

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: NOVIEMBRE 2005

1. Coyuntura externa

En **EEUU**, en noviembre la Reserva Federal elevó la tasa de interés para fondos federales en 25 pb. a 4,0% y el índice de confianza del consumidor del Conference Board subió a 98,9 del 85,2 previo. Se revisó al alza el dato del PBI del 3er Trim. a 4,3% de 3,8%. En octubre, las planillas no agrícolas subieron en 59 mil empleos, la tasa de desempleo disminuyó a 5,0% del 5,1% anterior y el IPC aumentó 0,2%. El déficit del gobierno fue de US\$ 47,23 mm, menor que el de octubre del 2004 de US\$ 57,3 mm. En setiembre, la brecha comercial aumentó 11,4% a US\$ 66,1 mm, ampliamente financiada con la entrada neta de capitales de US\$ 101,9 mm.

Por su parte, tanto el Banco Central Europeo como el Banco de Inglaterra dejaron estables sus tasas de interés de referencia en 2,0% y 4,5%, respectivamente.

En la **Eurozona**, el PBI creció 1,6% en el 3er Trim. y el superávit comercial disminuyó a Euros 1,4 mm en setiembre de los Euros 2,2 mm de agosto.

En **Japón**, en noviembre el gobierno dejó estable el calificativo de la economía, señalando que registra una recuperación moderada. El PBI creció en el 3er Trim. a una tasa anualizada de 1,7%, mientras que el superávit comercial disminuyó en octubre, por 7mo mes consecutivo, en 28,8% respecto al mismo mes del año anterior a JPY 822,1 mm (US\$ 6,93 mm).

Los rendimientos de los papeles de deuda del **Tesoro de los EE.UU.** con vencimientos menores a 5 años aumentaron, mientras que los de plazos mayores disminuyeron. Entre fines de octubre y noviembre, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 4,38% a 4,41% y el de 5 años bajó de 4,44% a 4,41%. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses subieron en 16 p.b. y 7 p.b. a 4,30% y 4,67%, respectivamente. El dólar se apreció 1,7% ante el euro y 2,9% frente al yen. Los índices S&P 500 y Dow Jones aumentaron 3,5% en ambos casos, mientras que el DAX y el Nikkei ganaron 5,4% y 9,3%, respectivamente. El precio del petróleo West Texas disminuyó 4,1% a US\$ 57,32 el barril y el del oro aumentó 6,0% a US\$ 493,08 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de noviembre del 2005, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 13 561,6 millones, lo que significó una disminución de US\$ 4,4 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	30.11.2005	31.10.2005	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	3776,8	3603,4	173,4
Valores	8867,6	9077,4	-209,8
Oro	551,0	518,4	32,6
Otros ^{1/}	366,2	366,8	-0,6
TOTAL	13561,6	13566,0	-4,4

^{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\$ 12 922 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\$	78,4	0-3 meses	42,4	AAA	64,8
Otras Monedas ^{1/}	19,5	3-12 meses	22,6	AA+ / AA / AA-	33,4
Oro	2,1	1-5 años	35,0	A+ / A	1,8

^{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 30.11.2005 ascendió a US\$ 7 976 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 61%, euros 27%, libras esterlinas 4% y dólares canadienses 1%. El porcentaje restante de 7% se encuentra invertido en oro.

El rendimiento contable promedio fue 2,66% en el periodo diciembre 2004 – noviembre 2005, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 2,76%. La duración total promedio al cierre de noviembre fue 0,77 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	30.09.2005	31.10.2005	30.11.2005
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4304,9	4097,0	3603,4	3776,8
Valores	7487,8	8727,0	9077,4	8867,6
Oro	488,7	523,3	518,4	551,0
Otros 1/	367,5	366,7	366,8	366,2
TOTAL	12648,9	13714,0	13566,0	13561,6

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".