BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
Gerencia de Operaciones Internacionales

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: SETIEMBRE 2004

1. Coyuntura externa

En EEUU, el FOMC subió la tasa de interés de los *fed funds* en 25pb a 1,75%, como se esperaba; señalando que la reciente debilidad de la economía era "temporal" y que no se espera una presión inflacionaria a pesar del aumento del precio del petróleo. El índice de confianza del consumidor del Conference Board cayó a 96,8 (98,7 en agosto), mientras que el índice de manufactura del Fed de Nueva York y el PMI de Chicago subieron a 28,3 y 61,3 (de 13,2 y 57,3). Para el 2do trimestre, el dato del crecimiento del PBI se revisó a 3,3% (de 2,8%), el de productividad a 2,5% (de 2,9%) y el déficit de cuenta corriente llegó al récord de US$ 166,18 mm (5,7% del PBI) en ese período.

En agosto, la producción industrial creció 0,1%; los índices ISM de manufactura y servicios cayeron a 59,0 y 58,2 (de 62,0 y 64,8) y la inflación subió 0,1% (la *core* +0,1%). El ingreso personal creció 0,4%, las planillas no agrícolas subieron en 144 mil nuevos empleos (150 mil esperados).

En la Eurozona, en setiembre la inflación anual bajó a 2,2% (2,3%) y el BCE mantuvo su tasa de interés en 2,0%, ante el débil crecimiento y las moderadas presiones inflacionarias. Así, en agosto la tasa de expansión de los sectores manufacturero y servicios medido por el PMI cayeron a 53,9 y 54,5 (54,7 y 55,3 en julio) y la tasa de desempleo permaneció en 9% el mayor nivel en casi cinco años. Asimismo, en el Reino Unido, el Banco de Inglaterra dejó estable su tasa de interés en 4,75%, mientras que en Canadá la aumentaron en 25pb a 2,25%.

En Japón, se revisó a la baja el crecimiento del PBI del 2do trimestre a 1,3% anualizado (1,7% previo) por la menor inversión pública ante el esfuerzo del gobierno de controlar el déficit fiscal. En agosto el superávit comercial cayó 26% respecto al año anterior por el mayor precio del petróleo y las ventas minoristas cayeron en 1,8% respecto a agosto 2003. Sin embargo, la producción manufacturera subió en 0,3% por 1ra vez en los últimos 3 meses.

Los papeles de deuda del Tesoro de EEUU se abarataron principalmente por toma de ganancias y datos de empleo en línea con lo esperado, así como por la publicación de la minuta de la reunión del FOMC de agosto en que se consideraban mayores niveles de la tasa de interés neutral en este ciclo de alza de tasas. En setiembre, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 2,40% a 2,61% y el de 5 años de 3,31% a 3,37%. La LIBID a 3 meses subió 22 pb a 1,90% y la LIBID a 1 año lo hizo en 18 pb a 2,36%. El dólar se depreció 2,1% frente al euro y se apreció 0,8% ante el yen. El índice S&P 500 subió 0,9% mientras que el Dow Jones bajó 0,9%. El Nikkei perdió 2,3% en tanto que el DAX ganó 2,8%. El precio del petróleo West Texas subió 17,9% a US$ 49,64 el barril, luego de alcanzar un máximo en 20 años de US$ 49,95 el barril el día 28.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de setiembre del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US$ 11 197 millones, lo que significó un incremento de US$ 221 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS
(millones de US$)

Rubro	30.09.2004 Monto	31.08.2004 Monto	Var.
Depósitos en el exterior	3867,2	3783,9	83,3
Valores	6500,1	6373,7	126,4
Oro	466,4	454,1	12,3
Otros 1/	363,5	364,9	-1,4
TOTAL	11197,2	10976,6	220,6

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$ 10 603 millones, mostrando la siguiente composición en términos de monedas, plazo al vencimiento de las inversiones y riesgo crediticio:

Monedas	%
US$	92,8
Otras Monedas 1/	5,0
Oro	2,2

Plazo al Vcto.	%
0-3 meses	46,0
3-12 meses	27,8
1-5 años	26,2

Calif. Largo Plazo 2/	%
AAA	61,3
AA+ / AA / AA-	38,6
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 1,74% en el periodo octubre 2003 – setiembre 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,82%. La duración total promedio al cierre de setiembre fue 0,56 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	30.07.2004	31.08.2004	30.09.2004
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	3665,5	3783,9	3867,2
Valores	5883,9	6601,1	6373,7	6500,1
Oro	462,7	435,8	454,1	466,4
Otros 1 /	356,5	363,8	364,9	363,5
TOTAL	10206,0	11066,2	10976,6	11197,2

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".