

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 22 - 11 de abril de 2008

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: MARZO 2008

1. Coyuntura externa

En EE.UU., la Reserva Federal en su reunión extraordinaria del 16 de marzo decidió reducir la tasa de descuento en 25 pb a 3,25%. El dato final de crecimiento anualizado del PBI en el IV trim. de 2007 ascendió a 0,6%, menor al del trimestre anterior (4,9%). El índice de confianza del consumidor del *Conference Board* disminuyó en marzo a 64,5 de 76,4 el mes anterior. En febrero, el índice ISM de servicios subió de 44,6 a 49,3 y el ISM de manufacturas disminuyó de 50,7 a 48,3; en el mercado laboral se perdieron 63 mil puestos de trabajo; mientras que la inflación subyacente del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que excluye alimentos y energía, fue 2,3% anual y la variación del índice de precios del gasto de consumo (PCE) subyacente fue 2% anual.

En la Eurozona, el 6 de marzo el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de interés de referencia en 4%. El dato preliminar de crecimiento del PBI en el IV trim. de 2007 fue de 0,4% respecto al trimestre anterior. En marzo, el índice de confianza de las empresas IFO de Alemania aumentó a 104,8 respecto al mes anterior (104,1). En febrero, la inflación anual del IPC fue 3,3%, mayor a la meta del BCE (2,0%); el PMI de manufactura bajó de 52,3 en febrero a 52,0 en marzo y el índice PMI de servicios de 52,3 a 51,6.

En Japón, el Banco de Japón en su reunión del 7 de marzo mantuvo la tasa de referencia en 0,50%. El dato final de crecimiento anualizado del PBI en el IV trim. de 2007 fue de 3,5%. El índice Tankan de manufacturas descendió a 11 en el I trim. de 2008 desde 19 en el anterior trimestre, mientras que el de servicios bajó a 12 desde 16. En febrero, la tasa de desempleo fue 3,9% y la inflación anual del IPC fue 1%, en tanto que el superávit comercial ascendió a JPY 970 mm (US\$ 9,6 mm).

En marzo, los rendimientos de los *Treasuries* aumentaron en todos los tramos. La tasas LIBID a 3 y 12 meses disminuyeron en 37 pb a 2,56% y en 22 pb a 2,36%, respectivamente. El dólar se depreció 4% contra el euro y 3,9% frente al yen. Los índices S&P 500, Nikkei de Japón y DAX de Alemania disminuyeron en 0,6%, 7,9% y 3,2%, respectivamente, mientras que el índice Dow Jones no varió. El precio del oro disminuyó en 5,9% a US\$ 916,9 la onza trío y el precio del petróleo West Texas disminuyó en 0,3% a US\$ 101,58 el barril.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de marzo de 2008, los Activos Internacionales de Reserva (AIR) alcanzaron los US\$ 33 607,6 millones, lo que significó un aumento de US\$ 1 272,1 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (AIR) (millones de US\$)			
Rubro	29.02.2008	31.03.2008	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	9 451,2	11 115,4	1 664,2
Valores	21 412,4	21 085,5	-326,9
Oro	1 082,8	1 019,8	-63,0
Otros 1/	389,1	386,9	-2,2
TOTAL	32 335,5	33 607,6	1 272,1

1/ Incluye aporte al FLAR y saldos activos por Convenios Internacionales. El saldo al 31.12.07 excluye las tenencias de Pesos Andinos por US\$ 20 millones.

Por otro lado, el saldo de los activos internacionales de reserva líquidos ascendió a US\$ 32 716 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio.

Monedas	31.03.2008	Plazo al Vcto.	31.03.2008	Calif. Largo Plazo 2/	31.03.2008
US\$	86.2	0-3 meses	44.7	AAA	54.5
Otras Monedas 1/	12.2	3-12 meses	14.7	AA+ / AA / AA-	44.3
Oro	1.6	>1 año	40.6	A+	1.2

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 31.03.2008 ascendió a US\$ 27 063 millones. Este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

La duración total del portafolio de inversiones al cierre de marzo fue 1,25 años.



GLOSARIO DE TÉRMINOS

Activos Internacionales de Reserva (AIR).- También se les denomina Reservas Internacionales Brutas (RIB). 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. Los AIR 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 los AIR 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 los AIR 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.

SERIE DE ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA

ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (AIR)				
(millones de US\$)				
Rubro	31.12.2007	31.01.2008	29.02.2008	31.03.2008
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	9 567,6	9 432,7	9 451,2	11 115,4
Valores	16 834,4	19 913,6	21 412,4	21 085,5
Oro	927,8	1 029,2	1 082,8	1 019,8
Otros 1/	390,4	391,8	389,1	386,9
TOTAL	27 720,2	30 767,3	32 335,5	33 607,6

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 de la Nota Semanal/ 25 "Distintos conceptos de la liquidez internacional del BCRP"](http://www.bcrp.gob.pe/Estadísticas/Cuadros%20de%20la%20Nota%20Semanal/25%20Distintos%20conceptos%20de%20la%20liquidez%20internacional%20del%20BCRP).