

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 40 - 21 de julio de 2008

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: JUNIO 2008

1. Coyuntura externa

En EE.UU., el Federal Open Market Committee (FOMC) de la Reserva Federal en su reunión del 25 de junio determinó no modificar la tasa de referencia, manteniéndola en 2%. El dato final de crecimiento anualizado del PBI en el I trim de 2008 ascendió a 1%, mayor al dato adelantado de 0,9%. El índice de confianza del consumidor del *Conference Board* disminuyó en junio a 50,4 de 58,1 el mes anterior. En mayo, el Índice ISM de servicios disminuyó de 52 a 51,7 y el ISM de manufactura subió de 48,6 a 49,6; en el mercado laboral se perdieron 49 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 2,1% anual.

En la Eurozona, el 5 de junio el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de interés de referencia en 4%. El dato preliminar de crecimiento del PBI en el I trim. de 2008 fue de 2,2% respecto al mismo trimestre del año anterior. En junio, el PMI de manufactura bajó de 50,6 a 49,1 y el índice PMI de servicios de 50,6 a 49,5. En mayo, la inflación anual fue 3,7%, mayor a la meta del BCE (2,0%).

En Japón, el Banco de Japón en su reunión del 13 de junio mantuvo la tasa de referencia en 0,50%. El dato final de crecimiento anualizado del PBI en el I trim. de 2008 fue de 4%. En el II trim el índice Tankan de las grandes empresas manufactureras se ubicó en 5, menor al 11 registrado el primer trimestre. En mayo, la inflación anual del IPC fue 1,3%, en tanto que el superávit comercial ascendió a JPY 366 mm (US\$ 3,4 mm).

En junio, la curva de rendimientos de los *Treasuries* se aplanó ligeramente, observándose menores tasas para plazos a partir de los 2 años. La tasa LIBID a 3 meses aumentó en 10 pb a 2,66%, mientras que la tasa LIBID a 12 meses subió en 15 pb a 3,19%. El dólar se depreció 1,3% contra el euro y se apreció 0,7% frente al yen. Los índices Dow Jones, S&P 500 de los EE.UU., Nikkei de Japón y DAX de Alemania disminuyeron 10,2%, 8,6%, 6% y 9,6%, respectivamente. El precio del oro aumentó en 4,4% a US\$ 925,4 la onza troy y el precio del petróleo West Texas lo hizo en 9,9% a US\$ 140 el barril.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de junio de 2008, los activos internacionales de reserva (AIR) alcanzaron los US\$ 35 550 millones, lo que significó un aumento de US\$ 661 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (AIR) (millones de US\$)			
Rubro	30.05.2008	30.06.2008	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	10,673.1	12,250.1	1,577.0
Valores	22,829.5	21,849.0	-980.5
Oro	987.2	1,032.7	45.5
Otros ^{1/}	399.2	417.9	18.7
TOTAL	34,889.0	35,549.7	660.7

^{1/} Incluye aporte al FLAR y saldos activos por Convenios Internacionales.

Por otro lado, el saldo de los activos internacionales de reserva líquidos ascendió a US\$ 34 621 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio.

Monedas	30-Jun-08	Plazo al Vcto.	30-Jun-08	Calif. Largo Plazo ^{2/}	30-Jun-08
US\$	84.7	0-3 meses	44.2	AAA	61.8
Otras Monedas ^{1/}	13.8	3-12 meses	14.9	AA+ / AA / AA-	37.0
Oro	1.5	>1 año	40.9	A+	1.2

^{1/} Comprende 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 30.06.2008 ascendió a US\$ 27 299 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 junio fue 1,12 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.

SERIE DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS

ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (AIR)				
(millones de US\$)				
Rubro	31.12.2007	31.03.2008	30.05.2008	30.06.2008
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	9,567.6	11,115.4	10,673.1	12,250.1
Valores	16,834.4	21,085.5	22,829.5	21,849.0
Oro	927.8	1,019.8	987.2	1,032.7
Otros ^{1/}	390.4	386.9	399.2	417.9
TOTAL	27,720.2	33,607.6	34,889.0	35,549.7

^{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 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).