



GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES: OCTUBRE 2004

1. Coyuntura externa

En octubre, el aumento en el precio del petróleo, la incertidumbre respecto a las elecciones en los EE.UU. y los débiles indicadores económicos publicados en Estados Unidos, Europa y Japón generaron expectativas de menor crecimiento en las principales economías del mundo. En **EE.UU.** la confianza de los consumidores medida por la U de Michigan como por el Conference Board para octubre continuó cayendo. En setiembre la generación de empleos fue inferior a lo esperado (96 mil nuevos empleos) y se revisó a la baja los nuevos puestos creados en agosto en 16 mil a 128 mil. La tasa de desempleo permaneció en 5,4%. El déficit del año fiscal 2004 (que cierra en setiembre) llegó a US\$ 412,55 miles de millones (mm), el segundo año de récord anual consecutivo. En agosto, el déficit comercial aumentó a US\$ 54,0 mm inferior sólo al máximo de US\$ 55,0 mm de junio, por efecto del mayor precio del petróleo y las elevadas importaciones procedentes de China.

En la Eurozona, en octubre la inflación se aceleró a 2,5%, aumentando la confianza de las empresas y disminuyendo la de los consumidores. En setiembre la tasa de expansión de los sectores servicios y manufacturero continuó aunque a una menor tasa, al caer a 53,3 y 53,1. En agosto, las ventas minoristas cayeron en 1,3% en el mes, la producción industrial cayó en 0,6% y los pedidos industriales cayeron en 0,6%. Estos resultados son consistentes con la previsión de menor crecimiento del PBI esperado para el tercer trimestre.

En Japón, el Directorio del Banco de Japón votó de manera unánime para mantener la actual política monetaria expansiva. La encuesta trimestral "Tankan" para grandes empresas manufactureras aumentó a +26 del +22 del trimestre anterior, llegando al mayor nivel desde mayo de 1991 y disminuyendo los temores de que la recuperación económica esté perdiendo impulso.

En Canadá, el Banco Central incrementó por segunda vez en 2 meses, su tasa de interés oficial en 25 pb a 2,50% y señaló que actuaría si fuera necesario para mantener la inflación bajo control

Durante el mes, continuó el proceso de aplanamiento de la curva de rendimientos de los instrumentos de deuda de los Estados Unidos, abaratándose los papeles de vencimiento menor a 2 años y encareciéndose los *Treasuries* para plazos mayores. En octubre, el rendimiento del Tnote a 2 años pasó de 2,61% a 2,55% y el de 5 años de 3,37% a 3,28%. La LIBID a 3 meses subió 15 pb a 2,05% y la LIBID a 1 año lo hizo en 6 pb a 2,42%. El dólar se depreció 2,9% frente al euro y 3,9% ante el yen. El índice S&P 500 subió 1,4% mientras que el Dow Jones bajó 0,5%. El Nikkei perdió 0,5% en tanto que el DAX ganó 1,7%. El precio del oro subió 2,5% y el del petróleo West Texas subió 4,3% a US\$ 51,76 el barril, luego de alcanzar un máximo de US\$ 56,17 el barril el día 22.

2. Situación de las inversiones internacionales

Al cierre de octubre del 2004, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron los US\$ 12 176 millones, lo que significó un incremento de US\$ 979 millones respecto al mes precedente. A continuación se muestra su composición por tipo de instrumento:

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (millones de US\$)			
Rubro	31.10.2004	30.09.2004	Var.
	Monto	Monto	
Depósitos en el exterior	4570,8	3867,2	703,6
Valores	6763,4	6500,1	263,3
Oro	477,4	466,4	11,0
Otros ^{1/}	364,5	363,5	1,0
TOTAL	12176,1	11197,2	978,9

^{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\$ 11 575 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\$	93,1	0-3 meses	49,0	AAA	57,3
Otras Monedas ^{1/}	4,8	3-12 meses	28,0	AA+ / AA / AA-	42,7
Oro	2,1	1-5 años	23,0	A+ / A	0,0

^{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 noviembre 2003 – octubre 2004, el mismo que de excluirse las tenencias de oro alcanzó la tasa de 1,82%. La duración total promedio al cierre de octubre fue 0,52 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	31.08.2004	30.09.2004	31.10.2004
	Monto	Monto	Monto	Monto
Depósitos en el exterior	3502,9	3783,9	3867,2	4570,8
Valores	5883,9	6373,7	6500,1	6763,4
Oro	462,7	454,1	466,4	477,4
Otros ^{1/}	356,5	364,9	363,5	364,5
TOTAL	10206,0	10976,6	11197,2	12176,1

^{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".