



CajaCaracas



# Informe Mensual

Año 3, Número 11  
Noviembre 2016

## *¿Se desacelera la inflación en Venezuela?*

**Prohibida su reproducción y/o distribución**

A lo largo del año hemos observado como nuestros indicadores de inflación, tanto el que sigue la metodología del Banco Central de Venezuela (BCV) como el de inflación subyacente, habían venido acelerándose a un ritmo pronunciado, a tal nivel que incluso llegaron a promediar entre junio y agosto del presente año 24,3% y 30,1%, respectivamente, lo que hacía pensar que Venezuela iba encaminada a convertirse en una economía hiperinflacionaria.

Sin embargo, durante el mes de septiembre, notamos una desaceleración importante en ambos indicadores. Según la metodología del BCV, la inflación



Informe elaborado por Ecoanalítica C.A. para Caja Caracas, Casa de Bolsa C.A.

Av. Francisco de Miranda, Edificio Parque Cristal, Torre Este Piso 2, Ofic. 2-6, Urb. Los Palos Grandes / Tlf.: (0212) 219.1818

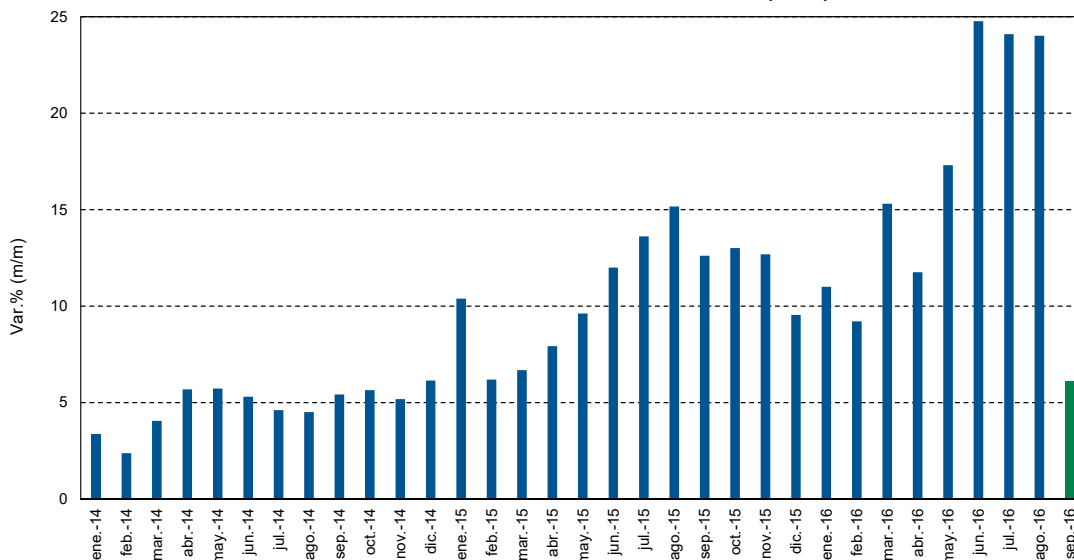


reflejó una variación intermensual de 6,1%, mientras que la inflación subyacente mostró una variación de 3,2% en términos intermensuales. En las siguientes líneas exploramos la evolución de los diferentes indicadores de inflación y nuestras expectativas en materia de precios para el corto y mediano plazo.

### Metodología BCV por debajo de los dos dígitos

Las cifras históricas de nuestro indicador de inflación bajo la metodología del BCV nos permiten afirmar que la inflación intermensual registrada en el mes de septiembre de 2016 (6,1%) es la más baja desde diciembre de 2014 cuando se registró la misma variación en precios. No obstante, fue en febrero de 2016 cuando se registró la última variación mes/mes por debajo de los dos dígitos (9,2%).

Evolución de la inflación mensual (BCV)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Asimismo, la inflación de septiembre se encuentra 9,8 puntos porcentuales (pp) por debajo de lo que ha sido el promedio de este indicador para los primeros





nueve meses del año (15,9%). Sin embargo, el promedio de 2016 se encuentra 5,1 pp por encima del promedio mensual para el mismo período en 2015 (10,8%).

Por otro lado, en vista de la desaceleración del mes de septiembre, hemos revisado a la baja nuestras proyecciones de este indicador a 463,2%, es decir, estimamos que la inflación para el último trimestre del año se mantendrá por debajo del promedio mensual.

Al analizar el comportamiento de los precios por componentes tenemos que, en el mes de septiembre, el rubro que presentó la mayor inflación mensual fue servicios de educación, con un aumento de 24,2%, seguido por restaurantes y hoteles (12,5%) y transporte (12,0%). Por otro lado, los rubros con menores variaciones fueron equipamiento del hogar (1,1%), comunicaciones (1,2%) y vestido y calzado (1,9%). La disminución en la inflación mensual estuvo impulsada principalmente por la desaceleración de los precios de rubros como alimentos (que pasó de 32,6% en agosto a 2,8% septiembre) y salud (de 20,9% a 2,8%), los cuales tienen los mayores pesos dentro del índice.

### Inflación metodología BCV (Septiembre)

	Var. % (m/m)
Servicios de educación	24,2
Restaurantes y hoteles	12,5
Transporte	12,0
Esparcimiento y cultura	8,4
Bienes y servicios diversos	6,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	5,7
Alquiler de vivienda	5,3
Servicio de la vivienda excepto teléfono	4,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,8
Salud	2,8
Vestido y calzado	1,9
Comunicaciones	1,2
Equipamiento del hogar	1,1
<b>Total</b>	<b>6,1</b>

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

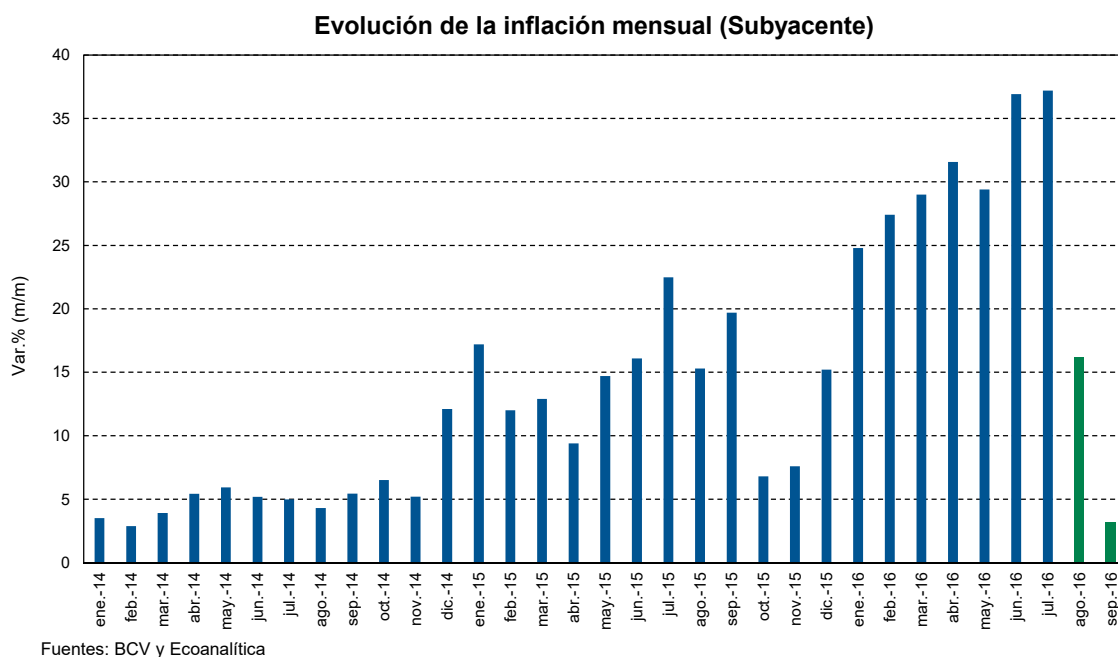




## La subyacente por debajo de la metodología BCV

Al observar el indicador de inflación subyacente, la historia pareciera repetirse. La inflación mensual registrada en septiembre de 2016 es la más baja desde febrero de 2014, cuando la misma alcanzó una variación de 2,9%, aunque fue en noviembre de 2015 cuando la variación mensual fue inferior a los dos dígitos por última vez.

A diferencia de la inflación medida con la metodología BCV, la subyacente no solo se desaceleró en el mes de septiembre, también lo hizo en el mes de agosto, cuando pasó a 16,2%, luego de alcanzar 37,2% en julio. Es decir, la inflación subyacente en un período de dos meses tocó su máximo y su mínimo histórico en 31 meses, lo que refleja la volatilidad más elevada que ha presentado dicho indicador desde que se inició su medición.





En términos de proyecciones, al igual que en la inflación según metodología BCV, hemos revisado a la baja este indicador a 1.288,1%. Sin embargo, dada la alta volatilidad observada en los últimos meses y que este indicador responde a factores diferentes a los de la inflación tradicional, no es descabellado pensar que pueda cerrar el año por debajo de 1.000,0%.

### ¿Qué explica la desaceleración?

Si bien en septiembre del año pasado también se observó una pequeña desaceleración en la inflación mensual, este año la desaceleración responde a dinámicas económicas distintas. Este año vemos tres factores fundamentales que han afectado la dinámica de precios.

En primer lugar, una restricción de demanda. En **Ecoanalítica** estimamos que la caída del poder adquisitivo de los venezolanos para 2016 sea de 9,4%. No obstante, al cierre del primer semestre del año (1S2016), la caída de la capacidad de compra había alcanzado 27,2%. Esto indica que la contracción en la economía por el lado de la demanda ha sido aún más severa que la observada en la oferta, explicando en gran medida lo observado en el mes de septiembre en términos de inflación, pero ¿qué nos dicen los indicadores de ventas para los principales sectores económicos del país?

Al comparar las ventas de algunos sectores de la economía en lo que va de año con el mismo período del año anterior, podemos afirmar que en el caso del sector de alimentos la contracción en algunas industrias alcanza 70,0%. De igual manera, en el sector de bebidas alcohólicas la contracción en ventas alcanza 65,0%, vestido y calzado 60,0%, esparcimiento y cultura 40,0%, electrodomésticos 74,0%, pasajes aéreos 82,0%, los restaurantes y hoteles no dejan de ser la excepción, las ventas han caído en niveles cercanos a 80,0%.

En segundo lugar, la oferta de divisas al sector privado ha mejorado. El promedio de liquidaciones diarias de divisas al sector privado, a través de los diferentes mecanismos ha mejorado sustancialmente en comparación con lo que fue el 1S2016, pasando de USD 13,9 millones diarios a USD 29,8 millones diarios en





el 3T2016. Mayores liquidaciones tienen impacto en los niveles de abastecimiento y por tanto en la formación de precios.

**Liquidaciones de divisas al sector privado  
(MM USD/día 2016)**

Mes	Cencorex/Dipro	Dicom	Totales
Enero	12,5	16,9	31,8
Febrero	1,2	6,8	8,1
Marzo	1,6	6,3	7,9
Abril	5,2	2,1	7,3
Mayo	8,3	3,9	12,2
Junio	14,7	7,6	22,3
Julio	12,8	15,1	27,9
Agosto	15,1	11,3	26,4
Septiembre	19,0	16,3	35,3

Fuente: Ecoanalítica

Y, en tercer lugar, en el caso de la inflación subyacente es importante mencionar que la entrada de oferta de productos importados por la vía de importaciones propias del sector privado financiadas a través de mecanismos no oficiales. De alguna manera esto ha hecho una corrección parcial en los precios de los productos que había en el mercado negro y de alguna forma esto se refleja en la formación de precios. En este sentido, una inflación subyacente menor a la inflación metodología BCV lo que nos dice es que en el mercado informal algunos productos han venido reflejando una caída de precios por la sobre corrección observada en los meses anteriores.

**Entonces, ¿podemos hablar de un cambio de tendencia?**

Más allá de la descripción que acabamos de hacer, lo importante es analizar si la desaceleración de precios causada por la contracción de la demanda es un cambio de tendencia o solo un “valor atípico” o, más importante aún, analizar si la inflación de septiembre representa un indicador de que los problemas inflacionarios que vive Venezuela están empezando a llegar a su fin.





Nuestra respuesta es un no. Sin embargo, esperamos que la inflación para el resto del año se mantenga relativamente baja en comparación con lo que han sido los primeros nueve meses del año. En otras palabras, no es que los precios empezarán a decrecer, sino que seguirán avanzando a un ritmo menor por el resto del año. Aunque no es descartable que el promedio de la inflación mensual por lo que resta del año podría estar incluso por debajo de 10,0%, la inflación del mes de octubre será la clave. Si en el mes de octubre se observa una inflación similar a la de septiembre, la posibilidad de que esta se mantenga por debajo de 10,0% en lo que resta de año es alta, mientras que, si refleja una variación por encima de 10,0%, entonces es de esperar que el promedio para el último trimestre esté más cercano a 15,0%. De cualquier manera, el promedio sería menor que lo observado en lo que va de año.





<b>Indicadores Económicos Semanales</b>			
	<b>IV Semana Octubre</b>	<b>Var. semanal (pp)</b>	<b>Depre/Apre (pp)<sup>1</sup></b>
<b>TC Dicom (VEF/USD)</b>	658,8	-0,1	-0,1
	<b>III Semana Octubre</b>	<b>Var. semanal (pp)</b>	<b>Var. anual (pp)</b>
<b>Tasa de interés activa (%)</b>	22,4	0,8	0,3
	<b>IV Semana Octubre</b>	<b>Var. semanal (pp)</b>	<b>Var. anual (pp)</b>
<b>Tasa de interés overnight (%)</b>	0,1	-0,7	-4,5
	<b>IV Semana Octubre</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>Reservas internacionales (MM USD)</b>	10.092	-14,5	-32,9
	<b>I Semana Julio</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)*</b>
<b>Gasto del Gobierno Central (MM VEF)</b>	58.129	-10,3	95,4
	<b>III Semana Octubre</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>Liquidez monetaria (MMM VEF)</b>	7.177	4,3	120,7
<b>Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl)</b>			
	<b>IV Semana Octubre</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>WTI</b>	50,1	-0,9	12,9
<b>Brent</b>	50,9	-1,8	6,0
<b>Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl)</b>			
	<b>IV Semana Octubre</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>Promedio semanal</b>	42,5	-1,2	10,0
<b>Promedio anual</b>	34,3	0,6	-26,9

Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

\* Variación anual del gasto acumulado.

<sup>1</sup> Depreciación (+)/Apreciación (-)







## Tips Económicos

### Venezuela

**¡Habemus canje!** Una vez concluido el tercer período de extensión sobre la fecha de vencimiento temprana y fecha de vencimiento posterior de las potenciales ofertas de canje sobre los bonos Pdvsa17 (5,25%) y Pdvsa17N (8,5%), la estatal anunció los resultados finales de la operación y dio por concluido el episodio del canje iniciado a principios de septiembre del presente año. (Pdvsa)

**¿De cuánto estamos hablando?** En términos generales, los tenedores ofrecieron un total de USD 2.799 millones agregado entre ambos títulos en consideración, lo que representa 52,6% del monto máximo propuesto para la realización de la operación y 39,4% del principal total remanente por cancelar de ambos instrumentos. (Pdvsa)

**¿Cómo está compuesta la oferta?** En relación al Pdvsa17 (5,25%), la oferta realizada por los tenedores alcanzó USD 942 millones, 31,4% del monto en circulación, o *outstanding*. Por su parte, en torno al Pdvsa17N (8,5%), la oferta se ubicó en USD 1.857 millones, 45,3% del monto faltante por amortizar. En este sentido, en el marco de la oferta realizada por la estatal petrolera, la cifra de la nueva emisión (Pdvsa20 8,50%) alcanzará aproximadamente USD 3.367 millones, amortizable en cuatro años a partir de 2017. (Pdvsa)

**Ya es oficial.** El presidente de la República, Nicolás Maduro, aprobó de manera oficial y vía Decreto con Rango Valor y Fuerza de Ley el presupuesto estipulado para el ejercicio fiscal de la nación correspondiente al año 2017. (El Universal)

**¡Áupa Seniat!** Según el presidente Maduro, 83,0% del presupuesto se financiará con los ingresos internos en moneda local, principalmente la recaudación tributaria y los aportes de las distintas empresas del Estado, mientras que tan solo 17,0% del mismo dependerá del petróleo, cuyo precio de referencia para el ejercicio será de USD 30,0/bl. (El Estímulo)





**El norte son las misiones.** Adicionalmente, el primer mandatario indicó que 73,6% del presupuesto se destinará hacia las misiones, lo que representa un incremento de 31,6 puntos porcentuales (pp) con respecto al año previo. En este sentido, Maduro anunció un incremento de 428,0% sobre el Fondo Interterritorial del Poder Popular de la mano con un incremento del 413,0% sobre el situado constitucional para alcaldías y gobernaciones. (El Estímulo)

**Nuevo aumento** En el marco de la crisis económica que atraviesa el país, el presidente Maduro anunció que con miras a “la *protección del empleo y su estabilidad*” se decretaba un incremento de 40,0% del salario mínimo mensual, de la mano con un aumento en la base de cálculo del bono de alimentación, que pasó de ocho unidades tributarias (U.T.) diarias por día laborado a doce UT. (El Nacional)

**¿De cuánto estamos hablando?** El salario mínimo de los trabajadores pasará a ser VEF 27.091, mientras que el bono de alimentación correspondiente alcanzará los VEF 63.720. En este sentido, el nuevo salario mínimo integral ascenderá a VEF 90.811, lo que representaría un incremento de 40,0% con respecto al esquema salarial previo, que se ubicaba en VEF 65.056

**Canasta alimentaria de los trabajadores llega a VEF 299.271.** Según el informe del Centro de Documentación y Análisis para los Trabajadores (Cenda), la canasta alimentaria de los trabajadores (CAT) en septiembre de 2016 fue de VEF 299.271 lo que se traduce en un incremento de 13,9% respecto al mes previo y de 67,0% respecto al mes de septiembre de 2015. En los primeros nueve meses del año la canasta presentó un incremento acumulado de VEF 240.355. (Cenda)

**Caen las reservas.** Según cifras del BCV, puede observarse una contracción del nivel de las reservas internacionales, las cuales cerraron en USD 10.898 millones el 27 de octubre de 2016. Al hacer una comparación con las cifras al cierre de 2015, se observa una caída de USD 5.463 millones, es decir, una reducción de 33,4%. (El Nacional)





## Estados Unidos

**El dólar seguirá apreciándose.** A pesar de que las próximas elecciones del 8 de noviembre en EE.UU. aún representan un riesgo para el dólar, lo más probable es que siga apreciándose hasta el año que viene. En octubre, el dólar se apreció más de 3,0% y alcanzó un máximo en casi nueve meses. (Bloomberg)

**No quieren recesión.** El presidente de la Reserva Federal (FED) de San Francisco, John Williams, afirmó que la economía estadounidense se encuentra cerca del pleno empleo, con una inflación cercana a la meta de 2,0%. Por tanto, insiste en la necesidad de subidas graduales de los tipos de interés para evitar estancamientos del crecimiento de la economía. (Reuters)

**Subirán, pero no tanto.** La mayoría de los miembros de la FED considera adecuado subir los tipos de interés en la próxima reunión de diciembre. Actualmente, las tasas se encuentran en un rango entre 0,25% y 0,5% y se estima que subirán al menos a 3,5%. (Reuters)

**Más impuestos para los acudalados.** Si las elecciones presidenciales las gana Hillary Clinton el 8 de noviembre, una de las medidas que destaca entre sus propuestas es la de mayores impuestos para aquellos estadounidenses que ganan más de USD 250.000, incluyendo 4,0% de "recargo justo" para aquellos cuyos ingresos sobrepasan los USD 5 millones al año. (BBC)

## Colombia

**Ganancia por los dos lados.** Con el propósito de fomentar el comercio bilateral con el Reino Unido, aminorando la carga tributaria de los inversionistas, fue anunciada la firma de un acuerdo de doble tributación con Colombia, logrando eliminar barreras en el intercambio de bienes y servicios y en los movimientos de capital y tecnología. Éste permitirá pagar impuestos a residentes de alguna de las dos naciones en un solo lugar, sin que les aumente la obligación impositiva. (El Tiempo)

**No todo es positivo.** En septiembre las exportaciones colombianas disminuyeron 5,6% en base interanual, según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística





(DANE). Además, afirman que este resultado se explicó por la caída de 8,1% en las ventas externas del grupo de combustibles y de 16,1% en el sector agropecuario. Por otro lado, establecen que fue la disminución de la demanda en Estados Unidos y Japón la que más incidió en el resultado. (El Tiempo)

**Más débil que lo proyectado.** Durante la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República se evaluó la expectativa de crecimiento y se estimó que el producto interno bruto (PIB) al cierre de año se expandiría 2,0% y no 2,3%, como proyectaban en la reunión de septiembre. En un comunicado de prensa expresaron que es resultado de que la dinámica del producto haya sido más débil que la proyectada y de que la inflación se haya desacelerado. (El Colombiano)

## Panamá

**Lento pero seguro.** El Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) afirmó que el empleo en la industria manufacturera, para el primer semestre de 2016 (IS2016), aumentó 0,8% en comparación con el mismo período del año anterior, mientras que, el comercio creció 1,8%. Por otro lado, los ingresos totales en la industria manufacturera aumentaron 2,4%, crecieron 4,5% en el comercio al por mayor y 5,8% en el comercio al por menor. (La Estrella)

**Con proyección a futuro.** La Cámara Minera de Panamá afirmó que en los próximos dos años, el sector de la minería en Panamá aportará más del 9,5% del PIB del país, al iniciar la explotación de un yacimiento de cobre. El proyecto, que empezará a funcionar en el primer trimestre de 2018 (1T2018), incluye una mina, una planta y una zona portuaria, donde se filtrará el concentrado y se cargará para transportarlo en buques. (Panamá América)

**De estables a negativos.** La agencia calificadora Standard & Poor's (S&P) rebajó la perspectiva de tres bancos panameños, pero mantuvo su análisis de riesgo de la industria bancaria del país en BBB. El informe emitido indica que la perspectiva negativa de Bladex, Global Bank y Multibank para los próximos 12 a 18 meses refleja deficiencias en la regulación, supervisión, gobernabilidad y transparencia en el sistema bancario panameño. (La Prensa)





## Tips Sectoriales

**Descarga de alimentos.** De la República de Colombia arribó un total de 1.404 toneladas (t) de café, 675 t de leche completa en polvo y 1.080 t de caraotas negras en el marco de la Gran Misión Abastecimiento Soberano (GMAS). Este cargamento será distribuido por la Corporación de Abastecimiento y Servicios Agrícolas (CASA), entidad adscrita al Ministerio del Poder Popular para la Alimentación (Minppal). (El Universal)

**Arribo de mercancía.** Bolivariana de Puertos (Bolipuertos) anunció el arribo al Puerto de La Guaira, estado Vargas, de 281 contenedores con alimentos, medicinas y productos de higiene. 172 contenedores llegaron cargados con alimentos, 44 con productos de higiene y 65 con medicinas, procedentes de Cartagena, Colombia. (El Universal)

**Ingresos para la nación.** En aproximadamente VEF 9.600 millones al año se contabilizan los ingresos que generan a la nación las empresas que aglutina Coveplast (Corporación Venezolana del Plástico) en sus doce líneas de producción. (El Nacional)

**Aumento en rentabilidad.** Antonio Núñez, presidente de Coveplast, indicó que esto representa un incremento de 60,0% de la rentabilidad en el periodo 2015-2016 de las compañías que se desempeñan en el área e indicó que esperan duplicar la meta de ingresos para el 1T2017, es decir, subir de los actuales VEF 800 millones a VEF 1.600 millones mensuales. (El Nacional)

**Tal como se acordó.** Voceros de las principales líneas de transporte comenzaron a cobrar a partir del primero de noviembre VEF 80,0 por pasaje, tal como lo acordaron en las reuniones con el Ministerio de Transporte. Los transportistas han realizado los siguientes ajustes: a VEF 45,0 el primero de agosto, VEF 60,0 el primero de octubre y VEF 80,0 el primero de noviembre. (El Nacional)

**Traslado exitoso.** Fue trasladado con éxito hasta el Complejo Agroindustrial Santa Inés (Cominsi), en Barinas, el primero de los seis motores que conforman el corazón





mecánico de la Planta de Generación Eléctrica de 100 MW (megavatios) de la entidad llanera. La gigantesca máquina fue movida sobre una base especialmente construida por la contratista de Pdvsa, ALE Heavylift. (Últimas Noticias)

**Sin comprobantes.** La Asociación Bancaria de Venezuela (ABV) informó que próximamente las operaciones con tarjeta de débito en puntos de venta no emitirán comprobantes. A través de su página web, la ABV informó que los usuarios podrán verificar sus transacciones por medio de su teléfono celular o de canales electrónicos del respectivo banco. (Finanzas Digital)

## Tips Economía Mundial

**El yuan, el dólar y su relación.** La posible alza de las tasas de interés de EE. UU. En diciembre podría tener algún impacto sobre el yuan, señaló el principal economista del Banco Popular de China, Ma Jun. El yuan se encuentra en presión a la baja en vista de la subida prevista de las tasas de interés de la FED, sin embargo, podría recuperarse cuando las tasas aumenten. (Reuters)

**Saliendo de la deflación.** China, la mayor economía del mundo, se encontró por 54 meses consecutivos en una espiral deflacionaria; sin embargo, en septiembre rompió la tendencia cuando los precios aumentaron 0,1% respecto al año anterior, debido al aumento de los precios del acero y del carbón. (EFE)

**Todo sigue igual** China informó que su economía creció 6,7% en el 3T2016. Esta es exactamente la misma cifra del trimestre anterior y, también, la misma registrada en el 1T2016. (The Wall Street Journal)

**En contra de todo pronóstico.** A pesar del *Brexit*, la economía del Reino Unido apenas se ralentizó en el 3T2016 con una expansión de 0,5% en el período de julio a septiembre, lo que disminuye las posibilidades de un recorte de los tipos de interés del Banco de Inglaterra en la siguiente semana. (Reuters)





**Mismas cifras.** El crecimiento económico de la zona euro se mantuvo sin cambios en el 3T2016 en comparación con el 2T2016. Según Eurostat, la oficina de estadísticas de la Unión Europea (UE), el PIB de los 19 países subió 0,3%, al igual que en el trimestre anterior. (Reuters)

**Ya será para fin de año.** Las perspectivas de inflación para el cierre de año de la zona euro aún siguen sin ser claras, comentó el miembro del consejo del Banco Central Europeo (BCE), Ardo Hansson. También explicó que era demasiado pronto para poder plantear una extensión del programa de impresión monetaria de la región, pero que no descartaban cambios en sus políticas para diciembre. (Reuters)

**Resistente, a pesar de las presiones.** El BCE mantendrá su política monetaria sin cambios en su próxima reunión, por lo menos hasta diciembre, a pesar de que ha aumentado la presión para que intervenga más en la economía de la zona euro, especialmente cuando la cifra de inflación fue de 0,4% interanual en septiembre, lejos de la meta de 2,0%. (Reuters)

**Cifras fuertes y consistentes.** El PIB de México se expandió 1,0% en el 3T2016 en comparación al trimestre previo, debido al consumo interno que compensó la caída en la actividad industrial. Esta es la cifra más sólida desde el 2T2014. (CNNE)

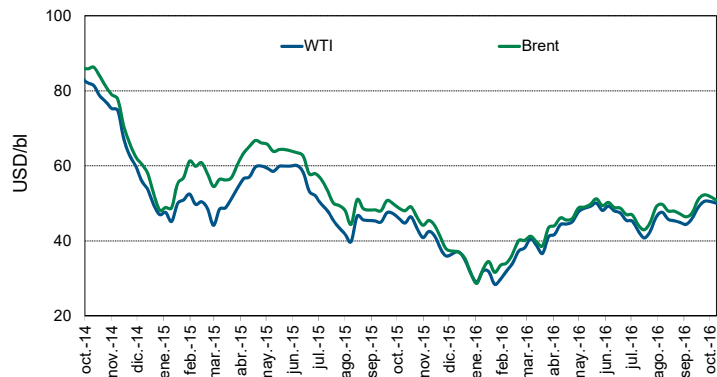
**No más recortes.** Los pronósticos de inflación para los próximos dos años en Brasil muestran un área restringida para aplicar recortes de las tasas de interés, declaró el Banco Central del país, lo que sugiere que es improbable que se acelere el ritmo de recortes de tasas en su próxima reunión de política monetaria que se llevará a cabo en noviembre. (El Mundo)





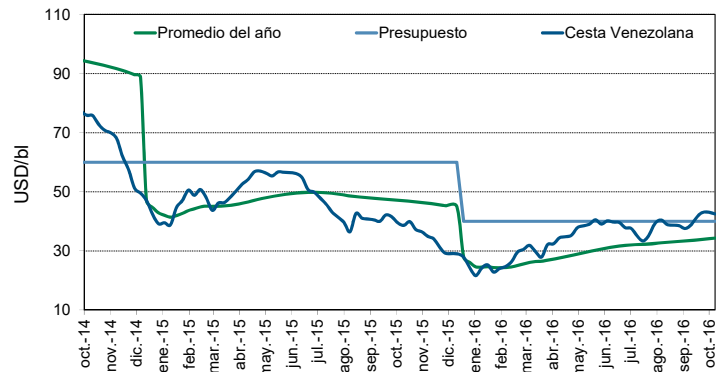
## INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



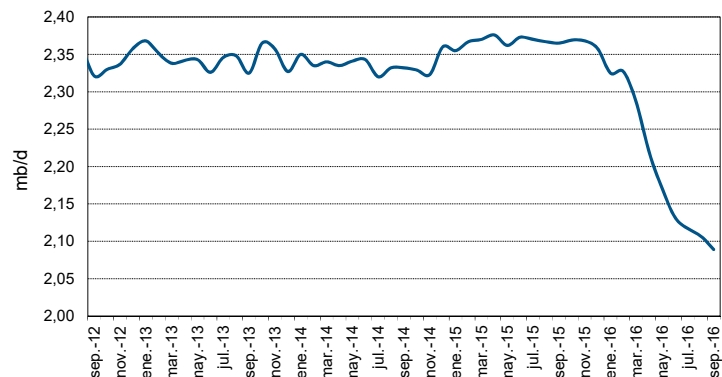
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera (Fuentes secundarias)



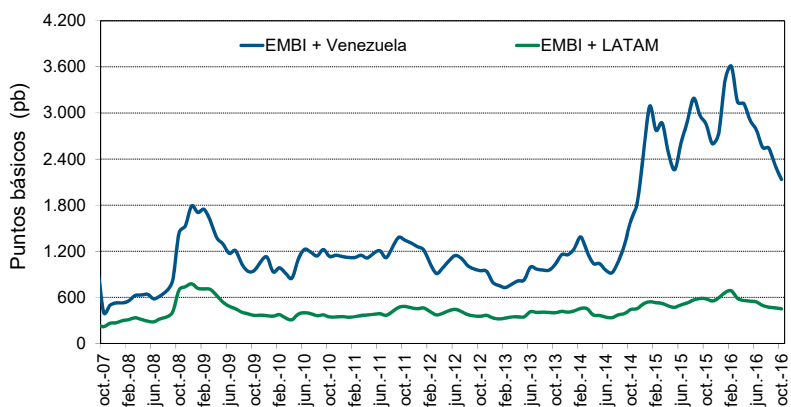
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica







**EMBI**



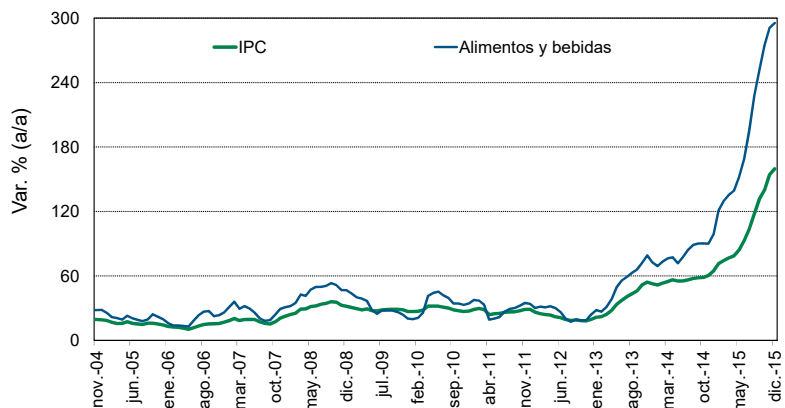
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

**Reservas internacionales (BCV)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Inflación (BCV)**

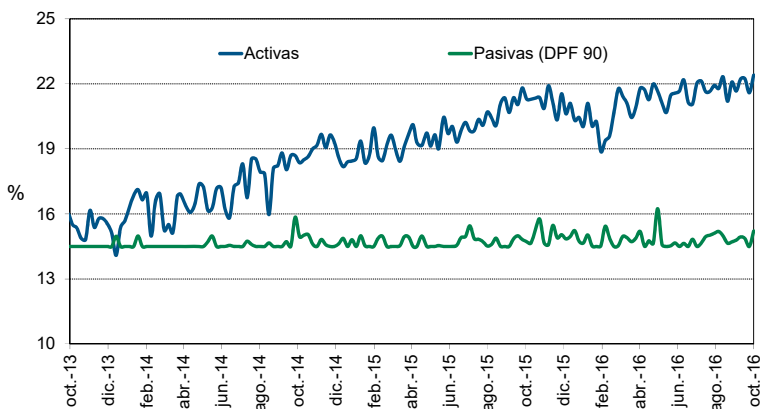


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



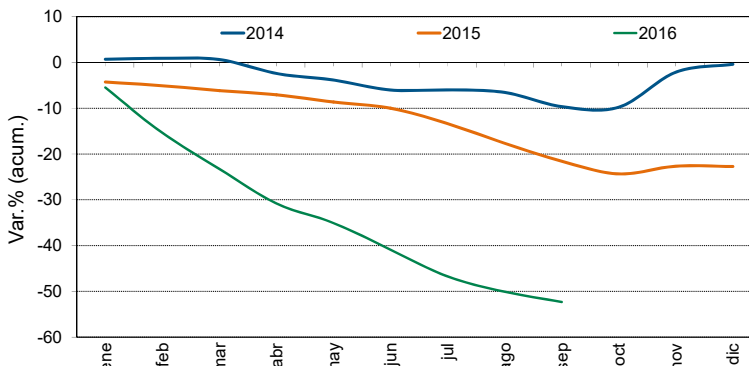


Tasa de interés  
(seis principales  
bancos)



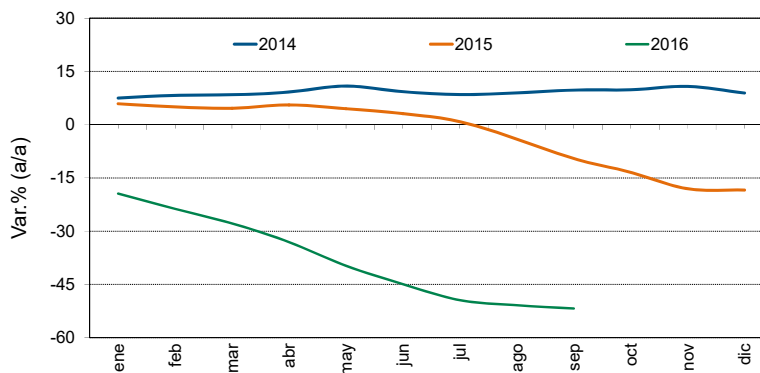
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2  
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)

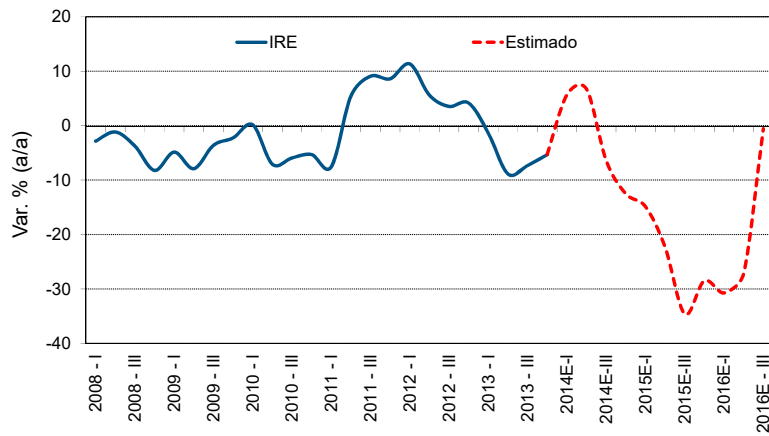


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



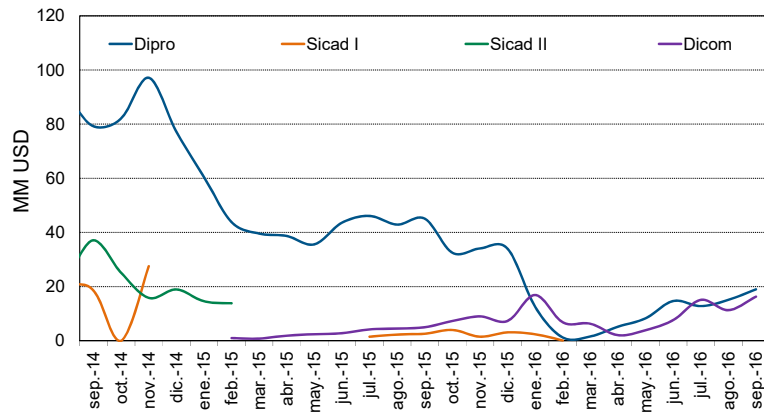


**Índice de salarios reales**



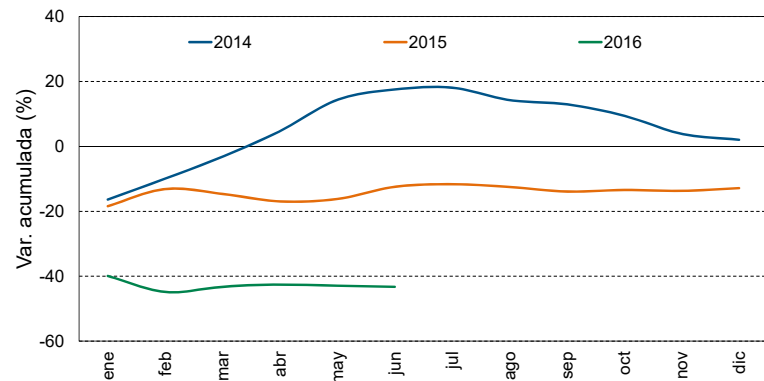
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)**



Fuentes: Ecoanalítica

**Expansión del gasto (real - Gobierno central)**

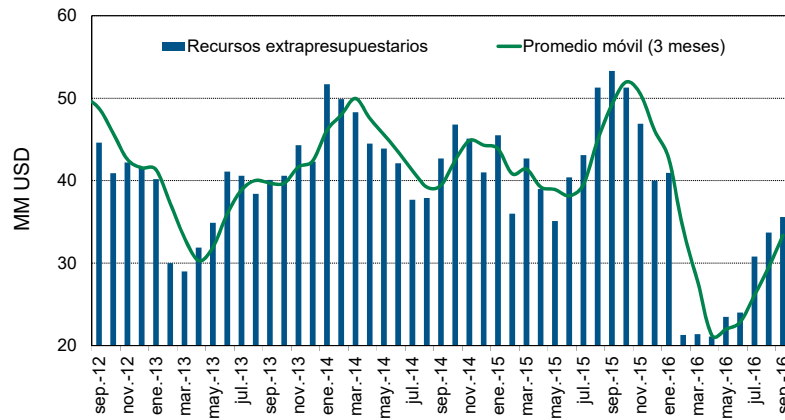


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



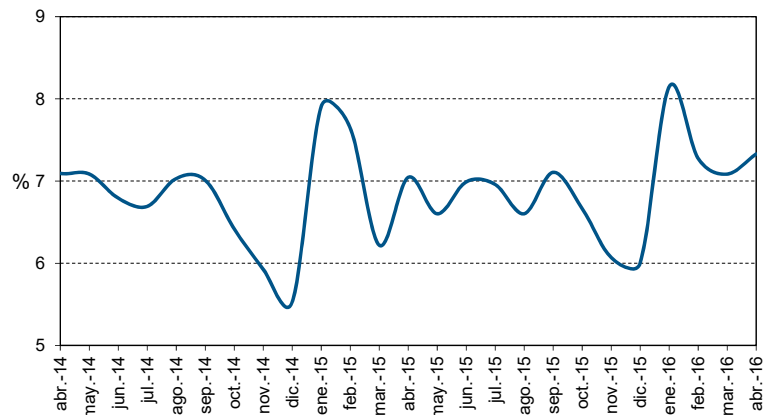


**Recursos  
extrapresupuestarios  
del Estado**



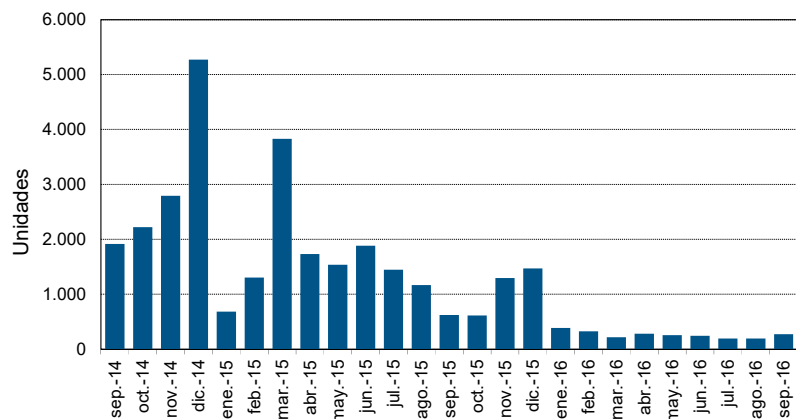
Fuente: Ecoanalítica

**Tasa de desocupación**



Fuentes: INE y Ecoanalítica

**Venta de vehículos**



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

