

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: MARZO 2005

1. Coyuntura externa

En **EE.UU.** la Reserva Federal elevó las tasa de interés en 25 pb. a 2,75%, reconociendo que las presiones inflacionarias habían resurgido y que existía una mayor facilidad para transferir precios al consumidor final. En marzo, la economía creó únicamente 110 mil empleos, sin embargo la tasa de desempleo disminuyó a 5,2% del 5,4% previo. En febrero, el índice de precios al consumidor subió en 0,4% y el "core" lo hizo en 0,3%, con lo que en los últimos doce meses han aumentado en 3,0% y 2,4% respectivamente. En enero el déficit comercial creció a US\$ 58,3 miles de millones (mm) (US\$ 55,7 mm en diciembre), financiado ampliamente con las entradas netas de capital que subieron a US\$ 91,5 mm. Por su parte, el PBI del cuarto trimestre creció a una tasa anual de 3,8%, acumulando para el año 2004 un crecimiento de 4,4%.

Por su parte, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra mantuvieron las tasas de interés de referencia en 2,0% y 4,75% respectivamente.

En la **Eurozona** los ministros de finanzas acordaron un Pacto de Estabilidad menos estricto que permitiría a los países tener mayores déficit sin recibir sanciones automáticas. En febrero, la inflación fue de 0,3% en el mes y 2,1% en el año superior a la meta de 2% del BCE. En el cuarto trimestre, el PBI creció sólo 0,2% respecto al trimestre anterior (en 1,6% respecto al año anterior) debido a la disminución de las exportaciones, ante el fortalecimiento del euro.

En **Japón**, en febrero la continuación de la deflación se verifica con el IPC registrando la mayor caída en 20 meses; así, el "core" -excluye alimentos frescos- disminuyó en 0,4% respecto al año anterior. En el cuarto trimestre, se revisó el crecimiento del PBI a 0,1% en términos reales contrario a la caída de -0,2% esperada; así, en términos anuales el PBI creció en 0,5%.

Durante el mes, los rendimientos de los papeles de deuda de EE.UU. aumentaron por las expectativas de una aceleración en el ritmo de incrementos de la tasa de interés para fondos federales por parte del Fed. En marzo, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 3,60% a 3,78% y el de 5 años de 4,01% a 4,17%. La LIBID a 3 meses subió 20 p.b. a 3,00% y la LIBID a 1 año lo hizo en 32 p.b. a 3,72%. El dólar se apreció 2,0% frente al euro y 2,4% ante el yen. Los índices S&P 500, Dow Jones, Nikkei y DAX cayeron 1,9%, 2,4%, 0,6% y 0,04% respectivamente. El precio del petróleo West Texas subió 7,1% a US\$ 55,40 el barril y el precio del oro bajó 1,7%, ubicándose en US\$ 428,35 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de marzo del 2005, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 13 576 millones, lo que significó un incremento de US\$ 235 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	31.03.2005	28.02.2005	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4692,5	4098,4	594,1
Valores	8042,0	8393,6	-351,6
Oro	477,6	486,1	-8,5
Otros ^{1/}	363,4	362,4	1,0
TOTAL	13575,5	13340,5	235,0

^{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\$ 12 975 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\$	86,6	0-3 meses	45,6	AAA	60,0
Otras Monedas ^{1/}	11,6	3-12 meses	30,9	AA+ / AA / AA-	40,0
Oro	1,8	1-5 años	23,5	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 1,93% en el periodo abril 2004 – marzo 2005, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 2,01%. La duración total promedio al cierre de marzo 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 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.

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	31.12.2004	28.02.2005	31.03.2005
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	4304,9	4098,4	4692,5
Valores	5883,9	7487,8	8393,6	8042,0
Oro	462,7	488,7	486,1	477,6
Otros ^{1/}	356,5	367,5	362,4	363,4
TOTAL	10206,0	12648,9	13340,5	13575,5

^{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".