

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 - 14 de marzo de 2006

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: FEBRERO 2006

1. Coyuntura externa

En **EEUU**, en febrero Ben Bernanke juró como el décimo cuarto Presidente de la Reserva Federal, reemplazando a Alan Greenspan. Los índices regionales de actividad manufacturera del Fed de Nueva York (20,31 del 20,12 anterior) y de Filadelfia (15,4 del 3,3 previo) aumentaron; sin embargo, el índice de confianza del Conference Board disminuyó a 101,7 de 106,8 en enero y el índice preliminar de la U. de Michigan cayó a 87,4 del 91,2 previo. Por su parte, este mes se publicaron las minutas del FOMC en las que se señala la preocupación por presiones inflacionarias que serían controladas mediante alzas con las tasas de interés.

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.

En la **eurozona** en el IV trimestre, el PBI creció 0,3%, acumulando en el año un aumento de 1,3%, menor al 2,1% del 2004.

En **Japón** en febrero, el gobierno aumentó el calificativo de la economía por primera vez en 6 meses al decir que la recuperación es más sólida. El PBI creció 1,4% en el IV trimestre, con lo que en el 2005 aumentó 2,8%.

En febrero, la curva de rendimientos de los Treasuries se desplazó hacia arriba, excepto en los papeles de deuda de 30 años, y se invirtió casi totalmente. Entre fines de enero y febrero, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 4,52% a 4,68% y el de 5 años de 4,45% a 4,60%. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses subieron en 14 p.b.y 21 p.b. a 4,698% y 5,025%, respectivamente. El dólar se apreció 1,9% ante el euro, pero se depreció 1,2% frente al yen. Los índices S&P 500 y Dow Jones subieron 0,05% y 1,2%, respectivamente, mientras que el DAX ganó 2,1% y el Nikkei cayó 2,7%. El precio del petróleo West Texas disminuyó 9,6% a US\$ 61,41 el barril y el del oro lo hizo en 1,3% a US\$ 561,55 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de febrero del 2006, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 14 009,3 millones, lo que significó una disminución de US\$ 149,9 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	28.02.2006	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4627,7	4522,0	-105,7
Valores	8525,0	8495,8	-29,2
Oro	634,2	624,8	-9,4
Otros ^{1/}	372,3	366,7	-5,6
TOTAL	14159,2	14009,3	-149,9

^{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\$ 13 333 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\$	78,6	0-3 meses	46,4	AAA	61,4
Otras Monedas ^{1/}	19,1	3-12 meses	23,2	AA+ / AA / AA-	36,7
Oro	2,3	1-5 años	30,4	A+ / A	1,9

^{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 28.02.2006 ascendió a US\$ 7 180 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 2,99% en el periodo marzo 2005 – febrero 2006, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 3,11%. La duración total promedio al cierre de febrero fue 0,84 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	30.12.2005	31.01.2006	28.02.2006
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4304,9	4485,3	4627,7	4522,0
Valores	7487,8	8686,8	8525,0	8495,8
Oro	488,7	575,9	634,2	624,8
Otros ^{1/}	367,5	371,6	372,3	366,7
TOTAL	12648,9	14119,6	14159,2	14009,3

^{1/} 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**

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".