

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 50 - 5 de octubre de 2007

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: SETIEMBRE 2007

1. Coyuntura externa

En EE.UU., en su reunión del 18 de setiembre la Reserva Federal disminuyó la tasa de interés de los fondos federales en 50 pb a 4,75%. El dato final del crecimiento del PBI para el II trim. fue de 3,8%, inferior al adelantado (4,0%). El índice de confianza del consumidor del *Conference Board* retrocedió en setiembre de 105,6 a 99,8. En julio, el índice ISM de servicios se mantuvo en 55,8 y el ISM de manufactura se redujo de 53,8 a 52,9. En el mercado laboral se perdieron 4 mil puestos de trabajo, mientras que la inflación subyacente del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que excluye alimentos y energía, fue 2,1% anual y la variación del índice de precios del gasto de consumo (PCE) subyacente fue 1,8%.

En la Eurozona, el 6 de setiembre el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de interés de referencia en 4%. El dato preliminar de crecimiento del PBI en el II trim. ascendió a 0,3% respecto al trimestre pasado y 2,5% respecto al mismo trimestre del 2006. En setiembre, el índice de confianza de las empresas IFO de Alemania disminuyó a 104,2 respecto al mes anterior (105,8). En agosto, la inflación anual fue 1,7%, menor a la meta del BCE (2,0%) y el PMI manufactura disminuyó de 54,3 a 53,2 y el de servicios de 58 a 54.

En Japón, el Banco de Japón en su reunión del 18 de setiembre mantuvo la tasa de referencia en 0,50%. El dato final del crecimiento del PBI para el II trim. fue de -0,3% respecto al trimestre anterior y de -1,2% anualizado. En agosto, la tasa de desempleo fue 3,8% y la inflación anual disminuyó en 0,2%, en tanto que el superávit comercial ascendió a JPY 743 mm (US\$ 6,4 mm).

En setiembre, los rendimientos de los *Treasuries* menores a 5 años disminuyeron. La tasa LIBID de 3 meses disminuyó en 40 pb a 5,10% y la de 12 meses en 37 pb a 4,78%. El dólar se depreció 4,7% contra el euro y en 0,9% frente al yen. Los índices S&P 500, Dow Jones, DAX de Alemania y Nikkei de Japón aumentaron en 3,6%, 4% y 2,9% y 1,3%, respectivamente. El precio del oro aumentó en 10,4% a US\$ 743,6 la onza troy y el precio del petróleo West Texas en 10,3% a US\$ 81,66 el barril.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de setiembre de 2007, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 22 854,6 millones, lo que significó una disminución de US\$ 1 242,8 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	31.08.2007	28.09.2007	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	8890.1	6752.7	-2137.4
Valores	14084.3	14866.6	782.3
Oro	749.4	823.3	73.9
Otros ^{1/}	373.6	412.0	38.4
TOTAL	24097.4	22854.6	-1242.8

^{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\$ 22 035 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio.

Monedas	28.09.2007	Plazo al Vcto.	28.09.2007	Calif. Largo Plazo ^{2/}	28.09.2007
US\$	84.1	0-3 meses	34.5	AAA	62.1
Otras Monedas ^{1/}	14.0	3-12 meses	18.0	AA+ / AA / AA-	35.9
Oro	1.9	>1 año	47.5	A+	2.0

^{1/} Mayormente euros.

^{2/} 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 28.09.2007 ascendió a US\$ 16 024 millones. Este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

El rendimiento contable promedio fue 4,67% en el periodo octubre 2006 – setiembre 2007, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 4,85%. La duración total promedio al cierre de agosto fue 1,44 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 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	29.12.2006	28.06.2007	31.08.2007	28.09.2007
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	6850.4	8059.6	8890.1	6752.7
Valores	9387.1	12377.8	14084.3	14866.6
Oro	705.9	721.2	749.4	823.3
Otros 1/	385.8	396.1	373.6	412.0
TOTAL	17329.2	21554.7	24097.4	22854.6

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".