

# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 11 - 09 de marzo de 2007

## GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: FEBRERO 2007

### 1. Coyuntura externa

En EE.UU., el índice de confianza del consumidor del *Conference Board* subió de 110,2 en enero a 112,5 en febrero, mientras que el dato preliminar de crecimiento del PBI en el IV trimestre fue de 2,2% anual, superando al conseguido en el trimestre anterior (2,0%). En enero, el índice ISM de servicios aumentó de 56,7 a 59; sin embargo, el ISM de manufactura cayó de 51,4 a 49,3 y las órdenes de bienes durables disminuyeron en 7,8%. En el mercado laboral se generaron menos puestos de trabajo que los esperados, mientras que la inflación subyacente del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que excluye alimentos y energía, fue 2,7% anual y la variación del índice de precios del gasto de consumo (PCE) subyacente fue 2,3%.

En la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) en su reunión del 8 de febrero confirmó las expectativas al mantener la tasa de interés de referencia en 3,5%. El dato adelantado de crecimiento del PBI en el III trimestre del 2006 ascendió a 0,9% respecto al II trimestre y 3,3% respecto al mismo trimestre del año anterior. El índice de confianza de las empresas IFO de Alemania retrocedió más de lo esperado en febrero de 107,9 a 107. En enero, la inflación anual del IPC fue 1,8%, menor que la de diciembre (1,9%) y que la meta del BCE (2,0%); mientras que el PMI de manufactura disminuyó de 56,5 a 55,5 y el de servicios aumentó de 57,2 a 57,9.

En Japón, el Banco de Japón decidió en su reunión del 21 de febrero elevar la tasa de interés de referencia de 0,25% a 0,50%. El dato preliminar de crecimiento del PBI en el IV trimestre de 2006 fue de 4,8%, el mayor en los últimos 3 años, mientras que el superávit comercial en enero ascendió a JPY 4,4 mm (US\$ 36 mm), cuando el mercado esperaba un déficit.

En febrero, los rendimientos de los *Treasuries* disminuyeron para plazos mayores a 2 años entre 22 y 28 pb (a 6 meses bajó 2,8 pb). La tasa LIBID de 3 meses disminuyó en 1,2 pb a 5,22% y la de 12 meses en 19,2 pb a 5,11%. El dólar se depreció 1,5% contra el euro y 1,8% frente al yen. El índice S&P 500 bajó en 2,2%, el Dow Jones en 2,8% y el DAX de Alemania en 1,1%, mientras que el índice Nikkei subió en 1,3%. El precio del oro aumentó en 2,5% a US\$ 669,35 la onza troy y el precio del petróleo West Texas aumentó 6,3% a US\$ 61,79 el barril.

### 2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de febrero de 2007, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 18 161,9 millones, lo que significó un aumento de US\$ 287,7 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	31.01.2007	28.02.2007	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	6885,3	6408,0	-477,3
Valores	9876,4	10620,0	743,6
Oro	725,1	745,6	20,5
Otros <sup>1/</sup>	387,4	388,3	0,9
<b>TOTAL</b>	<b>17874,2</b>	<b>18161,9</b>	<b>287,7</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\$ 17 405 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	42,6	AAA	53,7
Otras Monedas <sup>1/</sup>	19,0	3-12 meses	16,1	AA+ / AA / AA-	43,9
Oro	2,1	> 1 año	41,3	A+	2,4

<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. La calificación crediticia mínima de largo plazo requerida por el BCRP para sus bancos corresponsales es de A+ y para los títulos valores mantenidos en su portafolio es de AA-.

El saldo contable de la Posición de Cambio al 28.02.2007 ascendió a US\$ 11 925 millones. Este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

El rendimiento contable promedio fue 4,38% en el periodo marzo 2006 – febrero 2007, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 4,57%. La duración total promedio al cierre de febrero fue 1,33 años.



## GLOSARIO DE TÉRMINOS

**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	29.12.2006	31.01.2007	28.02.2007
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	4485,3	6850,4	6885,3	6408,0
Valores	8686,8	9387,1	9876,4	10620,0
Oro	575,9	705,9	725,1	745,6
Otros <sup>1/</sup>	371,6	385,8	387,4	388,3
<b>TOTAL</b>	<b>14119,6</b>	<b>17329,2</b>	<b>17874,2</b>	<b>18161,9</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".