



**GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: NOVIEMBRE 2004**

**1. Coyuntura externa**

En noviembre se definió la reelección del Presidente de los EE.UU. George Bush y por consiguiente la probable continuidad de las políticas implementadas por su actual administración. Esto generó la preocupación de que en el corto plazo persistirían los dos importantes déficit de EEUU, el fiscal y el de cuenta corriente. En **EE.UU.** en noviembre los indicadores de confianza de los consumidores (índice de la U de Michigan y el del Conference Board) continuaron cayendo, lo que contrasta con los mayores niveles de actividad del sector manufacturero en Nueva York y Filadelfia. En octubre, la generación de empleos fue superior a la esperada (337 mil nuevos empleos) sin embargo, la tasa de desempleo subió a 5,5%. Las presiones inflacionarias se reanimaron, así el índice de precios al consumidor subió en 0,6%, los precios del productor en 1,7% y los precios de importación lo hicieron en 1,5%. El déficit fiscal alcanzó los US\$ 57,3 miles de millones (mm) en el primer mes del año fiscal. En setiembre, el déficit comercial disminuyó a US\$ 51,6 mm por el aumento de las exportaciones a niveles récord beneficiándose de la debilidad del dólar de los EE.UU.

En la Eurozona, en el tercer trimestre el PBI creció en apenas 0,3% respecto al trimestre anterior, acumulando 1,9% anual. En octubre, el sector manufacturero se expandió a la menor tasa en 10 meses, bajando a 52,4 (53,1 previo), mientras que el sector servicios se expandió en 53.5 del 53.3 del mes anterior. En setiembre, la producción industrial subió en 0,5%, la tasa de desempleo permaneció en 8,9% por 19 meses seguidos mientras que los precios del productor subieron en 0,2% en el mes y en 3,4% respecto al año anterior.

En Japón, en el tercer trimestre el PBI creció en apenas 0,1% con una tasa anualizada de 0,3%; principalmente por el menor crecimiento de las exportaciones y del gasto de capital, mientras que el deflactor del PBI cayó 2,1% respecto al año anterior disminuyendo consecutivamente por 26 meses.

Durante el mes, continuó el proceso de abaratamiento de los instrumentos de deuda de los Estados Unidos, principalmente los de corto plazo. En noviembre, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 2,55% a 3,00% y el de 5 años de 3,28% a 3,69%. La LIBID a 3 meses subió 24 pb a 2,29% y la LIBID a 1 año lo hizo en 43 pb a 2,86%. El dólar se depreció 3,8% frente al euro y 2,6% ante el yen. El índice S&P 500 subió 3,9% y el Dow Jones lo hizo en 4,0%. El Nikkei ganó 1,2% en tanto que el DAX aumentó 4,2%. El precio del petróleo West Texas bajó 5,1% mientras que el precio del oro subió 5,2% a US\$ 450,95 la onza, luego de alcanzar un máximo de US\$ 455,30 el día 26.

**2. Situación de las inversiones internacionales**

Al cierre de noviembre del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 12 348 millones, lo que significó un incremento de US\$ 172 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	30.11.2004	31.10.2004	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4397,4	4570,8	-173,4
Valores	7083,2	6763,4	319,8
Oro	505,2	477,4	27,8
Otros 1/	362,5	364,5	-2,0
<b>TOTAL</b>	<b>12348,3</b>	<b>12176,1</b>	<b>172,2</b>

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\$ 11 736 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\$	91,0	0-3 meses	46,5	AAA	57,8
Otras Monedas 1/	6,9	3-12 meses	28,3	AA+ / AA / AA-	42,2
Oro	2,1	1-5 años	25,2	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 rendimiento contable promedio fue 1,75% en el periodo diciembre 2003 – noviembre 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,83%. La duración total promedio al cierre de noviembre fue 0,55 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 fines<sup>1</sup>. 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)<sup>2</sup>.

**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	30.09.2004	31.10.2004	30.11.2004
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	3867,2	4570,8	4397,4
Valores	5883,9	6500,1	6763,4	7083,2
Oro	462,7	466,4	477,4	505,2
Otros <u>1/</u>	356,5	363,5	364,5	362,5
<b>TOTAL</b>	<b>10206,0</b>	<b>11197,2</b>	<b>12176,1</b>	<b>12348,3</b>

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

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

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