

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: DICIEMBRE 2005

1. Coyuntura externa

En **EEUU**, en diciembre, la Reserva Federal incrementó la tasa de interés para fondos federales en 25 pb a 4,25%, mientras que el índice de confianza del consumidor del Conference Board aumentó de 98,9 a 103,6. De otro lado, el IPC de noviembre cayó en 0,6%, mientras que los precios del productor cayeron en 0,7%. La producción industrial aumentó en 0,7% en tanto que el uso de la capacidad instalada subió a 80,2%. El déficit fiscal en noviembre fue de US\$ 83,06 mm, mayor que el de similar mes del año anterior de US\$ 57,90 mm. En octubre, el déficit comercial aumentó en 4,4% a US\$ 68,9 mm, ampliamente financiada por la entrada neta de capitales de US\$ 106,8 mm. En el tercer trimestre, el dato revisado del PBI fue de 4,1%, menor al estimado anteriormente de 4,3%.

Por su parte, el Banco Central Europeo aumentó su tasa de interés de referencia en 25 pb a 2,25%, el Banco de Inglaterra decidió mantener su tasa en 4,50%, el Banco de Suiza elevó su tasa objetivo en 25 pb a 1% y el Banco de Canadá lo hizo de 3% a 3,25%.

En la **Eurozona**, el indicador de confianza ZEW aumentó de 40,0 a 51,2 en diciembre, mientras que los indicadores de actividad manufacturera y de servicios subieron a 52,8 y 55,2, respectivamente. En noviembre la inflación de los últimos doce meses fue de 2,3%.

En **Japón**, la encuesta Tankan mostraba un incremento en la confianza de las empresas en el último trimestre del año, mientras que, durante noviembre, el IPC anual acumuló un incremento de 0,1%. El PBI del tercer trimestre creció a una tasa anual de 1% (1,7% el trimestre anterior).

En diciembre, los rendimientos de los **Treasuries** para plazos a partir de 2 años disminuyó, lo que ocasionó que la curva de rendimientos se invirtiera en el tramo entre 2 y 10 años. Entre fines de noviembre y diciembre, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 4,41% a 4,40% y el de 5 años bajó de 4,41% a 4,35%. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses subieron en 12 p.b. y 5 p.b. a 4,41% y 4,71%, respectivamente. El dólar se depreció 0,5% ante el euro y 1,7% frente al yen. Los índices S&P 500 y Dow Jones disminuyeron 0,1% y 0,8%, respectivamente, mientras que el DAX y el Nikkei ganaron 4,1% y 8,3%, respectivamente. El precio del petróleo West Texas aumentó 6,5% a US\$ 61,04 el barril y el del oro aumentó 4,9% a US\$ 517,00 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de diciembre del 2005, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 14 119,6 millones, lo que significó un incremento de US\$ 558,0 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	30.12.2005	30.11.2005	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4485,3	3776,8	708,5
Valores	8686,8	8867,6	-180,8
Oro	575,9	551,0	24,9
Otros ^{1/}	371,6	366,2	5,4
TOTAL	14119,6	13561,6	558,0

^{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\$ 13 463 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\$	79,1	0-3 meses	56,8	AAA	60,0
Otras Monedas ^{1/}	18,8	3-12 meses	13,2	AA+ / AA / AA-	35,9
Oro	2,1	1-5 años	30,0	A+ / A	4,1

^{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 30.12.2005 ascendió a US\$ 7 450 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 58%, euros 29%, libras esterlinas 4% y dólares canadienses 1%. El porcentaje restante de 8% se encuentra invertido en oro.

El rendimiento contable promedio fue 2,76% para el año 2005, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 2,87%. La duración total promedio al cierre de diciembre 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	30.11.2005	30.12.2005
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4304,9	4097,0	3776,8	4485,3
Valores	7487,8	8727,0	8867,6	8686,8
Oro	488,7	523,3	551,0	575,9
Otros 1/	367,5	366,7	366,2	371,6
TOTAL	12648,9	13714,0	13561,6	14119,6

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

**Elaboración: Departamento de Políticas de Inversión
Subgerencia de Análisis 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".