



GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: JUNIO 2004

1. Coyuntura externa

En EEUU, el FED elevó en 25 puntos básicos (pb) tanto la tasa de interés de los fondos federales a 1,25% como la tasa de descuento a 2,25%. En la declaración adjunta se señaló que los futuros incrementos de la tasa de interés probablemente serían a un ritmo “mesurado” y que la inflación está un poco elevada aunque parte de esta alza sería transitoria. Por otro lado, el índice de confianza del consumidor del Conference Board subió a 101,9 (el nivel más alto en 2 años) de 93,2.

En mayo, las planillas no agrícolas se incrementaron en 248 mil empleos, la producción industrial creció 1,1%, el ingreso y el consumo personal aumentaron 0,6% y 1,0% y el índice de indicadores líderes varió en +0,5% mientras que el déficit fiscal (US\$ 62,5 mm) fue menor al de mayo de 2003 (US\$ 88,9 mm). Asimismo, el índice de precios al consumidor (IPC) subió 0,6% (0,2% el índice “core”) y los pedidos de bienes durables cayeron 1,6%. En abril, el déficit comercial alcanzó US\$ 48,3 mm y en el primer trimestre el déficit de cuenta corriente se ubicó en US\$ 144,9 mm, ambos niveles récord.

En la Eurozona, el BCE mantuvo su tasa de referencia en 2%; la tasa de inflación anual bajó a 2,4% de 2,5% de mayo aunque sigue siendo mayor al objetivo del BCE (2,0%) y el índice de confianza bajó a 99,8 de 100,1. En el primer trimestre, el PBI aumentó 0,6% y el superávit de la cuenta corriente fue de € 13,5 mm, superior al de igual período del año anterior (€ 2,9 mm).

En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra elevó su tasa de interés de referencia en 25 pb a 4,50%.

En Japón, el Banco Central aumentó el calificativo de la economía señalando que la recuperación podría ser más rápida de lo previsto; mientras que el gobierno la dejó estable. En mayo, la producción industrial creció 0,5%, el superávit comercial (¥ 1,28 billones) fue el más alto en 4 años, la tasa de desempleo (4,6%) fue la más baja desde enero de 1999 y la confianza de los consumidores subió a 48,3 de 45,1; sin embargo, el IPC disminuyó 0,3% anual.

Como consecuencia de que las expectativas respecto al ritmo de crecimiento de las tasas de interés se moderaron, luego de conocerse la declaración del Fed, los Treasuries hasta 2 años se abarataron y los de mayor plazo se encarecieron. El rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 2,54% a 2,69%, mientras que el de 5 años de 3,79% a 3,78%. La LIBID a 3 meses subió 30 pb a 1,49% y a 1 año lo hizo en 41 pb a 2,34%. El dólar se depreció 0,1% frente al euro y 0,7% ante el yen. El índice S&P 500 y el Dow Jones subieron 1,8% y 2,4%; el Nikkei ganó 5,5% y el DAX 3,3%. El precio del petróleo West Texas bajó 7,1% (a US\$ 37,1 el barril).

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de junio del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 10 864 millones, lo que significó un incremento de US\$ 32 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

| RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$) | | | |
|---|----------------|----------------|-------------|
| Rubro | 30.06.2004 | 31.05.2004 | Var. |
| | Monto | Monto | |
| Depósitos en el exterior | 3353,4 | 3472,5 | -119,1 |
| Valores | 6711,9 | 6558,1 | 153,8 |
| Oro | 437,2 | 438,9 | -1,7 |
| Otros ^{1/} | 361,2 | 362,7 | -1,5 |
| TOTAL | 10863,7 | 10832,2 | 31,5 |

^{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\$ 10 286 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\$ | 93,7 | 0-3 meses | 40,0 | AAA | 63,2 |
| Otras Monedas ^{1/} | 4,2 | 3-12 meses | 25,4 | AA+ / AA / AA- | 36,7 |
| Oro | 2,1 | 1-5 años | 34,6 | 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 1,81% en el periodo julio 2003 – junio 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,89%. La duración total promedio al cierre de junio fue 0,69 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 | 30.04.2004 | 31.05.2004 | 30.06.2004 |
| | Monto | Monto | Monto | Monto |
| Depósitos en el exterior | 3502,9 | 2908,4 | 3472,5 | 3353,4 |
| Valores | 5883,9 | 6782,4 | 6558,1 | 6711,9 |
| Oro | 462,7 | 431,7 | 438,9 | 437,2 |
| Otros ^{1/} | 356,5 | 359,1 | 362,7 | 361,2 |
| TOTAL | 10206,0 | 10481,6 | 10832,2 | 10863,7 |

^{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".