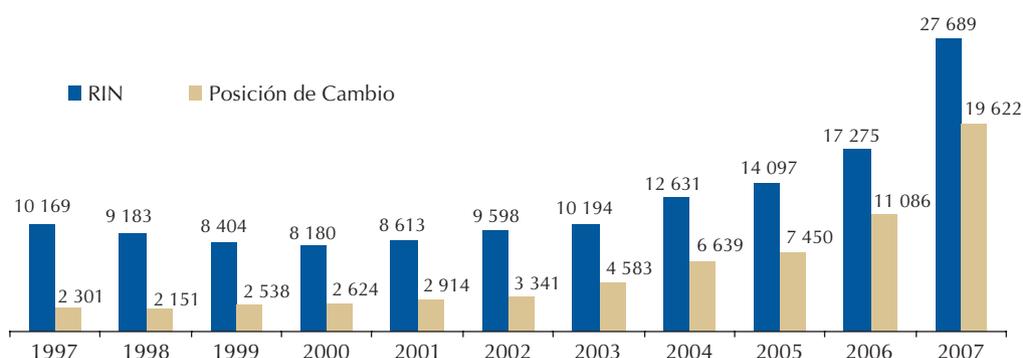


Administración de las Reservas Internacionales

En 2007 se alcanzaron niveles y acumulaciones récord tanto en las Reservas Internacionales Netas (RIN) como en la Posición de Cambio del BCRP. Así, las Reservas Internacionales Netas aumentaron en US\$ 10 414 millones, mientras que la Posición de Cambio lo hizo en US\$ 8 536 millones.

GRÁFICO 19
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y POSICIÓN DE CAMBIO
(Millones de US\$)



Por su parte, los Activos Internacionales de Reserva (AIR) o Reservas Internacionales Brutas (RIB)¹ alcanzaron al cierre del año 2007 un nivel de US\$ 27 720 millones, monto superior en US\$ 10 391 millones al de fines del año 2006.

El aumento de las reservas internacionales ha generado una mejora en los indicadores de liquidez internacional. De este modo a fines de 2007, las RIN equivalen a 17 meses de importaciones, 4,2 veces los pasivos externos de corto plazo y 4,8 veces el saldo de la emisión primaria.

ELEVADO NIVEL DE RESERVAS INTERNACIONALES FORTALECE POSICIÓN DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL

RIN en US\$ 27,7 mil millones

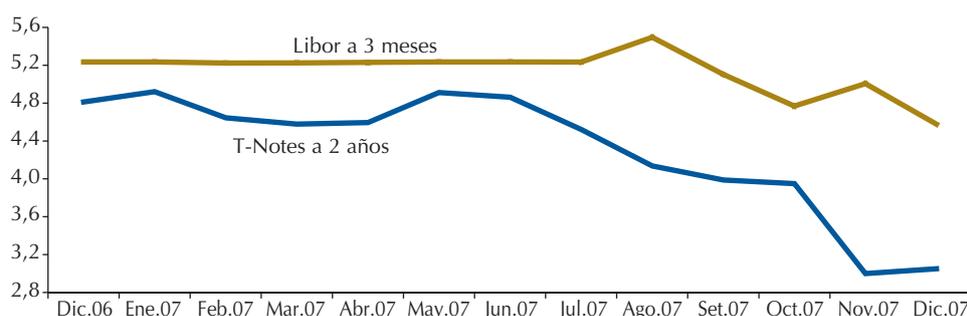
- 4,2 veces la deuda a 1 año (deuda de corto plazo más amortizaciones).
- 4,8 veces la emisión primaria.
- 17 meses de importaciones.

Durante los primeros ocho meses del año, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) mantuvo constante la tasa de los fondos federales en 5,25 por ciento. Esta posición de política cambió en los últimos cuatro meses del año ante la crisis en el mercado de

¹ Los AIR se obtienen de deducir de la liquidez total, el valor de la plata.

hipotecas y algunos signos de desaceleración de la actividad económica. Por ello, la Fed decidió reducir su tasa de referencia en tres oportunidades consecutivas (en 50, 25 y 25 puntos básicos en las reuniones del 18 de setiembre, 31 de octubre y 11 de diciembre, respectivamente), cerrando el año en 4,25 por ciento. Ello se reflejó en la Libor y en el rendimiento de los títulos del Tesoro de los Estados Unidos.

GRÁFICO 20
LIBOR A 3 MESES Y T-NOTES DE ESTADOS UNIDOS A 2 AÑOS
Rendimiento anual (%)



Fuente: Bloomberg.

En la segunda mitad del año, como producto de la crisis subprime, se observó un importante incremento en la volatilidad de los precios de los títulos de renta fija y una mayor aversión al riesgo de los inversionistas. Esta situación comenzó a afectar a importantes instituciones financieras, reduciendo la liquidez y el crédito en los mercados internacionales.

Bajo este escenario, la gestión del portafolio de inversiones se orientó a una réplica más cercana del Portafolio de Referencia, asumiendo una posición conservadora ante el mayor riesgo de mercado, pero adoptando algunas desviaciones estratégicas en los momentos que permitían obtener un mayor retorno en el corto plazo.

Cabe enfatizar que las reservas internacionales son invertidas considerando prioritario preservar el capital y garantizar la liquidez de las mismas. Una vez satisfechas dichas condiciones, se busca maximizar el rendimiento de los activos internacionales. En general, la administración de los activos internacionales guarda estrecha relación con las características de las fuentes de dichos recursos, en términos de monto, moneda, plazo y volatilidad. De esta manera se busca minimizar los riesgos de mercado que pudieran afectar el valor y la disponibilidad de los recursos encargados a la administración del Banco.

Composición de los activos internacionales de reserva

A fines del año 2007, el 61 por ciento de los Activos Internacionales de Reserva se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia y el 35 por ciento en bancos del exterior de primer orden. La cartera de valores está compuesta por títulos de deuda emitidos por el Tesoro y Agencias de los Estados Unidos, bonos de otros gobiernos y organismos supranacionales con calificativos crediticios de largo plazo no menores a AA-, y emisiones del Banco de Pagos Internacionales.

CUADRO 9
ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA
(Millones de US\$)

Rubro	2006		2007	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	6 850	39,5	9 568	34,5
Valores	9 387	54,2	16 834	60,7
Oro	706	4,1	928	3,3
Otros ^{1/}	386	2,2	390	1,4
TOTAL	17 329	100,0	27 720	100,0

1/ Incluye aporte al FLAR y saldos activos por convenios internacionales.
Fuente: BCRP.

Los activos internacionales de reserva líquidos² al cierre del año 2007 alcanzaron un nivel de US\$ 26 871 millones. Los ingresos³ generados al rentabilizar dichos activos llegaron a US\$ 987 millones, observándose un incremento respecto al año anterior.

Respecto a la estructura por monedas, disminuyó la participación de las inversiones en activos denominados en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos, aumentando la participación de las inversiones en la divisa norteamericana. Asimismo, disminuyeron relativamente las inversiones a plazos menores a 3 meses, a favor de una mayor participación de las de más de 1 año; por su parte, con respecto a la calidad de la cartera, un 64 por ciento se mantiene en entidades con un calificativo crediticio de largo plazo de **AAA**, y el resto en entidades con calificativo de **AA-** o mayor. La duración promedio durante el año del portafolio de inversiones fue 1,32 años, mayor a la registrada en 2006.

² AIR menos suscripción de capital en el FLAR, saldo de convenios internacionales (ALADI) y tenencias de oro en bóveda, principalmente.

³ Comprende intereses devengados, ganancias contables por venta de valores y amortización de prima o descuento por la tenencia de valores. No incluye las ganancias cambiarias del año.

CUADRO 10
COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES
 (Estructura porcentual)

	2006	2007
1. Por moneda y oro	100,0	100,0
US\$	80,1	85,6
Otras monedas	17,8	12,7
Oro	2,1	1,7
2. Por plazo al vencimiento	100,0	100,0
0-3 meses	50,2	43,0
3-12 meses	13,2	12,3
> 1 año	36,6	44,7
3. Por calificativos de largo plazo	100,0	100,0
AAA	54,3	63,8
AA+/AA/AA-	42,5	36,2
A+	3,2	0,0

Fuente: BCRP.

El retorno de los Activos Internacionales de Reserva superó en el año 2007 al costo financiero de las intervenciones cambiarias realizadas para reducir la volatilidad del tipo de cambio. Así, el retorno de las inversiones del Banco Central en 2007 fue de 8,6 por ciento, debido principalmente al aumento en el precio de los valores del portafolio de inversiones al cierre del año y la apreciación del euro con relación al dólar de los Estados Unidos.



Poncho en tejido llano
de algodón y plumas
Cultura Wari 600-1000 d.C.



Gorro de cuatro puntas
y penachos en simili velour
Cultura Wari 600-1000 d.C.