

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 4 – 11 de enero de 2008

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: DICIEMBRE 2007

1. Coyuntura externa

En EE.UU., la Reserva Federal en su reunión del 11 de diciembre decidió reducir la tasa de interés de los fondos federales en 25 pb a 4,25%. El dato final de crecimiento del PBI para el III trim. fue de 4,9%, igual al preliminar. El índice de confianza del consumidor del *Conference Board* aumentó en diciembre a 88,6 de 87,8 el mes pasado. En noviembre, el índice ISM de servicios disminuyó de 55,8 a 54,1 y el ISM de manufactura bajó de 50,9 a 50,8; en el mercado laboral se generaron 94 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 2,2% anual.

En la Eurozona, el 6 de diciembre el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de interés de referencia en 4%. En diciembre, el índice de confianza de las empresas IFO de Alemania disminuyó a 103 respecto al mes anterior (104,2). En noviembre, la inflación anual del IPC fue 3,1%, mayor a la meta del BCE (2,0%); el PMI manufactura aumentó de 51,5 a 52,8 y el de servicios disminuyó de 55,8 a 54,1.

En Japón, el Banco de Japón en su reunión del 20 de diciembre mantuvo la tasa de referencia en 0,50%. El dato final de crecimiento del PBI real en el III trim. fue de 1,5% en términos anualizados y de 0,4% respecto al trimestre anterior. Los índices Tankan disminuyeron, tanto el de manufactura (de 23 en el III trim. a 19 en el IV trim.) como el de servicios (de 20 a 16 en el mismo período). En noviembre, la tasa de desempleo fue 3,8% y la inflación anual del IPC fue 0,6%, en tanto que el superávit comercial ascendió a JPY 797,4 mm (US\$ 7,3 mm).

En diciembre, los rendimientos de los *Treasuries* aumentaron en todos los tramos. La tasa LIBID de 3 meses disminuyó en 42 pb a 4,58% y la de 12 meses disminuyó en 23 pb a 4,10%. El dólar se apreció 0,3% contra el euro y en 0,4% frente al yen. Los índices S&P 500, Dow Jones, y Nikkei de Japón disminuyeron en 0,9%, 0,8%, y 2,4%, respectivamente, mientras que el DAX de Alemania aumentó en 2,5%. El precio del oro aumentó en 6,4% a US\$ 833,9 la onza troy y el precio del petróleo West Texas lo hizo en 8,2% a US\$ 96 el barril.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de diciembre de 2007, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 27 720,2 millones, lo que significó un aumento de US\$ 1 343,5 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	30.11.2007	31.12.2007	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	9335,8	9567,6	231,8
Valores	15746,2	16834,4	1088,2
Oro	875,0	927,8	52,8
Otros 1/	419,7	390,4	-29,3
TOTAL	26376,7	27720,2	1343,5

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\$ 26 871 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio.

Monedas	31.12.2007	Plazo al Vcto.	31.12.2007	Calif. Largo Plazo 2/	31.12.2007
US\$	85.6	0-3 meses	43.0	AAA	63.8
Otras Monedas 1/	12.7	3-12 meses	12.3	AA+ / AA / AA-	36.2
Oro	1.7	>1 año	44.7	A+	0.0

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 31.12.2007 ascendió a US\$ 19 622 millones. Este agregado excluye obligaciones con residentes, en particular con el sector público y con las entidades financieras.

El rendimiento contable promedio fue 4,73% en el periodo enero – diciembre 2007, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 4,89%. La duración total promedio al cierre de diciembre fue 1,37 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.

Rendimiento Contable.- El rendimiento contable se calcula como un cociente que en el numerador considera los intereses ganados y las ganancias/pérdidas realizadas por venta de valores; mientras que en el denominador se toma el saldo diario promedio de los depósitos, los valores y el oro, excluyendo el efecto valuación por variaciones en los tipos de cambio y el precio del oro. Incluye el oro no remunerado que se encuentra en las bóvedas del Banco.

SERIE DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)				
Rubro	29.12.2006	28.09.2007	30.11.2007	31.12.2007
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	6850.4	6752.7	9335.8	9567.6
Valores	9387.1	14866.6	15746.2	16834.4
Oro	705.9	823.3	875.0	927.8
Otros 1/	385.8	412.0	419.7	390.4
TOTAL	17329.2	22854.6	26376.7	27720.2

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".