos, aunque la producción industrial bajó 0,2%. En marzo, el déficit comercial cayó a US\$ 55,0 mm (de US\$ 60,6 mm en abril); sin embargo, las entradas netas de capital disminuyeron aun más a US\$ 45,7 mm (de US\$ 84,1 mm el mes anterior).

Por otro lado, tanto el Banco Central Europeo (BCE) como el Banco de Inglaterra mantuvieron sus tasas de interés de referencia en 2,0% y 4,75%, respectivamente.

En la **Eurozona** en mayo, el indicador de sentimiento económico ZEW bajó a 14,8 (de 24,6 previo). En Francia, mediante referéndum no se aceptó la propuesta de una constitución única para la Eurozona. En abril, el IPC registró una variación anual de 2,1%, superior al objetivo del BCE de 2%, y, en el primer trimestre, el PBI subió 0,5% (0,2% en el cuarto trimestre del 2004).

En **Japón**, en mayo, tanto el gobierno como el banco central dejaron estable su calificación de la economía sosteniendo que está en recuperación. En abril la tasa de desempleo disminuyó a 4,4%, la menor desde fines de 1998, y la producción industrial aumentó 2,2%. En el primer trimestre, el PBI creció 1,3% respecto al trimestre anterior y 5,3% anualizado.

Los rendimientos de los papeles de deuda de EE.UU. disminuyeron ante indicadores que mostraban un menor ritmo de crecimiento económico y niveles más bajos de inflación. En mayo, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 3,65% a 3,59% y el de 5 años de 3,89% a 3,74%. La LIBID a 3 meses subió 13 p.b. a 3,21% y la LIBID a 1 año 9 p.b. a 3,66%. El dólar se apreció 4,4% frente al euro y 3,6% ante el yen. Los índices S&P 500, Dow Jones, Nikkei y DAX ganaron 3,0%, 2,7%, 2,3% y 6,7% respectivamente. El precio del petróleo West Texas subió 4,5% a US\$ 51,97 el barril y el precio del oro cayó 3,9% a US\$ 417,25 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de mayo del 2005, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 14 032,2 millones, lo que significó un incremento de US\$ 385 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	31.05.2005	29.04.2005	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4963,5	4631,0	332,5
Valores	8237,4	8162,0	75,4
Oro	464,6	484,8	-20,2
Otros 1/	366,7	369,7	-3,0
TOTAL	14032,2	13647,5	384,7

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\$ 13 435 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\$	82,0	0-3 meses	46,8	AAA	57,7
Otras Monedas 1/	16,3	3-12 meses	29,0	AA+ / AA / AA-	42,3
Oro	1,7	1-5 años	24,2	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 saldo contable de la Posición de Cambio, al 31.05. 2005 ascendió a US\$ 7 858 millones, Este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras. Su composición por monedas es la siguiente: dólares de los Estados Unidos 66%, euros 24%, libras esterlinas 3% y dólares canadienses 1%. El porcentaje restante de 6% se encuentra invertido en oro.

El rendimiento contable promedio fue 2,10% en el periodo junio 2004 – mayo 2005, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 2,17%. La duración total promedio al cierre de mayo fue 0,52 años.

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.

Posición de Cambio.- Es la diferencia entre los activos y los pasivos en moneda extranjera del BCRP, tanto internacionales como con residentes. La Posición de Cambio esta constituida por los activos del Banco que no tienen como contrapartida obligaciones con terceros y, por lo tanto, es la parte del total de RIB que puede ser diversificada en oro y distintas divisas.

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	31.12.2004	31.03.2005	29.04.2005	31.05.2005
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4304,9	4692,5	4631,0	4963,5
Valores	7487,8	8042,0	8162,0	8237,4
Oro	488,7	477,6	484,8	464,6
Otros ^{1/}	367,5	363,4	369,7	366,7
TOTAL	12648,9	13575,5	13647,5	14032,2

^{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".