

### RECUADRO 3 EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

El BCRP ha acumulado reservas internacionales en los últimos 3 años por aproximadamente US\$ 4 mil millones, alcanzando un saldo de US\$ 14,2 mil millones a fines de mayo. Este nivel de cobertura contra contingencias macroeconómicas adversas es uno de los mayores de la región y reduce el riesgo de nuestra economía.

Asimismo, episodios de volatilidad en los mercados internacionales, como el observado en estas semanas (ver Recuadro 4), pone en relieve nuevamente la importancia de contar con una sólida posición de reservas internacionales - que las economías emergentes han venido consolidando.

#### RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE ECONOMÍAS EMERGENTES

(en miles de millones de US\$)

	Saldos		Flujo
	1999	2005	2005
China	155	819	664
Malasia	31	71	40
Filipinas	15	18	3
Tailandia	34	52	18
Rusia	13	174	161
República Checa	13	30	17
Argentina	26	23	-3
Brasil	35	54	19
Chile	14	17	3
Colombia	7	14	7
México	31	73	42
Perú	9	14	5
Venezuela	12	23	11

Fuente: Bloomberg, FMI.

Los riesgos que se tomaron en cuenta para esta acumulación preventiva de reservas internacionales, en el caso peruano, fueron (i) la posibilidad de una reversión importante del alza que se viene registrando en el precio de nuestras exportaciones, (ii) el ciclo de alzas de tasas de interés en Estados Unidos de Norteamérica las cuales en el pasado han afectado negativamente a la región y (iii) la incertidumbre en los mercados cambiarios y financieros asociada a procesos electorales en la región.

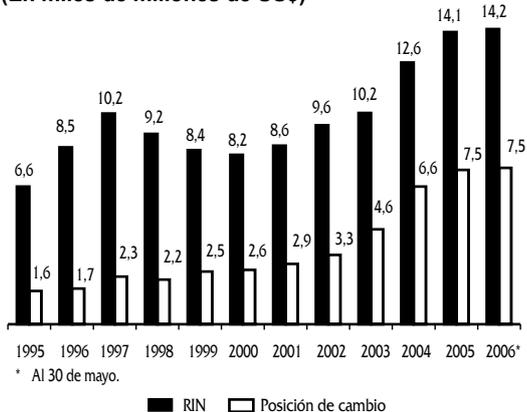
La vulnerabilidad de una economía emergente a choques adversos depende de una serie de condiciones macroeconómicas, entre las cuales se puede mencionar altos niveles de: (i) déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; (ii) déficit fiscal; (iii) deuda pública; y (iv) dolarización de la economía (tanto sector público como privado).

La dolarización genera riesgos que el Banco Central busca reducirla, para lo cual ha implementado diversas medidas. Entre ellas se encuentran:

- mantener una tasa de inflación baja y estable,
- favorecer el desarrollo del mercado local de deuda en soles,
- promover la interiorización de los riesgos que causa la dolarización financiera a través de un alto requerimiento de encaje en dólares, y
- promover el restablecimiento del pleno uso del sol como medio de pago, en todas las transacciones económicas.

La desdolarización, sin embargo, toma tiempo. Por ello, adicionalmente se implementan medidas destinadas a asegurar que el Banco Central pueda proveer transitoriamente liquidez en dólares al sistema financiero en situaciones adversas, así como suavizar la trayectoria del tipo de cambio para evitar que una depreciación significativa del nuevo sol deteriore aceleradamente los balances de los agentes económicos.

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y POSICIÓN DE CAMBIO DEL BCRP: 1995-2006**  
(En miles de millones de US\$)



Debido a esto es que es importante para el Banco Central mantener un elevado nivel de reservas internacionales. Por un lado, permiten actuar como prestamista de última instancia en dólares en situaciones de iliquidez de la banca en esta moneda, reduciéndose este riesgo.

Al mantenerse un elevado nivel de reservas internacionales, se reduce la probabilidad de que los mayores riesgos de insolvencia e iliquidez asociados a una economía parcialmente dolarizada lleguen a materializarse. De esta manera, se favorece una mejor calificación crediticia para la economía en los mercados internacionales, lo que incentiva la inversión y el desarrollo del mercado local de deuda en nuevos soles.

Por el contrario, un reducido nivel de Reservas Internacionales eleva la probabilidad de ocurrencia de crisis económicas y además reduce la capacidad de respuesta de la economía a dichos eventos. La evidencia en nuestro país y en otras economías emergentes es que los costos de crisis económicas causadas por choques macroeconómicos adversos son significativos en términos de pérdida de producción y empleo.

Actualmente, las reservas internacionales netas cubren más de dos veces el monto a pagar en los próximos doce meses por concepto de deuda con no residentes. Adicionalmente, cubren más del 70 por ciento de la liquidez total del sistema bancario. Se ha encontrado empíricamente una mayor probabilidad de crisis financiera en países con bajos niveles de reservas internacionales respecto a sus obligaciones externas de corto plazo.

**INDICADORES DE VULNERABILIDAD\***

	2002	2003	2004	2005
1. RIN / deuda a un año (Número de veces) <sup>1/</sup>	2,1	2,1	2,2	2,6
2. RIN / liquidez total (%)	65	67	73	72

1/ Deuda de corto plazo y compromisos de amortización de la deuda de mediano y largo plazo para el siguiente año. Para el ratio del año 2004 no se incluye el monto prepago para el año 2005.

\* D. Rodrick y A. Velasco (1999) "Short-Term Capital Flows". NBER.