BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
Gerencia de Operaciones Internacionales

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: AGOSTO 2004

1. Coyuntura externa

En EEUU, el FOMC subió la tasa de interés de los *fed funds* en 25pb a 1,50%, tal como se esperaba; señalando además que la reciente debilidad de la economía era "temporal" y se debería al aumento del precio del petróleo. Asimismo, el índice de confianza del consumidor del Conference Board cayó a 98,2 (105,7 en julio) y los índices de manufactura de los Fed de Nueva York y Filadelfia bajaron a 12,6 y 28,5. Por otro lado, para el 2do trimestre, el dato preliminar del crecimiento del PBI se revisó a 2,8% (3,0% inicialmente) y se dio a conocer que la productividad creció 2,9% en ese período.

En julio, la producción industrial creció 0,4%, los índices del Instituto para Administración de los Inventarios (ISM) de manufactura y servicios aumentaron a 62,0 y 64,8 (de 61,1 y 59,9) y la inflación disminuyó 0,1% (la *core* subió 0,1%). El ingreso personal creció 0,1%, las planillas no agrícolas subieron en 32 mil nuevos empleos (228 mil esperados) y el déficit fiscal (US$ 69,2 mm) fue superior al de julio 2003 (US$ 54,2 mm). Asimismo, en junio, el déficit comercial subió a US$ 55,8 mm de US$ 45,9 mm en mayo.

En la Eurozona, el BCE mantuvo su tasa de interés en 2,0%, mencionando que el crecimiento permanece débil y las presiones inflacionarias moderadas. Así, el aumento del PBI en el 2do trimestre fue de 0,5% y la tasa de inflación se mantuvo en 2,3% en agosto (superior al objetivo de 2,0% del BCE). En junio, el superávit comercial disminuyó a € 8,2 mm de los € 12,5 mm de mayo. Por su parte, en el Reino Unido, el Banco de Inglaterra elevó su tasas de interés en 25pb a 4,75%.

En Japón, el Banco Central mantuvo su calificativo optimista sobre la recuperación económica, a pesar del aumento del precio del petróleo. El crecimiento del PBI del 2do trimestre (1,7%) fue inferior al proyectado (4,1%) y en julio el superávit comercial creció 44,2% respecto al año anterior, la tasa de desempleo subió a 4,9% de 4,6% y la inflación anual fue de -0,2%.

Luego de que Fed aumentara su tasas de interés y de la publicación de algunos indicadores económicos negativos, las expectativas de posteriores incrementos se moderaron. Durante agosto, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 2,68% a 2,40% y el de 5 años de 3,70% a 3,31%. La LIBID a 3 meses subió 10 p.b. a 1,68% y la LIBID a 1 año bajó 13 p.b. a 2,18%. El dólar se depreció 1,4% frente al euro y 2,0% ante el yen. El índice S&P 500 y el Dow Jones subieron 0,2% y 0,3%. El Nikkei perdió 2,2% y el DAX 2,8%. El precio del petróleo West Texas bajó 3,8% a US$ 42,1 el barril, luego de alcanzar un máximo en 20 años de US$ 48,7 el barril el día 19.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de agosto del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US$ 10 977 millones, lo que significó una disminución de US$ 89 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS
(millones de US$)

Rubro	31.08.2004 Monto	30.07.2004 Monto	Var.
Depósitos en el exterior	3783,9	3665,5	118,4
Valores	6373,7	6601,1	-227,4
Oro	454,1	435,8	18,3
Otros 1/	364,9	363,8	1,1
TOTAL	10976,6	11066,2	-89,6

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$ 10 387 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio:

Monedas	%
US$	93,0
Otras Monedas 1/	4,8
Oro	2,2

Plazo al Vcto.	%
0-3 meses	44,3
3-12 meses	26,1
1-5 años	29,6

Calif. Largo Plazo 2/	%
AAA	62,2
AA+ / AA / AA-	37,8
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 1,75% en el periodo setiembre 2003 – agosto 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,83%. La duración total promedio al cierre de agosto fue 0,59 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 fines[1]. 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	30.06.2004	30.07.2004	31.08.2004
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	3353,4	3665,5	3783,9
Valores	5883,9	6711,9	6601,1	6373,7
Oro	462,7	437,2	435,8	454,1
Otros 1 /	356,5	361,2	363,8	364,9
TOTAL	10206,0	10863,7	11066,2	10976,6

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".