

Programa Monetario de Diciembre de 2015

11 de diciembre 2015

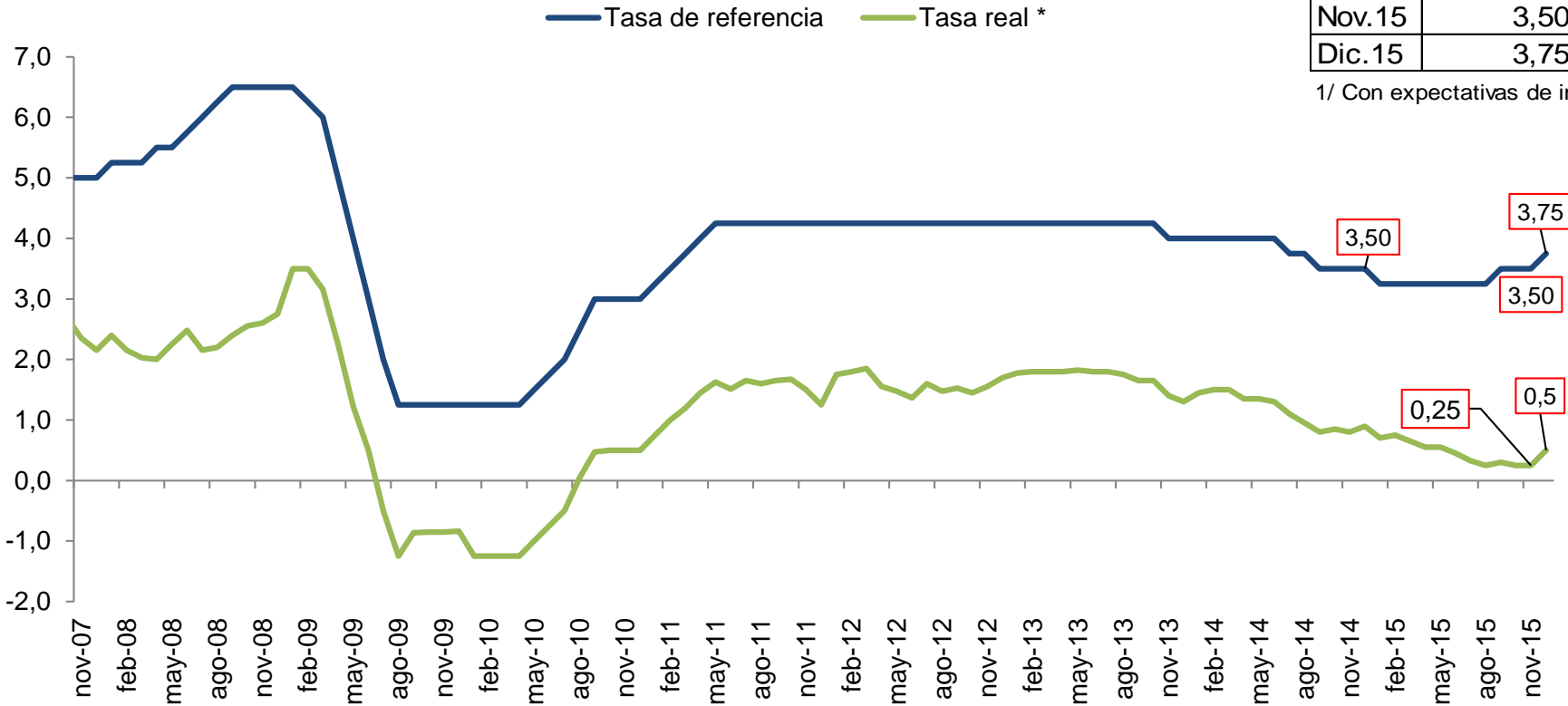


El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 25 pbs a 3,75 por ciento.

Tasa de interés de referencia nominal y real*
(En porcentaje)

Mes	Tasa de Referencia	
	Nominal	Real ^{1/}
Oct. 13	4,25	1,65
Nov. 13	4,00	1,40
Dic. 14	3,50	0,90
Ene. 15	3,25	0,70
Jun. 15	3,25	0,45
Ago. 15	3,25	0,25
Set. 15	3,50	0,30
Oct. 15	3,50	0,25
Nov. 15	3,50	0,25
Dic. 15	3,75	0,50

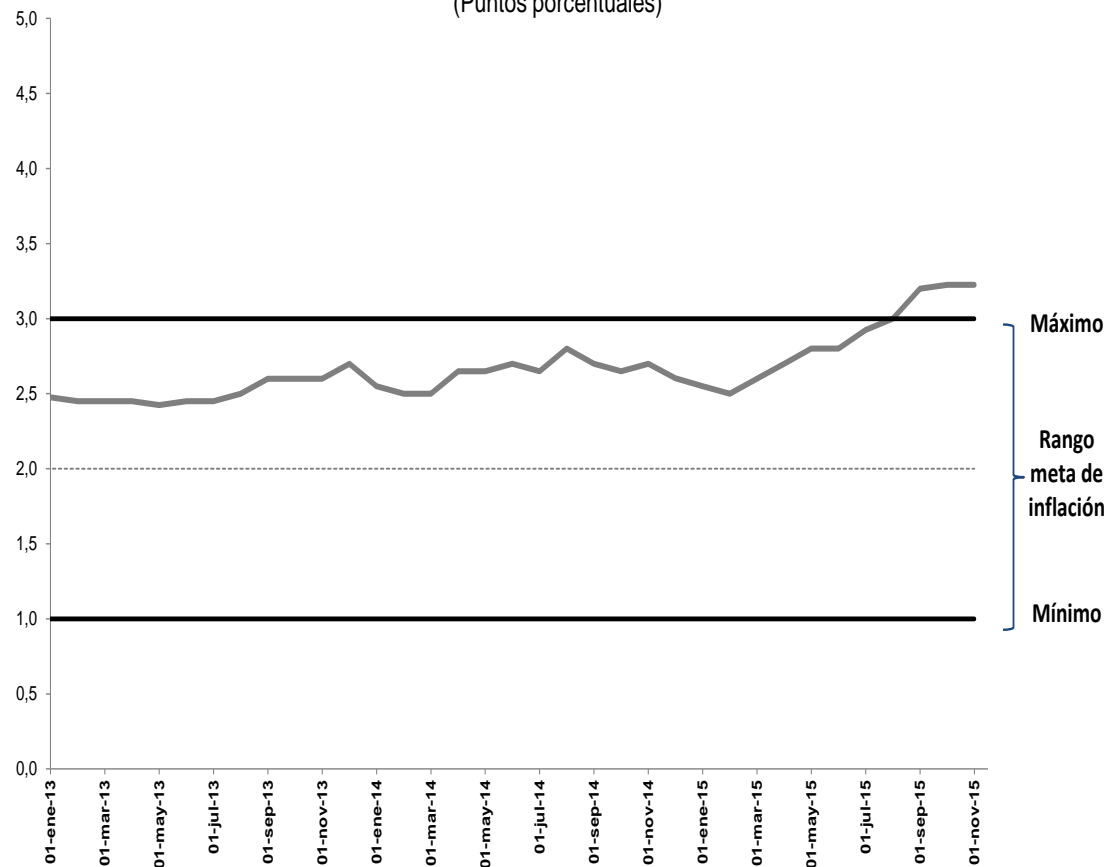
1/ Con expectativas de inflación



* Con expectativas de inflación

Esta decisión toma en cuenta que las expectativas de inflación se encuentran por encima del rango meta de inflación.

Expectativas de inflación para el próximo año*
(Puntos porcentuales)



* Corresponde al promedio de las expectativas del sistema financiero y analistas económicos.

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: INFLACIÓN (%)

	Encuesta realizada al:		
	30 de Set.	30 de Oct.	30 de Nov.
ANALISTAS ECONÓMICOS 1/			
2015	3,8	3,8	3,8
2016	3,3	3,2	3,2
2017	2,8	2,8	3,0
SISTEMA FINANCIERO 2/			
2015	3,8	3,7	3,8
2016	3,1	3,3	3,3
2017	3,0	2,8	2,8
EMPRESAS NO FINANCIERAS 3/			
2015	3,5	3,5	3,5
2016	3,0	3,0	3,1
2017	3,0	3,0	3,0

^{1/} 25 analistas en setiembre, 25 en octubre y 23 en noviembre de 2015.

^{2/} 25 empresas financieras en setiembre, 22 en octubre y 20 en noviembre de 2015.

^{3/} 404 empresas no financieras en setiembre, 367 en octubre y 381 en noviembre de 2015.

La inflación ha sido afectada por factores temporales de oferta tales como el aumento de precios de algunos alimentos y servicios públicos y por la depreciación cambiaria, factores que no deberían trasladarse de manera generalizada al resto de precios de la economía.

Contribución Ponderada de la Inflación Acumulada 2015

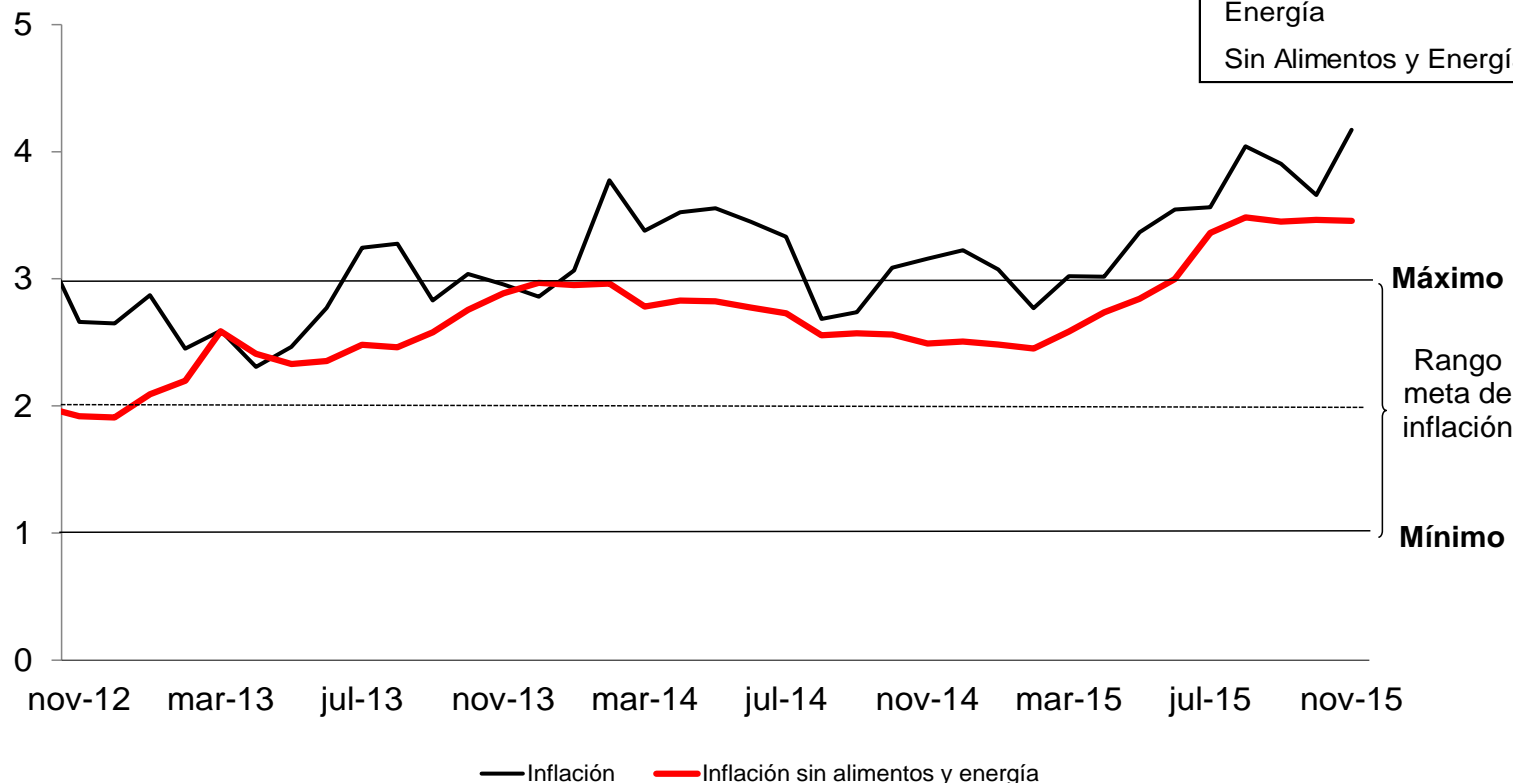
Positiva	Peso	Var.%	Contribución
Comidas fuera del hogar	11,7	5,5	0,72
Electricidad	2,9	17,7	0,51
Papa	0,9	58,5	0,48
Matrícula y pensión de enseñanza	8,8	4,9	0,47
Pasaje urbano	8,5	2,7	0,23
Compra de vehículos	1,6	9,7	0,15
Consumo de agua	1,6	8,1	0,14
Artículos del cuidado personal	4,9	2,5	0,12
Azúcar	0,5	19,7	0,10
Carne de pollo	3,0	3,4	0,10
<u>Total</u>			<u>3,02</u>

La inflación de noviembre fue 0,34 por ciento, con lo que la inflación interanual pasó de 3,66 por ciento en octubre a 4,17 por ciento en noviembre. La inflación del mes se explica por el aumento en los alimentos perecibles. La tasa de inflación sin alimentos y energía fue 0,12 por ciento, con lo cual la tasa interanual alcanzó 3,46 por ciento en noviembre, nivel similar al del mes previo.

Inflación
Variaciones porcentuales

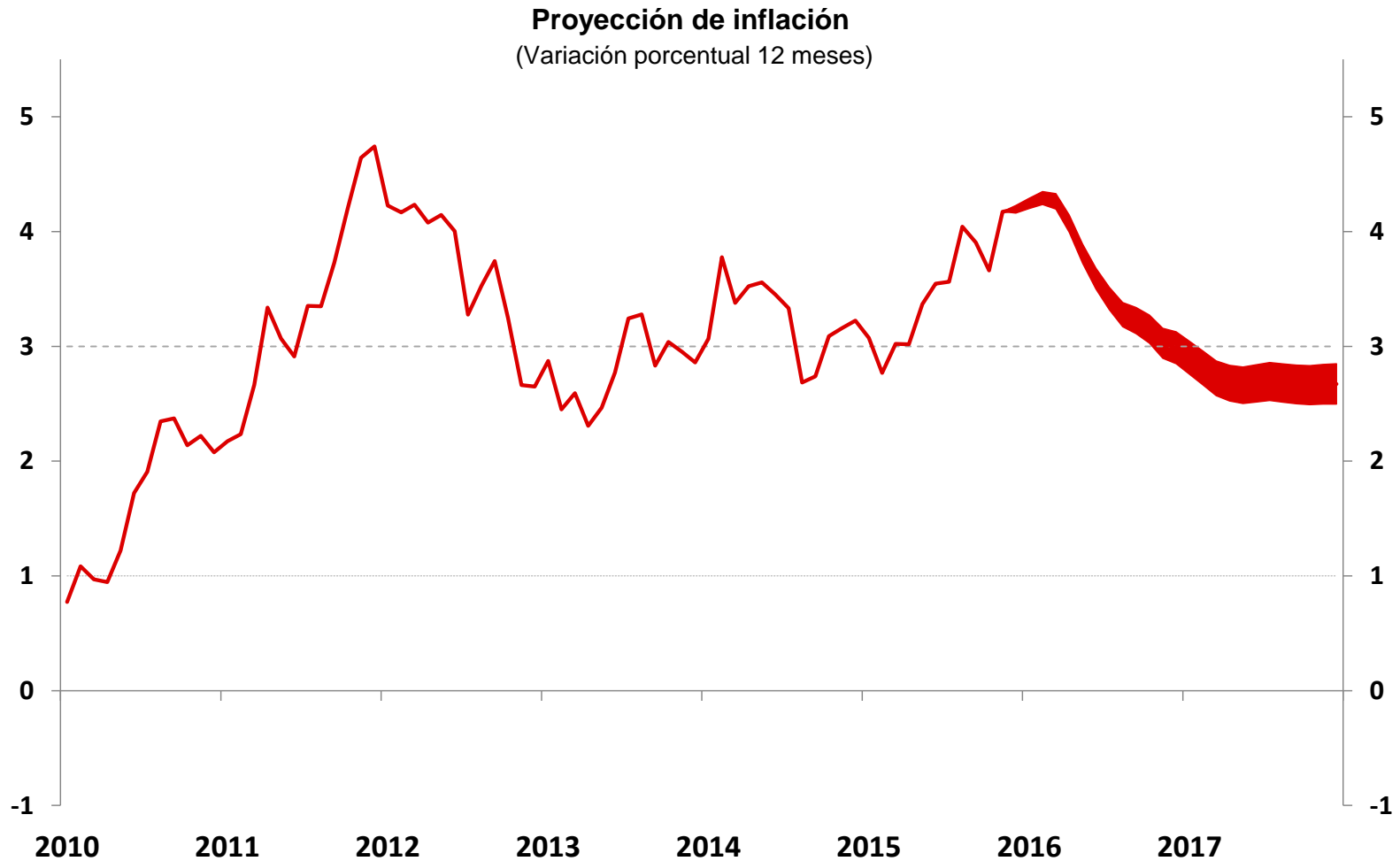
	Noviembre 2015	
	Mensual	Últimos 12 meses
Total	0,34	4,17
Alimentos	0,74	5,30
Energía	-0,36	3,12
Sin Alimentos y Energía	0,12	3,46

INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



La tasa de interés de referencia de 3,75 por ciento en diciembre es compatible con una proyección de inflación que converge al rango meta en el 2016.

El Directorio se encuentra atento a la proyección de la inflación y sus determinantes para considerar, de ser necesario, ajustes adicionales en la tasa de referencia que conduzcan a la inflación al rango meta en el horizonte de efectividad de la política monetaria.



Los indicadores recientes de la actividad productiva y de expectativas empresariales y de consumidores señalan un ciclo económico con tasas de crecimiento del PBI menores a su potencial, ...

Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

	Setiembre	Octubre	Noviembre
SITUACIÓN ACTUAL			
SITUACIÓN ACTUAL DEL NEGOCIO	55,4	57,4	56,5
NIVEL DE VENTAS	48,0	54,1	52,5
ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR	45,5	49,3	49,8
NIVEL DE PRODUCCIÓN	49,5	55,0	53,9
NIVEL DE DEMANDA CON RESPECTO A LO ESPERADO	40,6	40,8	42,8
INVENTARIOS RESPECTO AL MES ANTERIOR	51,5	53,6	55,1
NIVEL DE EMPLEO	45,4	46,9	48,0
EXPECTATIVA			
EXPECTATIVA DE DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES	55,9	57,7	55,1
EXPECTATIVA DE CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES	47,8	48,9	48,9
EXPECTATIVA DE LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES	55,3	56,0	54,7
EXPECTATIVA DEL SECTOR A 3 MESES	48,1	49,3	49,1
EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 MESES	43,2	45,0	44,8
EXPECTATIVA DEL SECTOR A 12 MESES	55,7	55,9	57,0
EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 12 MESES	50,6	53,1	55,1
CONFIANZA			
EXPECTATIVA DE SITUACIÓN ECONÓMICA A 12 MESES (APOYO)**	62,0	58,7	58,5
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN A 6 MESES	n.d.	n.d.	n.d.
FINANZAS			
SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA	61,1	61,6	63,2
SITUACIÓN DE ACCESO AL CRÉDITO DE LA EMPRESA	63,4	64,7	65,0

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI (%)

	Encuesta realizada al:		
	30 de Set.	30 de Oct.	30 de Nov.
ANALISTAS ECONÓMICOS 1/			
2015	2,8	2,7	2,8
2016	3,2	3,5	3,2
2017	4,5	4,2	4,0
SISTEMA FINANCIERO 2/			
2015	2,8	2,8	2,8
2016	3,5	3,3	3,5
2017	4,5	4,1	4,0
EMPRESAS NO FINANCIERAS 3/			
2015	3,0	3,0	3,0
2016	3,5	3,5	3,5
2017	4,0	4,0	4,0

^{1/} 25 analistas en setiembre, 25 en octubre y 23 en noviembre de 2015.

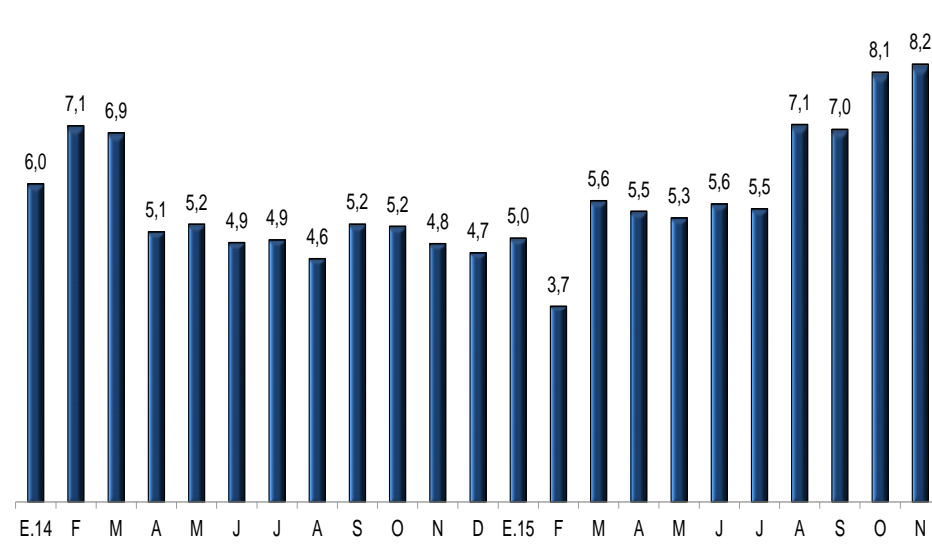
^{2/} 25 empresas financieras en setiembre, 22 en octubre y 20 en noviembre de 2015.

^{3/} 404 empresas no financieras en setiembre, 367 en octubre y 381 en noviembre de 2015.

... pero con un ritmo de crecimiento del PBI mayor en el cuarto trimestre del año. Para el 2016 se estima que la economía estará creciendo a una tasa similar a la de su potencial.

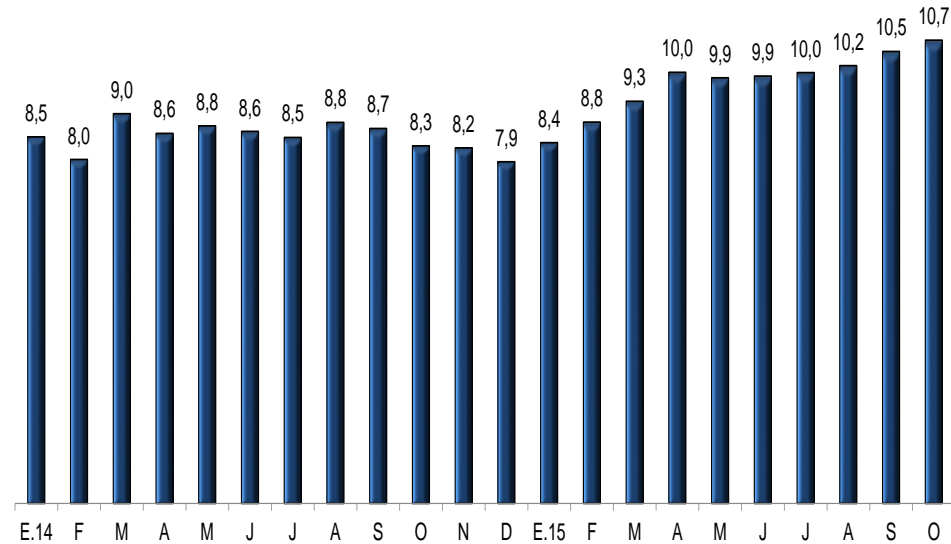
Electricidad

(variación % respecto a similar periodo del año anterior)



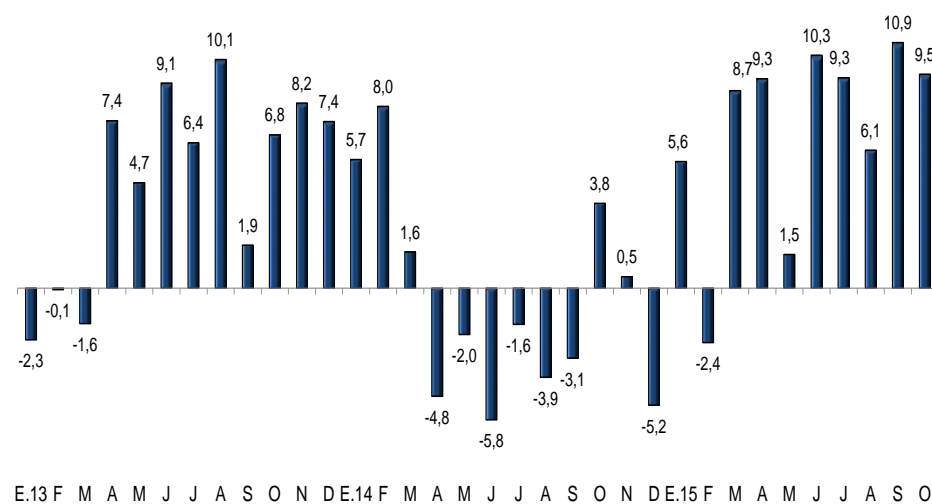
Crédito de Consumo Real

(variación % real respecto a similar periodo del año anterior)



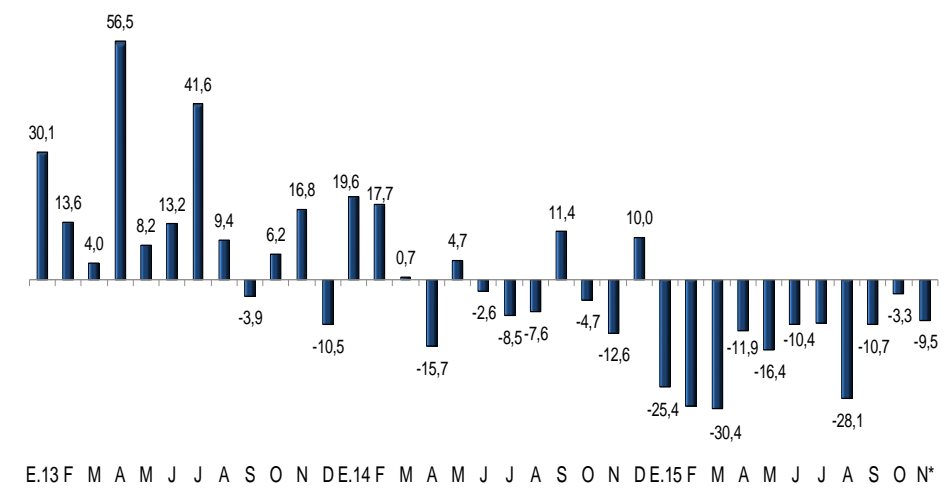
PBI Minería

(variación % real respecto a similar periodo del año anterior)



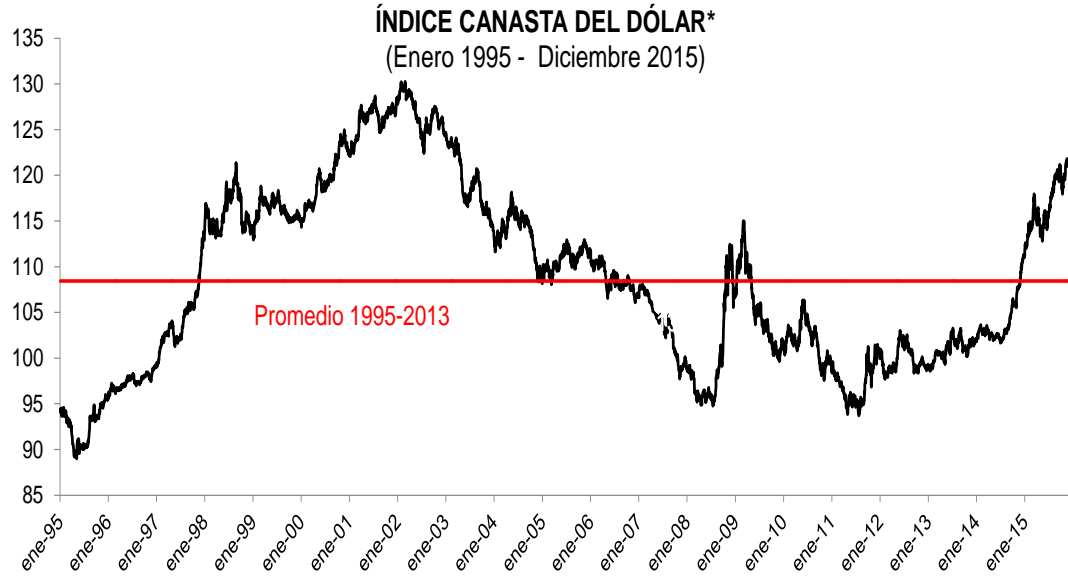
Formación Bruta de Capital del Gobierno General

(variación % respecto a similar periodo del año anterior)



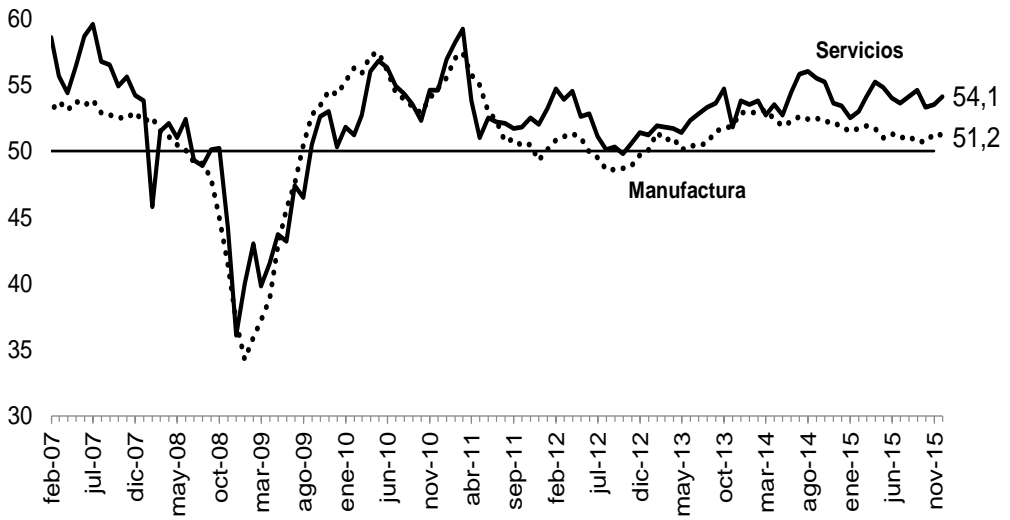
*Preliminar.

Los indicadores internacionales muestran señales mixtas de recuperación de la economía mundial, así como volatilidad en los mercados financieros y cambiarios externos.



* Aumento del índice implica una apreciación del dólar.
Fuente: FED.

Índices Globales de Actividad (JPMorgan)*



* Índices PMI
Fuente: Bloomberg.

En el año, el sol se ha depreciado 13,3 por ciento en línea con el resto de monedas de la región en un contexto de fortalecimiento del dólar a nivel global.

Tipos de Cambio

		Dic. 12	Dic. 14	Oct. 15	10-Dic	Variación porcentual del 10-dic respecto a		
						Dic.12	Dic.14	Oct.15
EURO	US\$ por Euro	1,319	1,210	1,101	1,094	-17,1	-9,6	-0,6
JAPÓN	Yen	86,75	119,78	120,62	121,56	40,1	1,5	0,8
REINO UNIDO	US\$ por Libra	1,626	1,558	1,543	1,516	-6,7	-2,7	-1,7
BRASIL	Real	2,052	2,658	3,856	3,812	85,8	43,5	-1,1
CHILE	Peso	479	606	691	704	46,9	16,1	1,8
COLOMBIA	Peso	1 767	2 377	2 897	3 248	83,8	36,7	12,1
MEXICO	Peso	12,85	14,75	16,50	17,19	33,8	16,5	4,2
PERÚ	N. Sol	2,552	2,980	3,288	3,376	32,3	13,3	2,7
ISRAEL	Shekel	3,73	3,90	3,86	3,86	3,4	-1,0	-0,1
SUDAFRICA	Rand	8,47	11,57	13,82	15,47	82,5	33,7	11,9
TURQUIA	Lira	1,78	2,34	2,92	2,92	63,9	25,2	0,3
CHINA	Yuan	6,23	6,21	6,32	6,44	3,3	3,8	1,9
FILIPINAS	Peso	41,01	44,72	46,85	47,26	15,2	5,7	0,9
INDONESIA	Rupia	9 793	12 388	13 684	13 953	42,5	12,6	2,0
MALASIA	Ringgit	3,06	3,50	4,30	4,26	39,4	21,9	-0,9
TAILANDIA	Bath	30,59	32,91	35,62	36,07	17,9	9,6	1,2

Fuente: Bloomberg.

Al igual que en otros episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, el Banco Central ha intervenido mediante ventas de moneda extranjera para reducir la volatilidad del tipo de cambio. Desde el año 2012, el BCRP ha comprado US\$ 1 208 millones en neto, es decir las compras de un solo año (2012, US\$ 13 179 millones) exceden las ventas realizadas desde el 2013.

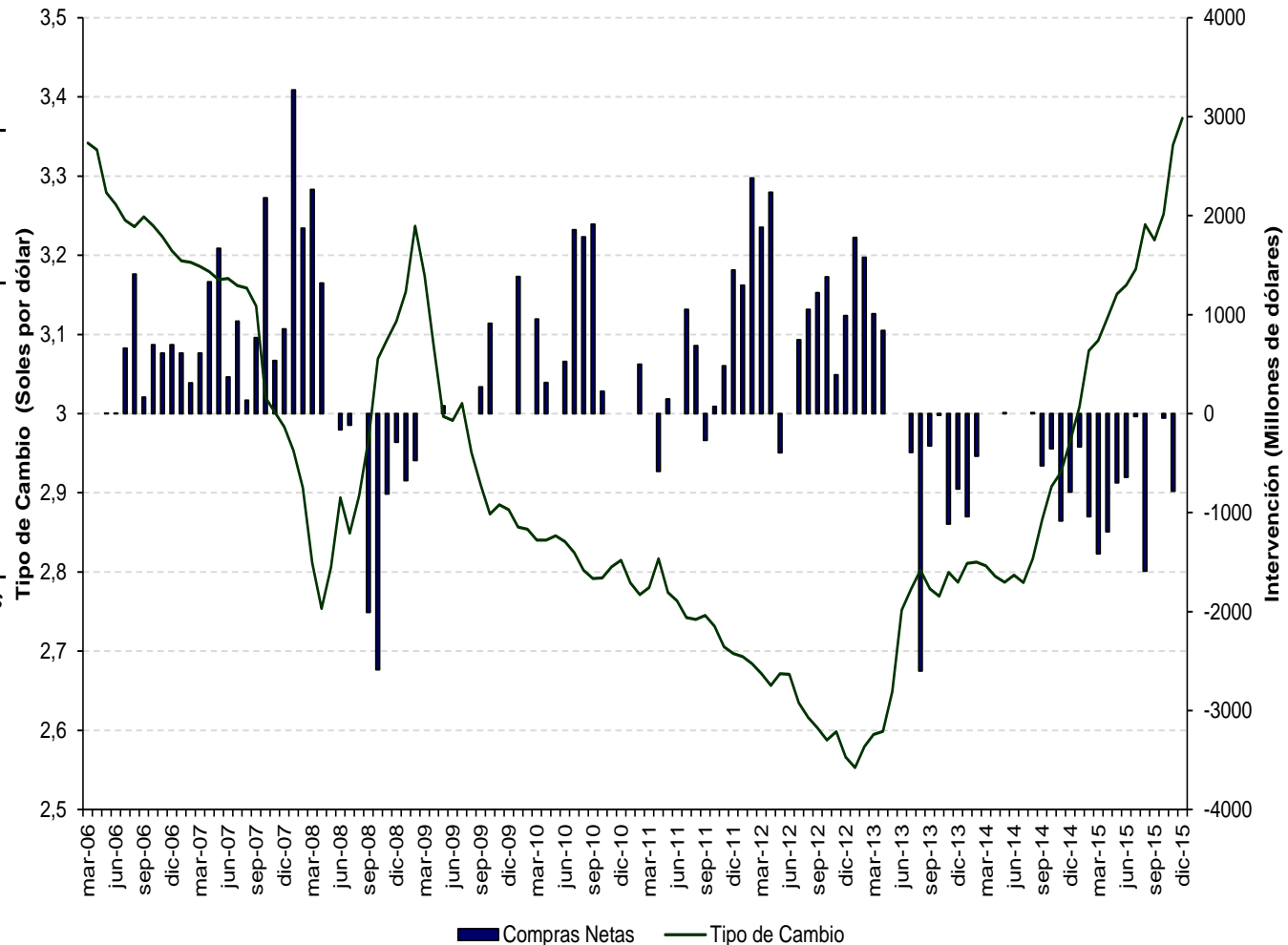
Tipo de Cambio e Intervención en el mercado cambiario

Compras netas en
mesa de
negociación ^{1/}

2006-2011	29 612
2012	13 179
2013	5
2014	-4 208
2015 ^{2/}	-7 768
2013-2015 ^{2/}	-11 971

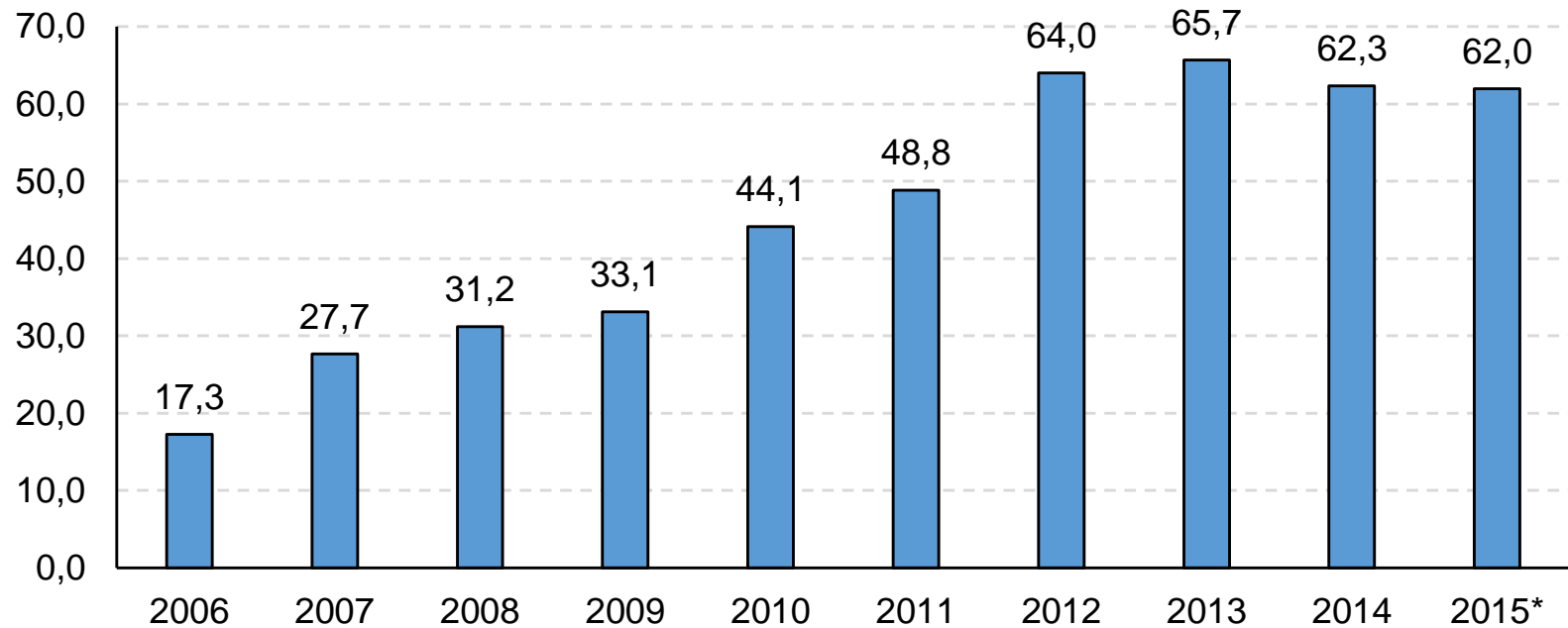
^{1/} Negativo indica ventas netas de dólares

^{2/} Hasta el 10 de diciembre del 2015.



Durante el periodo de términos de intercambio elevados, el Banco Central acumuló reservas internacionales de manera preventiva. Actualmente, las reservas equivalen al 31,9 por ciento del PBI.

Reservas Internacionales Netas (Miles de Millones de US\$)



* Al 07 de diciembre.

La balanza comercial registró un déficit de US\$ 175 millones en octubre, inferior en US\$ 281 millones respecto al registrado en setiembre.

BALANZA COMERCIAL

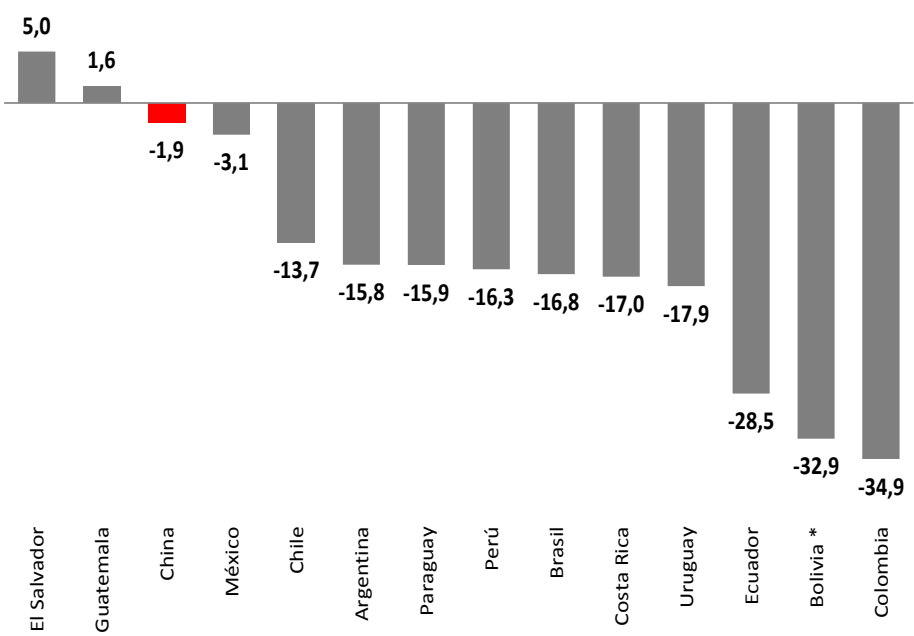
(Millones de US\$)

	2014	2015		Enero - Octubre	
	Oct.	Set.	Oct.	2014	2015
1. EXPORTACIONES	3 363	2 653	2 954	32 998	27 877
Productos tradicionales	2 337	1 794	2 050	23 347	19 106
Productos no tradicionales	1 016	853	896	9 497	8 700
Otros	10	6	8	155	72
2. IMPORTACIONES	3 560	3 109	3 129	34 457	30 830
Bienes de consumo	825	799	774	7 337	7 188
Insumos	1 644	1 335	1 307	16 047	13 403
Bienes de capital	1 082	969	1 016	10 917	9 939
Otros bienes	9	6	32	156	299
3. BALANZA COMERCIAL	-197	-456	-175	-1 459	-2 952

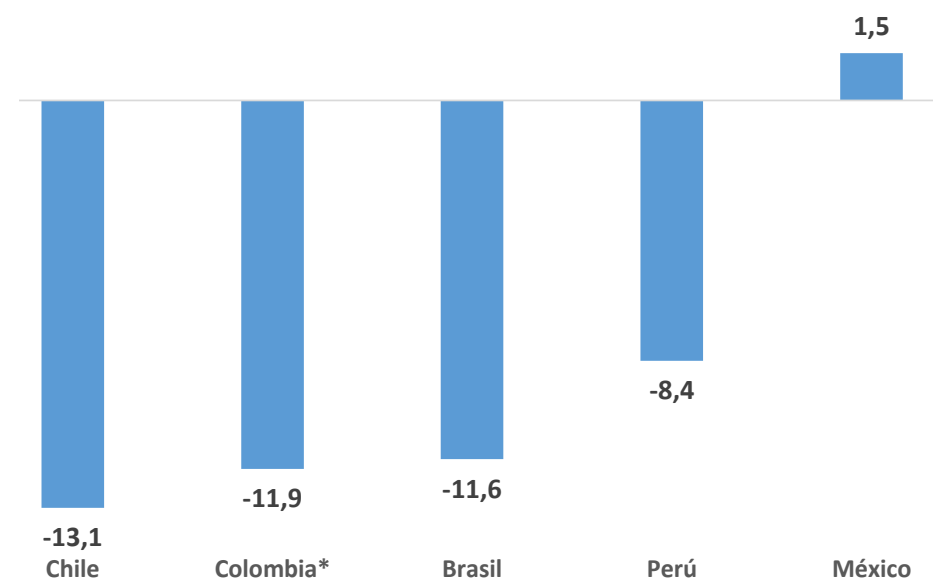
Fuente: Sunat y BCRP

A nivel de la región, las mayores caídas se observan en los países exportadores de petróleo. En lo que va del año, el Perú registra la menor caída de exportaciones no tradicionales a comparación de Chile, Colombia y Brasil.

**Valor de Exportaciones en América Latina y China: Ene-Set 2015
(Var. %)**



**Exportaciones No Tradicionales: Ene-Oct 2015
(Var. %)**



* Bolivia corresponde al periodo entre enero-agosto.

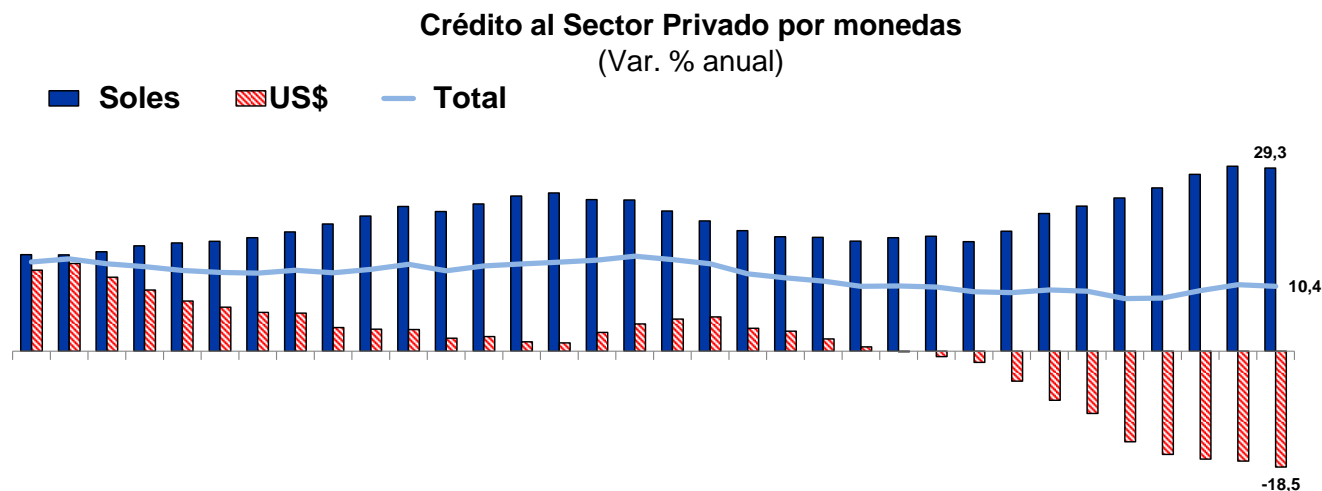
Fuente: OMC.

* Excluye exportaciones de commodities.

** Colombia corresponde al periodo entre enero-setiembre.

Fuente: Bancos Centrales.

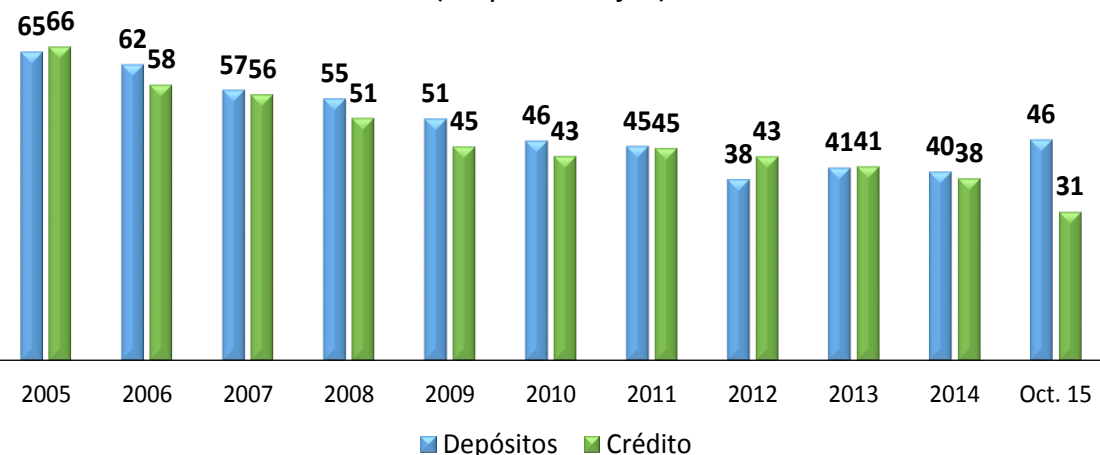
Los préstamos al sector privado crecieron a una tasa de 10,4 por ciento respecto a octubre 2014, reflejando el mayor dinamismo del crédito en soles, que se expandió 29,3 por ciento interanual; parcialmente compensado por la contracción del crédito en dólares (18,5 por ciento), consistente con el programa de desdolarización del crédito.



	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14	ago-14	sep-14	oct-14	nov-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15		
Saldo Total (Mill. S./)																																				
Flujo mensual																																				
Var. % mensual																																				
Var. % anual																																				
Saldo MN (Mill. S./)																																				
Flujo mensual																																				
Var. % mensual																																				
Var. % anual																																				
Saldo ME (Mill. US\$)																																				
Flujo mensual																																				
Var. % mensual																																				
Var. % anual																																				
Dolarización (%)																																				

En octubre, el coeficiente de dolarización del crédito fue de 31,3 por ciento, con lo cual se ha reducido en 7 puntos porcentuales desde el inicio del Programa de Desdolarización. Se observa una menor dolarización en todos los tipos de crédito, en particular los créditos vehiculares. Asimismo, el financiamiento ampliado al sector privado muestra una reducción de 4,4 puntos porcentuales en el mismo periodo.

Dolarización del Crédito y Depósitos al Sector Privado
(en porcentajes)



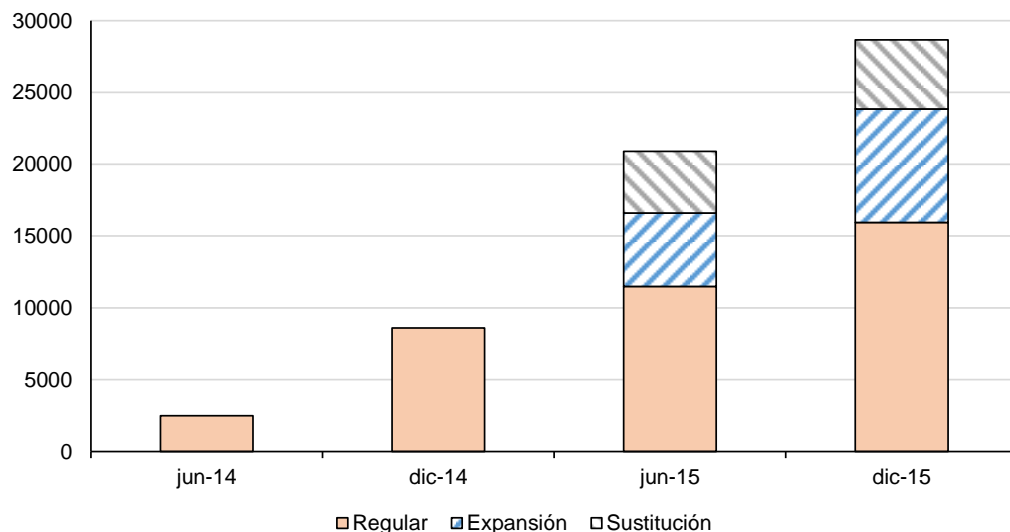
COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

	Porcentajes	
	dic-14	oct-15
Crédito a empresas	48,5	39,7
Corporativo y gran empresa	59,9	47,6
Medianas empresas	59,3	48,5
Pequeña y microempresa	11,5	8,7
Crédito a personas	20,0	16,2
Consumo	9,5	8,1
Vehiculares	68,9	48,7
Tarjetas de crédito	6,6	6,6
Resto	5,9	5,7
Hipotecario	33,9	27,2
TOTAL	38,3	31,3
<i>A tipo de cambio constante</i>	38,3	29,2
Financiamiento Ampliado al Sector Privado^{1/}	53,0	48,6

^{1/}Incluye financiamiento en el mercado de capitales doméstico y externo.

En el marco del programa de desdolarización, desde enero el Banco Central ha colocado Repos de Moneda de *Expansión* por S/. 7 900 millones y de *Sustitución* por S/. 4 805 millones para facilitar liquidez en moneda nacional. También se ha continuado con la subasta de Depósitos del Sector Público, colocándose hasta la fecha S/. 3 950 millones.

Saldo de REPO monedas



Subastas de Depósitos Públicos				
Fecha	Tipo	Plazo	Monto ^{1/}	Tasa Promedio
13-may	Tesoro	1 año	300	4,7%
20-may	Nación	6 meses	300	4,7%
27-may	Tesoro	6 meses	300	4,5%
03-jun	Nación	6 meses	300	4,4%
10-jun	Tesoro	1 año	300	4,3%
24-jun	Tesoro	6 meses	500	4,5%
08-jul	Tesoro	6 meses	500	4,4%
22-jul	Tesoro	5 meses	300	4,7%
19-ago	Tesoro	6 meses	250	5,3%
24-ago	Tesoro	6 meses	300	5,9%
04-sep	Tesoro	6 meses	300	6,3%
27-nov	Tesoro	6 meses	300	5,7%
Total			3 950	4,89%

^{1/} En millones de soles

Repos de Expansión			
Fecha	Plazo	Monto ^{1/}	Tasa Promedio
16-ene	2 años	300	4,02
23-ene	2 años	300	3,81
06-feb	2 años	300	3,83
20-feb	2 años	500	3,75
06-mar	2 años	300	3,87
20-mar	3 años	500	4,04
01-abr	3 años	500	4,22
17-abr	3 años	600	4,53
30-abr	3 años	600	5,23
15-may	3 años	600	5,16
05-jun	2 años	400	4,61
12-jun	2 años	200	4,69
03-jul	2 años	500	4,7
10-jul	2 años	300	4,8
09-sep	3 años	300	6,6
10-sep	2 años	300	6,11
11-sep	2 años	300	6,14
14-sep	2 años	300	6,13
15-sep	3 años	500	5,97
16-sep	3 años	300	5,33
Total		7 900	4,84

Repos de Sustitución			
Fecha	Plazo	Monto ^{1/}	Tasa Promedio
30-ene	3 años	200	3,56
13-feb	4 años	200	3,50
27-feb	4 años	300	3,67
13-mar	4 años	400	3,62
27-mar	4 años	400	3,68
10-abr	4 años	500	3,53
22-abr	3 años	150	3,25
08-may	3 años	400	3,31
13-may	3 años	400	3,52
20-may	3 años	280	3,27
29-may	2 años	243	3,15
03-jun	2 años	300	3,03
12-jun	2 años	200	3,15
19-jun	2 años	200	3,19
26-jun	2 años	132	3,16
25-ago	3 años	500	5,31
Total		4 805	3,61

^{1/} En millones de soles

Programa Monetario de Diciembre de 2015

11 de diciembre 2015

