

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: JUNIO 2005

1. Coyuntura externa

En **EEUU**, en junio la Reserva Federal elevó la tasa de los fondos federales en 25 pb por novena vez desde junio 2004 a 3,25%, con los miembros del FOMC confiando que el crecimiento continuará y que la inflación se mantendrá bajo control. En mayo el IPC bajó en 0,1%, la primera caída en 10 meses. En abril, el déficit comercial subió en 6,3% a US\$ 57 mm., mientras que las entradas netas de capital fueron de US\$ 47,4 mm (US\$ 70 mm esperado)

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

En la **Eurozona**, en junio el índice ZEW de sentimiento económico ascendió a 16,7 (14,8 previo) ante la caída del euro, mientras que la Comisión Europea redujo su pronóstico de crecimiento del segundo trimestre a 0,3% (0,4% estimado previo), con lo que la tasa anual del PBI para el año 2005 se contrajo a 1,3%.

En **Japón** en mayo, las exportaciones crecieron en sólo 1,4%, en tanto que el mayor precio del petróleo influyó en el mayor nivel de las importaciones por lo que el superávit comercial del mes cayó a JPY 297,0 mm (US\$ 2,74 mm) inferior en 68,3% al del año anterior.

El precio de los papeles de deuda del **Tesoro de los EE.UU.** a plazos mayores a 3 años siguió subiendo a consecuencia del menor nivel esperado de crecimiento de la economía, en tanto que las renovadas expectativas de nuevos aumentos en la tasa de los fondos federales impedía que los papeles de corto plazo cayeran proporcionalmente con lo que continuó el proceso de aplanamiento de la curva de rendimientos. En junio, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 3,58% a 3,64% y el de 5 años cayó de 3,74% a 3,70%. La LIBID a 3 meses subió 18 p.b. a 3,39% y la LIBID a 1 año 10 p.b. a 3,76%. El dólar se apreció 1,6% frente al euro y 2,2% ante el yen. Los índices S&P 500 y Dow Jones, cayeron 0,01% y 1,8%; mientras que el Nikkei y el DAX aumentaron 2,7% y 2,8%, respectivamente. El precio del petróleo West Texas subió 8,7% a US\$ 56,50 el barril y el precio del oro subió 4,4% a US\$ 435,50 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de junio del 2005, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 13 834,7 millones, lo que significó una disminución de US\$ 198 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	30.06.2005	31.05.2005	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4277,4	4963,5	-686,1
Valores	8706,4	8237,4	469,0
Oro	485,4	464,6	20,8
Otros ^{1/}	365,5	366,7	-1,2
TOTAL	13834,7	14032,2	-197,5

^{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\$ 13 229 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\$	79,8	0-3 meses	44,8	AAA	62,1
Otras Monedas ^{1/}	18,4	3-12 meses	31,3	AA+ / AA / AA-	37,9
Oro	1,8	1-5 años	23,9	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 saldo contable de la Posición de Cambio, al 30.06.2005 ascendió a US\$ 8 127 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 64%, euros 26%, libras esterlinas 3% y dólares canadienses 1%. El porcentaje restante de 6% se encuentra invertido en oro.

El rendimiento contable promedio fue 2,17% en el periodo julio 2004 – junio 2005, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 2,26%. La duración total promedio al cierre de junio fue 0,58 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	31.03.2005	31.05.2005	30.06.2005
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4304,9	4692,5	4963,5	4277,4
Valores	7487,8	8042,0	8237,4	8706,4
Oro	488,7	477,6	464,6	485,4
Otros ^{1/}	367,5	363,4	366,7	365,5
TOTAL	12648,9	13575,5	14032,2	13834,7

^{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".