

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 22 - 18 de julio de 2006

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: MAYO 2006

1. Coyuntura externa

En **EEUU**, en mayo, el FOMC aumentó la tasa de interés de los fondos federales en 25 pb para ubicarla en 5,00% y el índice de confianza del consumidor del Conference Board cayó a 103,2 de 109,8. El PBI en el primer trimestre creció 5,3%, tasa mayor al dato preliminar de 4,8%. En abril, la producción industrial aumentó 0,8% y los índices ISM de manufactura y servicios subieron a 57,3 y 63,0 (de 55,2 y 60,5); sin embargo, las órdenes de bienes durables excluyendo el rubro de transporte cayeron 1,1% y el mercado laboral reveló que se generaron menores puestos de trabajo que los esperados (138 mil frente a 200 mil). Ese mes, la inflación anual fue de 3,5% y de 2,3% excluyendo alimentos y energía.

En la **Eurozona**, el BCE mantuvo la tasa de interés en 2,50%. En mayo, el índice de confianza económica subió al nivel más alto en 5 años (106,7) y se estimó una tasa de inflación anual de 2,5%. En el primer trimestre, el PBI creció 0,6%, mayor al 0,3% del trimestre anterior. La tasa de desempleo disminuyó a 8,1% en marzo del 8,2% de febrero.

En **Japón**, en el primer trimestre el PBI creció 0,5%. En abril, la variación anual del IPC core fue de 0,5%, la producción industrial aumentó 1,5%, la balanza comercial registró un superávit de ¥ 646 mm y la tasa de desempleo se mantuvo en 4,1%. En marzo, el índice de todas las industrias bajó 0,4% y el de las terciarias 0,6%.

En mayo, la curva de rendimientos de los *Treasuries* se desplazó hacia arriba y se aplanó ante expectativas de que las tasas de interés podrían seguir subiendo. Entre fines de abril y mayo, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 4,86% a 5,04% y el de 5 años de 4,91% a 5,03%. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses subieron en 11 p.b. y 10 p.b. a 5,11% y 5,30%, respectivamente. El dólar se depreció 1,4% ante el euro y 1,0% frente al yen. El índice S&P 500 y el Dow Jones cayeron 3,1% y 1,7%, mientras que el DAX perdió 5,3% y el Nikkei 8,5%. El precio del petróleo West Texas disminuyó 0,8% a US\$ 71,29 el barril y el del oro lo hizo en 1,4% a US\$ 645,20 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de mayo del 2006, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 14 257,8 millones, lo que significó una disminución de US\$ 259,1 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	28.04.2006	31.05.2006	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	5508,2	5350,2	-158,0
Valores	7901,1	7816,0	-85,1
Oro	727,2	718,3	-8,9
Otros ^{1/}	380,4	373,3	-7,1
TOTAL	14516,9	14257,8	-259,1

^{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\$ 13 529 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\$	77,0	0-3 meses	50,4	AAA	55,8
Otras Monedas ^{1/}	20,3	3-12 meses	20,7	AA+ / AA / AA-	43,1
Oro	2,7	>1 año	28,9	A+ / A	1,1

^{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 31.05.2006 ascendió a US\$ 7 540,9 millones, este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

El rendimiento contable promedio fue 3,36% en el periodo junio 2005 – mayo 2006, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 3,50%. La duración total promedio al cierre de mayo fue 0,78 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	30.12.2005	31.03.2006	28.04.2006	31.05.2006
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4485,3	5412,1	5508,2	5350,2
Valores	8686,8	8065,8	7901,1	7816,0
Oro	575,9	648,0	727,2	718,3
Otros ^{1/}	371,6	368,0	380,4	373,3
TOTAL	14119,6	14493,9	14516,9	14257,8

^{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".