



GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: MAYO 2004

1. Coyuntura externa

En EEUU, el FED mantuvo sin variación sus tasas de interés, tal como se esperaba, señalando que "la tasa de ajuste de la política monetaria sería probablemente mesurada" y que los riesgos de precios y de crecimiento económico estaban balanceados.

En mayo, el índice de confianza del consumidor del Conference Board subió ligeramente a 93,2 (de 93 en abril). En abril, las planillas no agrícolas aumentaron en 288 mil empleos (la tasa de desempleo cayó a 5,6% de 5,7%), habiéndose esperado 173 mil y revisándose al alza los datos de febrero y marzo (a 83 y 337 mil de los 46 y 308 mil previos). El ingreso y el gasto personal aumentaron 0,6% y 0,3%, la producción industrial creció 0,8% y los índices de precios al consumidor (IPC) y al productor (IPP) subieron 0,2% y 0,7%. En marzo, el déficit comercial aumentó 9,1% a un nuevo récord de US\$ 46,0 miles de millones y la entrada neta de capitales bajó a US\$ 78,6 mm de los US\$ 83,3 mm de febrero. Finalmente, se revisó al alza el dato del PBI del primer trimestre a 4,4% del 4,2% previo, mientras que la productividad no agrícola aumentó a una tasa anual de 3,5% dicho trimestre.

En la Eurozona, el BCE dejó estables las tasas de interés en 2,0%, señalando que existe peligro de mayores presiones inflacionarias. El PBI aumentó 0,6% en el primer trimestre (1,3% con relación al año anterior), la mayor tasa de crecimiento en 3 años. En mayo, el dato preliminar del IPC mostró una variación anual de 2,5%, superior al objetivo del BCE de 2% mientras que, en marzo, el superávit en cuenta corriente fue de € 12,4 mm, mayor al de febrero (€ 5,6 mm) y al de marzo 2003 (€ 4,0 mm).

En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra elevó su tasa de interés en 25pb a 4,25%.

En Japón, el PBI creció 1,4% en el primer trimestre (5,6% en términos anualizados), mientras que en abril el superávit comercial disminuyó 1,8% y el IPP se incrementó 0,1% (0,5% anual).

Los Treasuries se abarataron como consecuencia del favorable reporte de empleo así como por el índice de precios al productor, que resultó por encima de lo esperado, lo que incrementó la expectativa de una pronta alza en las tasas de interés. El rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 2,32% a 2,54% y el de 5 años de 3,62% a 3,79%. La LIBID a 3 meses subió 14 p.b. a 1,19% y la LIBID a 1 año lo hizo en 23 p.b. a 1,93%. El dólar se depreció 1,7% frente al euro y 0,9% ante el yen. El índice S&P 500 subió 1,2%, mientras que el Dow Jones cayó 0,4%, el Nikkei 4,5% y el DAX 1,6%. Cabe indicar que el precio del petróleo West Texas subió 6,7%, alcanzando el día 24 su máxima cotización en 20 años (US\$ 41,8 el barril).

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de mayo del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 10 832 millones, lo que significó un incremento de US\$ 350 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (m millones de US\$)			
Rubro	31.05.2004 Monto	30.04.2004 Monto	Var.
Depósitos en el exterior	3472,5	2908,4	564,1
Valores	6558,1	6782,4	-224,3
Oro	438,9	431,7	7,2
Otros 1/	362,7	359,1	3,6
TOTAL	10832,2	10481,6	350,6

1/ Incluye aporte al FLAR y saldos activos por Convenios Internacionales

Por otro lado, el saldo de los activos internacionales de reserva líquidos (a valores contables) ascendió a US\$ 10 252 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio:

Monedas	%	Plazo al Vcto.	%	Calif. Largo Plazo 2/	%
US\$	94,6	0-3 meses	40,7	AAA	62,1
Otras Monedas 1/	3,2	3-12 meses	23,7	AA+ / AA / AA-	37,8
Oro	2,2	1-5 años	35,6	A+ / A	0,1

1/ Comprende euros, libras esterlinas y dólares canadienses.

2/ Calificativo promedio de las agencias Fitch, Standard & Poor's y Moody's. Porcentaje de la categoría "A+" / "A" ajustado considerando el aumento en el calificativo de un emisor en noviembre del 2003.

El rendimiento contable promedio fue 1,85% en el periodo junio 2003 – mayo 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,93%. La duración total promedio al cierre de mayo fue 0,72 años.



GLOSARIO DE TERMINOS

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.

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	31.12.2003	31.03.2004	30.04.2004	31.05.2004
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	3253,8	2908,4	3472,5
Valores	5883,9	6333,4	6782,4	6558,1
Oro	462,7	475,9	431,7	438,9
Otros ^{1 /}	356,5	357,0	359,1	362,7
TOTAL	10206,0	10420,1	10481,6	10832,2

^{1 /} Incluye aporte al FLAR y saldos activos por Convenios 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/Cuadros de la Nota Semanal/ 23>
"Distintos conceptos de la liquidez internacional".