

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 61 - 10 de noviembre de 2008

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: OCTUBRE 2008

1. Coyuntura externa

En EE.UU. el Federal Open Market Committee (FOMC) de la Reserva Federal redujo la tasa de referencia en 50 p.b. en dos ocasiones, de 2% a 1,5% en reunión extraordinaria del 8 de octubre, y de 1,5% a 1% en la reunión del 28-29 de dicho mes. El dato adelantado de crecimiento anualizado del PBI en el III trim de 2008 ascendió a -0,3%, menor al 2,8% en el II trim. El índice de confianza del consumidor de *Conference Board* disminuyó en octubre a 38 de 61,4 el mes anterior. En setiembre, el Índice ISM de servicios disminuyó de 50,6 a 50,2 y el ISM de manufactura lo hizo de 49,9 a 43,5; en el mercado laboral se perdieron 159 mil puestos de trabajo; mientras que la inflación subyacente del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que excluye alimentos y energía, fue 2,5% anual y la variación del índice de precios del gasto de consumo (PCE) subyacente fue 2,4% anual.

En la Eurozona, el 2 de octubre el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de interés de referencia en 4,25%, y en sesión extraordinaria del día 8 la redujo en 50 p.b. a 3,75%. El dato final de crecimiento del PBI en el II trim de 2008 fue de -0,2 respecto al trimestre anterior y 1,4% respecto al mismo trimestre del año pasado. En octubre, datos preliminares mostraron que el PMI de manufactura bajó de 45 a 41,3, mientras que el índice PMI de servicios disminuyó de 48,4 a 46,9. En setiembre, la inflación anual fue 3,6%, mayor a la meta del BCE (2,0%). Por otro lado, en octubre el índice de confianza de las empresas IFO de Alemania disminuyó de 92,9 a 90,9.

En Japón, en las reuniones del 7 y del 14 de octubre el Banco de Japón mantuvo la tasa de referencia en 0,50%, y en la reunión del 31 de ese mes la redujo en 20 p.b. a 0,30%. En setiembre, la inflación anual del IPC fue 2,1%, en tanto que el superávit comercial ascendió a JPY 95 mm (US\$ 0,9 mm). En agosto, el índice de actividad industrial disminuyó 1,8% y el de servicios 1,4%.

En octubre, los rendimientos en los sectores menores a 10 años de los *Treasuries* disminuyeron. La tasa LIBID a 3 meses disminuyó en 103 pb a 2,90% y la tasa LIBID a 12 meses en 79 pb a 3,05%. El dólar se apreció 9,7% contra el euro y se depreció 7,2% frente al yen. Los índices bursátiles disminuyeron; 14,1% el Dow Jones y 16,9% el S&P en EE.UU., 23,8% el Nikkei de Japón y 14,5% el DAX de Alemania. El precio del oro disminuyó en 16,8% a US\$ 724,6 la onza troy, y el precio del petróleo West Texas disminuyó en 32,6% a US\$ 67,8 el barril.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de octubre de 2008, los activos internacionales de reserva (AIR) alcanzaron los US\$ 31 969 millones, lo que significó una disminución de US\$ 2 763 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (AIR) (millones de US\$)			
Rubro	30.09.2008	31.10.2008	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	8,466.7	5,108.0	-3,358.7
Valores	24,881.1	25,617.0	735.9
Oro	965.6	807.2	-158.4
Otros 1/	418.4	436.5	18.1
TOTAL	34,731.8	31,968.7	-2,763.1

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\$ 31 133 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio.

Monedas	31-Oct-08	Plazo al Vcto.	31-Oct-08	Calif. Largo Plazo 2/	31-Oct-08
US\$	85.4	0-3 meses	35.9	AAA	81.1
Otras Monedas 1/	13.3	3-12 meses	15.8	AA+ / AA / AA-	18.9
Oro	1.3	>1 año	48.3	A+	0.0

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 31.10.2008 ascendió a US\$ 21 541 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 octubre fue 1,24 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	30.06.2008	30.09.2008	31.10.2008
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	9,567.6	12,250.1	8,466.7	5,108.0
Valores	16,834.4	21,849.0	24,881.1	25,617.0
Oro	927.8	1,032.7	965.6	807.2
Otros 1/	390.4	417.9	418.4	436.5
TOTAL	27,720.2	35,549.7	34,731.8	31,968.7

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%20de%20la%20Nota%20Semanal/25%20Distintos%20conceptos%20de%20la%20liquidez%20internacional%20del%20BCRP).