



GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: JULIO 2004

1. Coyuntura externa

En EEUU, Alan Greenspan declaró que la economía había entrado a una expansión autónoma sin mayores riesgos inflacionarios, y que la debilidad de la economía en junio es transitoria y no alterará el ritmo de los aumentos previstos en la tasa de interés. Por otro lado, se dio a conocer que el PBI del 2do trimestre creció 3,0%, inferior al 3,6% esperado por los analistas y al 4,5% del 1er trimestre.

En julio, el índice de confianza del consumidor del Conference Board subió a 106,1 de 102,8, los índices de condiciones de negocios del Fed de Nueva York y Filadelfia aumentaron a 36,5 y 36,1 de 29,9 y 28,9 y el PMI de Chicago subió a 64,7 de 56,4. En junio, las planillas no agrícolas aumentaron en 112 mil empleos, menos que los 250 mil esperados, mientras que el índice de precios al consumidor aumentó 0,3% y el índice core, que excluye alimentos y energía, lo hizo en 0,1%, la producción industrial cayó 0,3%, las ventas minoristas disminuyeron 1,1%, el índice de indicadores líderes cayó 0,2%, los índices ISM de manufactura y servicios cayeron a 61,1 y 59,9 de 62,8 y 65,2, los pedidos de bienes durables subieron (0,7%) menos de lo esperado (1,5%) y el superávit fiscal (US\$ 19,1 mm) fue inferior al de junio del 2003 (US\$ 21,2 mm). En mayo, el déficit comercial bajó a US\$ 46,0 mm de los US\$ 48,3 mm del mes anterior.

En la Eurozona, en julio el BCE mantuvo estables las tasas de interés aunque la inflación anual (2,4%) permaneció por encima de la tasa objetivo (2%). En junio, los índice PMI de manufactura y servicios disminuyeron a 54,4 y 55,3 de 54,7 y 55,8, aunque siguen mostrando expansión. En Alemania, el índice IFO de expectativas de las empresas subió en julio a 95,6 de 94,6. En Japón, según la encuesta Tankan, el nivel de confianza de las empresas grandes subió a +22 en junio de +12 de marzo y el de empresas pequeñas aumentó a +2 de -3. En mayo, el superávit en cuenta corriente (ajustado estacionalmente) aumentó en ¥ 1,89 billones a ¥ 17,6 billones, el índice de actividad de todas las industrias cayó 0,7% y el índice de actividad del sector servicios bajó 0,1%.

Luego de las declaraciones de Alan Greenspan, las expectativas de aumentos de tasa de interés se moderaron, abaratándose los Treasuries de plazo menor a 2 años y encareciéndose los de mayor plazo. El rendimiento del Tnote a 2 años se mantuvo en 2,68%, mientras que el de 5 años pasó de 3,77% a 3,70%. La LIBID a 3 meses subió 9 p.b. a 1,58% y la LIBID a 1 año bajó 3 p.b. a 2,31%. El dólar se apreció 1,5% frente al euro y 2,4% ante el yen. El índice S&P 500 y el Dow Jones cayeron 3,4% y 2,8%. El Nikkei perdió 4,5% y el DAX 3,9%. El precio del petróleo West Texas subió 18,2% a US\$ 43,8 el barril, el nivel más alto en los últimos 20 años.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de julio del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 11 066 millones, lo que significó un incremento de US\$ 202 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	30.07.2004	30.06.2004	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	3665,5	3353,4	312,1
Valores	6601,1	6711,9	-110,8
Oro	435,8	437,2	-1,4
Otros ^{1/}	363,8	361,2	2,6
TOTAL	11066,2	10863,7	202,5

^{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\$ 10 487 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\$	93,8	0-3 meses	43,0	AAA	60,9
Otras Monedas ^{1/}	4,1	3-12 meses	24,8	AA+ / AA / AA-	39,1
Oro	2,1	1-5 años	32,2	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 1,77% en el periodo agosto 2003 – julio 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,85%. La duración total promedio al cierre de julio fue 0,64 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	31.05.2004	30.06.2004	30.07.2004
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	3472,5	3353,4	3665,5
Valores	5883,9	6558,1	6711,9	6601,1
Oro	462,7	438,9	437,2	435,8
Otros ^{1/}	356,5	362,7	361,2	363,8
TOTAL	10206,0	10832,2	10863,7	11066,2

^{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/Estadisticas/Cuadros/Cuadros de la Nota Semanal/ 23> "Distintos conceptos de la liquidez internacional".