

### GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: ENERO 2006

#### 1. Coyuntura externa

En **EEUU**, en enero, la Reserva Federal incrementó la tasa de interés para fondos federales en 25 pb a 4,50%, mientras que el índice de confianza del consumidor del Conference Board aumentó de 103,8 a 106,3. En diciembre, el IPC cayó en 0,1%, acumulando una tasa de 3,4% en el año, la producción industrial aumentó 0,6%, se generaron 108 mil nuevos empleos, la tasa de desempleo bajó a 4,9% del 5,0% anterior y se registró un superávit fiscal de US\$ 11,0 mm, frente al déficit de igual mes del año anterior de US\$ 2,9 mm. En noviembre, el déficit comercial disminuyó en 5,8% a US\$ 64,2 mm, ampliamente financiado por la entrada neta de capitales de US\$ 89,1 mm. De otro lado, el PBI del cuarto trimestre del 2005 creció 1,1%, con lo que en el año aumentó en 3,5%, menor al 4,2% del 2004.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra decidieron mantener sus tasas de interés de referencia en 2,25% y 4,5%, respectivamente, mientras que el Banco de Canadá elevó la tasa de interés *overnight* en 25pb a 3,50%.

En la **Eurozona**, la inflación de diciembre fue de 0,3%, acumulando 2,2% en el año, tasa superior a la meta de 2% del BCE. En el tercer trimestre del 2005 el PBI creció 0,6% (1,6% respecto al mismo trimestre del año anterior).

En **Japón**, el gobierno mantuvo su percepción de que la economía se está recuperando moderadamente, en tanto el IPC de diciembre aumentó 0,2%, aunque en el año cayó 0,1%.

En enero, los rendimientos de los **Treasuries** aumentaron, manteniendo una curva de rendimientos invertida en el tramo entre 2 y 10 años. Entre fines de diciembre y enero, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 4,40% a 4,52% y el de 5 años de 4,35% a 4,45%. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses subieron en 14 p.b.y 10 p.b. a 4,56% y 4,82%, respectivamente. El dólar se depreció 2,6% ante el euro y 0,5% frente al yen. Los índices S&P 500 y Dow Jones subieron 2,6% y 1,4%, respectivamente, mientras que el DAX y el Nikkei ganaron 4,9% y 3,3%, respectivamente. El precio del petróleo West Texas aumentó 11,3% a US\$ 67,92 el barril y el del oro aumentó 10,0% a US\$ 568,9 la onza troy, un máximo en 25 años.

#### 2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de enero del 2006, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 14 159,2 millones, lo que significó un incremento de US\$ 39,6 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	31.01.2006	30.12.2005	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4627,7	4485,3	142,4
Valores	8525,0	8686,8	-161,8
Oro	634,2	575,9	58,3
Otros 1/	372,3	371,6	0,7
<b>TOTAL</b>	<b>14159,2</b>	<b>14119,6</b>	<b>39,6</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\$ 13 473 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\$	78,4	0-3 meses	49,7	AAA	59,7
Otras Monedas 1/	19,2	3-12 meses	20,4	AA+ / AA / AA-	36,4
Oro	2,4	1-5 años	29,9	A+ / A	3,9

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 31.01.2006 ascendió a US\$ 7 220 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 55%, euros 31%, libras esterlinas 4% y dólares canadienses 1%. El porcentaje restante de 9% se encuentra invertido en oro.

El rendimiento contable promedio fue 2,87% en el periodo febrero 2005 – enero 2006, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 2,99%. La duración total promedio al cierre de enero fue 0,80 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>.

**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	30.09.2005	30.12.2005	31.01.2006
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4304,9	4097,0	4485,3	4627,7
Valores	7487,8	8727,0	8686,8	8525,0
Oro	488,7	523,3	575,9	634,2
Otros <sup>1/</sup>	367,5	366,7	371,6	372,3
<b>TOTAL</b>	<b>12648,9</b>	<b>13714,0</b>	<b>14119,6</b>	<b>14159,2</b>

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

**Elaboración: Departamento de Políticas de Inversión  
Subgerencia de Análisis de Inversiones Internacionales  
Gerencia de Operaciones 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/Estadísticas/Cuadros/Cuadros de la Nota Semanal/ 23> "Distintos conceptos de la liquidez internacional".