

### GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: MARZO 2006

#### 1. Coyuntura externa

En **EEUU**, en marzo la Reserva Federal incrementó la tasa de interés de los *fed funds* por 15ta vez consecutiva en 25 pb a 4,75%, tal como se esperaba. Los índices de confianza de los consumidores subieron (Conference Board a 107,2 de 102,7 y Universidad de Michigan a 88,9 del 86,7) así como los de actividad manufacturera (Nueva York a 31,16 de 21,02 y Filadelfia a 12,3 de 15,4). En febrero, el ingreso y el gasto de personal subieron 0,3% y 0,1%, los puestos de trabajo se incrementaron en 243,000 y la inflación fue de 0,1%

Por su parte, el Banco Central Europeo incrementó su tasa de interés en 25 pb a 2,50% y el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de interés de referencia en 4,5% por sétimo mes.

En la **Eurozona**, en marzo la inflación anual estimada fue de 2,2%, el indicador de confianza de las empresas subió cercana al mayor nivel en casi cinco años (103,5 de 102,7) pero el de confianza de los consumidores cayó (-11 de -10).

En **Japón**, en marzo, el gobierno reiteró el calificativo optimista de la economía. En febrero, la inflación anual fue de 0,4%, la tasa de desempleo disminuyó a 4,1% (4,5% previa) y la balanza comercial obtuvo un superávit de JPY 956 mm.

En marzo, la curva de rendimientos de los *Treasuries* se desplazó hacia arriba y se empinó ante expectativas de que las tasas de interés continuaran subiendo. Entre fines de febrero y marzo, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 4,68% a 4,82% y el de 5 años de 4,60% a 4,81%. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses subieron en 18 p.b. y 14 p.b. a 4,875% y 5,163%, respectivamente. El dólar se depreció 1,65% ante el euro, pero se apreció 1,74% frente al yen. Los índices S&P 500 y Dow Jones subieron 1,1%, mientras que el DAX ganó 3,0% y el Nikkei 5,3%. El precio del petróleo West Texas aumentó 8,5% a US\$ 66,63 el barril y el del oro lo hizo en 3,9% a US\$ 583,65 la onza troy.

#### 2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de marzo del 2006, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 14 493,9 millones, lo que significó un aumento de US\$ 484,6 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	28.02.2006	31.03.2006	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4522,0	5412,1	890,1
Valores	8495,8	8065,8	-430,0
Oro	624,8	648,0	23,2
Otros <sup>1/</sup>	366,7	368,0	1,3
<b>TOTAL</b>	<b>14009,3</b>	<b>14493,9</b>	<b>484,6</b>

<sup>1/</sup> 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\$ 13 805 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 <sup>2/</sup>	%
US\$	78,9	0-3 meses	51,8	AAA	55,9
Otras Monedas <sup>1/</sup>	18,7	3-12 meses	19,8	AA+ / AA / AA-	40,6
Oro	2,4	1-5 años	28,4	A+ / A	3,5

<sup>1/</sup> Comprende euros, libras esterlinas y dólares canadienses.

<sup>2/</sup> Calificativo promedio de las agencias Fitch, Standard & Poor's y Moody's.

El saldo contable de la Posición de Cambio, al 31.03.2006 ascendió a US\$ 7 257 millones, este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

El rendimiento contable promedio fue 3,10% en el periodo abril 2005 – marzo 2006, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 3,22%. La duración total promedio al cierre de marzo 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	30.12.2005	31.01.2006	28.02.2006	31.03.2006
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4485,3	4627,7	4522,0	5412,1
Valores	8686,8	8525,0	8495,8	8065,8
Oro	575,9	634,2	624,8	648,0
Otros <sup>1/</sup>	371,6	372,3	366,7	368,0
TOTAL	14119,6	14159,2	14009,3	14493,9

<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".