

# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 28 - 13 de mayo de 2008

## GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: ABRIL 2008

### 1. Coyuntura externa

En **EE.UU.** el *Federal Open Market Committee* (FOMC) de la Reserva Federal en su reunión del 29 y 30 de abril disminuyó en 25 pb la tasa de referencia, ubicándola en 2%. El crecimiento anualizado del PBI en el primer trimestre ascendió a 0,6%, equivalente al obtenido en el último trimestre de 2007. El Índice de Confianza del Consumidor del *Conference Board* disminuyó a 62,3 en abril de 65,9 en marzo. En marzo el Índice ISM de servicios subió, de 49,3 a 49,6 y el ISM de manufacturas de 48,3 a 48,6. Este mes se perdieron 80 000 puestos de trabajo y la tasa de desempleo se ubicó en 5,1%; el Índice de Precios al Consumidor (IPC) subyacente, que excluye alimentos y energía, registró en marzo una variación anual de 2,4% y el índice de precios del gasto de consumo (PCE) subyacente subió 2,1% anual.

En la **Eurozona**, el 10 de abril el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de interés de referencia en 4%. El crecimiento del PBI en el cuarto trimestre de 2007 respecto al trimestre anterior ascendió a 0,4% y con respecto al mismo trimestre del 2006 a 2,2%. El índice de confianza de las empresas IFO de Alemania disminuyó en abril a 102,4 versus 104,8 el mes anterior. En marzo la inflación (IPC) anual ascendió a 3,6% y la subyacente a 2%. En abril el índice PMI de manufactura bajó a 50,8 de 52, mientras que el índice PMI de servicios subió a 51,8 de 51,6.

En **Japón**, el Banco de Japón decidió en su reunión del 30 de abril mantener la tasa de interés de referencia en 0,5%. En marzo, la tasa de desempleo fue de 3,8% y el índice de precios al consumidor aumentó en 1,2% anual. En febrero, el índice de todas las industrias retrocedió en 1,4% y el de servicios en 1,7%, en tanto que el superávit comercial ascendió a JPY 1 118,6 mm (US\$ 10,6 mm).

En abril, los rendimientos de los *Treasuries* subieron en todos los sectores. Las tasas LIBID a 3 y 12 meses aumentaron en 17 pb y 59 pb a 2,73% y 2,95%, respectivamente. El dólar se apreció 1,1% contra el euro y 4,2% frente al yen. Los índices Nikkei de Japón, DAX de Alemania, y los índices Dow Jones y el S&P 500 en EE.UU. aumentaron en 10,6%, 6,3%, 4,5% y 4,8%, respectivamente. El precio del oro disminuyó 4,3% a US\$ 877,6 la onza troy y el precio del petróleo West Texas aumentó 11,7% a US\$ 113,46 el barril.

### 2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de abril de 2008, los Activos Internacionales de Reserva (AIR) alcanzaron los US\$ 35 657,0 millones, lo que significó un aumento de US\$ 2 049,4 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (AIR)			
(millones de US\$)			
Rubro	31.03.2008	30.04.2008	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	11 115,4	12 310,6	1 195,2
Valores	21 085,5	21 992,3	906,8
Oro	1 019,8	969,2	-50,6
Otros <sup>1/</sup>	386,9	384,9	-2,0
<b>TOTAL</b>	<b>33 607,6</b>	<b>35 657,0</b>	<b>2 049,4</b>

<sup>1/</sup> 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\$ 34 792 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio.

Monedas	30-Abr-08	Plazo al Vcto.	30-Abr-08	Calif. Largo Plazo <sup>2/</sup>	30-Abr-08
US\$	87,0	0-3 meses	42,6	AAA	59,1
Otras Monedas <sup>1/</sup>	11,6	3-12 meses	16,4	AA+ / AA / AA-	39,7
Oro	1,4	>1 año	41,0	A+	1,2

<sup>1/</sup> Comprende mayormente euros.

<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 31.04.2008 ascendió a US\$ 27 939 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 1,21 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 fines<sup>1</sup>. 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)<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 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	29.02.2008	31.03.2008	30.04.2008
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	9 567,6	9 451,2	11 115,4	12 310,6
Valores	16 834,4	21 412,4	21 085,5	21 992,3
Oro	927,8	1 082,8	1 019,8	969,2
Otros <sup>1/</sup>	390,4	389,1	386,9	384,9
<b>TOTAL</b>	<b>27 720,2</b>	<b>32 335,5</b>	<b>33 607,6</b>	<b>35 657,0</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 de la Nota Semanal/ 25 "Distintos conceptos de la liquidez internacional del BCRP"](http://www.bcrp.gob.pe/Estadísticas/Cuadros de la Nota Semanal/ 25 ).