

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 39 - 11 de diciembre de 2006

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: NOVIEMBRE 2006

1. Coyuntura externa

En EE.UU., el índice de confianza del consumidor del Conference Board bajó de 105,4 en octubre a 102,9 en noviembre, mientras que el dato preliminar del crecimiento del PBI en el tercer trimestre fue de 2,2% anual, superior al dato adelantado de 1,6%. En octubre, la producción industrial aumentó 0,2% y los índices ISM de manufacturas y servicios bajaron de 52,9 a 51,2 y de 52,9 a 51,1, respectivamente; aunque ambos continuaron señalando expansión de la economía. En el mercado laboral se generaron 92 mil nuevos puestos de trabajo y la tasa de desempleo disminuyó a 4,4%; de otro lado, la inflación anual fue de 1,3% y excluyendo alimentos y energía de 2,7%.

En la Eurozona, el Banco Central Europeo en su reunión del 2 de noviembre mantuvo su tasa de interés de referencia en 3,25%. En octubre el índice de confianza económica se mantuvo en 110,3 y la inflación (IPC) anual fue de 1,6%, estimándose una tasa de 1,8% para noviembre.

En Japón, en octubre, la inflación anual fue de 0,4% (0,1% la subyacente), la tasa de desempleo bajó a 4,1% y el superávit en la balanza comercial ascendió a JPY 615 mm (US\$ 5,3 mm). En setiembre, el índice de actividad de todas las industrias disminuyó en 0,9%.

En noviembre, la curva de rendimientos de los Treasuries se desplazó hacia abajo en todos los plazos de vencimiento, remarcándose la forma invertida entre 6 meses y 5 años. El spread entre 10 años y 2 años se ubicó en -16,1 p.b., frente a -9,5 pb del mes anterior. La tasa LIBID de 3 meses permaneció en 5,25% y la de 12 meses disminuyó en 10,1 p.b. a 5,12%. El dólar se depreció en 3,79% contra el euro y en 1,06% frente al yen. El índice S&P 500 subió 1,8%, el Dow Jones 1,3% y el DAX de Alemania 0,6%, mientras que el Nikkei bajó 0,8%. El precio del oro subió 6,9% a US\$ 648,30 la onza troy y el precio del petróleo West Texas 7,5% a US\$ 63,13 el barril.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de noviembre del 2006, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 16 499,7 millones, lo que significó un aumento de US\$ 786,5 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

| RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$) | | | |
|-------------------------------------------------------|------------|------------|-------|
| Rubro | 31.10.2006 | 30.11.2006 | Var. |
| | Monto | Monto | |
| Depósitos en el exterior | 5552.1 | 6041.0 | 488.9 |
| Valores | 9087.3 | 9360.0 | 272.7 |
| Oro | 675.3 | 721.0 | 45.7 |
| Otros 1/ | 398.5 | 377.7 | -20.8 |
| TOTAL | 15713.2 | 16499.7 | 786.5 |

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\$ 15 765 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\$ | 79.0 | 0-3 meses | 49.5 | AAA | 53.8 |
| Otras Monedas 1/ | 18.7 | 3-12 meses | 13.8 | AA+ / AA / AA- | 43.5 |
| Oro | 2.3 | >1 año | 36.7 | A+ / A | 2.7 |

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 30.11.2006 ascendió a US\$ 10 426,1 millones, este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

El rendimiento contable promedio fue 4,16% en el periodo diciembre 2005 – noviembre 2006, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 4,35%. La duración total promedio al cierre de noviembre fue 1,24 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 | 30.06.2006 | 31.10.2006 | 30.11.2006 |
| | Monto | Monto | Monto | Monto |
| Depósitos en el exterior | 4485.3 | 5953.1 | 5552.1 | 6041.0 |
| Valores | 8686.8 | 7424.8 | 9087.3 | 9360.0 |
| Oro | 575.9 | 683.8 | 675.3 | 721.0 |
| Otros 1/ | 371.6 | 389.9 | 398.5 | 377.7 |
| TOTAL | 14119.6 | 14451.6 | 15713.2 | 16499.7 |

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".