

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 27 - 23 de agosto de 2006

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: JULIO 2006

1. Coyuntura externa

En **EEUU**, el PBI en el segundo trimestre creció 2,5%, menor que en el primer trimestre (5,6%). El índice de confianza del consumidor del Conference Board aumentó de 105,4 en junio a 106,5 en julio. En junio, la producción industrial subió 0,8%, los índices ISM de manufactura y servicios disminuyeron a 53,8 y 57,0 (de 54,4 y 60,1), señalando aun expansión; por su parte, las órdenes de bienes durables subieron 3,1% y excluyendo transporte 1,0%. En el mercado laboral, se generaron menos puestos de trabajo que los esperados (121 mil frente a 175 mil) y la inflación anual fue de 4,3% y excluyendo alimentos y energía de 2,6%.

En la **Eurozona**, el BCE mantuvo la tasa de interés en 2,75%. En junio, el índice de confianza económica subió al nivel más alto desde marzo del 2001 (107,7) y en julio se estimó una tasa de inflación anual de 2,5%. La tasa de desempleo se ubicó en 7,9% en mayo, la más baja desde octubre de 2001.

En **Japón**, el BoJ elevó la tasa de interés a 0,25%. El índice de confianza de grandes empresas Tankan se ubicó en 21 en el segundo trimestre, frente a 20 en el primer trimestre. En junio, la inflación anual fue de 1% y variación anual del IPC core fue de 0,6%, la balanza comercial registró un superávit de JPY 808 mm y la tasa de desempleo aumentó a 4,2%. En mayo, el índice de todas las industrias cayó en 0,2% y el de la industria terciaria subió 0,5%.

En julio, la curva de rendimientos de los *Treasuries* se desplazó hacia abajo, mostrando una forma invertida en el tramo de 6 meses a 5 años. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses bajaron en 1,5 p.b. y 15,4 p.b. a 5,34% y 5,41%, respectivamente. El dólar se apreció 0,2% ante el euro y el yen. El índice S&P 500 subió en 0,51% y el Dow Jones en 0,32%, mientras que el Nikkei retrocedió en 0,31% y el DAX perdió 0,02%. El precio del petróleo West Texas aumentó 0,6% a US\$ 74,40 el barril y el del oro subió 3,4% a US\$ 636,74 la onza troy.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de julio del 2006, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 14 666,3 millones, lo que significó un incremento de US\$ 214,7 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	30.06.2006	31.07.2006	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	5953,1	6142,6	189,5
Valores	7424,8	7438,7	13,9
Oro	683,8	707,1	23,3
Otros ^{1/}	389,9	377,9	-12,0
TOTAL	14451,6	14666,3	214,7

^{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\$ 13 938 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\$	80.0	0-3 meses	52.3	AAA	48.1
Otras Monedas ^{1/}	17.4	3-12 meses	22.1	AA+ / AA / AA-	48.1
Oro	2.6	>1 año	25.6	A+ / A	3.8

^{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 31.07.2006 ascendió a US\$ 8 047,4 millones, este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

El rendimiento contable promedio fue 3,63% en el periodo agosto 2005 – julio 2006, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 3,79%. La duración total promedio al cierre de julio 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	30.06.2006	31.07.2006
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4485,3	5412,1	5953,1	6142,6
Valores	8686,8	8065,8	7424,8	7438,7
Oro	575,9	648,0	683,8	707,1
Otros ^{1/}	371,6	368,0	389,9	377,9
TOTAL	14119,6	14493,9	14451,6	14666,3

^{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".