



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

**1. Coyuntura externa**

En **EE.UU.** en diciembre la Reserva Federal aumentó la tasa para fondos federales en 25 p.b. a 2,25%, tal como era esperado por el mercado. Asimismo, se observó un aumento de la confianza de los consumidores (el índice del Conference Board subió a 102,3 del 92,6 de noviembre y el de la Universidad de Michigan alcanzó 97,1 del 92,8 previo), mientras que los datos del nivel de actividad económica de Nueva York y Filadelfia indicaron expansión. En noviembre se generaron 112 mil nuevos empleos bajando la tasa de desempleo a 5,4% de 5,5%, el IPC aumentó 0,2%, el ingreso personal subió 0,3%; mientras que el déficit fiscal alcanzó US\$ 57,88 mm. En octubre, el déficit comercial subió 9,0% a US\$ 55,5 mm acumulando US\$ 500,5 mm en los primeros diez meses del año. En el tercer trimestre, el estimado final del crecimiento del PBI fue 4,0%, mayor al 3,9% anterior.

En la **Eurozona**, en noviembre los índices de manufactura y servicios bajaron a 50,4 y 52,6 de 52,4 y 53,5 previos, mientras que la inflación disminuyó 0,1% (2,2% en los últimos doce meses). En octubre, se registró una salida neta de fondos de inversión de Euros 3,7 mm, la producción industrial disminuyó 0,5% y el superávit comercial fue de Euros 5,5 mm, acumulando Euros 65,9 mm en los primeros diez meses del año lo que es mayor a los Euros 57,8 mm del año anterior.

En **Japón**, en diciembre, la encuesta Tankan mostró una caída de la confianza de las grandes empresas manufactureras a +22 del +26 del trimestre anterior por la menor demanda de productos de alta tecnología, un yen más fuerte y mayores precios del petróleo. Sin embargo, estas empresas incrementaron el gasto esperado en bienes de capital para el año que termina en marzo 2005 a 23,4% del 20,7% anterior, lo cual significaría el mayor nivel desde 1988.

Durante el mes, la curva de rendimientos de los papeles de deuda de EE.UU. continuó su proceso de aplanamiento ante las mayores expectativas de aumentos de la tasa de interés. En diciembre, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 3,00% a 3,07% y el de 5 años de 3,69% a 3,61%. La LIBID a 3 meses subió 15 p.b. a 2,44% y la LIBID a 1 año lo hizo en 12 p.b. a 2,98%. El dólar se depreció 2,1% frente al euro y 0,4% ante el yen. El índice S&P 500 subió 3,2% el Dow Jones 3,4%, el Nikkei 5,4% y el DAX 3,2%. El precio del petróleo West Texas disminuyó 11,6% a US\$ 43,45 el barril mientras que el precio del oro bajó 2,8%, ubicándose en US\$ 438,45 la onza troy.

**2. Situación de las inversiones internacionales**

Al cierre de diciembre del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 12 649 millones, lo que significó un incremento de US\$ 301 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	31.12.2004	30.11.2004	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4304,9	4397,4	-92,5
Valores	7487,8	7083,2	404,6
Oro	488,7	505,2	-16,5
Otros <sup>1/</sup>	367,5	362,5	5,0
<b>TOTAL</b>	<b>12648,9</b>	<b>12348,3</b>	<b>300,6</b>

<sup>1/</sup> 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\$ 12 039 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 <sup>2/</sup>	%
US\$	88,4	0-3 meses	46,4	AAA	59,9
Otras Monedas <sup>1/</sup>	9,6	3-12 meses	26,3	AA+ / AA / AA-	40,1
Oro	2,0	1-5 años	27,3	A+ / A	0,0

<sup>1/</sup> Comprende euros, libras esterlinas y dólares canadienses.

<sup>2/</sup> Calificativo promedio de las agencias Fitch, Standard & Poor's y Moody's.

El rendimiento contable promedio fue 1,78% en el periodo enero – diciembre 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,86%. La duración total promedio al cierre de diciembre fue 0,59 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	31.10.2004	30.11.2004	31.12.2004
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	4570,8	4397,4	4304,9
Valores	5883,9	6763,4	7083,2	7487,8
Oro	462,7	477,4	505,2	488,7
Otros <sup>1/</sup>	356,5	364,5	362,5	367,5
<b>TOTAL</b>	<b>10206,0</b>	<b>12176,1</b>	<b>12348,3</b>	<b>12648,9</b>

<sup>1/</sup> 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".