

Mayo 2023



Perú _ De la inelegibilidad financiera a la resiliencia económica. 37 años después.

Carlos Pastor Bedoya.



Misceláneos



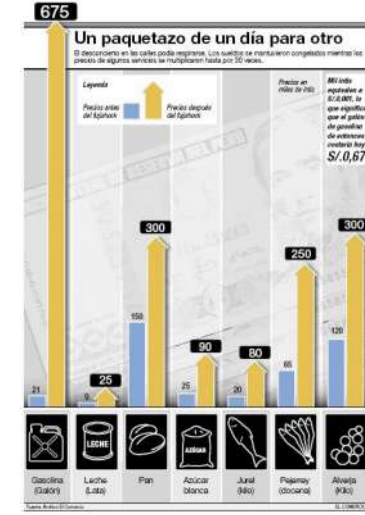
1.

1987



2.

1989



3.

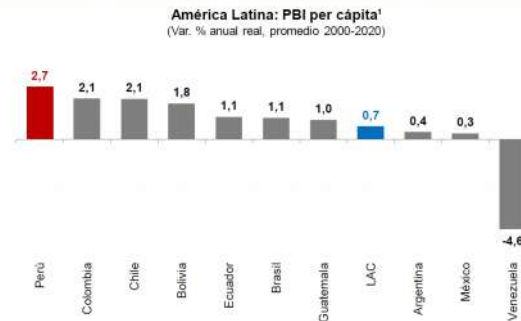
1990



4.

1992

ESTABILIDAD MACROECONÓMICA: CONDICIÓN NECESARIA



5.

2000-2020

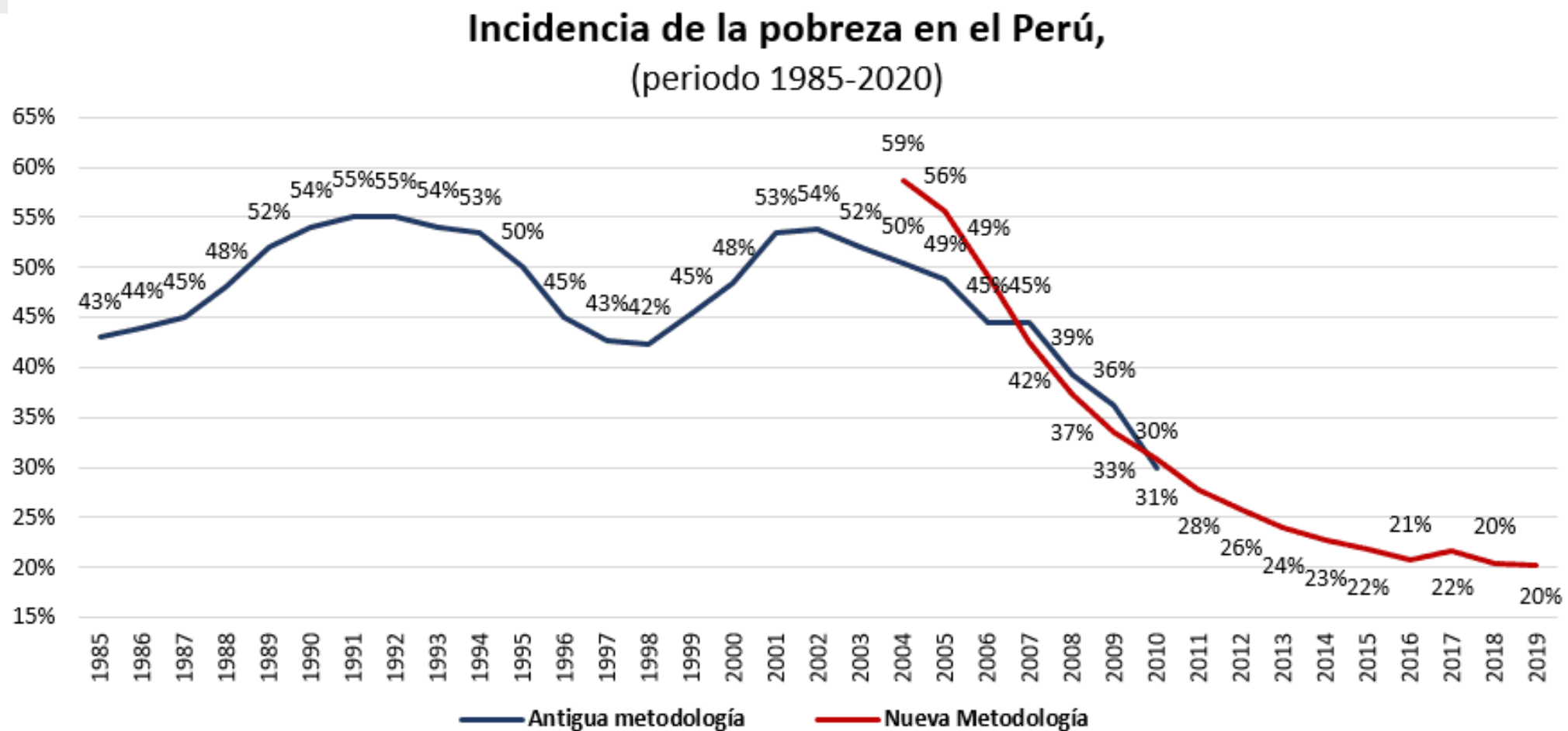


6.

2023

1. Presidente Alan García estatiza la banca nacional, 2. Hiperinflación y control de precios genera escasez de productos básicos, 3. Reforma económica del Preesidente Fujimori inicia con el sinceramiento de precios. 4. El 15 de septiembre de 1992 es apresado el líder del movimiento terrorista, Abimael Guzmán. 5. Perú muestra estabilidad y mayor crecimiento del ingreso percapita en comparación con América Latina (2000-2020). 6. Continúan las mega inversiones en Perú con la construcción del Puerto de Chancay (US\$3,000 millones como inversión total).

Modelo económico – gestión – disminución de la pobreza (*).



<https://www.piensa.pe/elecciones-2021>

(*) Al cierre de 2022 el índice de pobreza fue de 27.5% (25.9% en 2021). Datos del INEI Perú.

Un largo,
costoso y frágil
camino de
aprendizaje.





Presidentes de la República del Perú 1960 – 2023.



Presidentes del Perú 1960 -2023

Nombre	Inicio del mandato	Fin del mandato	Título	Organización política	Origen del cargo
Ricardo Pérez Godoy	18.07.1962	03.03.1963	Presidente de la Junta Militar	Militar	Golpe de estado 1962
Nicolás Lindley López	03.03.1963	28.07.1963	Presidente de la Junta Militar	Militar	Sucesión
Fernando Belaunde Terry	28.07.1963	03.10.1968	Presidente Constitucional de la República.	Acción Popular	Elecciones 1963
Juan Velasco Alvarado	03.10.1968	29.08.1975	Presidente del Gobierno Revolucionario de las Fuerzas Armadas.	Militar	Golpe de Estado 1968
Francisco Morales Bermudez	30.08.1975	28.07.1980	Presidente del Gobierno Revolucionario de las Fuerzas Armadas	Militar	Golpe de Estado 1975
Fernando Belaunde Terry	28.07.1980	28.07.1985	Presidente Constitucional de la República.	Acción Popular	Elecciones 1980
Alan Garcia Pérez	28.07.1985	28.07.1990	Presidente Constitucional de la República.	Partido Aprista Peruano	Elecciones 1985
Alberto Fujimori	28.07.1990	05.07.1992	Presidente Constitucional de la República.	Cambio 90	Elecciones 1990
Alberto Fujimori	22.04.1992	09.01.1993	Preseidente del Gobierno de Emergencia y Recosntrucción Nacional	Cambio 90	Autogolpe 1992

Presidentes del Perú 1960 -2023

Nombre	Inicio del mandato	Fin del mandato	Título	Organización política	Origen del cargo
Alberto Fujimori	09.01.1993	28.07.1995	Presidente Constitucional de la República.	Cambio 90 – Nueva Mayoría	Ratificado por el Congreso Constiyuyente Democrático
Alberto Fujimori	28.07.1995	28.07.2000	Presidente Constitucional de la República.	Cambio 90 – Nueva Mayoría	Elecciones 1995
Alberto Fujimori	28.07.2000	21.11.2000	Presidente Constitucional de la República.	Perú 2000	Elecciones 2000
Valentín Paniagua	22.11.2000	29.08.2001	Presidente Constitucional de la República.	Acción Popular	Sucesión Constitucional (Presidente del Congreso)
Alejandro Toledo	28.07.2001	28.07.2006	Presidente Constitucional de la República.	Perú Posible	Elecciones 2001
Alan Garcia Pérez	28.07.2006	28.07.2011	Presidente Constitucional de la República.	Partido Aprista Peruano	Elecciones 2006
Ollanta Humala	28.07.2011	28.07.2016	Presidente Constitucional de la República.	Gana Perú	Elecciones 2011
Pedro Pablo Kuczynski	28.07.2016	23.03.2018	Presidente Constitucional de la República.	Peruanos por el Kambio	Elecciones 2016
Martin Vizcarra	23.03.2018	09.11.2020	Presidente Constitucional de la República.	Independiente	Sucesión Constitucional (1er vicepresidente)

Presidentes del Perú 1960 -2023

Nombre	Inicio del mandato	Fin del mandato	Título	Organización política	Origen del cargo
Manuel Merino	10.11.2020	15.11.2020	Presidente Constitucional de la República.	Acción Popular	Sucesión Constitucional (Presidente del Congreso)
Fernando Sagasti	17.11.2020	28.07.2021	Presidente Constitucional de la República.	Partido Morado	Sucesión Constitucional (Presidente del Congreso)
Pedro Castillo	28.07.2021	07.12.2022	Presidente Constitucional de la República.	Perú Libre	Elecciones 2021
Dina Boluarte	01.12.2022	En funciones	Presidente Constitucional de la República.	Perú Libre	Sucesión Constitucional (Presidente del Congreso)

Prólogo: Perú se ha posicionado en América Latina como una de las economías más resilientes a las crisis internacionales, así como a los eventos políticos y sociales internos. Lo anterior si bien no hace al país infalible o inmune, la resiliencia vista hasta la fecha es el resultado de cambios que se sucedieron en la década de 1990 período en que se incorporó una nueva constitución enfocada en otorgar al Estado un rol promotor, supervisor y al sector privado un rol de desarrollador de inversiones. Junto con ello la derrota a la hiperinflación así como al terrorismo contribuyeron en construir las bases de una nueva economía y una sociedad enfocada en la competencia de mercado (interno y externo). Sin embargo, actualmmete algunos analistas consideran que el modelo económico no es el mejor, mientras que otros indican que los peruanos fuimos altamente maduros en elegirlo. Lo cierto es que en las elecciones presidenciales de 1990, los peruanos no votaron por una economía de mercado, sino todo lo contrario. La economía peruana posterior a retomar las elecciones democráticas (post gobierno militar 1968-1980) se vio

fuertemente afectada por shocks externos al igual que otras economías globales. Internamente se fue corrigiendo la participación Estado – Sector Privado al regresar a este último sector la propiedad de las telecomunicaciones y otras empresas que habían sido estatizadas durante los gobiernos militares. La economía en el primer quinquenio de los 80's fue afectada por fenómenos naturales así como por un modelo que no apuntó plenamente al sistema de mercado que venía desarrollando el vecino país de Chile. Lo anterior conllevó a que el gobierno de centro derecha del periodo 1980 a 1985 (Fernando Belaunde Terry) negociase con el Fondo Monetario Internacional una moratoria en el pago de la deuda externa, la cual se agudizó en la segunda mitad de dicha década.



Presidente del gobierno de facto en Perú Juan Velasco Alvarado (1968 – 1975), acompañado del dictador cubano Fidel Castro.



Presidente del gobierno de facto en Perú (1975-1980), Francisco Morales Bermudez.

Al llegar las elecciones presidenciales de 1985, la ciudadanía eligió votar por un gobierno de centro izquierda (Presidente Alan García Pérez) el mismo que construyó su campaña mediante un discurso antiimperialista, de corresponsabilidad en el pago de la deuda externa, así como con un criterio de expansión económica mediante el uso de las reservas internacionales. La expansión económica se logró entre 1985 y 1986 pero con desgaste propio del agotamiento de las reservas internacionales. Las condiciones económicas externas y la inflación local creciente (por exceso en la inyección de moneda y controles de precios), determinaron que el gobierno de turno optase por decisiones populistas así como por la estatización de la banca, control de comercialización de bienes básicos, créditos populares, diferentes tipos de cambio, entre otras acciones nada técnicas. Lo antes indicado en lugar de mejorar los indicadores

económicos, profundizaron la crisis interna (social, política, económica) donde en paralelo se venía luchando contra las agrupaciones terroristas de Sendero Luminoso, y el Movimiento Revolucionario Túpac Amaru. Perú llegaba al año 1986 siendo declarado por el Fondo Monetario Internacional como nación inelegible para recibir asistencia financiera por parte de este organismo. Ello comparó al Perú con otras naciones como Sudán, Vietnam, Liberia y Guyana. Un error clásico en economía centralista es el de controlar los precios. Los peruanos aprendimos lo nefasto que ello resulta para el poder adquisitivo y el abastecimiento durante el primer gobierno del ex presidente Alan García.



Segundo quinquenio de 1980. La hiperinflación generó el crecimiento de la pobreza crítica paso del 41.1% en 1985 a 55.3% en 1991. Al cierre de 2022 el índice fue de 27.5% (25.9% en 2021).

<https://proyectos.inei.gob.pe/web/biblioineipub/bancopub/Est/Lib0075/cap-03.htm>

<https://www.ipe.org.pe/portal/evolucion-de-la-pobreza-regional-2004-2021/>

En razón a lo anterior Perú arribó a las elecciones presidenciales de 1990 con una economía hiper inflacionaria, y con una moneda hiper devaluada. Las elecciones se definieron entre el escritor Mario Vargas Llosa, quien propuso cambios radicales en el manejo económico (economía de mercado), y el ingeniero Aberto Fujimori el cual indicó que la mejor opción era sostener el empleo, así como evitar el shock económico sugerido por su oponente político. El temor al cambio y a lo que podría significar estabilizar las finanzas hizo que los peruanos en su mayoría votasen por el candidato Fujimori. En el mismo año 1990 el Presidente Fujimori impulsó cambios económicos más drásticos que los propuestos por Vargas

Llosa. La razón del cambio de visión fue una sola; el Perú no recibiría financiamiento externo si no se modificaban las bases económicas y se abría el país a la inversión local e internacional. 37 años después de la decisión del FMI, el Perú enfrenta retos sociales así como económicos pero estos distan de las grandes crisis de la década de 1970 a 1990.



El Comercio Lima, miércoles 2 de mayo de 1990

POLITICA

Fujimori posterga exposición de anunciado plan de gobierno

Después de muchos días de espera, Alberto Fujimori dialogó ayer con la prensa en la puerta de su domicilio. Reiteró que su plan de gobierno está listo, más sigue postergando la fecha de la exposición. "Tengo derecho a elegir una fecha adecuada", dijo.

Sobre su mensaje al país, agregó que "lo daré en el momento más oportuno y en la forma más adecuada posible. Creo que todo peruano sabe que no lo he dado aún por circunstancias muy especiales".

Puso como disculpa de la continua postergación, por ejemplo, el hecho de no haber sido invitado al cónclave de candidatos de IPAE, antes de la primera vuelta.

"Ahora sí me han llamado y ello me ha llamado un poco la atención", señaló Fujimori. "Pero lo expondré muy pronto, pues mi plan de gobierno está completo", insistió.

"Yo tengo lineamientos completos muy distintos al del Fredemo", fue su comentario sobre el particular.

Sería absurdo -dijo- que no haya tenido plan de gobierno y que recién lo esté haciendo. "No es un grupo que surge espontáneamente, es un grupo organizado", señaló.

Comentó más adelante que "si no hubiéramos pensado en una candidatura presidencial, entonces no hubiéramos presentado listas en 17 departamentos".

Sobre el eje de su plan económico, señaló que el pueblo ya tiene idea de cómo es el programa. "No queremos el shock. No se privatizarán todas las empresas públicas, como el caso de Aduanas, Correos, Puertos.

Consideró que estas empresas -a las que hay que reestructurar y hacerlas más productivas-, no deben "llegar a manos privadas", sostuvo.

"Porque si no hubiéramos participado y el Fredemo hubiera tenido mayoría absoluta, entonces en una sola mano estarían tanto martilleros como postores y eso es muy peligroso", indicó.

En cuanto a cómo bajará la inflación, señaló que aún no se pronunciará sobre este punto.

"Pero no aplicaremos el shock. Aún cuando se tomen medidas generales, la más afectada no será la clase trabajadora".

ADELANTO DE HERENCIA DE SU ESPOSA

Sobre sus propiedades, Fujimori respondió que "yo no voy a dar respuestas sobre eso; sólo tengo dos propiedades a mi nombre y las otras dos pro-

vienen de un adelanto de herencia de mi señora", indicó.

Señaló que es y ha sido crítico del Partido Aprista y de la gestión del presidente Alan García. "Una de las pocas relaciones que dicen tengo con el Partido Aprista se refiere a que he sido presidente de la Comisión Multisectorial de Defensa del Medio Ecológico", dijo.

"Me pregunto si hay algún peruano responsable que no defienda los recursos naturales. Sería antipatriótico no participar en un asunto completamente técnico", replicó Fujimori.

Sobre los errores que considera más flagrantes en el actual gobierno, señaló que "eso lo vamos a evaluar con tranquilidad".

En cuanto a su participación en una comisión pacificadora en el departamento de San Martín, bajo la batuta gobiernista, insistió en que no asistió por asuntos laborales. "Me dirigí a San Martín por razones de un problema universitario, cuando ejercía la vicepresidencia de la Asamblea Nacional de Rectores", aclaró parcamente.

Y sobre la condecoración que le otorgara al ex ministro de Agricultura, Remigio Morales Bermúdez, cuando éste se hallaba seriamente cuestionado, el líder de 'Cambio 90' sostuvo que "se omite por qué se le otorgó esa medalla. Fue como recordatorio de la donación de un equipo importante de laboratorio, gracias a la gestión canalizada tanto por el gobierno norteamericano como por el entonces titular de Agricultura", explicó.

En cuanto a un debate con Mario Vargas Llosa, indicó que está dispuesto a debatir en cualquier terreno.

A modo de enumerar algunos aspectos que dieron la oportunidad de crecimiento y estabilidad se puede indicar lo siguiente, junto con elementos de riesgo estructura :

- 1) Cambios políticos, legales (constitucionales) hacia una economía de mercado,
- 2) Banco Central de Reserva independiente, el cual cautela adecuadamente los fundamentos económicos,
- 3) Apertura a mercados internacionales mediante la firma de 18 Tratados de Libre Comercio,
- 4) Aprovechamiento de precios de commodities,
- 5) Las sucesiones políticas han respetado el modelo económico,
- 6) Modelo agro exportador,
- 7) Balanza comercial en promedio positiva,
- 8) Inversión en principales puertos y aeropuertos,
- 9) Tipo de cambio estable en relación con economías no dolarizadas de la región,
- 10) Tasa de inflación estable en comparación con la región,
- 11) Un aspecto negativo es el alto porcentaje de economía informal (70%).
- 12) El sistema educativo (calidad) es bajo como formador de capital humano que de soporte a un crecimiento estable.
- 13) La economía informal peruana se sustenta

ampliamente en el sector servicios y comercio (45% y 10% del PBI). La minería es el 13%. De allí la importancia de incentivar la formalización

- 14) Sistema de descentralización ineficiente para generar inversiones, y controlar.
- 15) Restroceso en nombramientos basados en meritocracia en el sector público,
- 16) Migración irregular hacia el Perú,
- 17) Manipulación política en el Sistema Privado de Pensiones.
- 18) La corrupción es un mal que resta crecimiento, y deteriora el comportamiento social.
- 19) Perú necesita crecer 5% en promedio anual, a fin de generar inclusión económica y desarrollo.

Carlos Pastor Bedoya.

ELECCIONES GENERALES 1990 - Nacional (Presidente)

Candidato	Partido Político	Votos	%
Mario Vargas Llosa	FREDEMO	2,163,323	32.6%
Alberto Fujimori Fujimori	Cambio 90	1,932,208	29.2%
Luis Alva Castro	APRA	1,494,231	22.5%
Henry Pease García	IU	544,889	8.2%
Alfonso Barrantes Lingán	IS	315,038	4.8%
Roger Cáceres Velásquez	FNTC	86,418	1.3%
Ezequiel Ataucusi Gamonal	FREPAP	73,974	1.1%
Dora Larrea de Castillo	UNO	21,962	0.3%
Nicolas de Piérola Balta	UD	9,541	0.1%
Votos Válidos		6,627,624	84.7%
Votos Blancos		625,995	8.0%
Votos Nulos		569,537	7.3%
Votos Emitidos		7,823,156	78.1%
Ausentismo		2,190,069	21.9%
Inscritos		10,013,225	100.0%

SEGUNDA ELECCIÓN PRESIDENCIAL 1990 - Nacional

Candidato	Partido Político	Votos	%
Alberto Fujimori Fujimori	Cambio 90	4,489,897	62.4%
Mario Vargas Llosa	FREDEMO	2,708,291	37.6%
Votos Válidos		7,198,188	90.4%
Votos Blancos		155,446	2.0%
Votos Nulos		604,598	7.6%
Votos Emitidos		7,958,232	79.5%
Ausentismo		2,049,382	20.5%
Inscritos		10,007,614	100.0%

Datos del jurado nacional de elecciones de Perú.

FMI declara inelegible al
Perú.



15 de agosto de 1986

_ FMI declara inelegible al Perú.

- <https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2001/ch16.pdf>

Table 16.1. Countries with Arrears to the IMF, 1978–89

(Millions of SDRs)

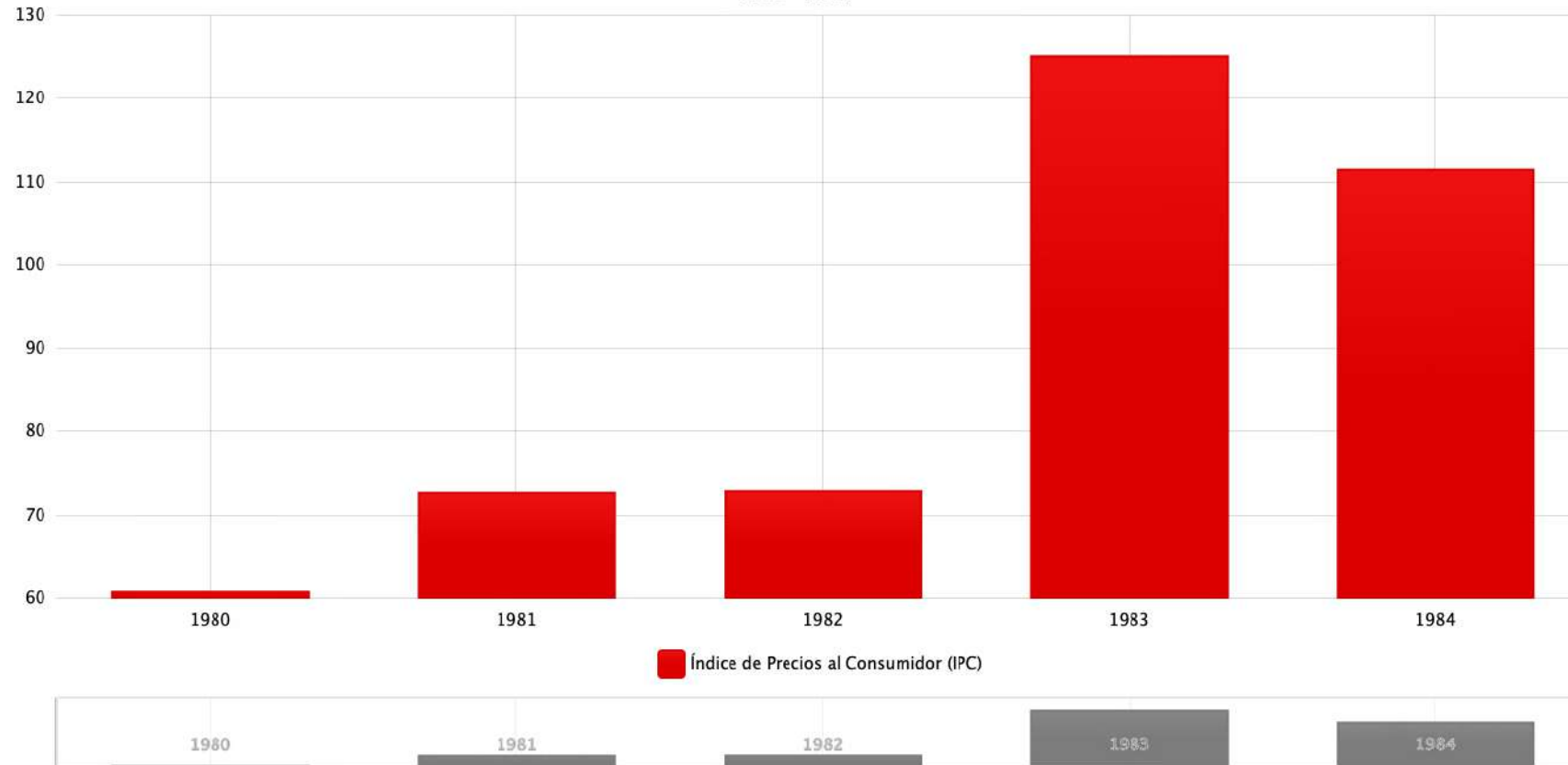
Country ^a	Date of Complaint	Date of Ineligibility	Ending Date	Amount of Settlement ^b	Outstanding End-April 1990	Amount in Percent of Quota
Cambodia	11/17/78	...	10/1/93	...	36.3	145
Chad	6/29/84	...	11/8/84	4.1	...	13
Gambia	3/25/85	...	4/25/85	3.7	...	22
	9/85	...	7/25/86	10.4	...	61
Guyana	3/9/84	5/15/85	6/20/90	...	104.8	213
Haiti	7/11/88	...	10/24/88	4.4	...	10
	1/13/89	...	9/8/89	9.4	...	21
Honduras	1/21/88	...	11/9/88	3.4	...	5
	1/30/89	11/30/89	6/28/90	...	25.7	38
Jamaica	6/20/86	...	1/13/87	118	...	81
Liberia	4/4/85	1/24/86	...	...	307.8	432
Nicaragua	3/9/84	...	4/26/85	7.5	...	11
Panama	3/3/88	6/30/89	2/5/92	...	181.5	178
Peru	12/13/85	8/15/86	3/18/93	...	626.2	189
Romania	8/29/86	...	11/21/86	83.5	...	16
Sierra Leone	4/30/85	...	9/18/86	25.1	...	43
	3/17/87	4/25/88	3/28/94	...	70.8	122
Somalia	10/25/85	...	4/22/86	21.9	...	50
	7/22/86	...	9/15/86	12.7	...	29
	2/2/87	...	6/26/87	21.5	...	49
	9/8/87	5/6/88	...	...	103.5	234
Sudan	12/12/84	2/3/86	...	...	889.4	524
Tanzania	6/85	...	7/30/86	22.9	...	21
Vietnam	6/29/84	1/15/85	10/6/93	...	104.6	59
Zaire	9/2/88	...	5/17/89	115.0	...	40
Zambia	7/31/85	...	1/6/86	115.2	...	43
	7/18/86	9/30/87	12/6/95	...	800.6	296
Total					3,214.9	

^aThis table excludes cases in which arrears were settled without a formal complaint to Executive Directors, or in which a complaint was outstanding for less than 30 days. The latter category comprises Nicaragua in 1986 and 1987, for SDR charges only; and Uganda in 1987, 1988, and 1989 (see Chapter 14). In addition, a notice was issued in 1989 with respect to overdue Trust Fund repayments by El Salvador. ("Complaints" were issued with respect to overdue obligations in the General Resources Account or the SDR Department; "notices" were issued with respect to overdue Trust Fund obligations.)

^bAs arrears often were cleared in multiple installments, settlement amounts are to some extent arbitrary. The figures given here reflect amounts outstanding prior to the final payment or payments.

Inflación, inflación subyacente, inflación galopante, hiperinflación. Cómo le fué a los presidentes anualmente con la tasa de inflación?.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)
1980 - 1984



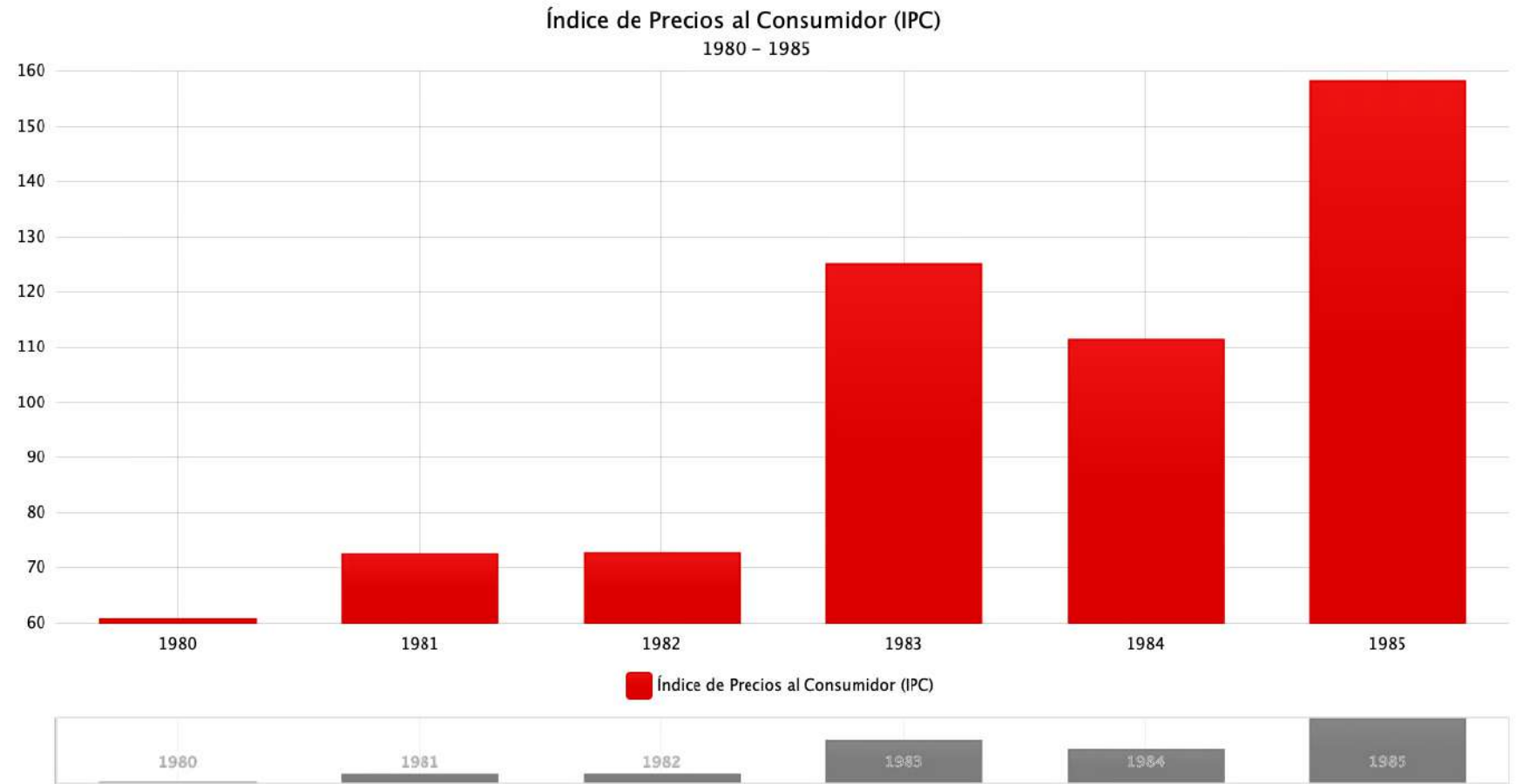
<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>



Fernando Belaunde Terry
(1980 -1985)

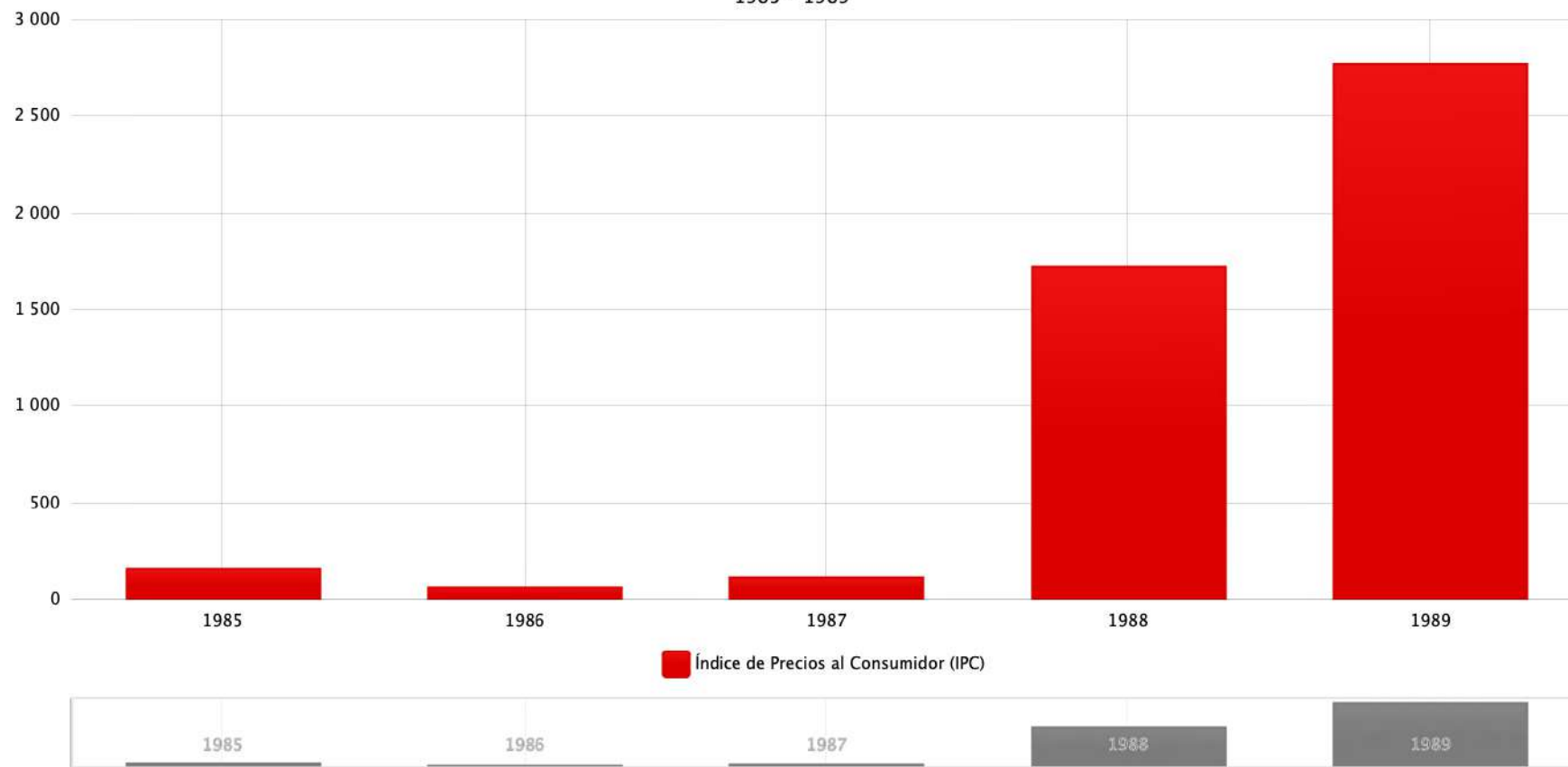


Fernando Belaunde Terry
(1980 -1985)



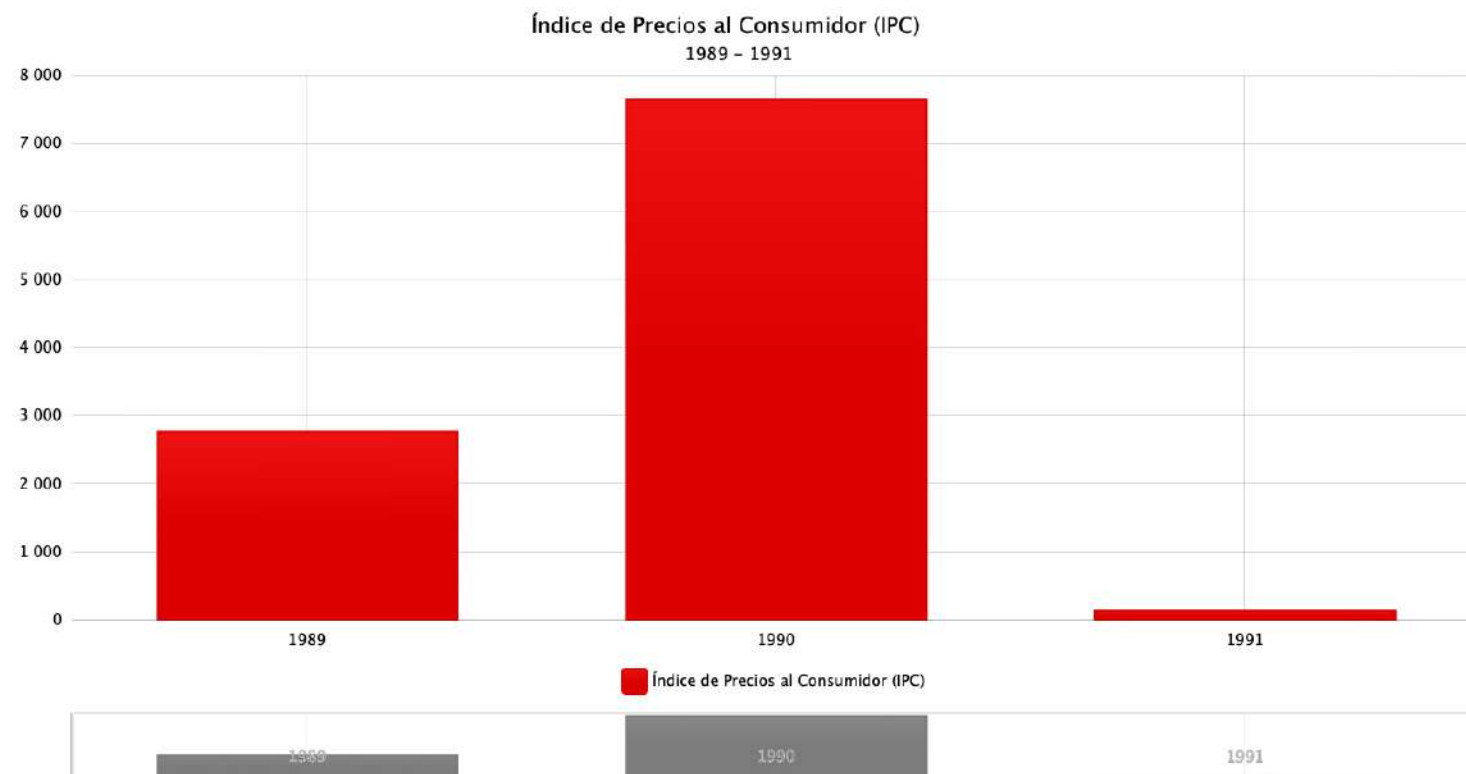
<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>

Índice de Precios al Consumidor (IPC) 1985 - 1989



Alan García Pérez
(1985 -1990)

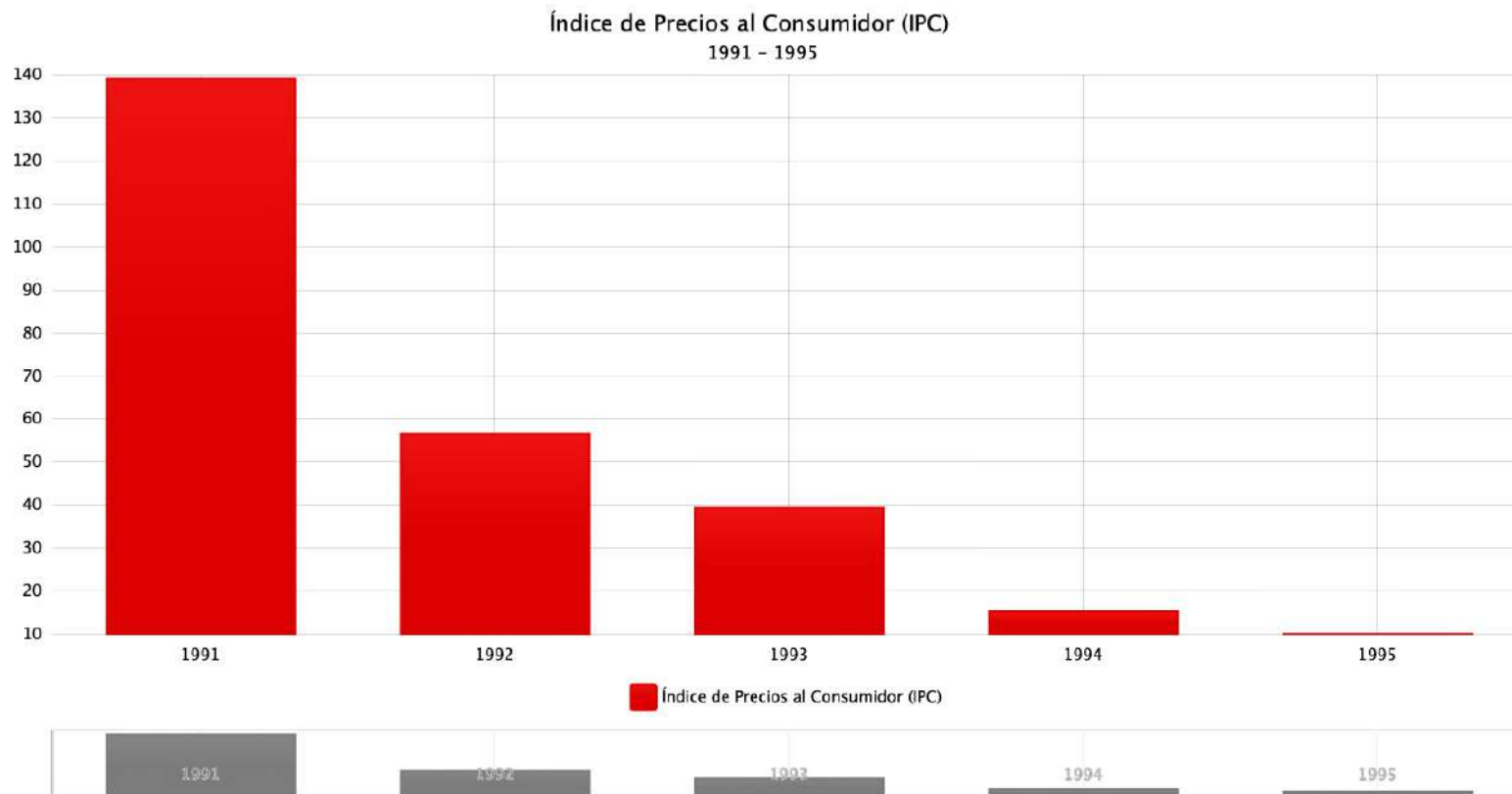
<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>



<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>



Alberto Fujimori (1990 – 2000) y Alan García Pérez (1985 – 1990)



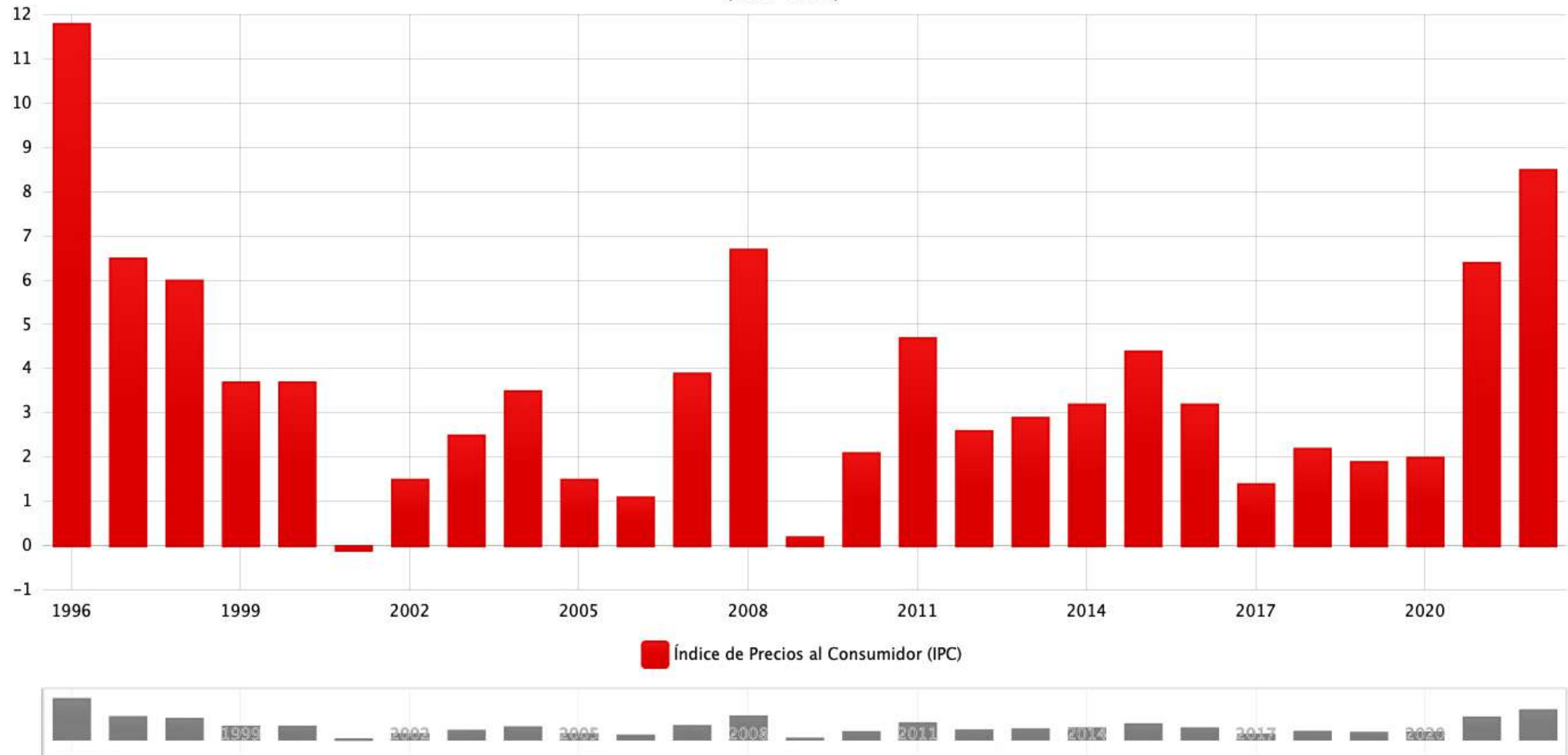
<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>



Alberto Fujimori
(1990 -2000)

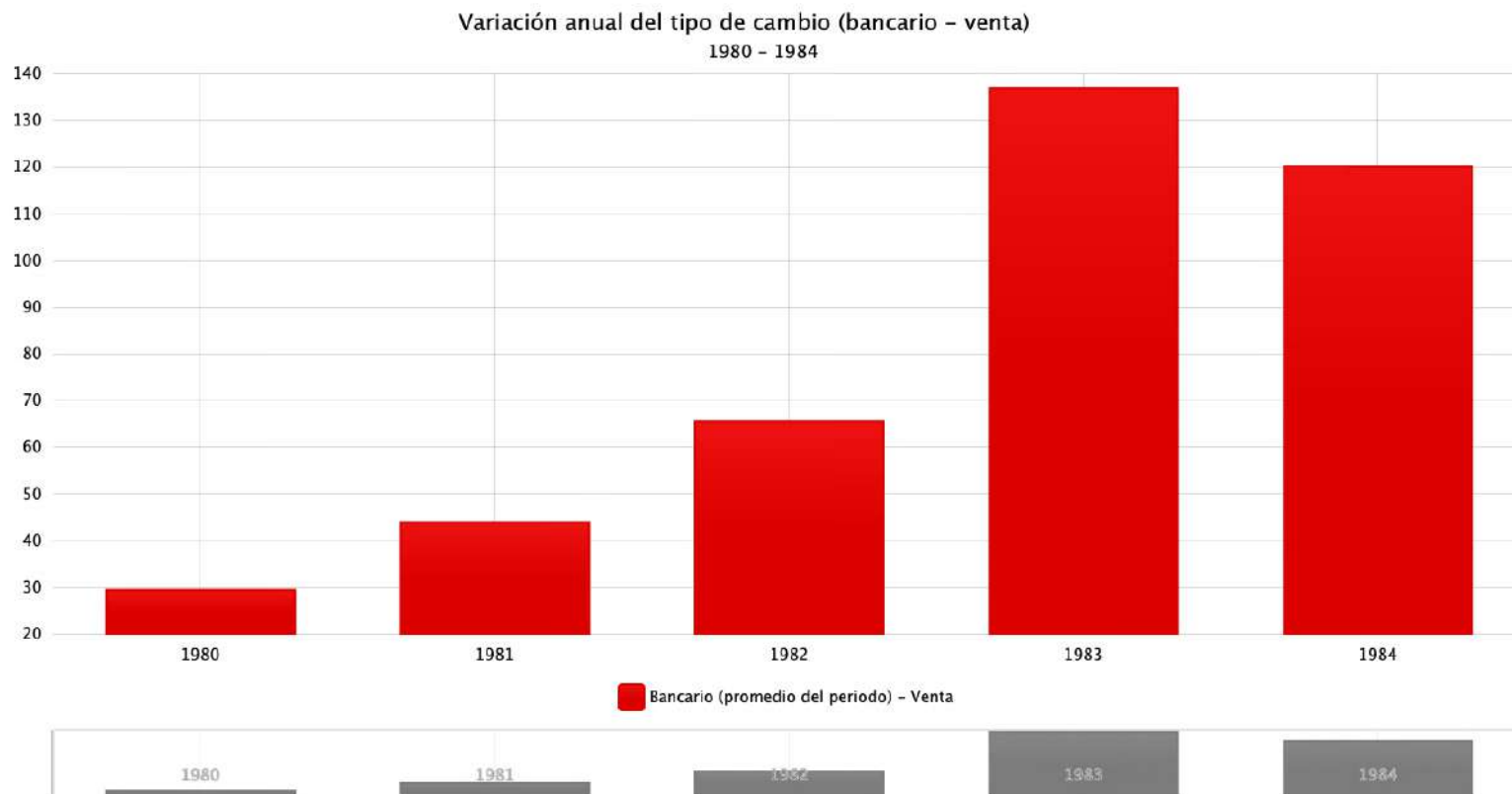
De la hiperinflación a
la estabilidad de
precios.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)
(1996-2022)



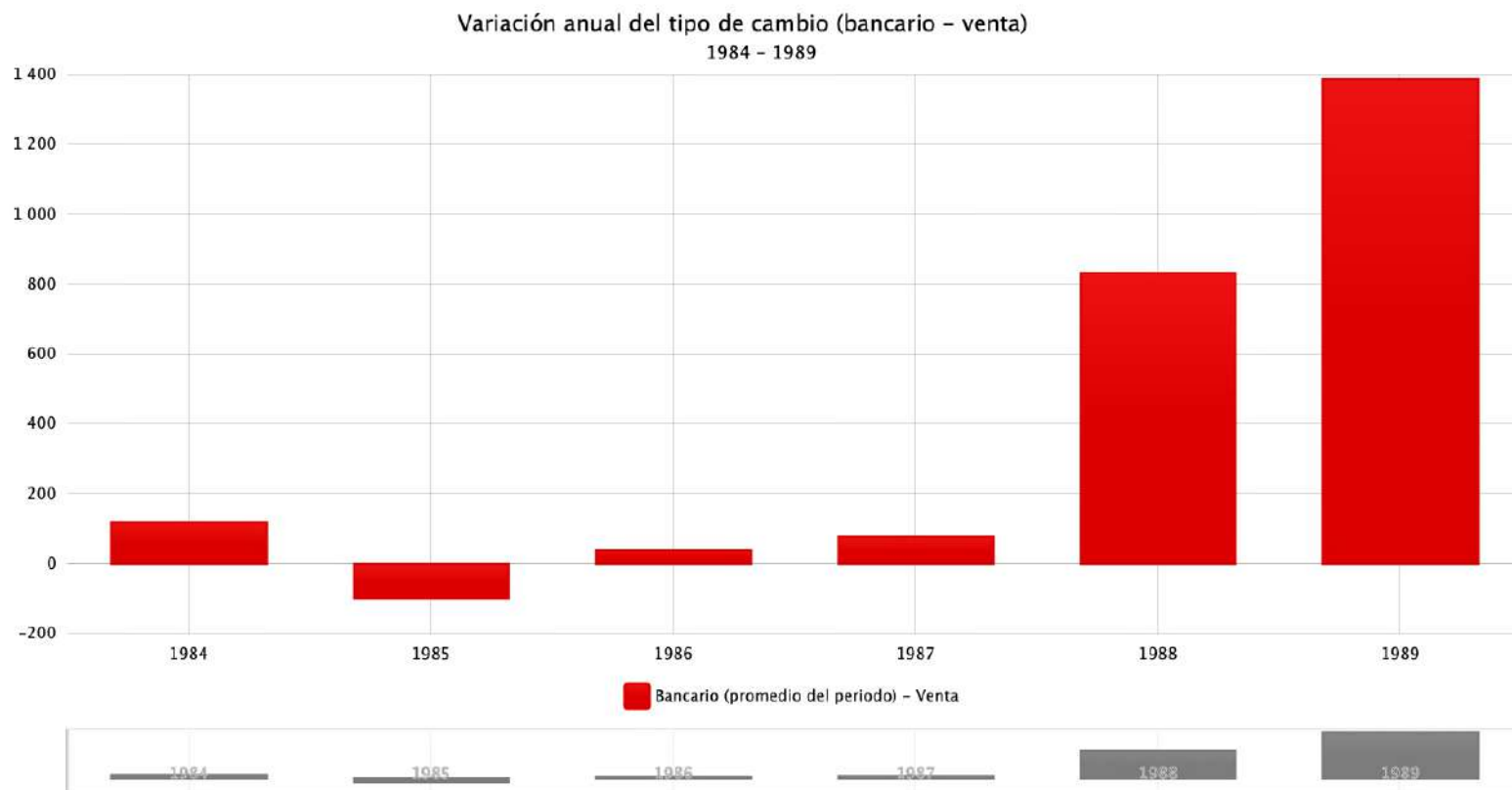
<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>

Hacia la hiperdevaluación



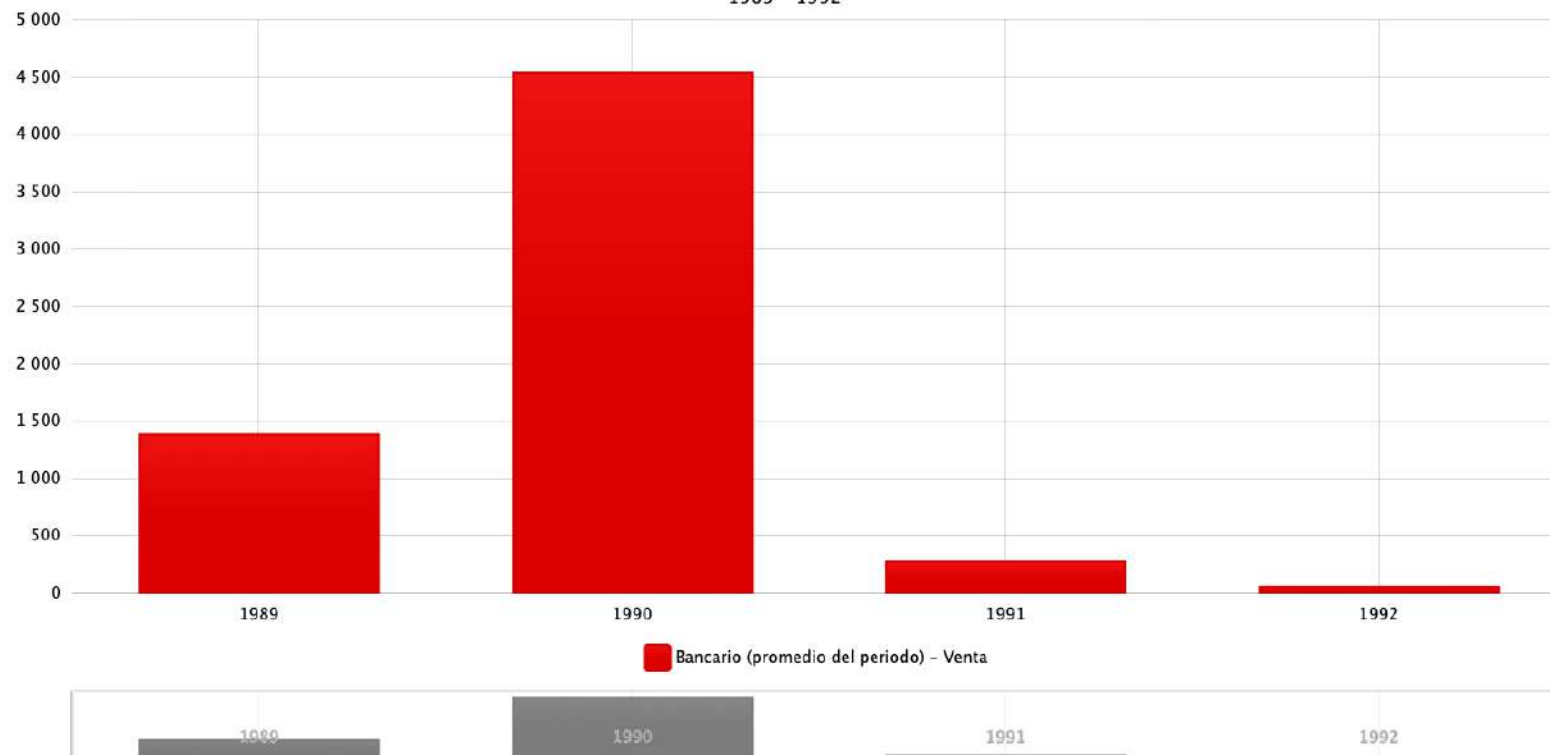
<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>





<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>

Variación anual del tipo de cambio (bancario - venta)
1989 - 1992

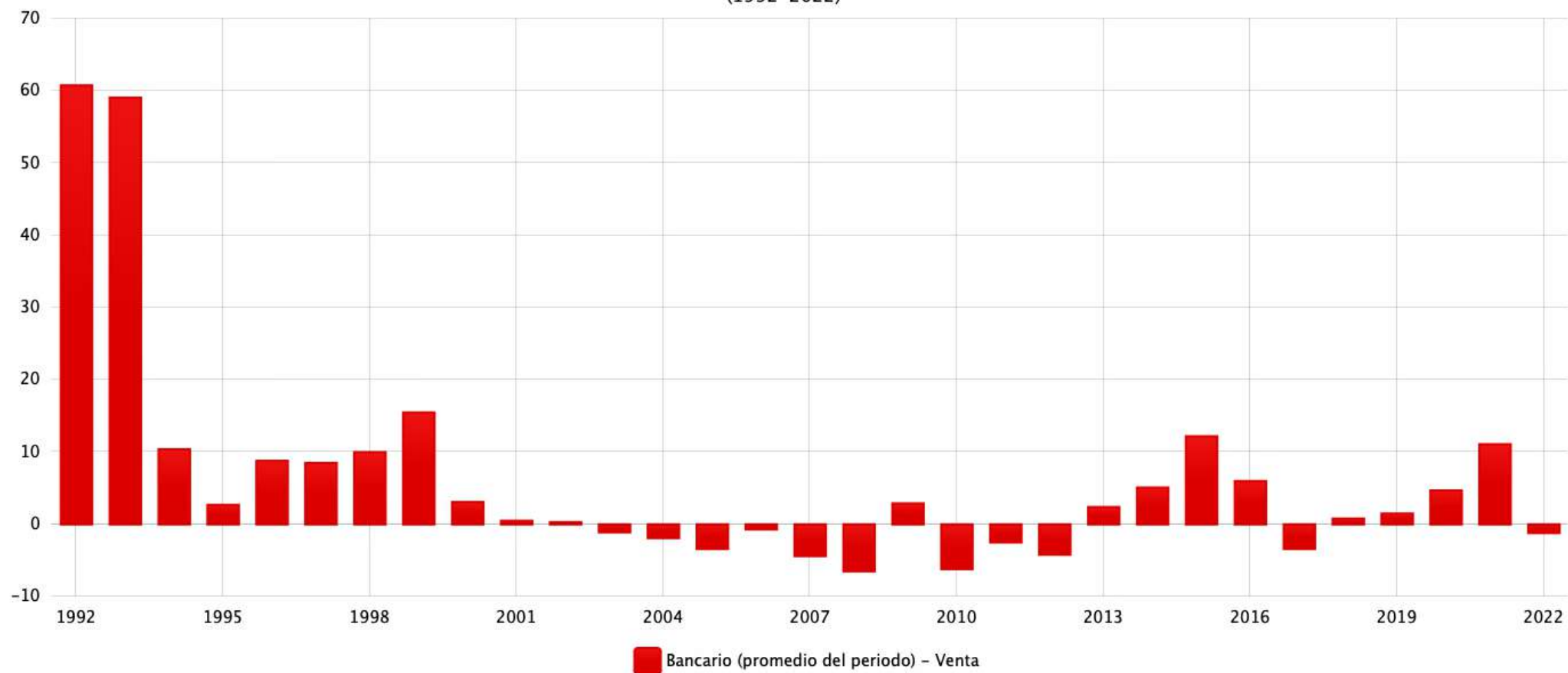


<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>



De la crisis de
devaluación a la
estabilidad
monetaria .

Variación del tipo de cambio (bancario - venta)
(1992-2022)



<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>

Las siguientes láminas son un extracto del libro publicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el año 2015 titulado “Perú mantiene el rumbo del éxito económico”/ **“Peru Staying the Course of Economic Success”**. El texto parcialmente tomado y traducido al español no pretende reflejar la totalidad de las ideas descritas por los autores, sino destacar sumariamente aspectos que marcaron los principales hitos económicos y que fueron determinantes en disminución de la pobreza, el crecimiento económico, la liberalización de la economía y la competencia. Resta por continuar impulsando las reformas que dieron estabilidad, desarrollo y crecimiento, es decir, atracción de inversión extranjera, inversión en gestión del capital humano, gestión pública en base a la meritocracia (capacidades y experiencia), inversión en infraestructura, así como un mayor y mejor enfoque en el sistema de salud. Perú resuena como una economía resiliente a las crisis externas e internas ocurridas en los últimos años, sin embargo, de no aplicar la receta que sacó al país de la gran crisis de los 70’s y 80’s, serán otras naciones las que crezcan y se desarrollen.

Carlos Pastor Bedoya.



Los gráficos que acompañan al texto no pertenecen al libro “Perú Staying the course of Economic Success”, sino han sido tomados de diferentes fuentes, y buscan dinamizar la lectura con datos relacionados con la historia económica del Perú.

Carlos Pastor Bedoya.
Mayo de 2023



PERU

Staying the Course of Economic Success



EDITORS
Alejandro Santos and Alejandro Werner

INTERNATIONAL MONETARY FUND

Autores:

Adrian Armas, Laura Calderón, Marco Camacho, Patricio M. Castro, Adrienne Cheasty, Israel Fainboim, Ricardo Fenochietto, Almudena Fernández Benito, Mercedes Garcia-Escribano, Fei Han, César Liendo, Manuel Luy, Giancarlo Marchesi, Juan Alonso Pescheira, Mario Pessoa, Juan Pichihua, Javier Poggi, Zenón Quispe, Danita Rodriguez, Lucía Romero, Kevin Ross, Renzo Rossini, Alejandro Santos, Alonso Segura, Narda Sotomayor, Melesse Tashu, Carolina Trivelli, Alvaro Valencia, Julio Velarde (actual Presidente del BCR – Perú), Mercedes Vera Martin, Svetlana Vtyurina, Alejandro Werner, Yu Ching Wong.

© 2015 International Monetary Fund

Cover design: IMF Multimedia Services Division

Cataloging-in-Publication Data Joint Bank-Fund Library

Peru: staying the course of economic success / editors Alejandro Santos and Alejandro Werner.
– Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2015.
pages ; cm
Includes bibliographical references.
ISBN: 978-1-51359-974-8

1. Peru – Economic conditions. 2. Fiscal policy – Peru. I. Santos, Alejandro. II. Werner, Alejandro M. III. International Monetary Fund.

HC227.P426 2015

Disclaimer: The views expressed in this book are those of the authors and do not necessarily represent the views of the International Monetary Fund, its Executive Board, or management.

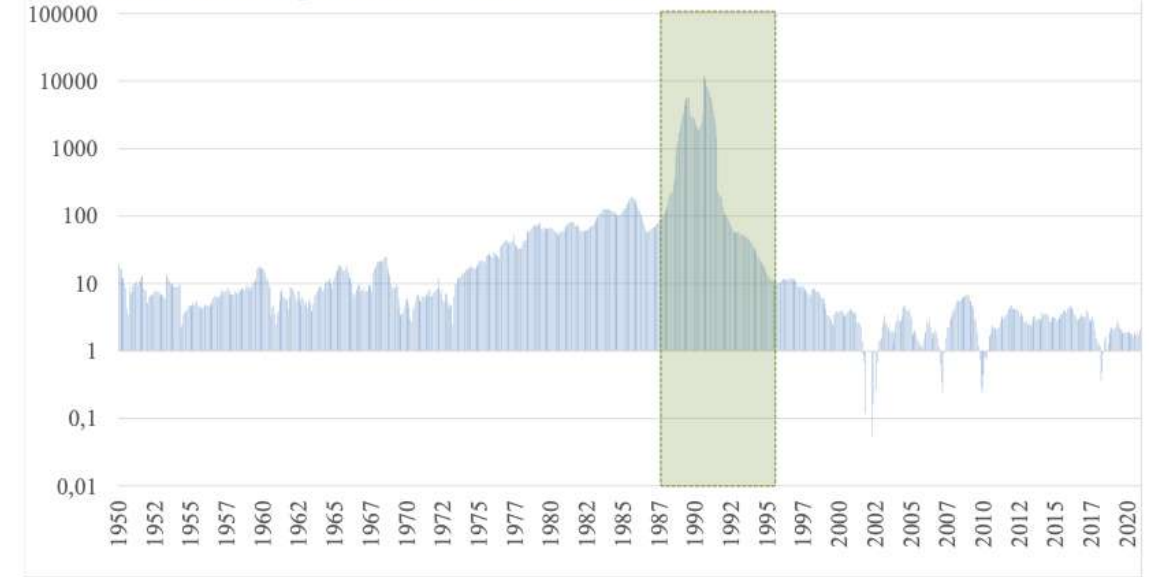
Please send orders to:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org
Internet: www.elibrary.imf.org
www.imfbookstore.org

ISBN: 22492-9781513589893
DOI: 10.5089/9781513589893.071

ZUMMALC&S
Learning Consulting & Sustainability

“.....Perú ha sido una de las principales historias de éxito de América Latina durante más de una década. Fortalecido por políticas macroeconómicas sólidas y condiciones externas favorables, el país ha disfrutado de un alto crecimiento, empleo y una baja inflación en medio de ganancias en la inclusión financiera y social. Dado que estos logros llegaron después de un pasado económico turbulento, es lógico que haya lecciones que aprender del examen de las políticas y acciones que contribuyeron a estos resultados. ¿A qué desafíos se enfrentaron las autoridades en la reforma de la economía, particularmente una vez que el impulso de crecimiento de Perú se aceleró? ¿Qué desafíos futuros enfrentan las autoridades?.....”

Inflación (variación porcentual 12 meses del IPC)



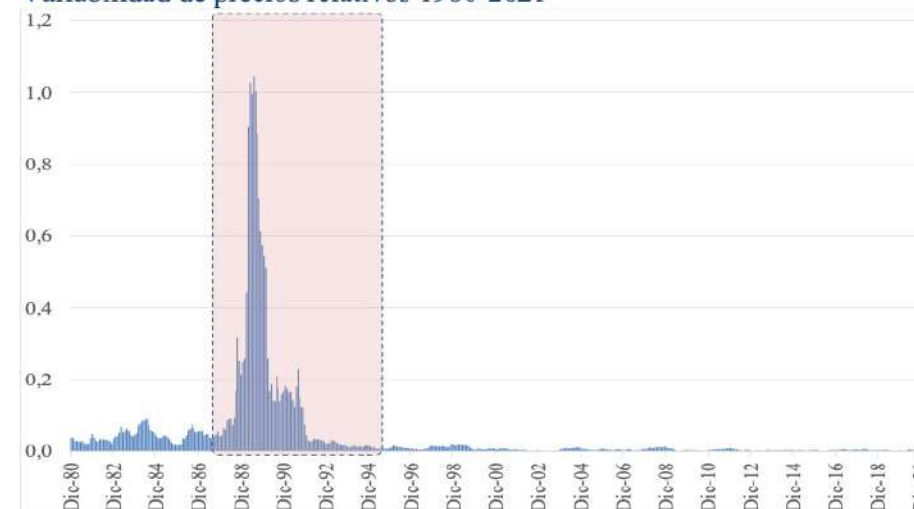
Nota: Escala en el eje vertical es logarítmica

Fuente: INEI, BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“.....Perú representa uno de los mejores ejemplos en América Latina de cómo se debe implementar un programa de estabilización y una agenda de reforma estructural. Al igual que la mayoría de los países de la región, Perú sufrió la crisis de la deuda de la década de 1980, con su situación exacerbada por políticas equivocadas. En 1989-90, la economía estaba sumida en la hiperinflación, el incumplimiento de la deuda externa, el fuerte declive económico, un gran desequilibrio fiscal, una deuda pública insostenible, un sistema de tipos de cambio múltiples, innumerables distorsiones económicas y terrorismo interno. El resultado fue un nivel sin precedentes de dislocación económica. El ambicioso programa económico de mediados de la década de 1990 abordó todos estos problemas y comenzó un largo proceso de reforma estructural que estableció la base para lograr las tasas de crecimiento más altas de América del Sur en las últimas dos décadas. El proceso de reforma incluyó dos hitos macroeconómicos que cimentaron la estabilidad: la introducción de una Ley de Responsabilidad Fiscal en 1999 (modificada en 2013) y la introducción formal de la orientación a la inflación en 2002. La trayectoria de crecimiento de la economía soportó las crisis asiática y rusa de 1997-98 y la crisis financiera mundial de 2008-09. El proceso de ajuste y reforma estuvo acompañado de una serie de acuerdos exitosos del FMI y una importante asistencia técnica.....”

Variabilidad de precios relativos 1980-2021



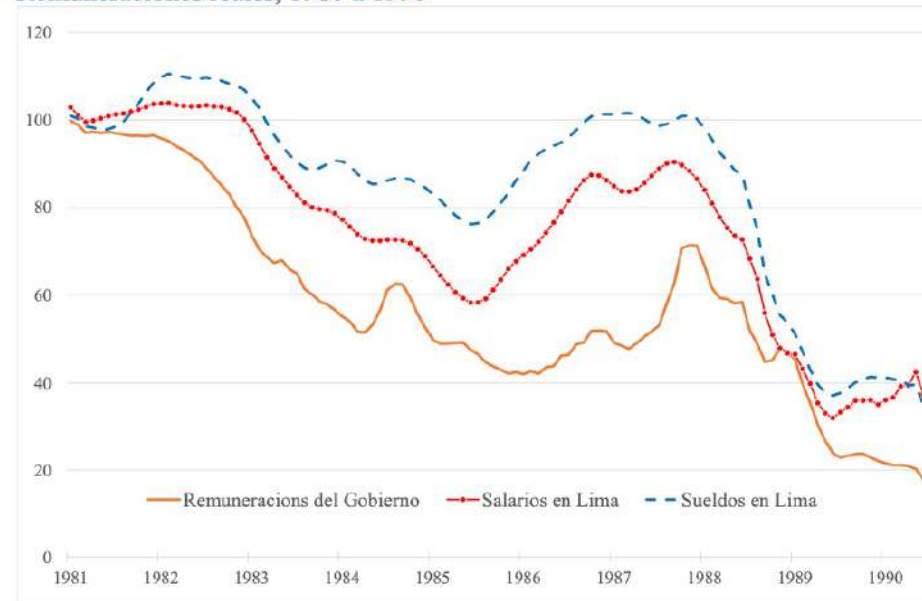
Fuente: INEI, BCRP.

- ¹ Theil (1967) propone el cálculo de la magnitud del cambio del precio relativo en un periodo (t) con respecto al periodo inmediatamente anterior (t-1) provisto por la suma ponderada de las desviaciones cuadráticas de las tasas de cambio de los precios individuales de los componentes de la canasta del índice de precios del consumidor, respecto al cambio del precio promedio. Así, esta suma ponderada representaría una medición de los movimientos no proporcionales de los precios que forman parte del índice general.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....A pesar de la desaceleración económica de 2014, el crecimiento económico en Perú durante 2005-14 fue de un promedio del 6,3 por ciento, el nivel más alto en América del Sur y el segundo más alto de América Latina (después de Panamá, donde se está expandiendo el canal). Este no es un logro pequeño, especialmente en comparación con el bajo rendimiento económico del país y el relativo estancamiento durante parte de la década de 1970 y la mayor parte de la década de 1980. El ascenso de Perú como estrella económica entre los mercados emergentes sorprendió a muchos observadores económicos, analistas y banqueros de inversión, pero no a los historiadores económicos. Perú tuvo una larga historia de alto crecimiento en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial, creciendo al 5 por ciento en la década de 1950, al 6 por ciento en la década de 1960 y al 5½ por ciento en la primera mitad de la década de 1970. A mediados de la década de 1970, se estima que el ingreso per cápita en Perú era ampliamente similar al de Brasil, Chile y Uruguay, y un tercio más alto que el de Colombia (pero aún más bajo en aproximadamente una cuarta parte que el de México). En ese sentido, Perú simplemente regresó en la década de 1990 a un camino de crecimiento bien conocido después de 15 años de estancamiento volátil en la segunda mitad de las décadas de 1970 y 1980.”

Remuneraciones reales, 1980 a 1990



Nota: Las series han sido ligeramente suavizadas para facilitar la visualización y son expresadas como índices tales que (1981 = 100), de julio de 1980 a julio de 1990.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática, webapp.inei.gob.pe:8080/sirtod-series/.
Elaboración propia.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“.....El malestar de la economía se produjo después de las crisis del petróleo de la década de 1970 y la mala respuesta política de Perú. Perú no fue el único; la mayoría de las economías de mercado avanzadas y emergentes en ese momento no sabían cómo responder a un gran choque de la oferta, y lo que es más, es posible que algunos ni siquiera hayan sido conscientes de que su lento rendimiento económico se debió a ese choque de la oferta. Esta falta de conciencia condujo a políticas activas de gestión de la demanda que, a su vez, llevaron a la estanflación. Perú pasó por un ciclo de políticas expansionarias y programas fallidos para abordarlas (Pastor 2012). Los Estados Unidos sufrieron su propia estanflación, experimentando una inflación de dos dígitos a finales de la década de 1970, y luego sufrieron un doloroso proceso de desinflación a principios de la década de 1980 que empujó las tasas de interés a niveles récord. Para complicar las cosas, México, después de haber disfrutado de la crisis del petróleo como productor, lideró el camino en la mala gestión económica de la región. En última instancia, al no poder pagar los pagos de intereses más altos, México declaró el incumplimiento de su deuda externa en agosto de 1982. Perú suspendió los pagos a los acreedores comerciales siete meses después, en marzo de 1983. La mayoría de los países de la región siguieron, ya que sufrieron el contagio de México, y los bancos se volvieron reacios a renovar las líneas de crédito en la región. Esto dio lugar a la crisis de la deuda en América Latina en la década de 1980, que llegó a ser conocida como la "década perdida" de la región”.

Indicadores macroeconómicos 1986-1990

	1986	1987	1988	1989	1990	Prom. 86-90
<i>Var (%)</i>						
PBI Real	10,0	8,4	-8,8	-11,7	-3,8	-1,6
PBI Real per cápita	7,6	6,1	-10,6	-13,4	-5,6	-3,6
Índice de precios al consumidor	62,9	114,5	1 722,3	2 775,3	7 649,7	972,5
Tipo de cambio nominal	40,8	77,4	827,0	1 383,0	4 574,3	593,6
Base monetaria	68,9	111,0	438,2	1 783,3	5 214,0	618,9
Términos de intercambio	-10,9	2,3	8,2	-3,5	-9,6	-3,0
<i>En % del PBI</i>						
Déficit fiscal	-9,7	-13,5	-16,3	-13,2	-8,7	-12,3
Déficit de cuenta corriente	-5,9	-5,6	-7,7	-1,7	-3,8	-5,0
Deuda externa pública	48,1	42,4	69,0	54,5	51,8	52,9
<i>En millones de dólares</i>						
Balanza comercial	-73	-500	-134	1,246	399	188
Exportaciones	2 576	2 715	2 731	3 533	3 321	2 975
Importaciones	2 649	3 215	2 865	2 287	2 922	2 788
Reservas internacionales	958	43	-352	357	531	307
Reservas internacionales (mesa de importaciones)	3,1	0,1	-1,0	1,2	1,6	1,0

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Las malas políticas de la década de 1980 crearon la inflación más alta registrada en la historia del Perú (más del 7.600 por ciento en 1990) y su declive económico más pronunciado (la economía se contrajo en aproximadamente una cuarta parte entre 1987 y 1990). Se estima que el tamaño de la economía en 1990 era similar al de 1975. Se tardó casi una década en recuperar el nivel máximo (y sobrecalentado) del PIB de 1987 (Ministerio de Economía y Finanzas 2003). La exitosa estabilización de principios de la década de 1990 detuvo la inflación, puso las finanzas públicas en orden, redujo la carga de la deuda, dio libertad y autoridad al banco central para llevar a cabo la política monetaria, implementó reformas ambiciosas y sentó las bases para un crecimiento económico sostenido que continúa hasta el día de hoy (Polastri 2007). Este capítulo analiza el desempeño económico del Perú y sus políticas de 1985-2014 identificando seis períodos distintos : (1) la inestabilidad de la segunda mitad de la década de 1980, (2) la estabilización titánica de principios de la década de 1990, (3) la recuperación sostenida durante la mayor parte de la década de 1990, (4) la profundización de las reformas durante la mayor parte de la década de 2000, Durante todo el período, Perú tuvo programas y arreglos casi ininterrumpidos y apoyados por el FMI (o monitoreados). Estos programas fueron algunas de las operaciones más exitosas de la historia del FMI.....”

Principales precios de los productos distribuidos por empresas públicas

	Julio 1990	Agosto 1990	Nro. de veces (agosto/julio)
Combustibles (por galón)			
Gasolina 84 octanos	0,14	1,73	12,4
Gasolina 95 octanos	0,27	2,88	10,7
Kerosene doméstico	0,12	1,20	10,0
Diesel 1	0,12	1,20	10,0
Diesel 2	0,12	1,27	10,6
Residual 4	0,09	1,13	12,6
Residual 5	0,07	1,00	14,3
Residual 6	0,07	0,83	11,9
Gas licuado	0,07	0,75	10,7
Alimentos (Por TM)			
Trigo	45	249	5,6
Leche en polvo descremada	945	2 688	2,8
Grasa anhidra de leche	1 108	2 624	2,4
Leche "Enci"	56	4 739	84,2
Leche "deleite"	1 610	5 060	3,1
Maíz importado	91	499	5,5
Aceite de soya	91	1 104	12,2
Azúcar importada	138	717	5,2
Torta de soya	49	268	5,5
Arroz corriente	208	404	1,9
Fertilizantes (por TM)	137	496	3,6

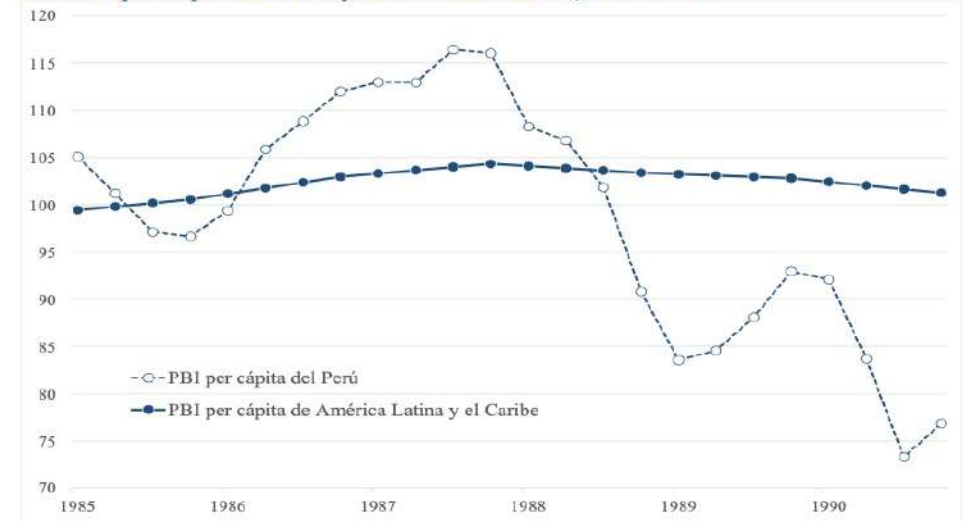
Nota: Precios en dólares

Fuente: BCRP, Memoria 1990

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Inestabilidad y mala gestión (1985-90): Desesperadas por encontrar soluciones a los problemas macroeconómicos del país, las autoridades peruanas llevaron a cabo algunos de los experimentos más singulares en política económica a mediados de la década de 1980 con resultados desastrosos. Para entonces, Perú estaba experimentando una disminución de las tasas de crecimiento, problemas de servicio de la deuda y una aceleración de la inflación impulsada por grandes déficits fiscales y cuasifiscales. La intervención del gobierno en los precios, las tasas de interés, la asignación de crédito y los mercados laborales dio lugar a grandes distorsiones de los precios relativos y a la profundización de la gran economía informal. La sustitución ineficiente de las importaciones se alentó mediante restricciones cuantitativas a las importaciones y altos aranceles, y un tipo de cambio generalmente sobrevalorado favoreció a los consumidores urbanos, desalentó las exportaciones y la producción agrícola, e indujo la migración a gran escala de las zonas rurales a las urbanas. A finales de la década de 1980, esta migración recibió un impulso adicional gracias a las actividades terroristas, que también afectaron a la producción en la minería, la energía y la agricultura. El tráfico de drogas también se convirtió en un problema. Se estima que el PIB real per cápita disminuyó alrededor de un 30 por ciento a finales de la década de 1980.....”

PBI real per cápita del Perú y de América Latina, 1985 a 1990



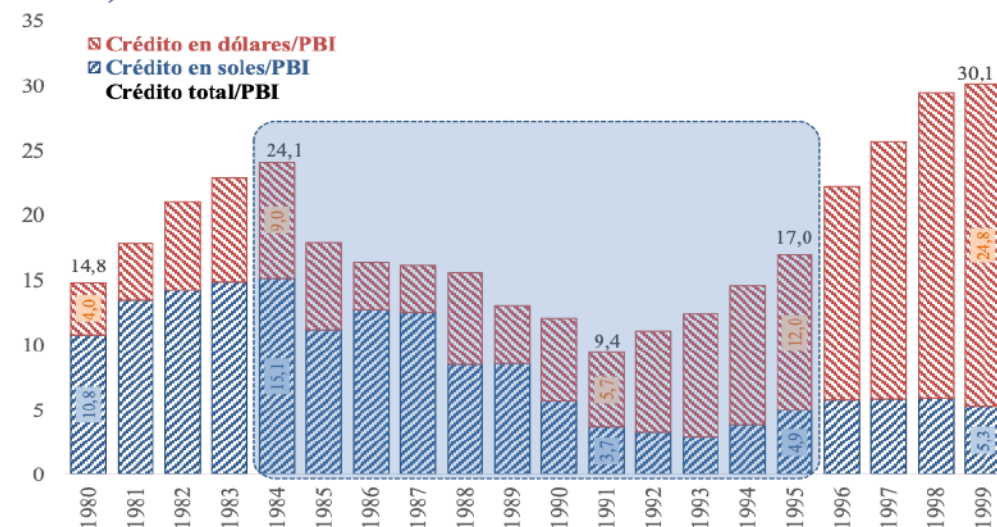
Nota: Para el Perú, el PBI real per cápita trimestral es desestacionalizado con el método X12. Para América Latina y el Caribe, el PBI real per cápita anual es trimestralizado con el método de Denton. Ambas series son expresadas como un índice (1985 = 100) y cubren el periodo de 1985.I a 1990.IV

Fuente: Estadísticas BCRP (series PN02516AQ y PM04861AA) y *World Development Indicators* (serie NY.GDP.PCAP.KD). Elaboración propia

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Los indicadores sociales no eran mejores. Se estima que a mediados de la década de 1980, casi el 60 por ciento de la población peruana vivía en la pobreza (es decir, no se satisfacían sus necesidades humanas básicas de alimentos, refugio, educación y servicios médicos; Banco Mundial 2015). Esa cifra aumentó posteriormente. La violencia política se cobró más de 20 000 vidas en la década de 1980. Perú se vió afectado por una epidemia de cólera, en gran parte como resultado del deterioro de los servicios sociales y la falta generalizada de acceso a los suministros de agua potable. La administración que asumió el cargo a mediados de 1985 intentó abordar estos problemas impulsando la demanda interna a través de la expansión del crédito, la reducción de impuestos, el aumento del empleo en el sector público y los aumentos salariales exigidos por el gobierno. Al mismo tiempo, la administración trató de contener la inflación a través de controles de precios y tasas de interés, subsidios y retrasos en el ajuste de los precios del sector público, e intentó proteger la balanza de pagos a través de un complejo sistema de tipos de cambio múltiples, aranceles más altos y restricciones cuantitativas a las importaciones". La política distintiva del gobierno era limitar el servicio de la deuda externa del sector público pagos al 10 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales, y a la deuda de servicio solo a los acreedores que se espera que proporcionen un flujo neto positivo de recursos a Perú.....”

Coefficiente de intermediación financiera (Crédito del sistema bancario como porcentaje del PBI)

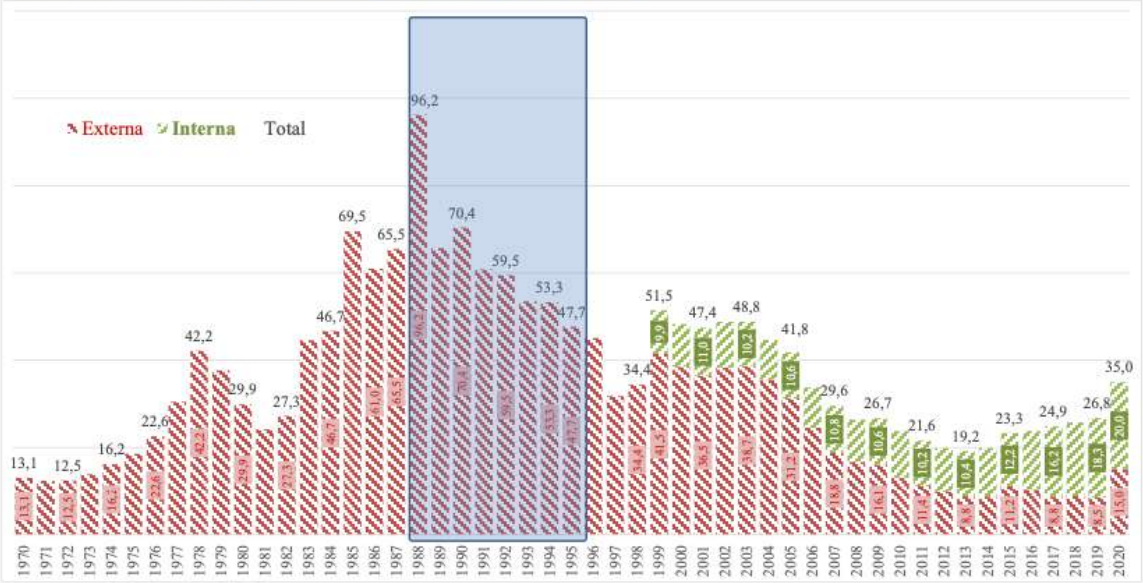


Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Estas políticas generaron un auge de corta duración en 1986-87 que fue seguido por la hiperinflación y una profunda recesión. El déficit presupuestario aumentó bruscamente, el ahorro interno cayó y la cuenta corriente externa pasó de un saldo aproximado a un déficit del 7½ por ciento del PIB. A finales de 1987, la desintermediación financiera se estaba acelerando, las reservas internacionales se habían agotado y el déficit del sector público estaba generando fuertes presiones inflacionarias que ya no podían reprimirse a través de controles de precios y subsidios. Las dificultades fiscales se atribuyeron principalmente a la caída de los ingresos del gobierno central, que cayó casi a la mitad en relación con el PIB (del 15 por ciento del PIB en 1985 a alrededor del 8 por ciento en 1989), lo que refleja el impacto en la recaudación de impuestos especiales de los retrasos en el ajuste de los precios del sector público, las reducciones en las tasas impositivas. Esto solo se compensó en parte con recortes en el gasto, incluida la inversión pública. Además, surgió un déficit cuasifiscal sustancial como resultado de las pérdidas por tipos de cambio del banco central y los préstamos subvencionados al banco dirigido al sector agrícola. En 1988, el déficit del sector público no financiero, de casi el 12 por ciento del PIB, era considerablemente mayor que la oferta monetaria (M2) en la moneda local, una relación que se volvió aún más adversa al año siguiente a medida que se aceleraba el proceso de desintermediación financiera.....”

Saldo de la deuda pública (porcentaje del PIB)

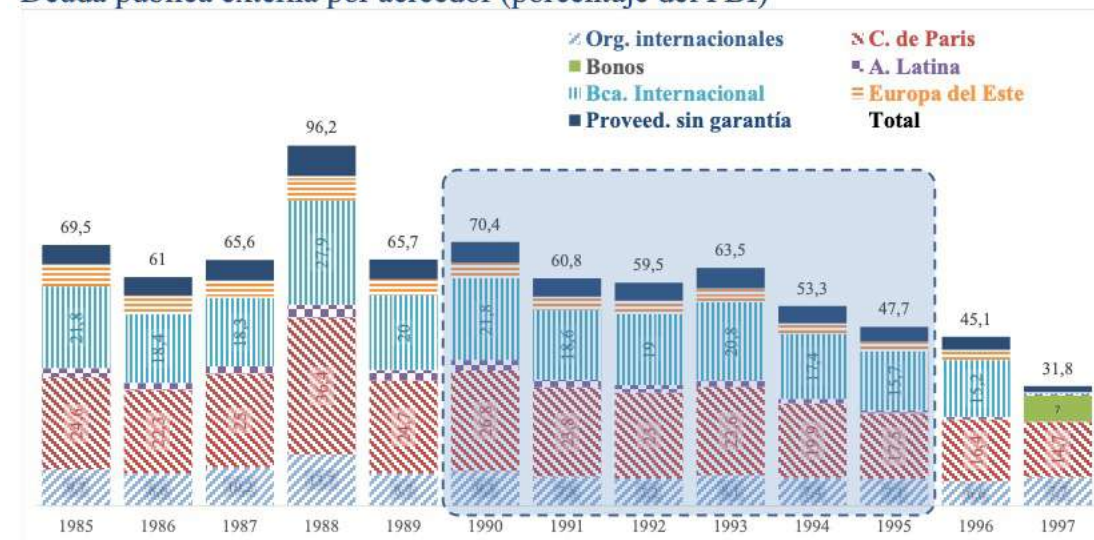


Fuente: MEF, BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Las medidas adoptadas a finales de 1988 y en 1989 redujeron temporalmente el déficit fiscal, pero no abordaron los problemas estructurales subyacentes. La actividad económica siguió disminuyendo y las presiones inflacionarias se mantuvieron sin disminuir. El PIB real cayó un 20 por ciento En 1988-89 y los precios aumentaron un 1.700 por ciento en 1988 y un 2.800 por ciento en 1989. La recesión y el colapso de la inversión dieron como resultado una disminución de la demanda agregada muy por encima de la disminución del PIB, reduciendo el déficit de la cuenta corriente externa y reconstruyendo las reservas internacionales. En el avance de las elecciones nacionales de abril de 1990, las autoridades relajaron una vez más las políticas fiscales y monetarias, permitieron que los precios de las empresas públicas se retrasaran aún más del nivel general de precios y aumentaron los subsidios a través del sistema de tipos de cambio múltiples. Como resultado, durante la primera mitad de 1990, los precios al consumidor aumentaron un 34 por ciento al mes (una tasa anual de más del 3.000 por ciento) antes de acelerarse al 63 por ciento en julio, momento en el que las reservas internacionales líquidas del banco central una vez más se agotaron prácticamente. A mediados de 1990, más de dos tercios de la deuda externa de 22 mil millones de dólares de Perú (alrededor del 75 por ciento del PIB) estaban en mora, incluidos alrededor de 2.200 millones de dólares en mora con el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).”

Deuda pública externa por acreedor (porcentaje del PIB)



Fuente: MEF

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....La Gran Estabilización (1990-92): A principios de la década de 1990, la economía peruana se enfrentó a una grave crisis económica caracterizada por la hiperinflación y una fuerte caída de la producción como resultado de grandes desequilibrios fiscales, tasas de interés reales negativas, controles y subsidios generalizados de salarios y precios, y un sistema de tipos de cambio altamente distorsionado. Además, el entorno social se había deteriorado debido al aumento del terrorismo. El PIB real en 1990 fue un 25 por ciento más bajo que tres años antes (30 por ciento en términos per cápita) y similar al nivel observado en 1975 (1965 en términos per cápita). El programa de estabilización que se implementó en la segunda mitad de 1990 y duró hasta finales de 1992 reformó drásticamente la estructura de la economía y creó la base para el crecimiento sólido y sostenido en las dos décadas siguientes (Tabla 2.4). El programa fue responsable de una serie de logros, incluyendo (1) la reducción drástica del déficit presupuestario a través de aumentos en los precios de los servicios proporcionados por el gobierno y la racionalización del sistema tributario, el fortalecimiento de la administración tributaria, la reducción de la administración pública y la liquidación de algunos bancos públicos de desarrollo; (2) la abolición de los controles de precios, los controles de capital y las restricciones Y la autonomía institucional del banco central (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]) y la superintendencia de los bancos (Superintendencia de Bancas, Seguro, y AFP [SBS]); y (5) reforzar la supervisión financiera y la regulación prudencial.”

Reservas internacionales netas (porcentaje del PBI)



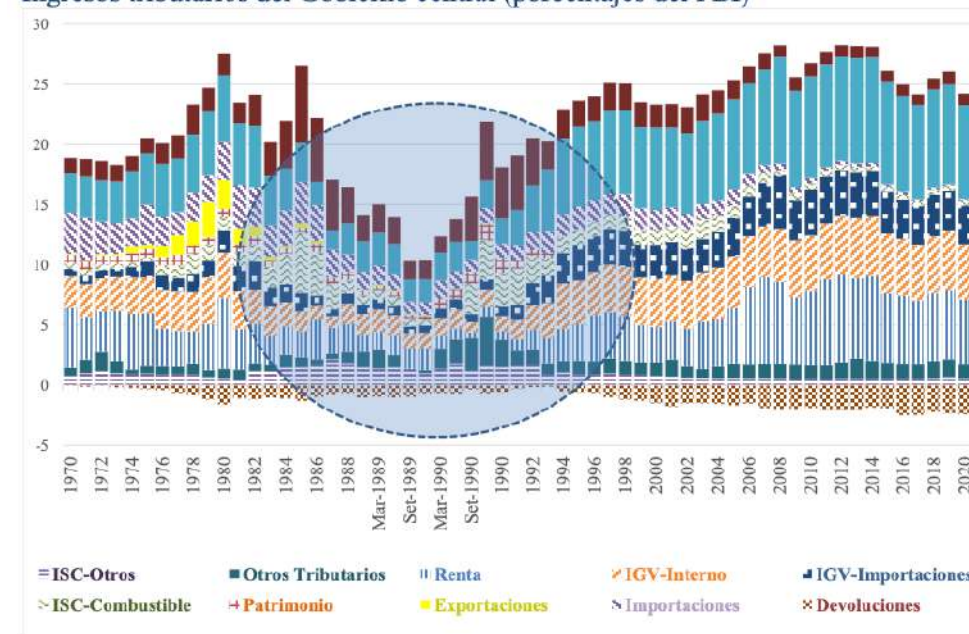
Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....El gobierno que asumió el cargo a mediados de 1990 implementó inmediatamente un programa de ajuste macroeconómico y estructural destinado a reducir drásticamente la inflación y establecer las condiciones para un crecimiento sostenido. El paquete inicial de medidas económicas adoptado en agosto de 1990 se centró principalmente en eliminar los requisitos de financiación nacional del sector público no financiero, eliminar las distorsiones y abrir la economía a la competencia extranjera. Las medidas incluyeron:

- a) *Ajustes de precios.* Un aumento del 3.000 por ciento en los precios del combustible y un aumento de alrededor del 1.000 por ciento en las tarifas de electricidad, agua y teléfono.
- b) *Exenciones fiscales.* Eliminación de algunas exenciones al impuesto sobre el valor añadido y reducción de su tasa del 18 por ciento al 14 por ciento. • Nuevos impuestos. Imposición de impuestos temporales del 10 por ciento sobre las exportaciones y del 1 por ciento cada uno sobre la riqueza neta y los activos asegurados.
- c) *Reforma del mercado de divisas.* Unificación del tipo de cambio y permitir que flote.
- d) *Tarifas y restricciones de importación.* La abolición de prácticamente todas las restricciones cuantitativas de importación, la abolición de algunas exenciones arancelarias de importación y la consolidación del complejo sistema arancelario (con tasas que van hasta casi el 120 por ciento) en tres tasas (15 por ciento, 25 por ciento y 50 por ciento). • Pagos externos. Liberalización de las restricciones a los pagos para las transacciones internacionales actuales.
- e) *Liberalización financiera.* Reducción de los requisitos de reservas marginales sobre los pasivos en moneda nacional de los bancos del 80 al 40 por ciento, y aumentos en los límites máximos de las tasas de interés para los préstamos en moneda nacional a niveles no vinculantes, lo que permite que las tasas de interés se determinen por las fuerzas del mercado.”

Ingresos tributarios del Gobierno central (porcentajes del PBI)



Fuente: MEF, BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“...Como parte integral del esfuerzo de ajuste inicial, el gobierno creó el Programa de Emergencia Social para ayudar a compensar el impacto de la reducción de los subsidios a los alimentos y el aumento de los costos de transporte en los más desfavorecidos, así como para mejorar los servicios básicos de salud. El programa era un mecanismo para coordinar y canalizar los recursos del sector público hacia los desfavorecidos, principalmente a través de las organizaciones no gubernamentales existentes. Inicialmente se esperaba que los gastos del programa ascendieran al 2 por ciento del PIB sobre una base anual, financiados con recursos del Tesoro y de donantes externos, con una ayuda alimentaria dirigida a 7½ millones de personas. En la práctica, sin embargo, la cantidad de recursos disponibles resultó ser menor de lo esperado. En 1991, el Programa de Emergencia Social fue reemplazado por el Sistema Nacional de Compensación y Desarrollo Social, que continuó la mayoría de las actividades del programa inicial. Después de las medidas iniciales de estabilización, las autoridades continuaron aplicando políticas monetarias y fiscales estrictas al tiempo que ampliaban y profundizaban los cambios estructurales en la economía peruana. En el área de precios y salarios, se mantuvo la disciplina en los salarios del sector público, mientras que los precios y los salarios en el sector privado se les permitió encontrar su propio nivel. Se levantaron los controles de precios y en agosto de 1990 el gobierno ordenó una bonificación única por costo de vida para todos los empleados de los sectores público y privado equivalente al 100 por ciento de su salario de julio de 1990, pero con un mínimo equivalente al 200 por ciento del salario mínimo....”

Indicadores macroeconómicos 1981-85

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Promedio 81-85
	Variaciones porcentuales						
PBI	5,2	5,1	-0,6	-11,9	5,1	2,8	-0,1
PBI por habitante	2,4	2,5	-3,0	-14,0	2,7	0,6	-2,4
Inflación	60,8	72,7	72,9	125,1	111,5	158,3	105,6
Devaluación	29,2	44,4	65,8	34,8	120,1	245,6	89,7
Emisión primaria	76,2	47,2	17,1	96,8	92,7	530,6	110,4
Términos de intercambio	1,5	-12,0	-8,1	4,8	-6,0	-7,8	-6,0
	Como % del PBI						
Déficit fiscal	-3,9	-6,6	-7,6	-10,4	-6,6	-2,7	-6,8
Déficit cuenta corriente	-1,9	-10,2	-9,4	-5,8	-1,4	0,7	-4,9
Deuda pública externa	29,3	24,7	27,3	42,5	48,6	62,9	41,2

Fuente: Guevara (1999, p. 49)

Demanda agregada: Tasas de crecimiento (variaciones porcentuales)

	PBI	Consumo	Inversión	Exportaciones	Importaciones
1980	5,2	6,4	44,6	-11,6	36,4
1981	5,1	2,7	24,1	0,2	18,7
1982	-0,6	1,0	-8,8	11,6	1,5
1983	-11,9	-4,9	-39,1	-11,6	-25,6
1984	5,1	3,2	-8,1	5,3	-19,5
1985	2,8	4,2	-14,9	3,5	-7,7
Promedio	-0,1	2,1	-0,4	-0,4	0,6

Fuente: BCRP (1990, p. 139)

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“...También anunció que los salarios se aumentarían de nuevo una vez que la magnitud de la conmoción inicial de precios fuera clara, y se decretó un nuevo aumento del 100 por ciento para todos los trabajadores del sector público a finales de agosto de 1990, mientras que el salario mínimo se elevó un 300 por ciento. En septiembre de 1990, el gobierno anunció que los salarios del sector privado se determinarían libremente, abolió la indexación salarial en las empresas públicas y sometería los aumentos salariales a la aprobación del gobierno. Posteriormente, los salarios del sector público y el salario mínimo se redujeron significativamente en términos reales, mientras que los salarios reales promedio en el sector privado aumentaron. Los precios del sector público aumentaron de nuevo en diciembre de 1990 (los precios del combustible aumentaron en un 50 por ciento y las tarifas de agua y electricidad en un 30 por ciento). Durante el segundo trimestre de 1991 se instituyó una política de ajustes más pequeños y frecuentes en estos precios. Se ofrecieron incentivos para la jubilación voluntaria en un intento por reducir el empleo en el sector público, lo que resultó en una reducción de 50.000 empleados, o alrededor del 8 por ciento de la administración pública (excluyendo la defensa y la policía) en los primeros cuatro meses de 1991. El sistema tributario se simplificó en noviembre de 1990 mediante la eliminación de algunas exenciones del impuesto sobre la renta y el valor añadido, y mediante la abolición de una serie de impuestos con un rendimiento insignificante. En marzo de 1991, se identificó una lista inicial de 23 empresas públicas para la privatización, y se eliminaron los monopolios del sector público para alimentos básicos, la pesca, el oro, la sal, la publicidad y el reaseguro....”

Situación heredada (variaciones porcentuales)

	1979	1980	Promedio 76-80
PBI	5,8	5,2	2,7
PBI por habitante	3,1	2,4	0,0
Inflación	66,7	60,8	54,9
Devaluación	31,2	29,2	46,5
Emisión primaria	106,0	76,2	58,7
Términos de intercambio	22,6	1,5	-1,0
Déficit fiscal (% del PBI)	-1,0	-3,9	-5,6
Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (% del PBI)	6,1	-1,9	-3,0
Exportaciones (millones de US dólares)	3 719	3 951	2 556
Importaciones (millones de US dólares)	1 954	3 090	2 175

Fuente: Guevara (1999, p. 45)

Indicadores del sector externo 1980-85 (millones de US dólares y porcentaje del PBI)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Exportaciones	3 916	3 249	3 293	3 015	3 147	2 978
Importaciones	-3 090	-3 082	-3 722	-2 722	-2 140	-1 806
Balanza Comercial	826	-553	-429	293	1 007	1 172
Exportaciones / PBI	24,1	19,2	19,2	20,0	19,9	17,5
Importaciones / PBI	19,0	22,4	21,7	18,1	13,6	10,6
Servicio deuda /PBI	28,6	45,8	36,7	20,1	17,4	16,3
Brecha externa	-0,6	-10,2	-9,4	-5,8	-1,4	0,7

Fuente: BCRP (1990, p. 157, 160)

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

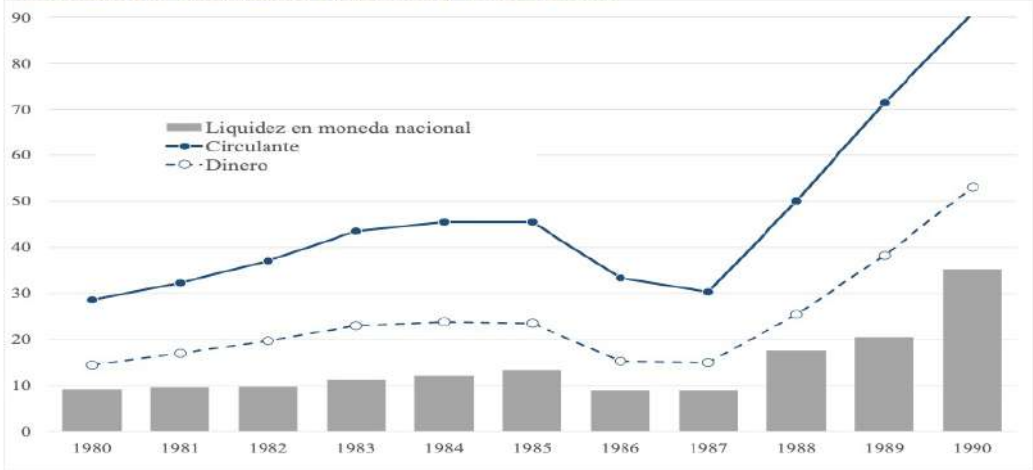
“....Con todo, el mayor ajuste fiscal en la historia reciente de Perú tuvo lugar en 1990-91. Durante estos dos años, el saldo primario del sector público no financiero (NFPS) se ajustó acumulativamente en aproximadamente el 6 por ciento del PIB (de un déficit primario del 4 por ciento del PIB en 1989 a un superávit primario del 2 por ciento en 1991), mientras que los pagos de intereses cayeron alrededor del 2 por ciento del PIB, lo que llevó a una reducción en el Este ajuste tuvo lugar en un contexto de deterioro de los términos de intercambio de alrededor del 15 por ciento, lo que fue un lastre para la recaudación de impuestos. Sorprendentemente, el PIB real se contrajo solo un 3 por ciento durante este período de dos años, y hubo primeros signos de una recuperación a finales de 1991 (Velarde y Rodríguez 1992 b). El banco central redujo aún más los requisitos de reservas marginales para los pasivos en moneda nacional por etapas al 15 por ciento en febrero de 1991. Las tasas de interés de los depósitos y préstamos en moneda nacional siguieron determinándose libremente en el mercado y los límites máximos de las tasas de interés de los préstamos en moneda extranjera se elevaron a niveles no vinculantes en 1991. La tasa de redescuento del banco central estaba vinculada a la tasa media de depósito en el sistema bancario. Para facilitar las transacciones y señalar el cambio en el régimen monetario, el banco central introdujo una nueva moneda, el nuevo sol, en julio de 1991 a una tasa de 1 nuevo sol por cada 1 000 000 de intis. Para reducir el déficit cuasifiscal, los préstamos subvencionados del banco de agricultura se eliminaron en septiembre de 1990 y el banco se restringió a financiar granjas de 10 hectáreas o menos y las de las regiones de la selva y montaña. Para facilitar los préstamos de bancos comerciales al sector agrícola, se tomaron medidas para simplificar el registro de títulos de tierras y reducir las restricciones al uso de la tierra para garantías de préstamos....”

Crecimiento por habitante e inflación en América Latina: 1982-86
(variaciones porcentuales anuales promedio)

	Inflación	Crecimiento
Argentina	316,5	-0,9
Bolivia	776,5	-5,0
Brasil	157,9	1,3
Chile	21,2	-2,0
Colombia	20,6	0,8
México	73,2	-2,6
Nicaragua	123,1	-3,4
Perú	102,7	-1,7

Fuente: Edwards (1995, p. 7)

Velocidad de circulación del dinero, 1980 a 1990



Nota: La velocidad de circulación es la inversa del coeficiente de monetización (agregado monetario como porcentaje del PBI nominal).

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (1996), Cuadros 2 y 3. Elaboración propia.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“...La ley de 1987 que nacionalizó el sistema bancario, que no pudo implementarse plenamente, fue derogada en diciembre de 1990. Una nueva ley del sistema financiero adoptada en abril de 1991 incluyó la reorganización del SBS, la extensión del marco regulatorio de supervisión para incluir a los intermediarios financieros no bancarios y el desarrollo de un sistema de seguro de depósitos. Para reducir las rigideces del mercado laboral, la legislación se adoptó en marzo de 1991 para ampliar los motivos y acelerar los procedimientos para el despido de trabajadores bajo las leyes laborales restrictivas de Perú. La legislación estableció un sistema de pago semestral de las contribuciones a la jubilación diseñado para eliminar la necesidad de aumentos retroactivos de las contribuciones después de un aumento salarial general. El sistema de tipos de cambio se liberalizó aún más en octubre de 1990 con la sustitución del sistema de certificados de entrega de exportación por un requisito de entrega de exportación a través del sistema bancario, junto con una ampliación de la gama de transacciones que podrían efectuarse en el mercado interbancario. En marzo de 1991, se eliminaron todas las restricciones restantes a las transacciones actuales y de capital del sector privado (a excepción de las restricciones a la amortización de los préstamos de capital de trabajo congelados). Los depósitos de moneda extranjera previamente congelados en el sistema bancario fueron liberados y se autorizó la apertura de cuentas en el extranjero. Se eliminaron las limitaciones en las remesas de ingresos de inversión directa y capital, aunque las filiales extranjeras en los sectores extractivos seguían sujetas a limitaciones contractuales. En abril de 1991, se eliminaron el requisito de entrega a la exportación y el sistema de registro oficial de transacciones de cambio. En conjunto, estas medidas representaron una importante reforma del régimen de pagos externos.....”

Instituciones financieras intervenidas o en disolución 1991-1993

	Intervención	Disolución	Absorción	Levantar Intervención	Colocaciones set.91 (S/ miles)	Patrimonio set.91 (S/ miles)
Mutual Puerto Pueblo	Dic-90	Dic-91				
Mutual ASINCOOP	Feb-91	Dic-91				
Banca estatal de fomento*	Nov-91	May-92			371,768	171,805
Banco Agrario del Perú	Nov-91	May-92			14,263	63,444
Banco Industrial del Perú	Nov-91	May-92			107,138	10,557
Banco Minero del Perú	Nov-91	May-92			2,681	-52,682
Banco de la Vivienda del Perú	Nov-91	May-92			125,484	144,722
Banco Central Hipotecario	Enc-92	Ago-92			22,202	5,764
Mutual Ica	Nov-91	Ago-92				
Banco Central de Crédito Cooperativo del Perú (CCC)	Dic-91	Mar-92				
Caja de Ahorros de Lima (CAL)	Ene-92	May-92				
Peruinvest Compañía de Fomento de Inversiones		May-92				
Mutual Chiclayo	May-92	May-92				
Mutual Perú		Jun-92				
Mutual Santa Rosa		Jun-92				
Mutual Metropolitana	Jul-92	Nov-92				
Mutual del Centro	Jul-92	Set-92				
Mutual de Arequipa	Jul-92	Dic-92				-7,286
Financiera del Sur	Set-92			Feb-93		
Banco Regional Sur Medio y Callao	Set-92		Nación			
Banco Popular del Perú	Nov-92	Dic-92				
Mutual Loreto		Feb-93				
Mutual Panamericana	Set-93					-745
Mutual Tacna		Nov-93				

Fuente: BCRP, Memoria 1993

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....En el área del comercio internacional, tras la eliminación de las restricciones cuantitativas y la reducción arancelaria inicial de agosto de 1990, el proceso de reforma arancelaria se aceleró en marzo de 1991. La tarifa máxima se redujo al 25 por ciento, y la mayoría de las transacciones se hicieron sujetas a una tasa del 15 por ciento. Además, se introdujo una tasa arancelaria especial del 5 por ciento sobre las importaciones de chatarra de hierro por parte de la entonces compañía siderúrgica estatal (Siderperu) y se adoptó un recargo variable para unas 18 importaciones básicas de alimentos para proteger el sector agrícola. El impuesto temporal a la exportación se eliminó en marzo de 1991 para todos los exportadores, excepto las grandes empresas mineras, y el sistema de admisión temporal libre de derechos de insumos importados se amplió para incluir a todas las industrias de exportación. Se eliminaron los créditos de preexportación subvencionados (FENT), al igual que la concesión de subsidios para exportaciones no tradicionales (CERTEX para nuevas operaciones). Desde el inicio del programa, el gobierno anunció su intención de normalizar las relaciones con la comunidad financiera internacional y comenzó conversaciones con el FMI sobre un programa económico que podría servir como marco para este proceso y para un llamamiento a los donantes externos para que apoyen la balanza de pagos. Como otros pasos en este proceso, el gobierno reanudó la deuda Pagos de servicios al Banco Mundial en octubre de 1990 y al BID en noviembre de 1990, aunque algunos retrasos en los pagos volvieron a surgir después de marzo de 1991. En junio de 1991, los atrasos en el Banco Mundial y el BID eran unos 90 millones de dólares más altos de lo que habían sido cuando se reanudaron los pagos....”

Nivel y estructura arancelaria

	dic.89	set.90	dic.90	dic.91	dic.92	dic.93	dic.96	dic.97	dic.03	oct.07	dic.13	dic.20
Arancel promedio con sobretasas (%)	66	32	26	17	18	16	16	13,5	10,4	5,8	3,2	2,2
Desviación Estándar	25	17	13	4	4	3	3	3,5	6,1	6,2	3,8	3,6
Arancel máximo (%)	84	50	50	25	25	25	25	20	20	20	11	11
Arancel máximo con sobretasa (%)	110	60	50	25	25	25	25	25	25	25	n.d.	n.d.
Sobretasa al valor CIF (%)	19	10	0	0	0	0	0	5	5	5	n.d.	n.d.
Número de partidas con tasas:	5 266	5 269	5 269	5 269	6 483	6 483	6 498	6 527	6 992	7 351	7 554	7 790
a de 0%	10	0	0	0	0	0	0	0	0	3 568	4 224	5 564
b De más de 0% y hasta 10%	683	0	0	0	0	0	0	0	2 998	2 718	2 538	1 546
c De más de 10% y hasta 20%	298	2 177	2 177	4 319	4 779	5 629	5 632	6 527	3 994	1 065	792	680
d De más de 20% y hasta 30%	530	1 945	1 945	950	1 704	854	866	0	0	0	0	0
e De más de 30% y hasta 40%	689	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
f De más de 40% y hasta 50%	1 143	1 147	1 147	0	0	0	0	0	0	0	0	0
g De más de 50% y hasta 60%	562	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
h De más de 60% y hasta 70%	126	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
i De más de 70% y hasta 80%	285	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
j De más de 80%	940	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: BCRP, MEF

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

Indicadores Macroeconómicos: 1991-1998 (en porcentaje y como porcentaje del PBI)

	Inflación	Crecimiento del PBI	Déficit del Sector Público	Deuda Externa	Reservas Internacionales	Crédito sobre PBI	Balanza en Cta. Financiera
1991	139,2	2,2	-2,9	50,0	3,9	7,5	-0,2
1992	56,7	-0,5	-4,0	51,1	5,6	9,3	1,8
1993	39,5	5,2	-3,1	54,7	8,0	10,3	5,2
1994	15,4	12,3	-2,9	47,7	13,4	12,5	9,0
1995	10,2	7,4	-3,4	43,4	12,9	14,9	7,3
1996	11,8	2,8	-1,1	41,4	16,0	19,6	7,3
1997	6,5	6,5	0,1	28,8	18,1	22,2	10,3
1998	6,0	-0,4	-1,0	31,1	17,0	25,4	3,3
Promedio	35,7	4,4	2,3	43,5	11,9	15,2	5,5

Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“...En apoyo de estos esfuerzos políticos, las autoridades solicitaron en septiembre de 1991 que el programa económico de Perú (que pasó a finales de 1992) se presentara a la Junta Ejecutiva del FMI para su aprobación como un Programa de Acumulación de Derechos (RAP) supervisado por el FMI en el marco del enfoque de colaboración mejorado para las obligaciones financieras atrasadas con el FMI. Perú se convirtió en el El acceso propuesto era de derechos especiales de giro (DEG) \$ 624 millones, equivalentes a los atrasos que el Perú tenía con el FMI a partir de junio de 1991, con una cantidad inicial de 104 millones de DEG acumulados tras la aprobación del programa por parte de la Junta Ejecutiva y el resto en cinco cuotas trimestrales iguales, tras la observancia de los criterios de rendimiento y Los derechos acumulados iban a estar disponibles para su compra en relación con un posterior tramo de crédito superior del acuerdo del FMI que se presentaría a la junta del FMI para su aprobación después de (1) un desempeño satisfactorio en virtud del RAP, (2) la liquidación de las obligaciones vencidas con el FMI y (3) las garantías apropiadas con respecto a la financiación del programa posterior apoyado por el acuerdo del FMI...”

El proceso de reinserción financiera internacional del Perú 1990-1996

Organismos Multilaterales (FMI, BID, BM)		Grupo de Apoyo	Club de Paris
Oct.-nov. 90	Reinicio servicio deuda BID y BM		
abr. 91	FMI: programa acumulación de derechos RAP. US\$ 900 millones de refinanciación. BID: crédito US\$ 425 millones para pagar atrasos US\$ 377 millones		Ira. reunión Nagoya, lideran EE. UU. y Japón
set. 91	FMI: RAP Conclusión satisfactoria. Normalización de relaciones con FMI y los acreedores. BM: Refinanciación US\$ 900 millones y crédito de US\$ 917 millones	Financiamiento US\$ 1 022 millones bienio 1991-92 (50% donación)	Reprogramación de vencimientos US\$ 4 600 millones entre 1991-1992
dic. 92	Servicio Ampliado del FMI (SAF) vigencia mar.93 – mar.96 por DEG 1,018 millones. Pago, atrasados a FMI. DEG 643 millones. Pago, atrasados a BM US\$ 867 mills.	EE. UU. y Japón otorgan financiamiento para pagar atrasados FMI. Perú les paga con SAF	
mar. 93			Reprogramación de vencimientos US\$ 1 900 millones entre 1993-1994
may. 93			Reprogramación de vencimientos US\$ 6 700 millones entre 1996-1998
jul. 96			

Fuente: BCRP, Memoria 1997; MEF

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“El RAP fue diseñado para consolidar el progreso ya realizado en la reducción de la inflación y avanzar en la transformación estructural de la economía. Los objetivos específicos eran (1) reducir la inflación a tasas mensuales bajas de un solo dígito para finales de 1991 y a niveles internacionales para finales de 1992, (2) avanzar hacia una posición viable de pago externo y restablecer las relaciones con los acreedores externos, y (3) aumentar el crecimiento económico al 2½ 3 por ciento en 1991 y al 3½ por ciento en 1992 Figura 2.2). Para lograr estos objetivos, las autoridades deben continuar aplicando políticas monetarias y fiscales estrictas (reduciendo drásticamente el ritmo de expansión de los activos internos netos del banco central y ajustando las cuentas públicas en un 2 por ciento del PIB al año sin casi ninguna financiación nacional), y permitiendo que el tipo de cambio se determinara por las fuerzas del mercado (pero permitiendo la acumulación de algunas reservas internacionales). Las medidas estructurales incluyeron una mayor liberalización de los mercados laborales y financieros; la relajación de las restricciones a la participación privada (nacional y extranjera) en el petróleo, la minería y otros sectores; importantes reformas en el sistema tributario y la administración tributaria; una reducción del empleo público y el establecimiento de una estructura salarial más progresiva del sector público; y la reestructuración y, en algunos casos, la privatización de empresas públicas, incluidos los bancos oficiales.....”

PBI, inversión, cuenta corriente y tipo de cambio real en el Perú y sus principales socios comerciales de América Latina

	PBI			Inversión			Cuenta corriente			TCR
	(variación %, promedio anual)			(% del PBI, promedio anual)			(% del PBI)			(var. %)
	1991-1997	1991-1997	cambio	1991-1997	1991-1997	cambio	1997	2002	cambio	Jun98-Dic02
Perú	5,1	2,6	-2,6	19,0	17,2	-1,8	-6,0	-2,0	4,0	-9,5
Promedio socios Latam	4,5	1,0	-3,5	22,6	20,4	-2,3	-2,0	1,1	3,1	-28,3
Principales socios comerciales en Latinoamérica										
Brasil	2,9	2,3	-0,6	19,4	18,1	-1,3	-3,5	-1,6	1,9	-55,0
Chile	7,7	2,8	-4,9	27,3	21,9	-5,4	-4,4	-0,8	3,5	-21,3
Colombia	4,0	0,7	-3,3	24,0	16,5	-7,5	-4,5	-1,3	3,2	-31,2
Venezuela	3,4	-1,9	-5,3	19,7	24,8	5,2	4,4	8,0	3,6	-5,8

Nota: Datos sobre crecimiento, ratio de inversión sobre PBI, cuenta corriente como porcentaje del PBI provienen del FMI (Panorama Económico Mundial). Los datos sobre el tipo de cambio real (TCR) provienen del IFS del FMI. Los datos del TCR para Perú son del BIS. En 1997 Brasil, Chile, Colombia y Venezuela tuvieron 14,7 por ciento de participación del total de los intercambios comerciales del Perú con el exterior. El año 1998 es el año de mayor disrupción de la crisis asiática y rusa, y para propósitos de comparación relativa se dividen antes y después de este año.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“....La finalización exitosa de Perú del RAP en diciembre de 1992 fue clave para la normalización de las relaciones con el FMI y todos los demás acreedores. Lo que es más importante, la implementación exitosa del programa económico 1990-92 (apoyado por el RAP) sentó las bases para el crecimiento sostenido y la estabilidad de los precios en las décadas siguientes. Si bien el RAP no logró todos los ambiciosos objetivos establecidos desde el principio, el programa logró reducir la inflación a más de la mitad en 1992, y fortaleció considerablemente la posición externa de Perú, aunque la economía realmente se contrajo. Se consideró que el programa era bastante exitoso y se alcanzaron todos los criterios de rendimiento y objetivos indicativos en virtud del RAP para 1992 (con la excepción del objetivo de eliminar los atrasos a las organizaciones internacionales, que en realidad se logró en el primer trimestre de 1993).

El marco institucional para una política monetaria independiente establecido por la Carta del Banco Central (1992) fue mejorado aún más por la Constitución del Perú (1993), que establece que la BCRP es independiente y cumple con sus deberes de garantizar la estabilidad monetaria como su único objetivo. La política monetaria se guió por el control de los agregados monetarios para lograr los objetivos de inflación anunciados previamente (pero aún no un esquema de orientación a la inflación), aunque las expectativas inflacionarias estaban arraigadas debido a la falta de claridad sobre el ancla nominal (Velarde y Rodríguez 1994). Un desafío importante fue la gestión de las altas entradas de capital privado, que produjo un rápido crecimiento del crédito al sector privado y presiones de apreciación sobre el tipo de cambio. El banco central reaccionó esterilizando parcialmente la acumulación de reservas resultante y aumentando los requisitos de reserva en los depósitos en dólares para reducir la expansión del crédito....”

Tipo de cambio (soles de oro, fin de periodo), 1980 a 1990

	Tipo de cambio oficial	Tipo de cambio bancario	Tipo de cambio paralelo
1980	0,34	0,34	0,34
1981	0,51	0,51	0,51
1982	0,99	0,99	1,00
1983	2,27	2,31	2,35
1984	5,70	5,82	5,82
1985	13,95	17,38	17,38
1986	13,95	20,03	20,03
1987	33,00	62,82	92,00
1988	500,00	500,00	1 700,00
1989	5 261,40	12 643,24	12 940,00
1990	516 922,57	516 922,57	547 500,00

Fuente: Memorias del BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

Resultados primario y económico del sector público no financiero (porcentajes del PBI)



Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“...Durante este período se implementaron una serie de reformas fiscales estructurales:

- a) *Reforma fiscal.* El sistema fiscal se renovó para simplificar el impuesto sobre la renta, ampliar la base de los impuestos sobre el valor añadido y los impuestos especiales, y aumentar los impuestos sobre los productos derivados del petróleo. Los ingresos fiscales alcanzaron un máximo del 14½ por ciento del PIB en 1996 97, en comparación con el 11 por ciento en 1990.
- b) *Reestructuración del sistema de pensiones.* El sistema de pensiones se reformó mediante la puesta en marcha de un sistema de capitalización privada de contribuciones definidas y totalmente financiado de cuentas individuales. El gobierno financió parcialmente la transición al sistema de pensiones privado con ingresos de privatización. Sin embargo, se mantuvo el sistema público de pensiones, con sus planes preferenciales y generales, y la reforma constitucional necesaria para corregir los grandes desequilibrios en el vástago preferencial se retrasó
- c) *Desinversión de empresas públicas.* La mayoría de las empresas públicas se transfirieron al sector privado, lo que dio lugar a ingresos gubernamentales sustanciales y flujos de inversión.
- d) *Fortalecimiento del sistema financiero.* También se pusieron en marcha importantes reformas del sistema financiero. Se fortalecieron la autonomía institucional, las regulaciones prudenciales y los poderes de supervisión del SBS, y se elevaron los requisitos de aprovisionamiento y de capital. Se completó el proceso de cierre de los bancos oficiales de desarrollo (de primer nivel). También se emprendieron reformas para impartir flexibilidad a los mercados laborales. Se facilitaron las regulaciones sobre contratos de trabajo, prácticas de contratación, cláusulas de despido y compensaciones relacionadas, y la negociación colectiva. El empleo en Lima creció en promedio un 6½ por ciento al año durante este período...”

Indicadores Macroeconómicos 1991-2000										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<i>Var (%)</i>										
PBI Real	2,2	-0,4	4,8	12,8	8,6	2,5	6,7	-0,5	0,9	3,1
PBI Real per cápita	0,3	-2,2	3,0	10,9	6,7	0,7	4,9	-2,3	-0,8	1,4
Índice de precios al consumidor	139,2	56,7	39,5	15,4	10,2	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7
Tipo de cambio nominal	281,7	61,8	31,9	1,4	5,9	12,1	5,0	15,8	11,1	0,6
Base monetaria	342,5	68,9	50,0	39,8	40,7	15,3	13,7	12,5	6,7	6,0
Términos de intercambio	-5,8	-0,8	-7,0	8,0	3,9	-4,3	5,3	-13,6	-5,6	-0,4
<i>En% del PBI</i>										
Déficit fiscal	-2,2	-3,9	-3,4	-3,1	-3,0	-1,1	-0,4	-0,6	-3,1	-2,6
Déficit de cuenta corriente	-4,4	-5,8	-6,6	-5,7	-7,7	-6,1	-5,2	-6,4	-3,7	-3,0
Deuda externa pública	61,8	59,3	63,9	53,5	47,9	45,2	31,9	34,4	37,8	35,9
<i>En millones de dólares</i>										
Balanza comercial	-189	-340	-607	-997	-2 165	-1 988	-1 721	-2 466	-631	-321
Exportaciones	3 406	3 661	3 516	4 598	5 589	5 898	6 832	5 757	6 119	7 028
Importaciones	-3 595	-4 001	-4 123	-5 596	-7 754	-7 886	-8 553	-8 222	-6 749	-7 349
Reservas internacionales	1 304	2 001	2 742	5 718	6 641	8 540	10 169	9 183	8 404	8 180

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“...Perú finalmente normalizó las relaciones con todos los acreedores externos después de las difíciles negociaciones durante este período:

- a) *Club de París*. Hubo dos reprogramaciones adicionales, la primera en mayo de 1993 que cubre los vencimientos que vencen en 1993-94 por 1,9 mil millones de dólares en los términos de Houston, y el segundo en julio de 1996 que cubre los vencimientos que vencen en 1996-98 por 6.700 millones de dólares, también en los términos de Houston. Después de estas reprogramaciones, Perú se liberó de la financiación del Club de París.
- b) *Club de Londres*. En marzo de 1997 se llevó a cabo una gran operación de reducción de la deuda y el servicio de la deuda en el marco de la iniciativa Brady. Perú ofreció cuatro opciones a cambio de sus préstamos en mora (a partir de marzo de 1983): (1) una recompra de deuda con un descuento profundo, (2) un bono de descuento con un valor nominal más bajo, (3) un bono par a tasas de interés por debajo del mercado y (4) un bono de reducción de intereses por adelantado. Los intereses vencidos se cambiaron por bonos a 20 años (con períodos de gracia de 5 años). El costo inicial de la operación fue de 1.400 millones de dólares, y se estima que generó una reducción de la deuda de aproximadamente la mitad en una acción de 10.600 millones de dólares en reclamaciones. Hubo una participación abrumadora (más del 99 por ciento). La mayoría de los acreedores (alrededor del 78 por ciento) eligieron el bono de reducción de intereses por adelantado, que tenía un vencimiento de 20 años y 8 años de gracia. Los recursos del FMI en el marco del FFI (contenidas y aumento) se utilizaron para este propósito; no se realizó ninguna compra del FMI después de esta operación. Esto también fue la graduación de la reprogramación con los acreedores comerciales....”

Producto Bruto Interno (variaciones porcentuales)

Sectores económicos	1996	1997	1998	1999	2000
Agropecuario	6,5	4,4	0,1	11,1	5,8
Pesca	-2,3	-0,3	-9,7	32,7	19,7
Minería e hidrocarburos	5,6	8,0	3,6	9,5	0,9
Manufactura	1,8	4,5	-2,7	-1,4	5,6
Electricidad y agua	5,3	13,4	4,7	4,5	3,6
Construcción	-2,8	14,9	0,8	-10,1	-7,0
Comercio	0,9	7,6	-2,6	-0,8	3,8
Servicios	3,1	5,7	-0,4	0,5	2,4
<u>PBI Global</u>	<u>2,8</u>	<u>6,5</u>	<u>-0,4</u>	<u>1,5</u>	<u>2,7</u>
Sectores primarios	5,4	5,6	0,9	11,5	3,5
Sectores no primarios	2,0	6,7	-0,8	-1,6	2,4

Nota: Año base 2007.

Fuente: BCRP.

Crecimiento del crédito por sectores económicos

	Agricultura	Pesca	Minería	Manufactura	Electricidad	Construcción	Comercio	Servicios
1995	34,4	45,8	50,2	39,4	-19,0	92,0	35,3	61,4
1996	53,2	36,5	82,7	40,5	394,1	23,1	35,5	63,0
1997	30,5	27,4	3,5	17,2	-0,5	33,3	22,8	52,4
1998	15,4	48,9	41,4	33,7	134,3	51,3	4,6	14,8
1999	-4,7	8,5	20,3	-1,4	58,6	-0,2	6,1	-15,5
2000	5,1	20,9	9,9	-3,7	29,8	-3,3	-23,8	3,5

Fuente: SBS. Compendio estadístico histórico de colocaciones por sector económico de destino 1992-2000.

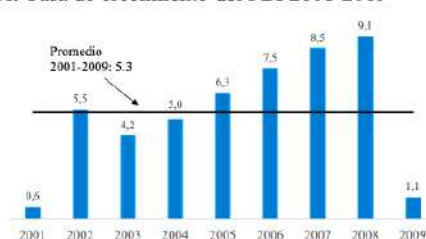
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....c) Bilateral. Perú recompró todas las acciones de su deuda con la antigua Unión Soviética (un país que no es del Club de París) por alrededor de 1.100 millones de dólares (heredados por Rusia bajo la opción cero, por la cual Rusia obtuvo todos los activos y pasivos de la Unión Soviética) por alrededor de 130 millones de dólares. A pesar del progreso económico logrado en muchas áreas, a Perú se le recordó sus vulnerabilidades en 1998.

Dos choques externos afectaron gravemente el rendimiento macroeconómico: (1) la retirada de las líneas de crédito extranjeras en todo el mundo a raíz de la crisis de Asia, Rusia y la gestión de capital a largo plazo de 1998; y (2) el fenómeno meteorológico de El Niño, que prácticamente cerró la industria pesquera y redujo gravemente la producción agrícola. Se estima que el costo de El Niño (incluidas las medidas preventivas y la reconstrucción) fue cercano al 1 por ciento del PIB. Como resultado de estos choques externos y de oferta, el PIB real se contrajo en aproximadamente un medio por ciento en 1998. La crisis rusa de 1998 puso de relieve la dolarización financiera como la principal vulnerabilidad de la economía peruana. Como resultado de la crisis, la moneda nacional se depreció un 13 por ciento en términos reales, el balance de las empresas no bancarias se debilitó e indujo un aumento de los préstamos improductivos en moneda extranjera del 5 al 10 por ciento, el crédito en moneda extranjera disminuyó (con una disminución anual del -4 por ciento) y el número de bancos disminuyó de 26 a 14....”

Escenario local anterior a la Crisis Financiera Internacional

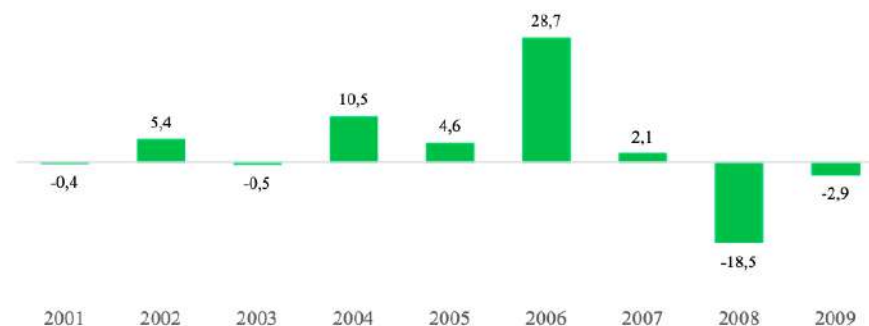
A: Tasa de crecimiento del PBI 2001-2009



B: Inversión bruta fija privada 2001-2009



C: Términos de intercambio

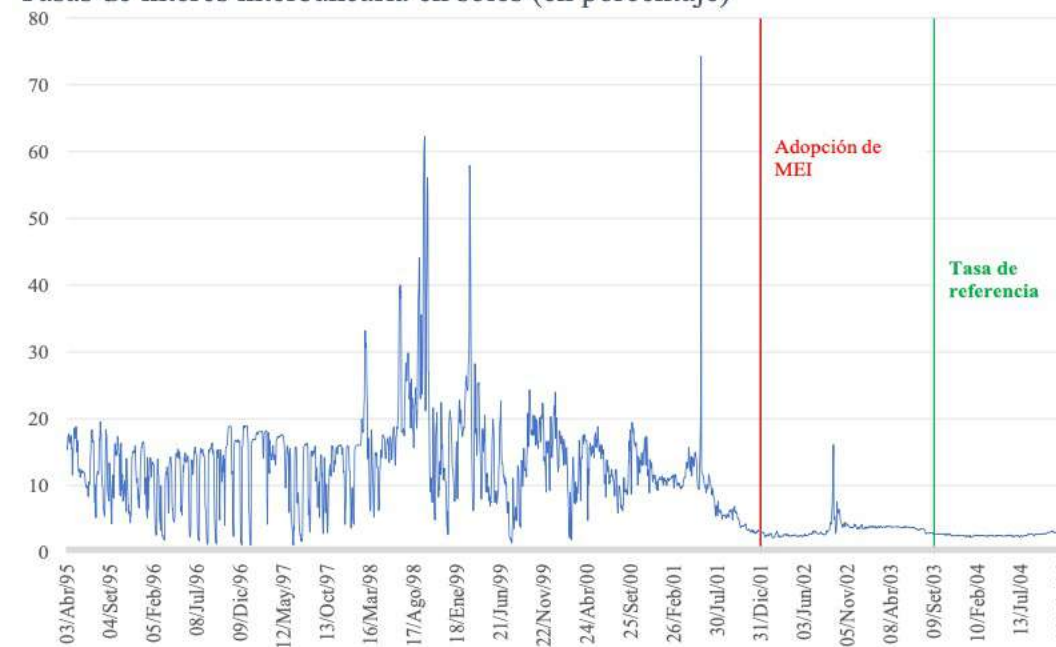


Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Profundización de las reformas (1999-2007). El período comprendido entre 1999-2007 se asocia con una desaceleración transitoria en el crecimiento, una oscilación en las cuentas fiscales (deterioro al principio y fortalecimiento al final), mejoras en las condiciones externas y una profundización generalizada de las reformas. La economía creció en promedio a una tasa anual del 4½ por ciento (en comparación con el 5½ por ciento durante los cinco años anteriores), mientras que la inflación finalmente se rebajó a niveles similares a los de las economías avanzadas, con un promedio del 2½ por ciento (en comparación con un promedio de casi el 15 por ciento durante los cinco años anteriores). El saldo del NFPS cambió de un déficit del 3¼ por ciento del PIB en 1999 a un superávit del 3 por ciento en 2007. Para poner estos desarrollos en perspectiva, la oscilación en las cuentas fiscales durante este período de ocho años es similar al ajuste masivo realizado durante la gran estabilización de 1990-92, con la diferencia de que esta mejora en las cuentas fiscales se vio facilitada por una mejora masiva en los términos de intercambio, que aumentó los impuestos relacionados con los metales. Los términos de intercambio mejoraron un asombroso 70 por ciento en este período a medida que los precios del cobre se incrementaron....”

Tasas de interés interbancaria en soles (en porcentaje)



Nota: Eje vertical se mide en porcentaje.

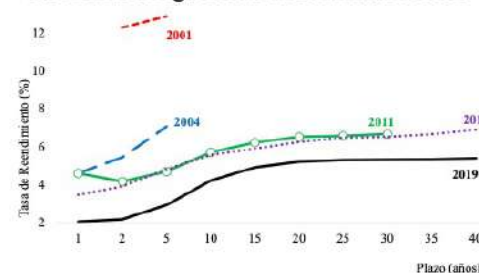
Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

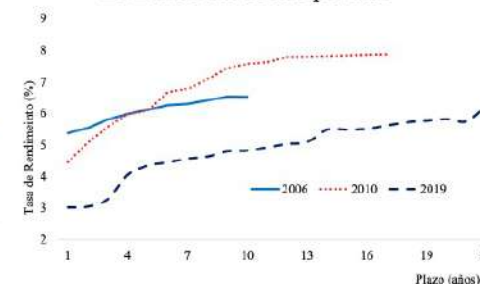
“....En el lado estructural, el período 1999-2007 está marcado por dos hitos en la gestión macroeconómica: (1) la introducción de normas fiscales (Ministerio de Economía y Finanzas, varios años) y (2) la implementación formal de un esquema de orientación a la inflación. Ambos marcos tuvieron mucho éxito en contener los desequilibrios fiscales, reducir la deuda pública y reducir la inflación al nivel más bajo de América Latina. Además, **Perú regresó a los mercados internacionales** de capitales después de una ausencia de casi tres cuartos de siglo. La Ley de Responsabilidad Fiscal y Transparencia, aprobada por el Congreso en diciembre de 1999, fue quizás la legislación más importante del lado fiscal en la historia moderna del Perú. Aseguró la sostenibilidad fiscal y una rápida reclinación de la deuda pública como una proporción del PIB y alentó el ahorro fiscal, mejorando la posición fiscal y creando un gran espacio fiscal y amortiguadores. La ley Estableció normas fiscales prudenciales, introdujo un Fondo de Estabilización Fiscal (FSF) y promovió la transparencia fiscal. Las reglas eran simples: (1) un déficit del NFPS (excluyendo los municipios) no superaría el 2 por ciento en 2000, el 1½ por ciento en 2001 y el 1 por ciento a partir de entonces; (2) el crecimiento de los gastos sin intereses del gobierno general en términos reales se estimplicó al 2 por ciento por año; y (3) en un año electoral, los gastos sin intereses en La regla podría suspenderse si se declara una emergencia nacional. El FSF fue diseñado para suavizar los ingresos presupuestarios a lo largo del ciclo económico. Cuando los ingresos actuales como porcentaje del PIB excedían el promedio anterior en más del 0,3 por ciento del PIB, el exceso (más del 0,3 por ciento del PIB) se ahorraría en el FSF. También se suponía que los ahorros en el FF incluían el 75 por ciento de los ingresos en efectivo de las privatizaciones y el 50 por ciento de los proyectos de concesión. Inicialmente, se suponía que los saldos en el FSF no superarían el 3 por ciento del PIB....”

Curvas de rendimiento

A: Bonos del gobierno denominados soles



B: Bonos del sector privado



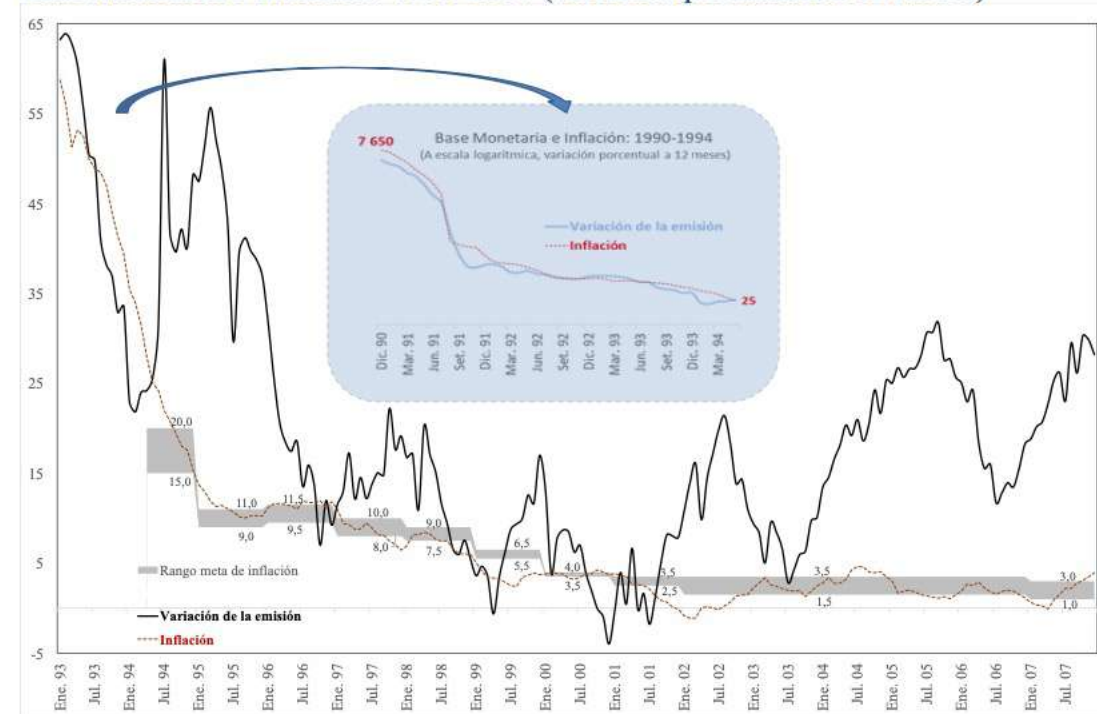
Notas: Eje horizontal se refiere a plazos en años.

Fuentes: Para bonos del gobierno: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Para bonos del sector privado: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Incluye bonos con calificación crediticia AAA+, AA+ y A.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“...La disminución exitosa en la inflación de la década de 1990 se llevó a cabo dentro de un marco de objetivos agregados monetarios. En la práctica, esto tomó la forma de controlar los activos nacionales netos del banco central y alcanzar un objetivo de reserva internacional neta. A medida que se desarrolló la disminución de la inflación en la década de 1990, el comportamiento de los agregados monetarios se volvió más volátil y esta medida se consideró inadecuada para comunicar la postura de la política monetaria (Rossini 2001). En este contexto, el banco central decidió adoptar formalmente un marco de orientación a la inflación en enero de 2002 como base para llevar a cabo la política monetaria. Esta fue quizás la medida monetaria más importante adoptada en el período posterior a la estabilización para consolidar la estabilidad y garantizar bajas tasas de inflación. En julio de 2002, el banco central anunció un objetivo de inflación a medio plazo del 2½ por ciento con un rango de ± 1 punto porcentual alrededor del objetivo. Un hito importante fue el seminario organizado en Lima por el BCRP y el FMI en 2001 para evaluar las condiciones para adoptar un esquema de orientación a la inflación para Perú. Los informes exhaustivos de inflación se publicarían inicialmente tres veces al año (y luego cuatro veces) para explicar el rendimiento de la inflación, las consideraciones que guiaron la política monetaria en los meses anteriores y el pronóstico de inflación del banco central. Este pronóstico se basaba en una serie de indicadores (incluidas las encuestas de expectativas del mercado), modelos de pronóstico de la inflación y otros factores relevantes, como el tipo de cambio, la postura de la política fiscal y las condiciones de la demanda agregada....”

Base monetaria e inflación: 1993-2007 (variación porcentual a 12 meses)

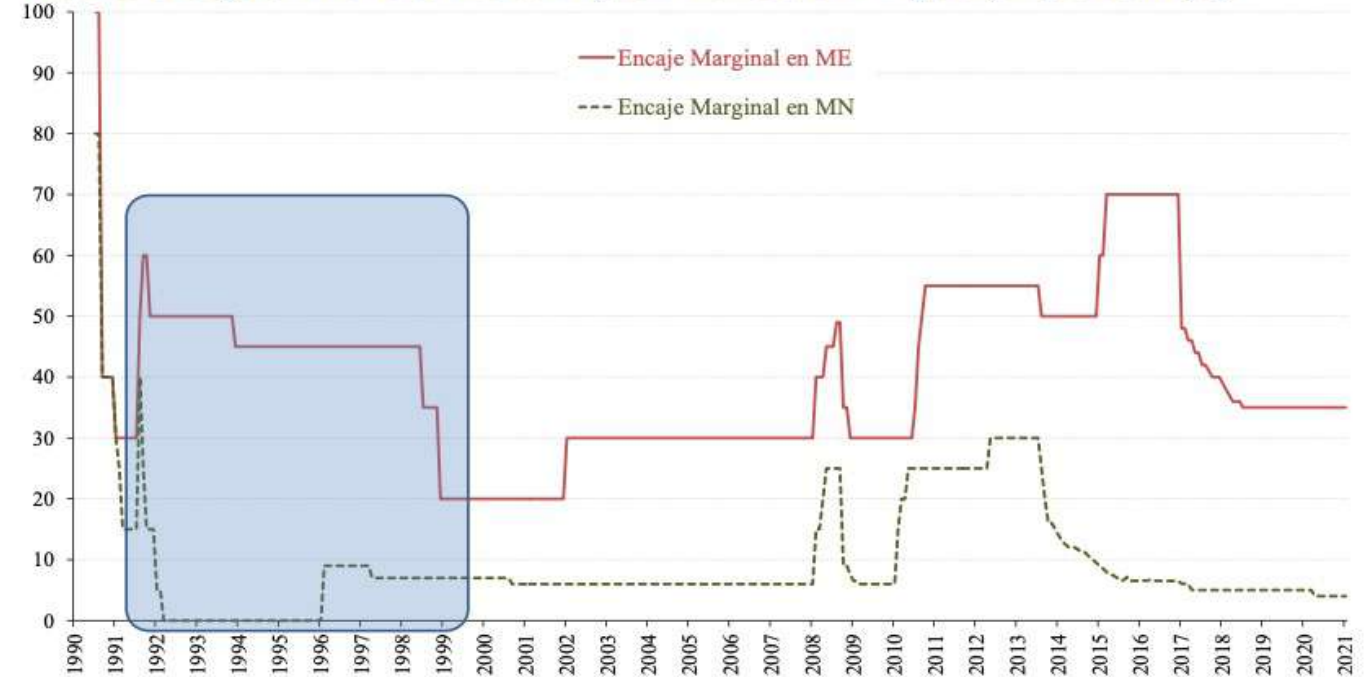


Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....El banco central pasó de controlar los agregados monetarios a controlar las tasas de interés para lograr el objetivo de inflación. El objetivo operativo de la política monetaria era ser la tasa de interés de la política, y el banco central continuó interviniendo en el mercado de divisas. El objetivo de inflación se redujo posteriormente del 2½ al 2 por ciento en febrero de 2007 (con el mismo rango de ± 1 punto porcentual). La orientación de la inflación resultó ser muy exitosa y Perú se convirtió en el país con la tasa de inflación más baja de América Latina durante la siguiente década. Sin embargo, la implementación del régimen no estuvo exenta de problemas. Este fue el primer caso de un régimen de orientación a la inflación en el contexto de una dolarización financiera relativamente grande y comenzando con indicadores de presiones deflacionarias (Armas, Ize y Levy 2006). Para hacer que el nuevo sol sea competitivo frente al dólar estadounidense a los ojos de los depositantes, el banco central decidió implementar el marco de orientación a la inflación con un objetivo de inflación relativamente bajo, el más bajo hasta la fecha en América Latina. La decisión dio sus frutos: la inflación estaba más o menos en el objetivo y la dolarización financiera se ha reducido gradualmente....”

Tasa de encaje en moneda nacional y en moneda extranjera (en porcentaje)

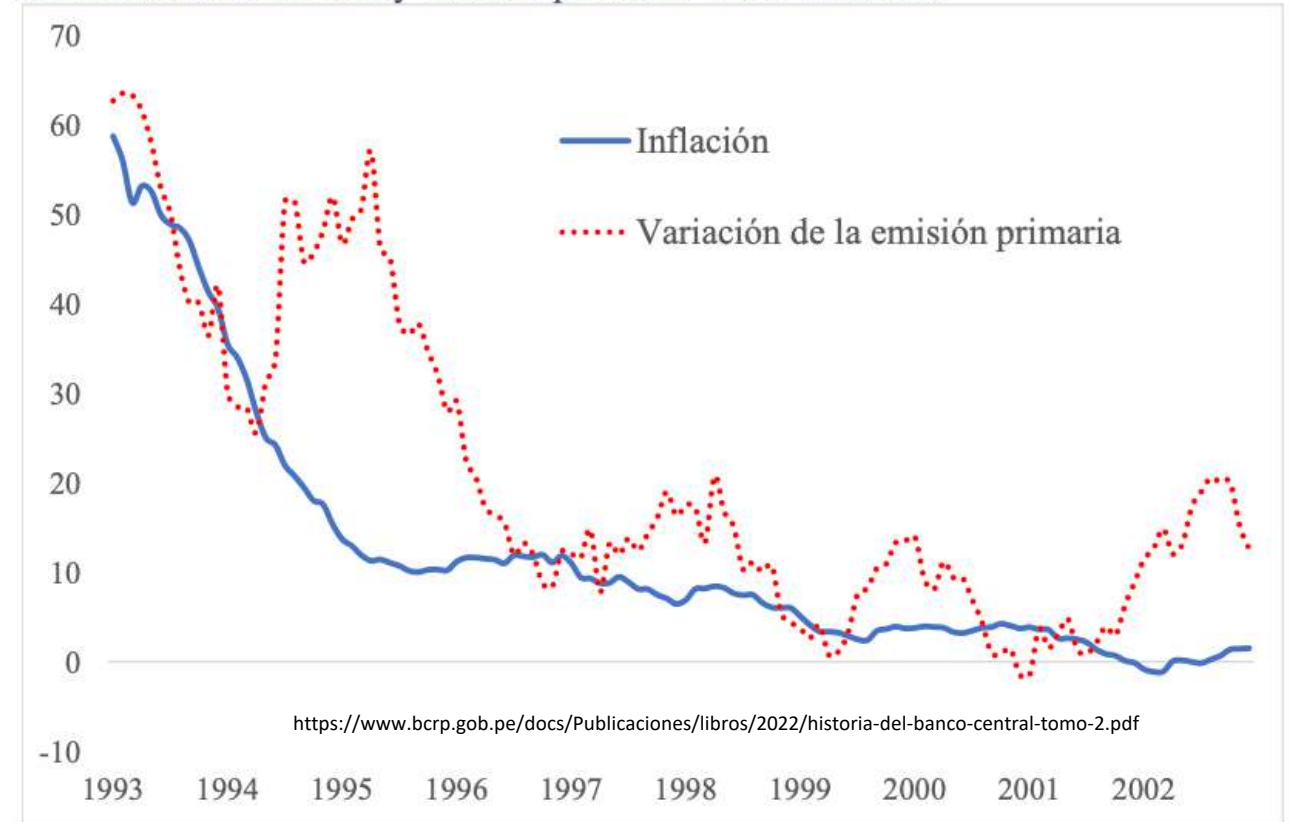


Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

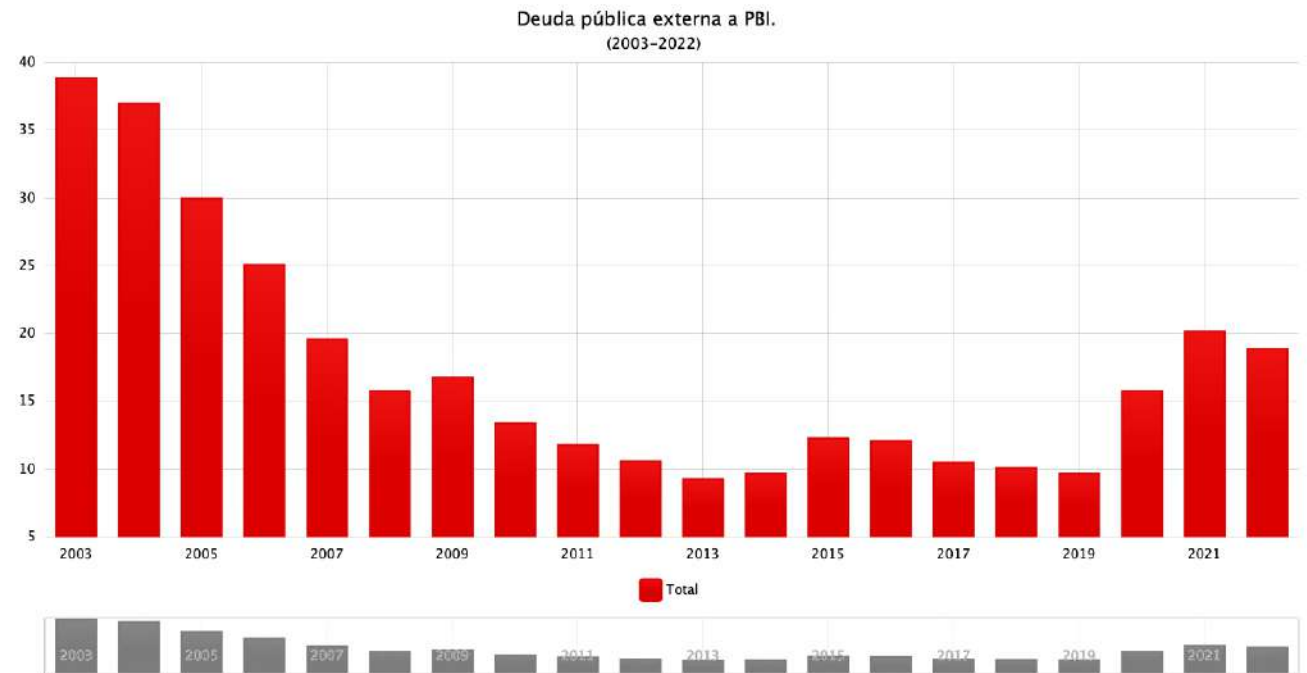
“....Desde el incumplimiento de la década de 1980 y la normalización de las relaciones con los acreedores en la década de 1990, Perú pasó a tener acceso a los mercados internacionales de capitales en la década de 2000. En febrero de 2002, Perú emitió un bono soberano por primera vez desde 1928 (casi 70 años antes). La transacción implicó la emisión de un bono global de cupón fijo a 10 años por 1.420 millones de dólares, de los cuales 920 millones de dólares se utilizaron para recomprar los bonos Brady existentes (emitidos durante la operación de reducción de la deuda y el servicio de la deuda de 1997) con un valor nominal de 1.200 millones de dólares. El objetivo estratégico de la operación era ampliar las fuentes de financiación del gobierno, al tiempo que se ampliaba el perfil de vencimiento de la deuda pública. En ese momento, el gobierno dependía de los créditos de fuentes externas oficiales (principalmente multilaterales) y de los ingresos de privatización para financiar el déficit, que no eran una fuente sostenible de financiación porque la mayoría de las empresas estatales se habían vendido para entonces, y se esperaba que Perú se liberase de los préstamos oficiales.”

Relación de la inflación y emisión primaria. Var% 12 meses



Fuente: BCRP.

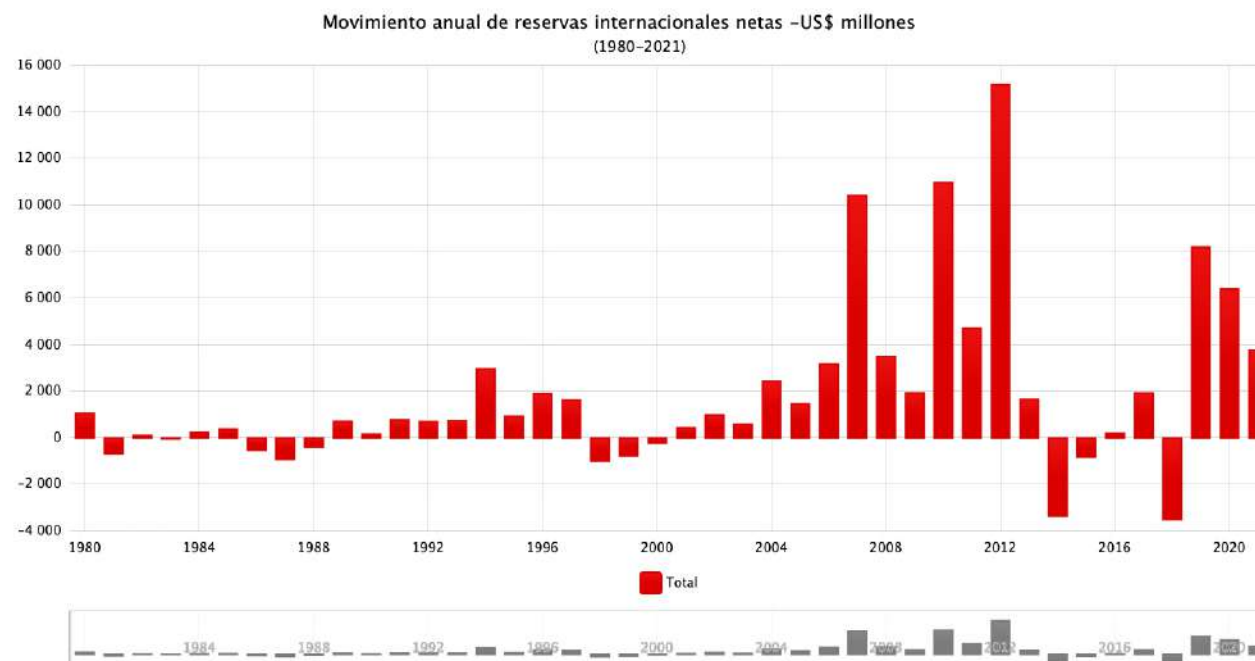
“....Además, el bono global proporcionó un instrumento de referencia útil para los futuros tenedores de bonos y empresas peruanas. Hasta la emisión global, los bonos Brady eran la única deuda soberana peruana negociada, pero eran difíciles de cotizar debido a las complejidades de las garantías y, por lo tanto, eran puntos de referencia pobres. El mercado de los bonos Brady era conocido por las ineficiencias de fijación de precios (de nuevo debido a la garantía); Perú se aprovechó de este error de precios, y la bolsa redujo el stock de deuda pública (alrededor de 300 millones de dólares) y generó un pequeño ahorro en términos de valor actual neto. La bolsa también proporcionó cierta cobertura contra futuras subidas de las tasas de interés y aumentó un poco la duración de la deuda de Perú. El acceso a los mercados internacionales de capitales ha sido ininterrumpido desde entonces, con sucesivas mejoras en la calificación crediticia del país. El gobierno comenzó un proceso de descentralización en 2002. Si bien el gobierno reconoció los riesgos asociados con esta política, el objetivo era promover una estructura gubernamental más receptiva para abordar las preocupaciones locales. Se construyó un marco legal sólido para la descentralización, incluido un plan para la distribución de los ingresos del gobierno y un calendario para la transferencia de responsabilidades de gasto, así como el establecimiento de requisitos de presentación de informes y normas fiscales para los gobiernos subnacionales.....”



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

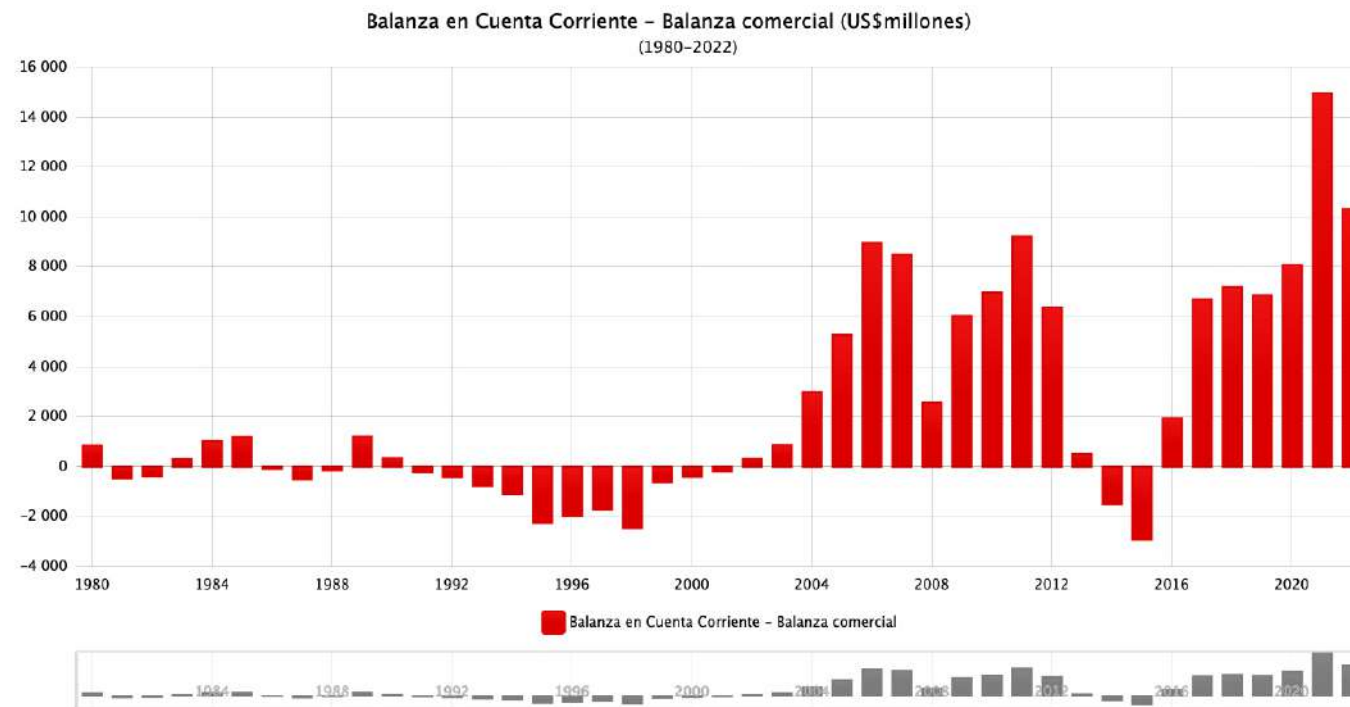
“...Un objetivo clave era implementar el proceso de descentralización de una manera fiscalmente neutral. Con ese fin, se promulgaron leyes para guiar la secuencia y los procedimientos para la devolución de responsabilidades, las transferencias de recursos y las disposiciones de presentación de informes y las normas fiscales para los gobiernos subnacionales. Se promulgaron cinco piezas de legislación para este propósito: (1) la Ley Marco de De Descentralización de 2002, que ordenó una devolución clara, gradual y fiscalmente neutral de los gastos; (2) la Ley Orgánica para los Gobiernos Regionales de 2002, que detallaba las responsabilidades de los gastos de los gobiernos regionales; (3) la Ley Orgánica para los Municipios de 2003, que hizo lo mismo para los gastos municipales; Establecer normas fiscales y disposiciones de presentación de informes para las operaciones subnacionales.

Otras reformas estructurales también se profundizaron después de 1999. Las áreas de reforma incluyeron la privatización y las concesiones económicas, la venta y regulación de tierras agrícolas, y la eficiencia de los programas de protección social. Las reformas se centraron inicialmente en garantizar una situación fiscal sostenible y una prestación más eficiente de los servicios públicos. Las autoridades también anunciaron planes durante este período para una reforma fiscal integral....”



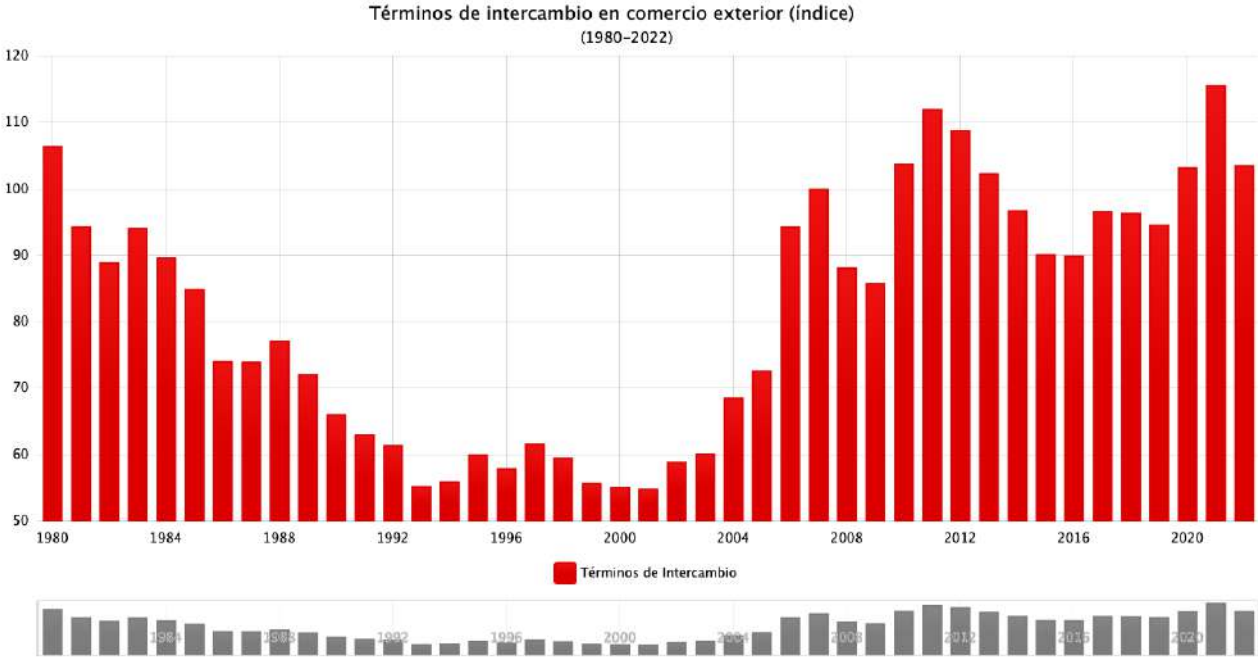
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

“...La reforma tenía como objetivo ampliar la base impositiva de los impuestos sobre la renta y el valor añadido a través de la eliminación de las exenciones regionales y sectoriales, una racionalización de los impuestos especiales y las mejoras en la administración fiscal. La reforma fiscal se implementó en varias etapas, y a finales de 2003 las autoridades habían avanzado en varias áreas. Sin embargo, se mantuvieron muchas exenciones sectoriales y regionales y se introdujo un pequeño impuesto sobre las transacciones financieras. También se hicieron más esfuerzos para mejorar las finanzas del sistema de pensiones. Estos esfuerzos se concentraron en reducir el subsidio del gobierno en el plan de pensiones público preferencial, que el gobierno subsidió en más del 90 por ciento. Las tasas de contribución se aumentaron sustancialmente, las pensiones por encima de un cierto umbral quedaron sujetas a los impuestos sobre la renta y las pensiones futuras se limitaron. Esto puso los beneficios de pensión para los contribuyentes en una base actuarial sólida y generó algunos ahorros en términos de valor actual neto. Sin embargo, se mantuvo una gran brecha para el plan de pensiones público preferencial...”



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

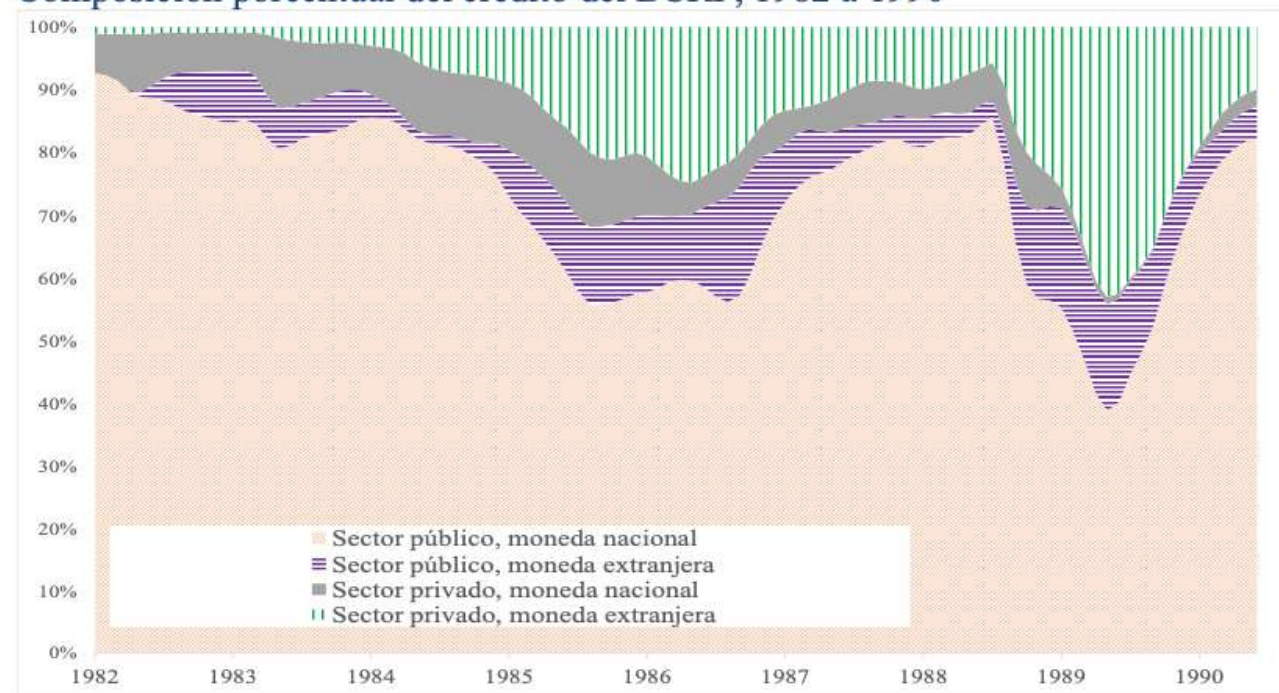
“...Conclusiones: El sólido desempeño económico de Perú en las últimas dos décadas puede atribuirse a una sólida estabilización macroeconómica y a sólidos fundamentos económicos. Estos logros se consolidaron durante la gran estabilización de principios de la década de 1990 y el período de continuas reformas estructurales a finales de la década de 1990 y principios de la década de 2000. Un vistazo rápido a la brecha de producción en las últimas tres décadas muestra que el ciclo económico fue domesticado y Perú logró su objetivo de alto crecimiento y baja inflación después de la gran estabilización de 1990-92....”



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

“....Si bien la magnitud del ajuste logrado durante el gran período de estabilización de principios de la década de 1990 fue grande, el tamaño real del balance fiscal primario consistente con la estabilización y el crecimiento no fue tan grande. El saldo primario se ajustó por alrededor del 6 por ciento del PIB cuando pasó de un déficit de alrededor del 4 por ciento del PIB en 1989 a un superávit de alrededor del 2 por ciento del PIB en 1991, que es un ajuste promedio del 3 por ciento por año. Sin embargo, el nivel promedio del saldo primario para el resto de las décadas de 1990 y 2000 fue cercano al 1½ por ciento del PIB, que en sí mismo no es un superávit particularmente grande, sino que fue suficiente para asegurar una estabilización duradera. Nunca se puede hacer demasiado hincapié en la importancia de una gestión macroeconómica eficaz. El estancamiento volátil del período de 1975-90 fue un gran revés para las aspiraciones económicas de Perú. Con la experiencia de la economía que ha crecido a alrededor de 5½ desde 1950-75, y al 5¼ por ciento desde 1993-2014, la pregunta es, ¿cuál sería el nivel de ingreso per cápita hoy en día si el estancamiento volátil de 1975-90 nunca hubiera tenido lugar? La respuesta es que la economía de Perú sería más de 2½ veces más grande de lo que es hoy (suponiendo que la economía hubiera crecido a un ritmo constante del 5½ por ciento desde 1975). Esto se traduce en un ingreso per cápita (en términos de poder adquisitivo) de unos 32 000 USD, que es similar al nivel de ingreso “per cápita de Italia, España, Corea o Nueva Zelanda....”

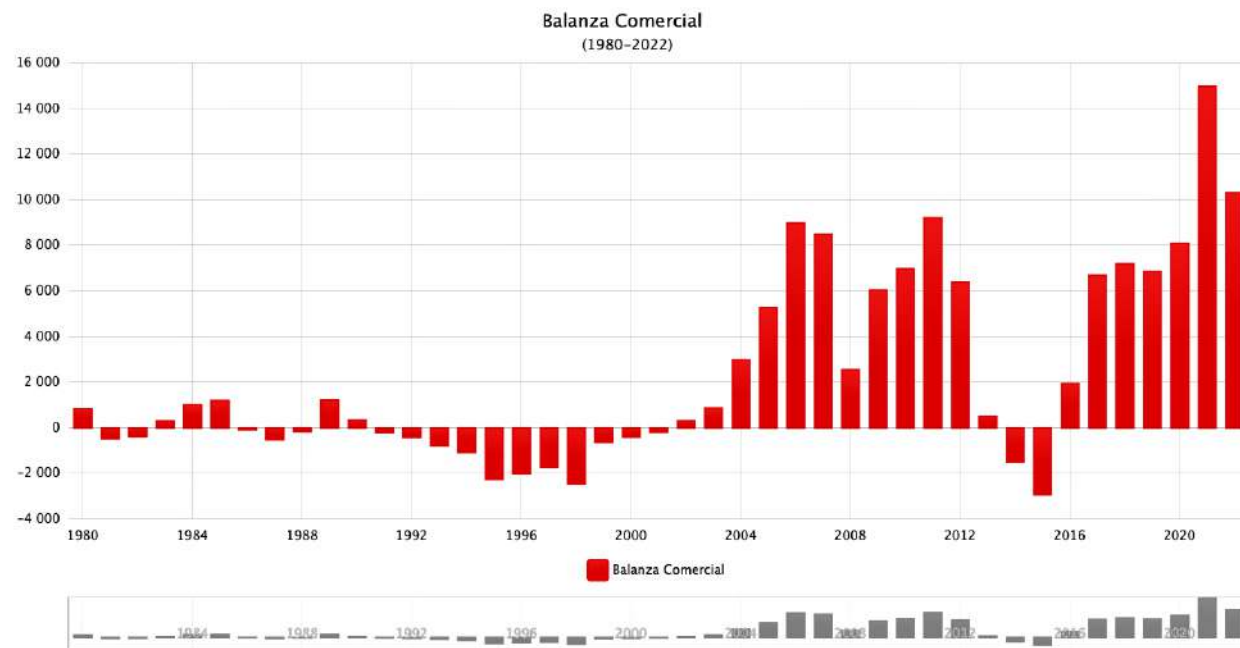
Composición porcentual del crédito del BCRP, 1982 a 1990



Nota: El sector público es la suma del Gobierno, el Banco de la Nación, la banca de fomento y COFIDE. El sector privado resulta de sumar la banca múltiple y préstamos directos a empresas. El periodo abarca de enero de 1982 a julio de 1990. Las series fueron ligeramente suavizadas para facilitar su visualización.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

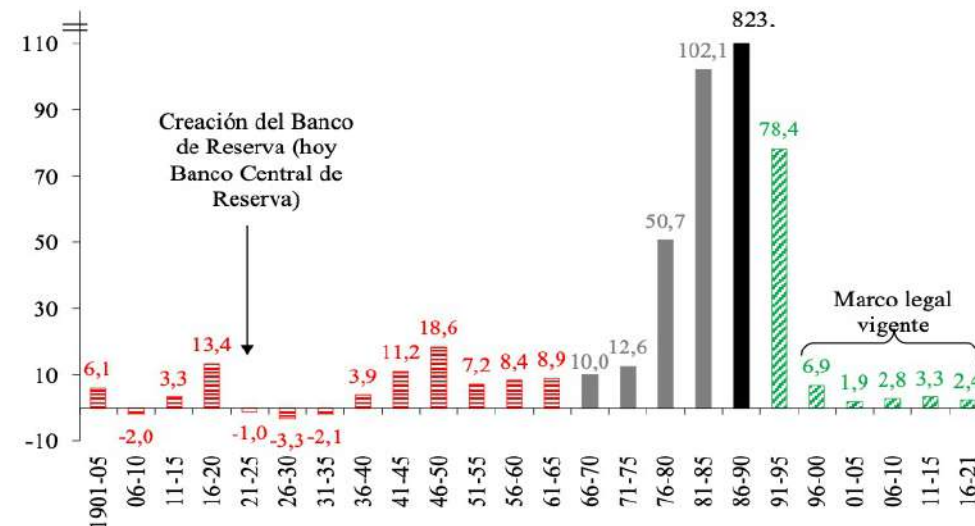
“....Aunque el rendimiento macroeconómico en las últimas dos décadas ha sido estelar y las perspectivas se ven muy bien, queda mucho por hacer en Perú. Utilizando los Estados Unidos como punto de referencia comparativo, el ingreso per cápita en Perú disminuyó de casi el 30 por ciento a mediados de la década de 1970 al 14 por ciento a principios de la década de 1990, y actualmente se encuentra en alrededor del 22 por ciento. A mediados de la década de 1970, Perú tenía un nivel de ingreso per cápita similar al promedio de la región. Pero hoy se ha quedado atrás: su nivel de ingresos per cápita es similar solo al de Colombia y es un 20 por ciento más bajo que el de Brasil, un 30 por ciento más bajo que México, un 40 por ciento más bajo que Uruguay y un 50 por ciento más bajo que Chile. Alcanzar el nivel de ingresos de las economías avanzadas ricas en recursos como Australia o Canadá **requeriría que Perú creciera a una tasa sostenida del 5½ por ciento durante un cuarto de siglo....**”



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

“:....Conclusiones: Se ha revisado una serie de factores que impulsaron el impresionante rendimiento de crecimiento de Perú en las últimas dos décadas. La fuerte contracción y la turbulencia socioeconómica durante la década de 1980 crearon un consenso para implementar reformas estructurales profundamente arraigadas y un sólido plan de estabilización macroeconómica. También fue el impulso para modernizar gradualmente los marcos macroeconómicos y de inversión, lo que estabilizó la economía y fomentó la inversión nacional y extranjera. Estas reformas fueron de base amplia, afectando a los sectores e instituciones financieros, comerciales, fiscales y del mercado laboral. Fortalecieron la competitividad de la economía y, según nuestra métrica de reforma estructural, pusieron a Perú por delante de muchos de los principales actores regionales. Cuando se llevó a cabo el auge de los precios de los productos básicos, Perú estaba más que listo para absorber un aumento sustancial en los flujos de inversión. Dada su fuente de términos de comercio, estos choques positivos también tuvieron efectos considerables en los ingresos que afectaron a toda la economía y aumentaron aún más las expectativas de actividad e inversión nacional. En conjunto, este círculo virtuoso de acontecimientos también condujo a un aumento del empleo, la acumulación de capital y la productividad laboral....”

Inflación (promedio del periodo, en porcentaje)



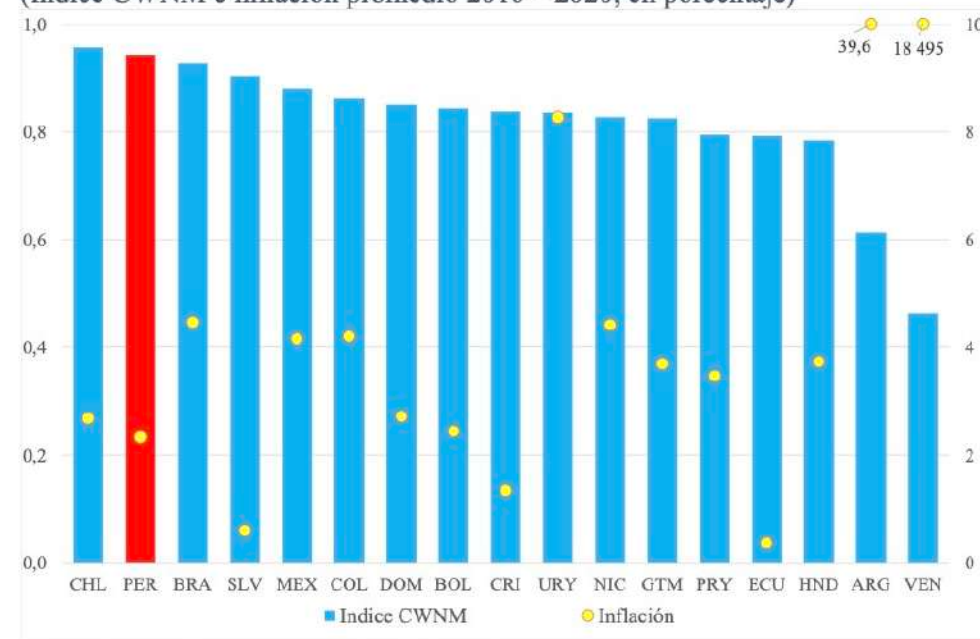
Nota: El gráfico no se ha hecho a escala en el periodo 1986-1990. Para el periodo que culmina en 2021 se ha considerado información hasta el mes de junio.

Fuente: INEI y BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....En este contexto, el historial de crecimiento sostenido de Perú puede proporcionar una serie de lecciones y recomendaciones en el futuro. En primer lugar, el cuidado y la atención continuos deben dirigirse a las instituciones y marcos que nutren y apoyan la economía de Perú. Estos son los componentes básicos del crecimiento sostenido. A continuación, es necesario discutir, diseñar e implementar las tan esperadas reformas de segunda generación críticas para el proceso de crecimiento. Muchas de estas reformas son bien conocidas, y hay métricas estándar disponibles para medir su progreso. Por ejemplo, los costos excesivos de compensación no salarial han creado mercados laborales rígidos y han contribuido a una mayor informalidad en Perú. Los altos costos de transacción y los bajos niveles de educación financiera también han llevado a una inclusión financiera limitada y a una profundización financiera silenciada. Estos problemas, junto con los procedimientos burocráticos persistentes y onerosos y las grandes brechas de infraestructura, han mantenido el tamaño de las empresas pequeñas, limitando las ganancias de productividad y la integración de estas empresas en las redes comerciales globales. Como en el pasado, puede llevar un tiempo ver los efectos del crecimiento, pero se materializan con el tiempo, especialmente en presencia de condiciones externas favorables. Es alentador ver que las autoridades peruanas están tomando medidas para abordar estas áreas de reforma estructural....”

Independencia Legal del Banco Central e Inflación en América Latina 2021
(Índice CWNM e inflación promedio 2016 – 2020, en porcentaje)



Fuente: Leyes de bancos centrales de los países.

Nota: El índice CWNM corresponde al índice de Cukierman et al. (1992) modificado (ver Jácome, 2023). El índice varía entre 0 y 1 de forma que, cuanto mayor es el índice, mayor es la independencia legal del Banco Central.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

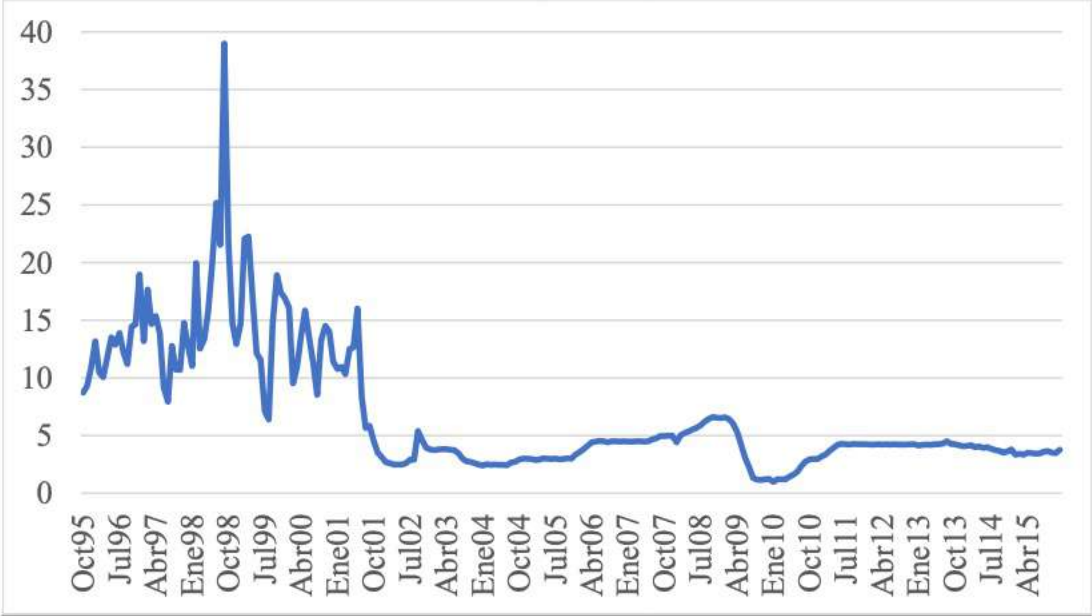
“ **El papel de las políticas fiscales en la transformación de Perú:** El déficit fiscal promedio del sector público no financiero en Perú aumentó a un asombroso 8,5 por ciento del PIB en la década de 1980, cuando los períodos de expansión fiscal se entrelazaron con intentos de ajuste fiscal de corta duración y a medias. En 1990, la hiperinflación desenfrenada y la dislocación económica masiva dejaron pocas opciones que abordar los graves desequilibrios macroeconómicos a través de duras políticas de ajuste. La austeridad y las profundas reformas estructurales e institucionales dieron sus frutos, ya que el déficit fiscal se moderó a un promedio del 3 por ciento del PIB en la década de 1990, se convirtió en un equilibrio a principios de la década de 2000 y se convirtió en un superávit fiscal de 2000-14. Los dolorosos recuerdos de finales de la década de 1980, y las lecciones aprendidas de la implementación de políticas apropiadas, han guiado desde entonces la conducción de las políticas macroeconómicas y las reformas institucionales. Esto ha permitido a Perú alcanzar tasas de crecimiento excepcionales y consolidar su lugar como uno de los países de mercados emergentes más resistentes a la crisis del mundo, acumulando importantes amortiguadores fiscales y monetarios y presumiendo de un entorno económico y empresarial estable. En el futuro, Perú está bien situado para hacer frente a los desafíos tanto externos como nacionales en la conducción de la política fiscal....”



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

“....Perú recibió una calificación de grado de inversión de las principales agencias de calificación en 2008-09. Fitch Ratings otorgó grado de inversión a instrumentos peruanos en abril de 2008, seguido de Standard & Poor's en julio del mismo año, y Moody's Investors Service en diciembre de 2009. La adjudicación de la calificación de grado de inversión permitió a Perú acceder a nuevas fuentes de financiación a tasas de interés más bajas. Esto tuvo repercusiones positivas para toda la economía y promovió inversiones más altas y un crecimiento sostenible, lo que resultó en un rendimiento más bajo y la extensión del vencimiento de los bonos soberanos....”

Tasa Interbancaria en moneda nacional (porcentaje)



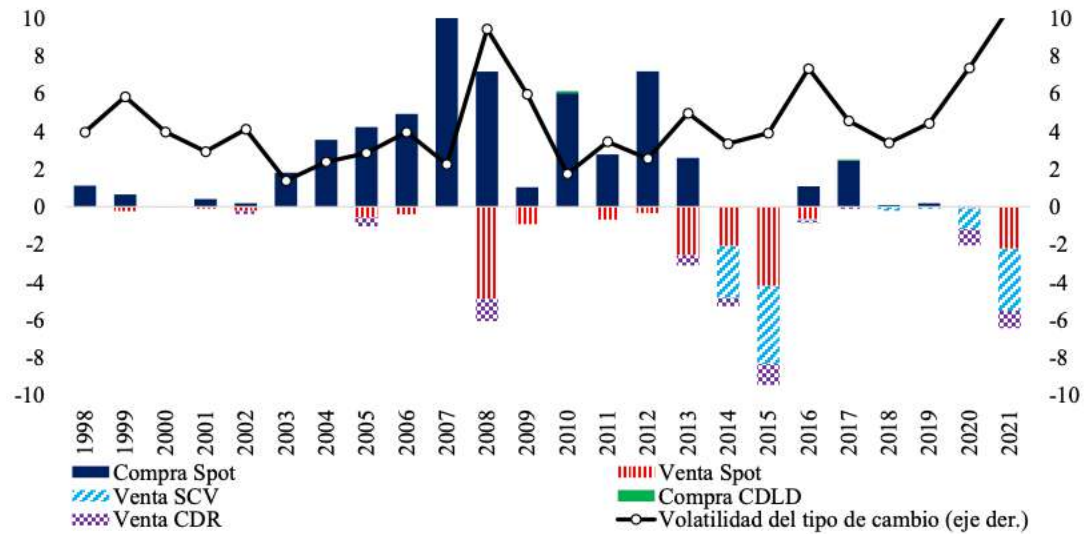
	Tasa de interés interbancaria (porcentajes)		Meta operativa (millones de soles)	
	Promedio	Desviación estándar.	Promedio	Desviación estándar
1998	19,0	6,7	152	94,9
1999	14,9	4,9	153	76,3
2000	12,8	2,5	120	47,6

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Intervención en divisas. El BCRP afirma que el objetivo principal de su intervención en divisas es contener la volatilidad de los tipos de cambio y acumular reservas internacionales (Rossini, Armas y Quispe 2014). Esto implica que la intervención tiene como objetivo evitar grandes cambios en el tipo de cambio para evitar los efectos del balance en una economía parcialmente dolarizada. Las intervenciones se llevan a cabo principalmente comprando y vendiendo dólares en el mercado al contado, y en algunos casos llevando a cabo swaps y swaps inversos y vendiendo certificados de depósitos indexados en dólares. Los estudios empíricos muestran que las intervenciones en las divisas del banco central son efectivas para contener la volatilidad (Fashu 2014). Como resultado, el tipo de cambio de Perú ha sido el más estable entre las grandes economías financieramente abiertas de América Latina....”

Intervención cambiaria del BCRP (en porcentaje del PBI)



Nota: El año 2021 considera información al 30 de junio. Para los instrumentos derivados, se considera el saldo al cierre del periodo.

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

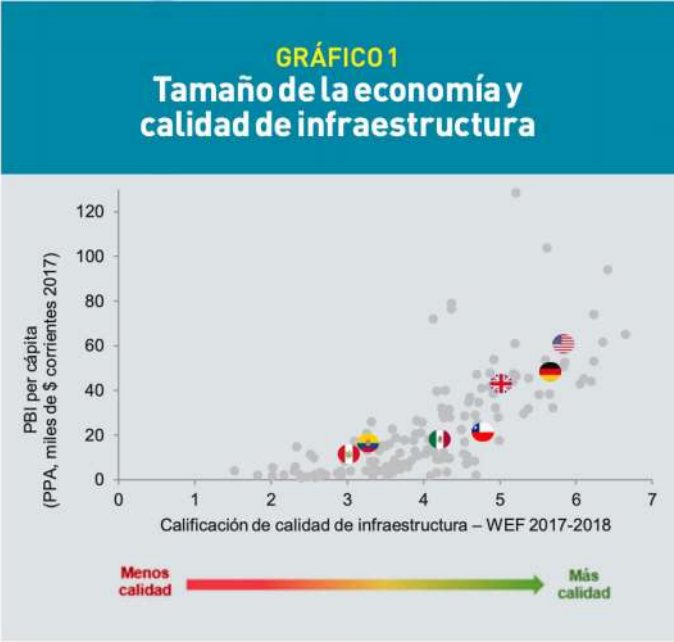
“....**Lecciones de la experiencia de Perú:** La experiencia de Perú con la orientación a la inflación muestra que una política monetaria efectiva es posible bajo la dolarización parcial. Sin embargo, el diseño del marco de orientación a la inflación debe tener en cuenta los riesgos de la dolarización. Armas y Grippa (2006) y Rossini, Armas y Quispe (2014) argumentan que el éxito de la BCRP en el control de los riesgos de divisas y liquidez asociados con la dolarización parcial a través de la intervención esterilizada en divisas y el uso de los requisitos de reserva es clave para la eficacia del marco de orientación a la inflación del Perú.....”

Países con esquemas de metas de inflación (adoptados entre 1990 y 2006)

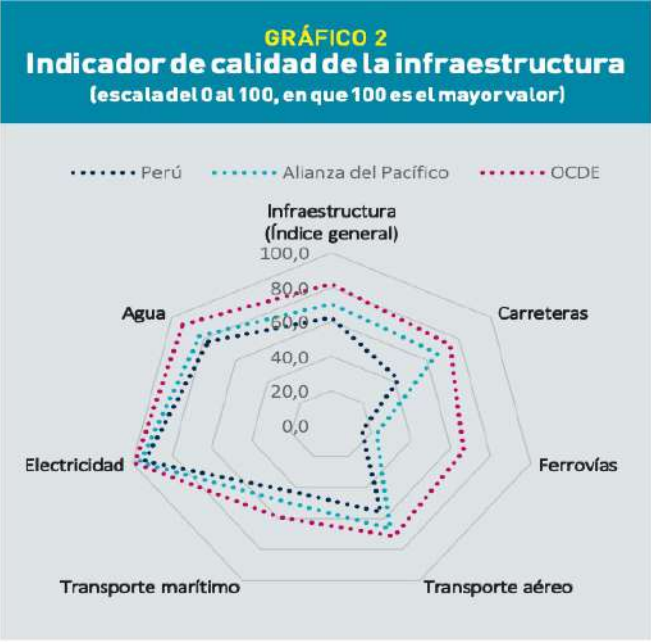
País	Meta de inflación	Inicio del esquema
Nueva Zelanda	1-3%	1990
Canadá	2% ($\pm 1\%$)	1991
Inglaterra	2%	1992
Finlandia	< 2%	1993
Suecia	2%	1993
Israel	1-3%	1997
República Checa	2% ($\pm 1\%$)	1997
Corea	2%	1998
Polonia	2,5% ($\pm 1\%$)	1998
Chile	3% ($\pm 1\%$)	1999
Colombia	3% ($\pm 1\%$)	1999
Sudáfrica	3-6%	2000
Suiza	< 2%	2000
Tailandia	1-3%	2000
Hungría	3% ($\pm 1\%$)	2001
México	3% ($\pm 1\%$)	2001
Noruega	2%	2001
Filipinas	3% ($\pm 1\%$)	2002
Perú	2% ($\pm 1\%$)	2002
Guatemala	4% ($\pm 1\%$)	2005
Indonesia	3% ($\pm 1\%$)	2005
Rumania	2,5% ($\pm 1\%$)	2005
Turquía	5% ($\pm 1\%$)	2006

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

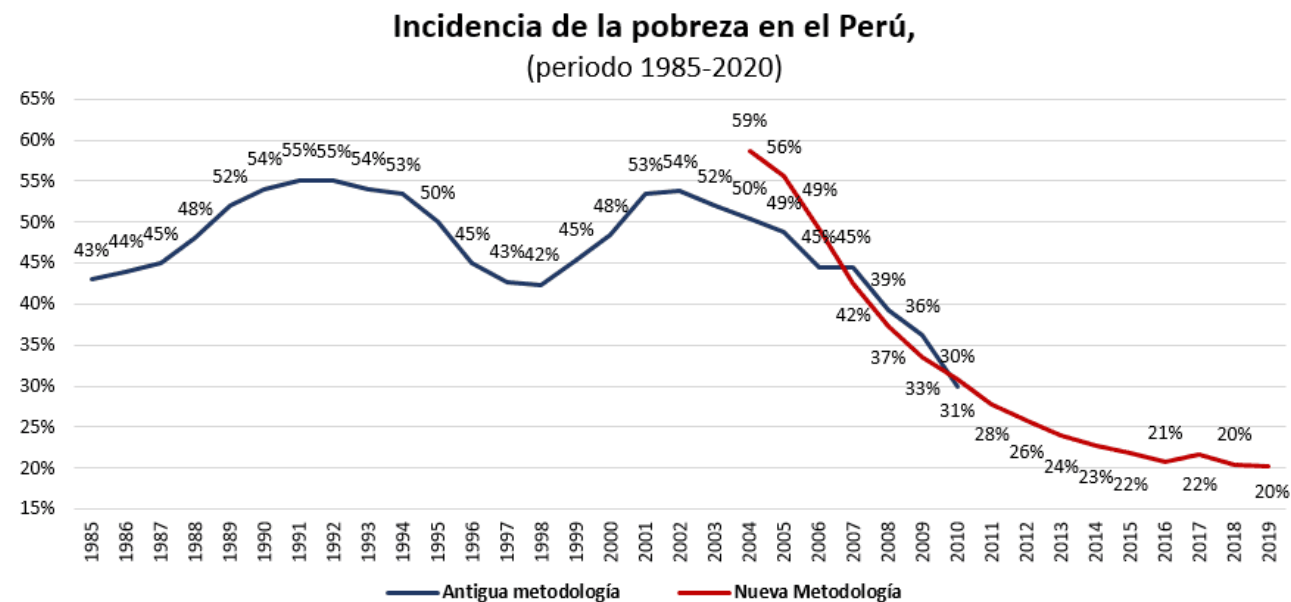
“...La importancia de la infraestructura Una cantidad significativa de investigación muestra la relación positiva entre el stock de infraestructura de un país y su rendimiento económico y social (Bonifaz, y Urrunaga 2013). La infraestructura tiene un efecto positivo no solo en el crecimiento económico, sino también en el desarrollo en términos de alivio de la pobreza y distribución de los ingresos. Chong y Calderón (2001), utilizando métodos transnacionales y de panel, encontraron que tanto la cantidad como la calidad de la infraestructura física (medida por carreteras, ferrocarriles, telecomunicaciones y energía) están vinculadas negativamente con la desigualdad de ingresos. El vínculo cuantitativo tiende a ser más fuerte que el vínculo cualitativo en los países en desarrollo. Según la Cooperación Económica Asia-Pacífico (2014), una infraestructura bien diseñada, sostenible y resistente mejora el crecimiento económico, aumenta la productividad y promueve la creación de empleo. La infraestructura regional también facilita el flujo suave de bienes, servicios y personas a través de las fronteras, mejora la conectividad regional y promueve el desarrollo sostenible.....”



https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/planes/PNIC_2019.pdf



“...En el caso de Perú, Escobal, Saavedra y Torero (2001) llevaron a cabo un estudio econométrico para analizar los determinantes de la pobreza y evaluar el efecto de la propiedad de diferentes activos (incluida la disponibilidad de servicios públicos) en el nivel de ingresos de los hogares de bajos ingresos. El estudio reveló un impacto significativo de la infraestructura de agua y saneamiento, electricidad y telecomunicaciones en el alivio de la pobreza. Además, el estudio encontró que en las zonas urbanas, la disponibilidad de teléfonos tuvo un mayor impacto en la reducción de los niveles de pobreza que otros tipos de infraestructura. En las zonas rurales, el acceso al agua y el saneamiento tuvo el mayor impacto en el alivio de la pobreza, mientras que el acceso a las telecomunicaciones no fue relevante para explicar los niveles de pobreza. Vásquez y Bendeزú (2006) encontraron que la infraestructura de transporte y telecomunicaciones es importante para explicar la desigualdad entre las regiones del Perú, mientras que la infraestructura energética contribuye a reducir la desigualdad regional. Camacho y Sanborn (2008) sostienen que, debido a los fuertes vínculos entre la infraestructura, el crecimiento económico, el desarrollo e incluso la democracia, el gobierno de Perú está firmemente comprometido a reducir la brecha de infraestructura existente en el país lo más rápido posible....”



<https://www.piensa.pe/elecciones-2021>

“...La dolarización parcial y sus consecuencias para la política monetaria. A diferencia de la dolarización oficial, la dolarización parcial se produce cuando se denominan algunos contratos, se publican precios o se realizan pagos en dólares, mientras que la moneda local sigue siendo la moneda de curso legal exclusiva (Ize 2013). La dolarización parcial se puede manifestar en tres formas: financiera, transaccional y real.

- a) La dolarización financiera, también conocida como sustitución de activos, se refiere al uso de la moneda extranjera como una reserva de valor o una unidad de cuenta para los contratos financieros. La dolarización financiera se lleva a cabo como respuesta a la alta variabilidad de la inflación, que afecta a la diferencia en la variabilidad de los rendimientos entre los activos denominados en moneda nacional y los activos denominados en moneda extranjera.
- b) La dolarización de las transacciones, también conocida como sustitución de divisas, se refiere al uso de moneda extranjera como medio de pago. Es común en las economías con un alto nivel de inflación, donde hay un gran costo de oportunidad de mantener la moneda nacional.

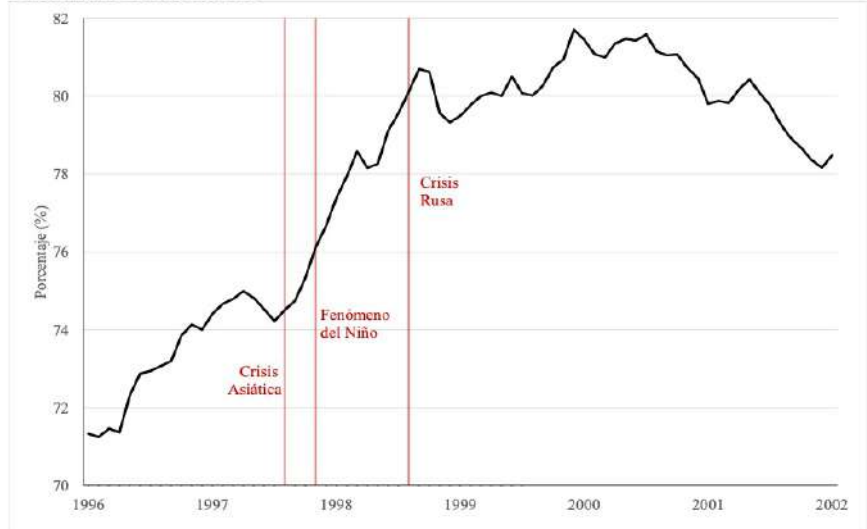
La dolarización real se refiere a la indexación formal o de facto de los salarios o precios locales a los cambios en el tipo de cambio entre la moneda nacional y el dólar. El proceso de dolarización en Perú comenzó en la década de 1970 debido a la inflación persistentemente alta y se agravó durante el episodio de hiperinflación de 1988-90 (Quispe 2000). La hiperinflación se puso bajo control a principios de la década de 1990 a través de una amplia reforma del sistema financiero y las políticas monetarias y fiscales, pero la tasa de dolarización se mantuvo en el rango del 70-80 por ciento hasta principios de la década de 2000....”

Indicadores macroeconómicos y financieros antes y después de la adopción de MEI en el Perú

	2001	2007
Sistema Financiero		
Liquidez total (% PBI)	23,0	26,2
Dolarización de la liquidez (%)	67,7	46,5
Capitalización bursátil (% PBI)	20,9	101,4
Emisión de bonos (% PBI)	2,0	3,7
Estructura macroeconómica		
Exportaciones mineras (% exportaciones)	45,7	62,0
RIN (% PBI)	16,9	27,0
Déficit fiscal (% PBI)	-3,0	2,9
Deuda pública (% PBI)	47,4	29,6

Fuente: BCRP.

Dolarización del crédito



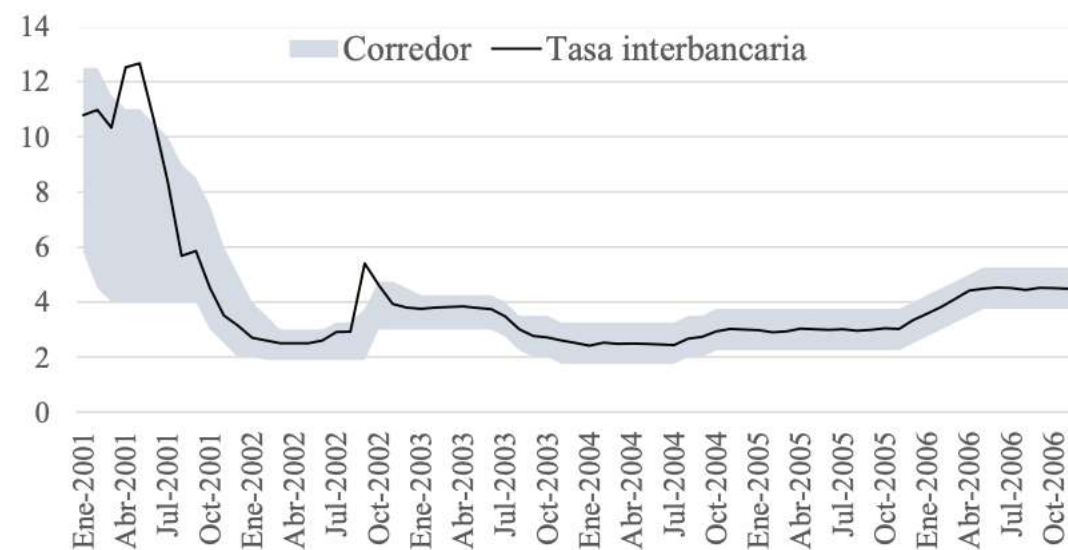
Nota: Información mensual para el periodo 1996.1-2001.12. Variación interanual de los términos de intercambio.

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....El proceso de desdolarización comenzó a principios de la década de 2000, en particular después de la implementación del marco de orientación a la inflación. El proceso continúa hoy a un ritmo constante pero lento. En particular, la dolarización financiera, medida por la proporción de depósitos y créditos en dólares en las instituciones depositarias, cayó de alrededor del 75 por ciento en 2000 a alrededor del 40 por ciento a finales de 2013. La dolarización transaccional, estimada por la proporción de pagos y retiros en dólares del sistema bancario, fue de alrededor del 30 por ciento en los últimos años, lo que refleja principalmente las transacciones entre empresas (los datos históricos no están disponibles). Aunque no hay datos directos, se cree que la tasa actual de dolarización real en Perú es relativamente baja en función del pequeño tamaño estimado de la transferencia del tipo de cambio a los precios nacionales, que es de aproximadamente el 0,1 por ciento (Winkelried 2014).”

Tasa de interés interbancaria 2001-2006

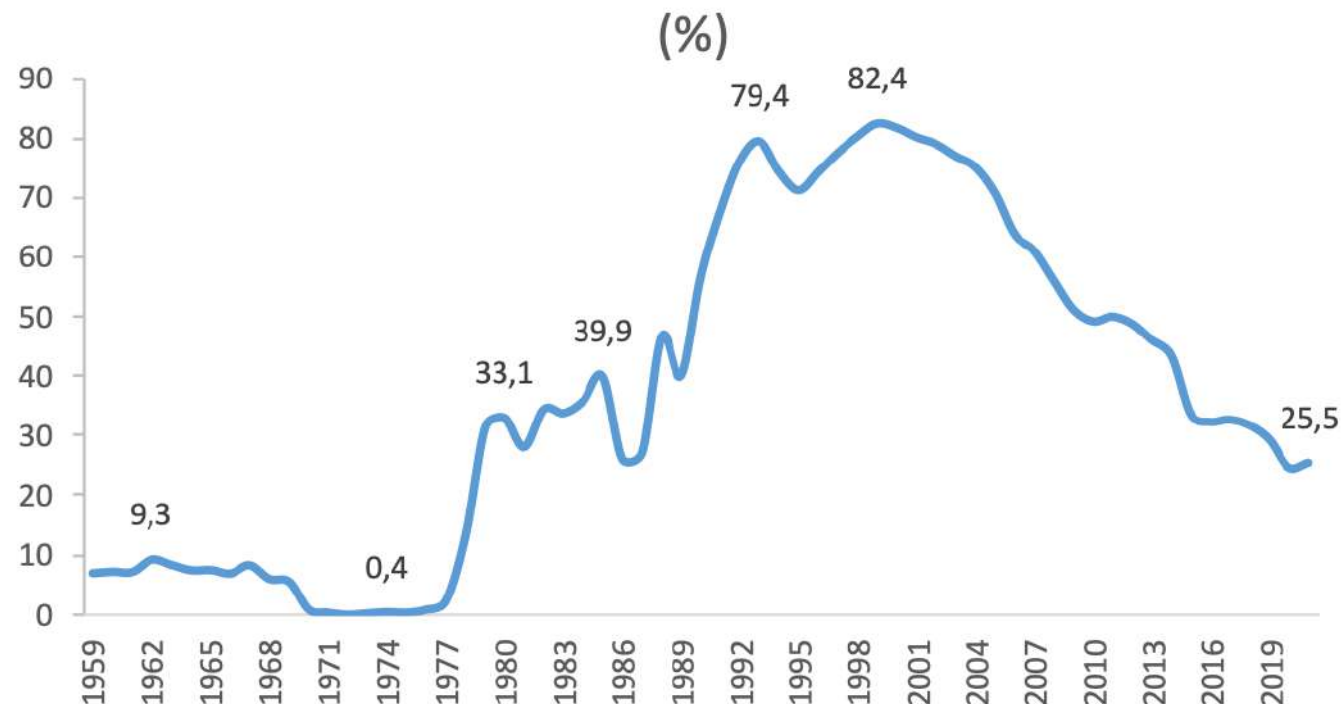


Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

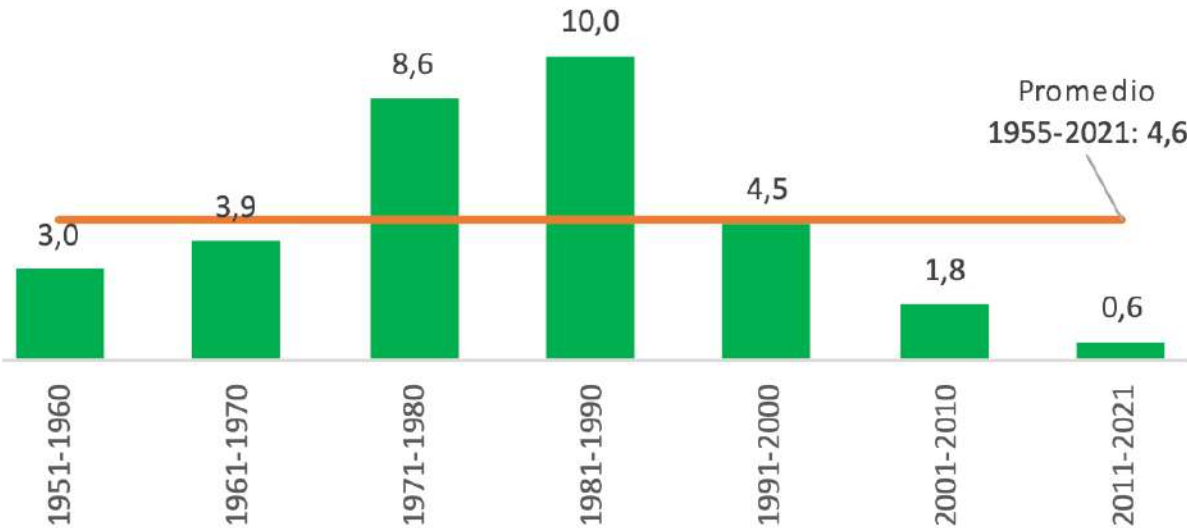
“...Consecuencias de la dolarización parcial para la conducta de la política monetaria la dolarización parcial plantea desafíos significativos para la conducción de una política monetaria independiente debido a sus consecuencias sobre el tipo de cambio, el tipo de interés y los precios. La literatura identifica al menos cuatro consecuencias de la dolarización parcial, que a su vez plantean desafíos para la conducción de la política monetaria: el efecto del balance de los grandes cambios en el tipo de cambio, la alta transferencia del tipo de cambio a los precios nacionales, la alta volatilidad de los tipos de cambio y la alta transferencia de las tasas de interés extranjeras a las tasas de interés internas. Efecto del balance de las grandes depreciaciones del tipo de cambio En una economía abierta no dolarizada, la flexibilidad del tipo de cambio complementa el esfuerzo del banco central por estabilizar la inflación frente a los choques de la demanda. Considere, por ejemplo, un choque negativo de la demanda (que lleva a una brecha de producción negativa) en una economía que apunta a la inflación. La presión deflacionaria esperada impulsaría al banco central a reducir su tasa de interés de política con el fin de impulsar la demanda agregada...”

Dolarización del Crédito Empresas Bancarias



“....Se espera que la reducción de intereses estimule la demanda agregada tanto directa como indirectamente, es decir, directamente, a través de su impacto en la inversión y el consumo, e indirectamente fomentando las salidas de capital e induciendo la depreciación de la moneda nacional, lo que a su vez podría complementar el impacto directo impulsando las exportaciones netas. Sin embargo, para una economía financieramente dolarizada, el impacto indirecto puede no ser positivo o complementario al impacto directo debido al posible impacto con contractionario de las grandes depreciaciones del tipo de cambio. Los agentes económicos en una economía financieramente dolarizada pueden ser incapaces de pagar el servicio de su deuda durante las grandes depreciaciones del tipo de cambio debido a los desajustes de divisas en sus balances. Como resultado, las grandes depreciaciones de los tipos de cambio pueden conducir a crisis crediticias, lo que a su vez puede dar lugar a efectos de contracción en la producción, compensando los efectos iniciales de los recortes de las tasas de interés (Alvarez-Plata y García-Herrero 2008; Armas, Batini y Tuesta 2007; Leiderman, Maino y Parado 2006....”

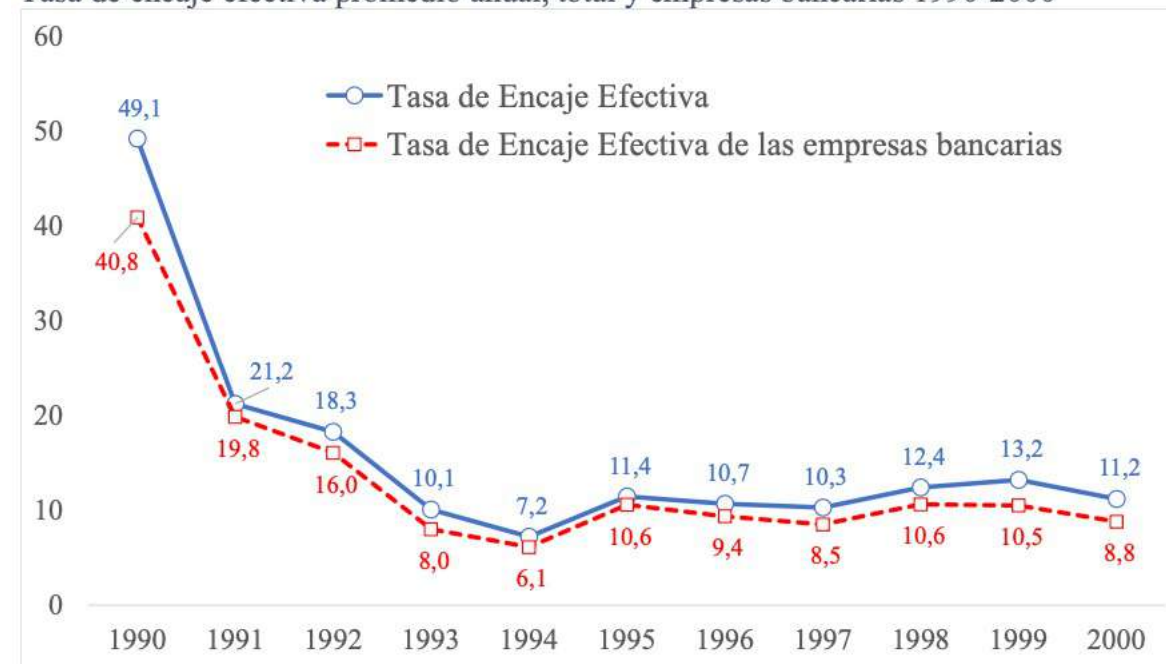
Tasa de interés depósitos overnight US\$
(% promedio anual)



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

“....En el caso del Perú, el objetivo principal de la intervención en el tipo de cambio es reducir la volatilidad de los tipos de cambio y acumular reservas internacionales para evitar los efectos del balance, dada la posición financiera parcialmente dolarizada del sector privado nacional. La dolarización magnifica la reacción de los intermediarios financieros a los fuertes movimientos en su financiación o a la alta volatilidad del tipo de cambio. Como resultado, la economía es propensa a los auges y caídas de crédito asociados con los flujos de depósitos en moneda extranjera, líneas de crédito extranjeras u otros flujos de capital. También es propenso a los movimientos de los tipos de cambio que afectan a la calidad de la cartera de crédito. Por lo tanto, la dolarización distorsiona el mecanismo de transmisión de la política monetaria y aumenta los riesgos de liquidez y solvencia dentro del sistema financiero. Las intervenciones de divisas se llevan a cabo para evitar cualquier señalización sobre el nivel del tipo de cambio, o un posible límite o mínimo para el tipo de cambio. También ayudan a reducir las volatilidades extremas del tipo de cambio, evitando los efectos del balance. Desde el comienzo de las intervenciones del BCRP bajo un sistema de tipo de cambio flotante (1990), estas operaciones se han llevado a cabo de manera discrecional. Este enfoque parece servir bien a la economía de Perú, a diferencia de la intervención basada en reglas...”

Tasa de encaje efectiva promedio anual, total y empresas bancarias 1990-2000



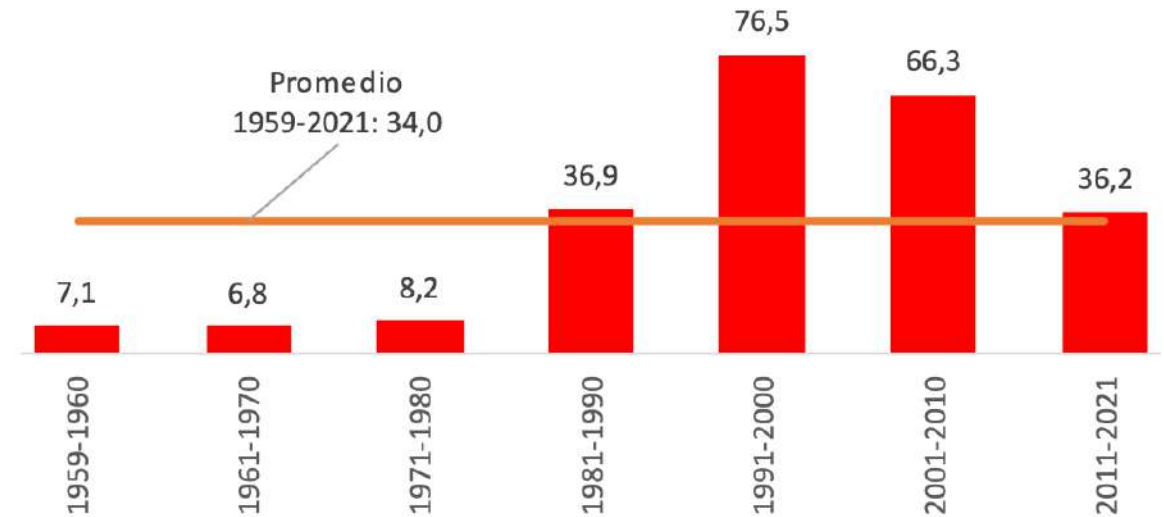
Nota: Las tasas de encaje corresponden a los depósitos en moneda nacional. El eje vertical se expresa en porcentaje.

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....**Impulsores de la desdolarización en Perú:** Perú ha perseguido con éxito la desdolarización financiera impulsada por el mercado durante los últimos 15 años. La dolarización del crédito y los depósitos de los bancos comerciales en todos los sectores y vencimientos ha disminuido, con mayores disminuciones en el crédito comercial y el tiempo y los depósitos de ahorro. El análisis presentado confirma que la desdolarización ha sido impulsada por la estabilidad macroeconómica, la introducción de políticas prudenciales para reflejar mejor el riesgo monetario (como la gestión de los requisitos de reserva) y el desarrollo del mercado nacional de capitales en nuevos soles. Los esfuerzos adicionales de desdolarización podrían centrarse en tres frentes: preservar la estabilidad macroeconómica consolidada, incluida la flexibilidad de los tipos de cambio; gestionar medidas prudenciales adicionales para disuadir aún más a los bancos de prestar y financiar en moneda extranjera; y profundizar el desarrollo del mercado de capitales en moneda nacional. La dolarización en Perú ha seguido disminuyendo gradualmente desde 2010, aunque sigue siendo elevada. Constituyó el 38 por ciento de los créditos y el 43 por ciento de los depósitos a finales de 2014. En los últimos años, el Banco Central de Reserva del Perú ha adoptado una serie de medidas para fomentar un mayor préstamo en moneda local y desalentar los préstamos en moneda extranjera y la toma de depósitos....”

Dolarización del Crédito Empresas Bancarias (%)



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/estadisticas-100-anios-bcrp.pdf>

“...El Banco Central de la Reserva del Perú introdujo nuevos instrumentos de repo en 2014 con el objetivo de aumentar los créditos en moneda local y reemplazar los préstamos en moneda extranjera existentes. Los requisitos de reserva sobre los depósitos en moneda extranjera se han aumentado gradualmente y aumentado con requisitos adicionales en las instituciones que no cumplen con ciertos objetivos de desdolarización. dolarización en Perú comenzó con el proceso inflacionario de mediados de la década de 1970 y alcanzó su punto máximo durante la hiperinflación de 1988-90, a pesar de los esfuerzos por desdolarizar en 1985. Con una alta inflación, el dólar estadounidense comenzó a ser el medio preferido de pago y de almacenamiento de valor. Las instituciones de préstamos también vieron que los dólares minimizaban el riesgo de pérdidas de capital. En consecuencia, la dolarización financiera aumentó significativamente. En 1985, mientras la inflación era alta, el gobierno forzó la conversión de los depósitos en moneda extranjera a moneda local, lo que resultó en una fuga de capitales y desintermediación financiera. Cuando se levantó la restricción a los depósitos en moneda extranjera, la redolarización fue rápida, y a finales de la década de 1990, alrededor del 80 por ciento de los depósitos (y crédito) estaban denominados en moneda extranjera....”

Tasa de encaje para depósitos bancarios denominados en moneda nacional y extranjera: 2002-2021 (porcentaje del total de depósitos)

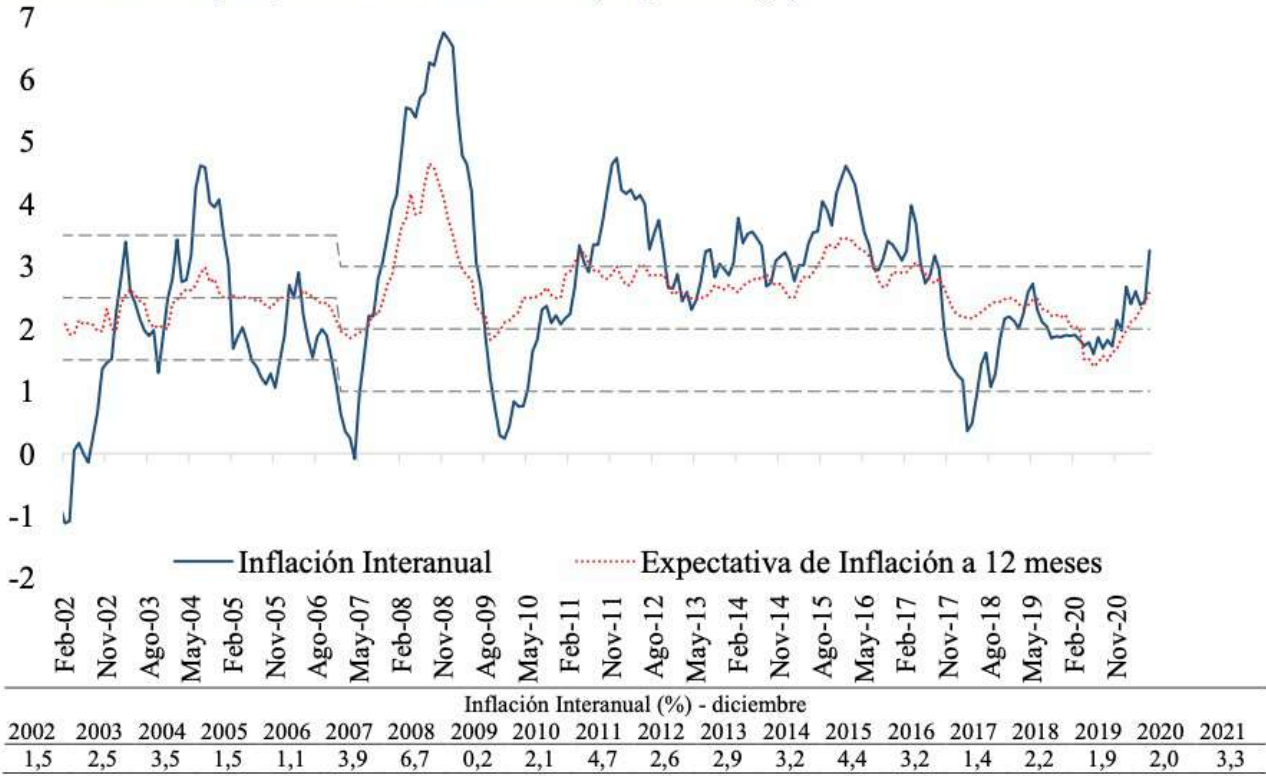


Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....Desde la introducción del régimen de orientación a la inflación a principios de la década de 2000, Perú ha experimentado una desdolarización financiera gradual y sostenida impulsada por el mercado. A partir de 2001, la dolarización del crédito disminuyó en casi 25 puntos porcentuales a menos del 55 por ciento a finales de 2009. La dolarización de los depósitos también disminuyó en una cantidad similar a alrededor del 52 por ciento, y la dolarización de las transacciones también disminuyó y ahora es mínima. Los hallazgos confirman que la desdolarización bancaria en Perú ha sido el resultado de un enfoque de tres frentes. En primer lugar, la estabilidad macroeconómica, influenciada por (1) inflación, (2) diferentes medidas de los cambios en los tipos de cambio y (3) el riesgo de crédito soberano (Índice de Bonos del Mercado Emergente para Perú) tuvo un impacto significativo en la desdolarización. En segundo lugar, las medidas prudenciales, como la introducción de requisitos de reserva asimétricos y disposiciones para el riesgo de crédito inducido por la moneda, tuvieron un impacto en los incentivos de los bancos para pedir prestado y prestar en nuevos soles. Por último, el desarrollo del mercado de capitales local en nuevos soles tuvo un impacto mixto en la dedollarización bancaria. La emisión de bonos del Tesoro a largo plazo en nuevos soles redujo la dolarización del crédito, probablemente facilitando la financiación bancaria y la fijación de precios de los préstamos a largo plazo en la moneda peruana. Sin embargo, otros instrumentos del mercado de nuevo sol llevaron a una mayor dolarización bancaria. Estos pueden haber competido con los préstamos bancarios en nuevos soles, teniendo un impacto en el grupo de prestatarios bancarios....”

Inflación total y expectativas a 12 meses (en porcentaje)



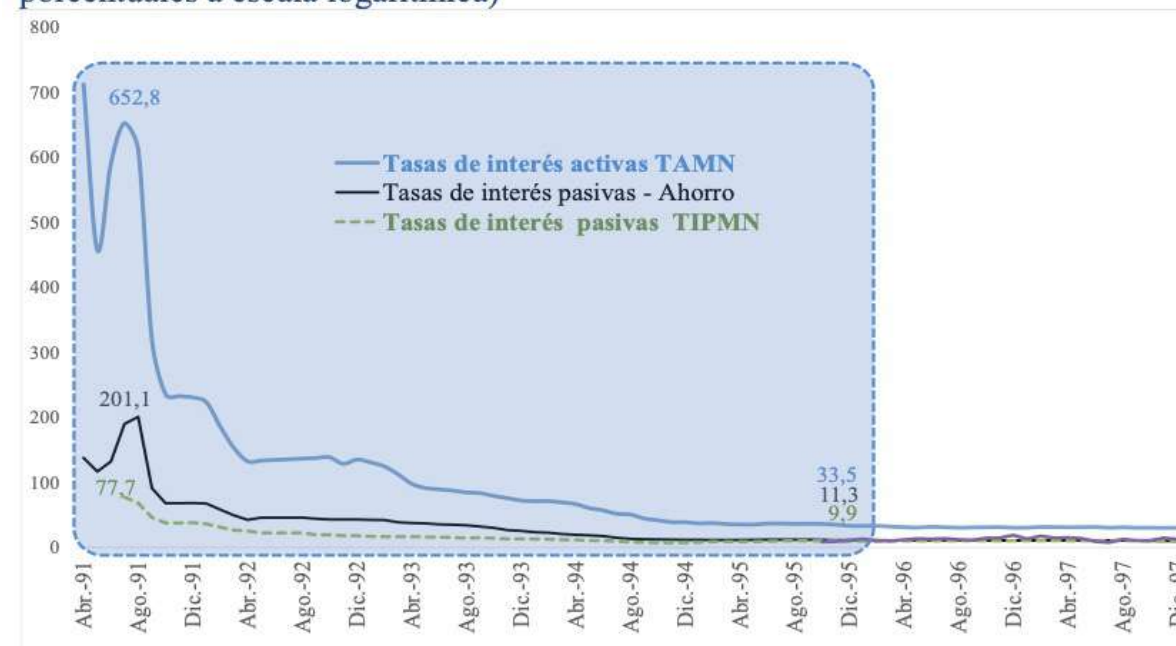
Nota: Los datos para el año 2021 están al mes de junio.

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....**Conclusiones:** Perú ha perseguido con éxito la desdolarización financiera impulsada por el mercado durante los últimos 15 años, que se ha basado en un enfoque de tres frentes: garantizar la estabilidad macroeconómica, gestionar eficazmente los requisitos de reservas e introducir otras políticas prudenciales para reflejar mejor el riesgo de divisas, y desarrollar un mercado de capitales en nuevos soles. Como resultado, los ratios de dolarización del crédito y los depósitos han disminuido en todos los sectores y vencimientos, con mayores disminuciones para el crédito comercial y el tiempo y los depósitos de ahorro. Según los resultados, el camino por delante para profundizar aún más la desdolarización podría centrarse en tres frentes. El mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, incluida la flexibilidad del tipo de cambio, y el fortalecimiento de la credibilidad institucional podrían inducir una mayor desdolarización del crédito. Las medidas prudenciales adicionales podrían desalentar aún más los préstamos y la financiación en moneda extranjera. Por último, el mercado de capitales en moneda nacional sigue siendo estrecho, y aunque su desarrollo podría competir con los préstamos bancarios, en general ayudará a la desdolarización financiera....”

Tasas de interés activas y pasivas promedio de las empresas bancarias en MN (tasas porcentuales a escala logarítmica)



Fuente: BCRP

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“.... El sistema bancario peruano se compara muy bien con otros sistemas latinoamericanos. Los bancos están bien capitalizados, tienen un amplio acceso a las fuentes de financiación de depósito y siguen políticas de aprovisionamiento prudentes. Lo más importante es que el sistema de entrega de crédito es muy saludable. Sin embargo, el proceso de consolidación de Perú ha dado como resultado un sistema bancario más concentrado con niveles ligeramente más bajos de participación extranjera. Una pregunta abierta es si la ausencia de reducción de la propagación para el sistema en su conjunto refleja una falta de competencia en el sector. Las regresiones del panel indicaron que los aumentos en los niveles de concentración de todo el sistema aumentaron los diferenciales, pero también implicaron que los bancos que ganaron cuota de mercado terminaron reduciendo los diferenciales efectivos. Si bien los diferenciales efectivos de las tasas de interés para el sistema en su conjunto han sido estables, han variado ampliamente entre ciertas agrupaciones bancarias. Sorprendentemente, tanto los diferenciales de intereses como los no intereses, así como el rendimiento de los activos que generan intereses sobre una base de todo el sistema, se han mantenido relativamente constantes a lo largo del proceso de consolidación bancaria de Perú y a medida que la economía se ha extendido rápidamente. En su mayor parte, las ganancias de los bancos aumentaron rápidamente debido a las reducciones en los gastos de personal y administrativos. Además, un mayor despliegue de los activos que generan intereses y un entorno en el que el costo de los fondos es más bajo también ayudaron a aumentar las ganancias. Lo más sorprendente es que la experiencia y el comportamiento de los bancos más pequeños han sido significativamente diferentes de los tres bancos más grandes. Los bancos más pequeños lograron diferenciales mucho más altos, y aunque también aumentaron las ganancias sustancialmente, no han podido controlar los costos en el mismo grado que los bancos más grandes. Por último, cuando se divide entre bancos nacionales y extranjeros, las diferencias en los resultados parecen mucho más pequeñas....”

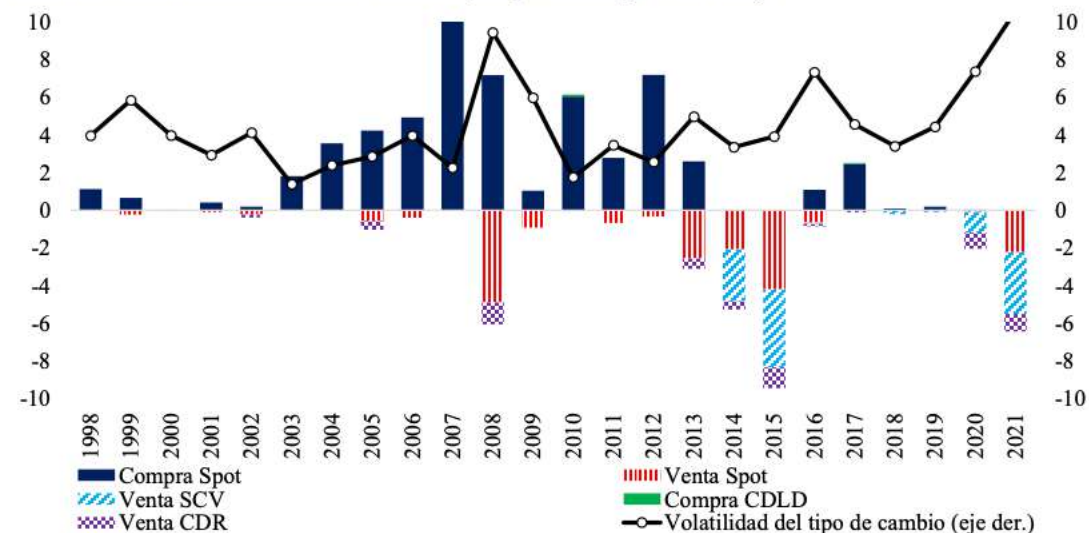
Dolarización del crédito por segmentos (en porcentaje)

	Set-13 (i)	Dic-18	Dic-19	Dic-20 (ii)	Diferencia (ii)-(i)
Hogares	28,1	11,2	9,6	8,6	-19,5
Consumo	12,7	6,9	6,5	5,8	-6,9
<i>Vehicular</i>	81,3	15,1	15,9	18,0	-63,2
<i>Tarjetas de crédito</i>	9,0	7,8	7,7	6,2	-2,8
<i>Resto</i>	7,4	6,1	5,4	5,1	-2,3
Hipotecario	47,4	17,6	14,4	12,5	-34,9
Empresas	58,1	40,6	39,1	29,0	-29,1
Corporativo	68,6	50,9	47,4	47,0	-21,6
Grandes empresas	75,1	57,6	59,0	41,9	-33,2
Medianas empresas	69,6	42,3	40,6	23,5	-46,2
Pequeñas empresas	20,0	6,8	6,2	4,2	-15,8
Microempresa	7,9	6,5	6,0	4,5	-3,5
TOTAL	47,8	29,5	27,4	22,0	-25,8

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“...El futuro de la política monetaria (Julio Velarde): La crisis financiera mundial demostró la necesidad de proporcionar estabilidad financiera y estabilidad en términos de inflación con el fin de preservar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. El Banco Central de Reserva del Perú (Banco Central de Reserva del Per [BCRPI) ha logrado estos objetivos gemelos mediante el uso de instrumentos convencionales y no convencionales (por ejemplo, requisitos de reserva e intervención en divisas). De cara al futuro, la política monetaria tendrá que calibrar adecuadamente los instrumentos de política no convencional para el ciclo financiero y garantizar que los intermediarios financieros internalicen completamente los riesgos financieros. Las autoridades peruanas también tendrán que adaptar las políticas a la evolución de los mercados de capitales y a medida que se implementen las medidas macroprudenciales. Además, es posible que sea necesario fortalecer el marco macroprudencial. La forma en que se implementa la política monetaria en la mayoría de los países ha sufrido una transformación considerable en los últimos 10 años. El consenso sobre lo que los bancos centrales pueden y deben hacer está pasando rápidamente de la estabilidad de precios como único objetivo de la política monetaria a una definición más amplia de estabilidad macroeconómica en la que los bancos centrales también aborden las preocupaciones de estabilidad financiera. Además, el uso de múltiples instrumentos de política, además de la tasa de interés a corto plazo, ahora se acepta más ampliamente como una condición necesaria para implementar eficazmente la política monetaria, especialmente cuando los mercados financieros se vuelven disfuncionales....”

Intervención cambiaria del BCRP (en porcentaje del PBI)



Nota: El año 2021 considera información al 30 de junio. Para los instrumentos derivados, se considera el saldo al cierre del periodo.

Fuente: BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“...El estado actual de la política monetaria peruana con el objetivo de inflación comenzó en América Latina después de la crisis financiera de 1997-99 que se extendió a las economías de mercado emergentes. Perú tardó relativamente en adoptar la orientación de la inflación, aunque fue la primera economía altamente dolarizada en adoptar el régimen. En el momento en que Perú implementó la orientación de la inflación, su economía estaba en recesión y se enfrentaba a una leve deflación. En marcado contraste con otras economías emergentes que adoptaron el objetivo de la inflación, Perú necesitaba poner en marcha una política monetaria expansiva para llevar la inflación a un objetivo creíble. La orientación de la inflación no estaba destinada a la convergencia de la inflación desde arriba, sino a anclar una tasa de inflación creíble desde abajo. Para entonces estaba claro que los objetivos de inflación tenían que complementarse con instrumentos adicionales para abordar los riesgos financieros en una economía ampliamente dolarizada. Esto está relacionado con las preocupaciones generalizadas sobre la estabilidad financiera de la política monetaria en las economías desarrolladas como resultado de la crisis financiera mundial de 2008-2009. Tanto la adopción de la orientación de la inflación después de la crisis financiera que aqueó a las economías emergentes (y a Perú en particular) como el uso exitoso de un régimen de tipos de cambio flotantes gestionado allanaron el camino para el diseño del régimen de orientación a la inflación en Perú....”

Tipo de cambio (soles de oro, fin de periodo), 1980 a 1990

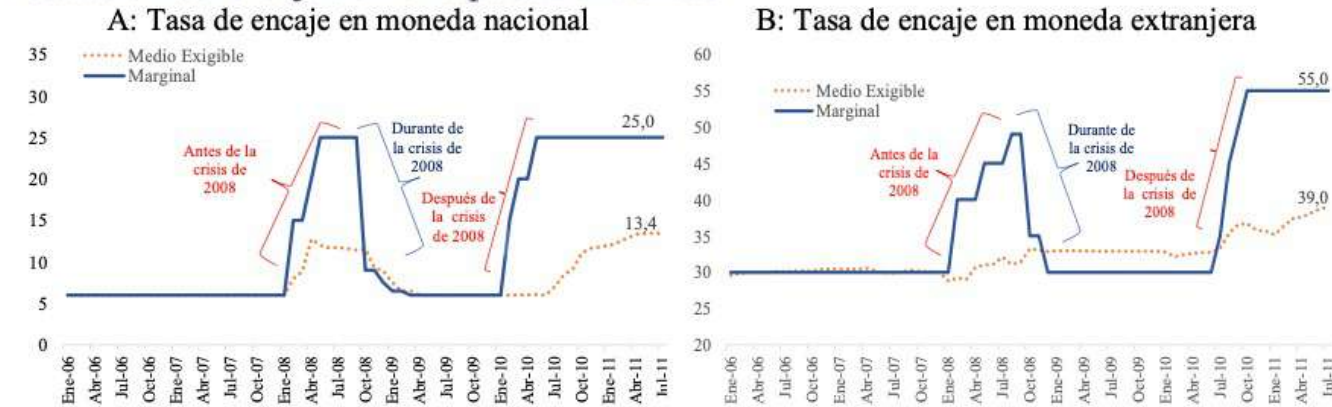
	Tipo de cambio oficial	Tipo de cambio bancario	Tipo de cambio paralelo
1980	0,34	0,34	0,34
1981	0,51	0,51	0,51
1982	0,99	0,99	1,00
1983	2,27	2,31	2,35
1984	5,70	5,82	5,82
1985	13,95	17,38	17,38
1986	13,95	20,03	20,03
1987	33,00	62,82	92,00
1988	500,00	500,00	1 700,00
1989	5 261,40	12 643,24	12 940,00
1990	516 922,57	516 922,57	547 500,00

Fuente: Memorias del BCRP.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf>

“....El BCRP utiliza los requisitos de reserva principalmente para el control monetario, la mitigación de los riesgos de dolarización y el alargamiento de la madurez del apalancamiento externo del sistema bancario. Los altos requisitos de reserva en dólares ayudan a los bancos a internalizar los riesgos de dólares y, al aumentar la liquidez de los bancos en moneda extranjera, mejoran la capacidad del sistema financiero para absorber los choques, en particular los asociados con las fluctuaciones del flujo de capital. Además, desde 2008 el BCRP ha utilizado los requisitos de reserva de una manera más cíclica al aumentar sus niveles medios y marginales durante los períodos de aumentos del flujo de capital y reducirlos durante los episodios de reversión de capital. Al aumentar los requisitos de reserva en moneda extranjera durante los períodos de intensas entradas de capital, el BCRP reduce los incentivos de los bancos para prestar en dólares. Al mismo tiempo, crea un colchón de moneda extranjera para reducir la vulnerabilidad de los bancos a las inversiones de capital. La crisis financiera mundial de 2008-09 puso a prueba el objetivo de inflación y el control del riesgo financiero....”

Reducción del encaje como respuesta a la crisis

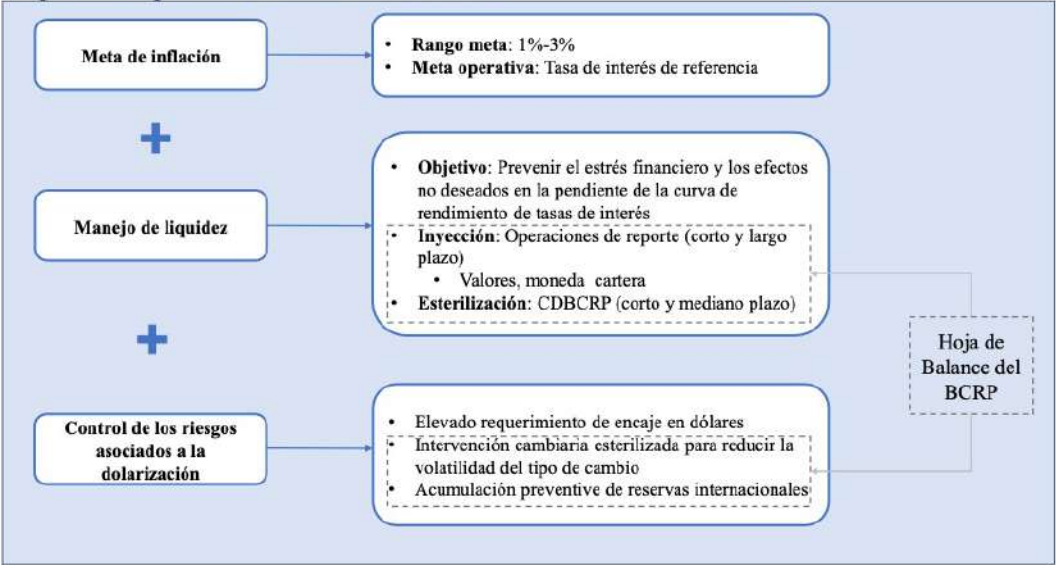


Notas: Cifras expresadas como porcentaje de las obligaciones sujetas a encaje
Fuente: BCRP

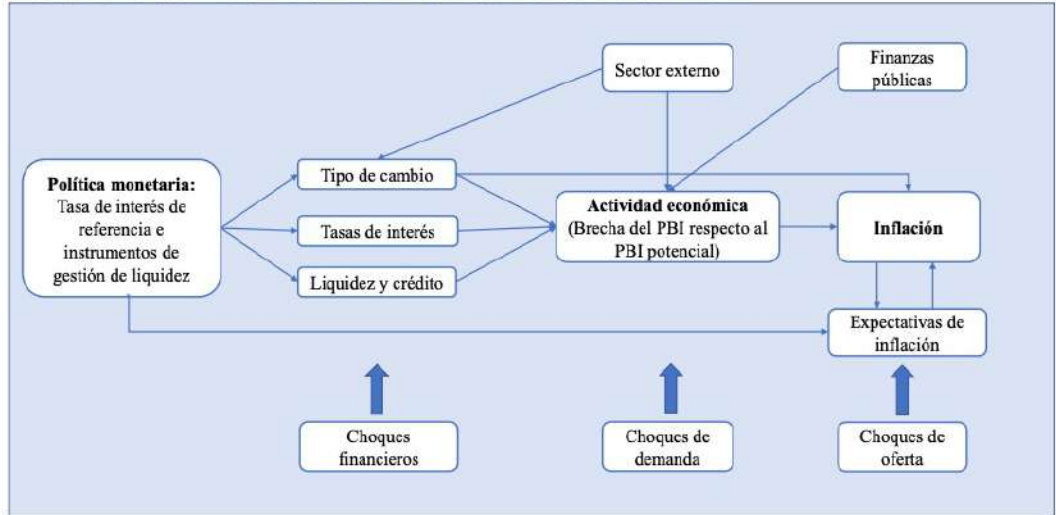
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-2.pdf>

“....En resumen, el marco de orientación a la inflación de Perú ha considerado los instrumentos convencionales de política monetaria, así como las políticas no convencionales que también han desempeñado el papel de las políticas macroprudenciales. Los instrumentos monetarios convencionales estándar funcionan de acuerdo con las mejores prácticas en la banca central, mientras que las políticas no convencionales utilizan (1) intervenciones discrecionales de divisas para apoyar un régimen de tipo de cambio flotante gestionado previsto para reducir los riesgos de dolarización, y (2) políticas de requisitos de reserva para controlar la expansión indebida del crédito y las políticas de requisitos de reserva diferenciadas de acuerdo con la En general, el marco ha logrado estabilidad macroeconómica y financiera.”

Esquema de política monetaria del BCRP

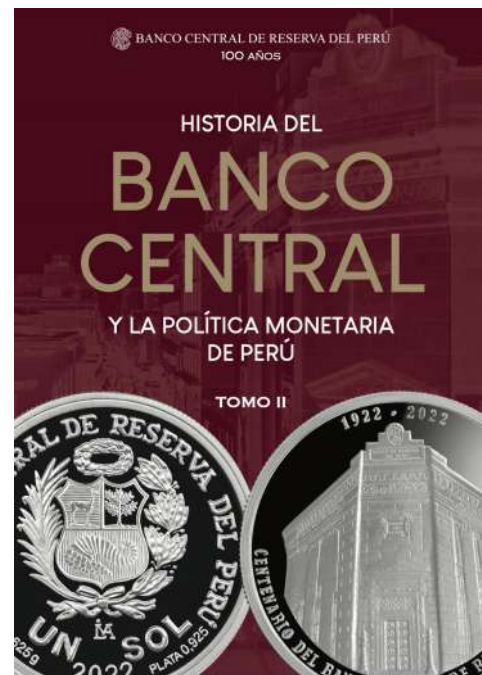
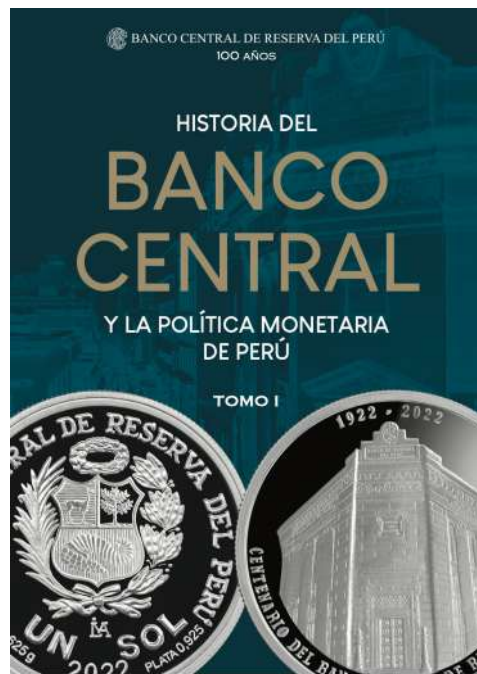


Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria del BCRP

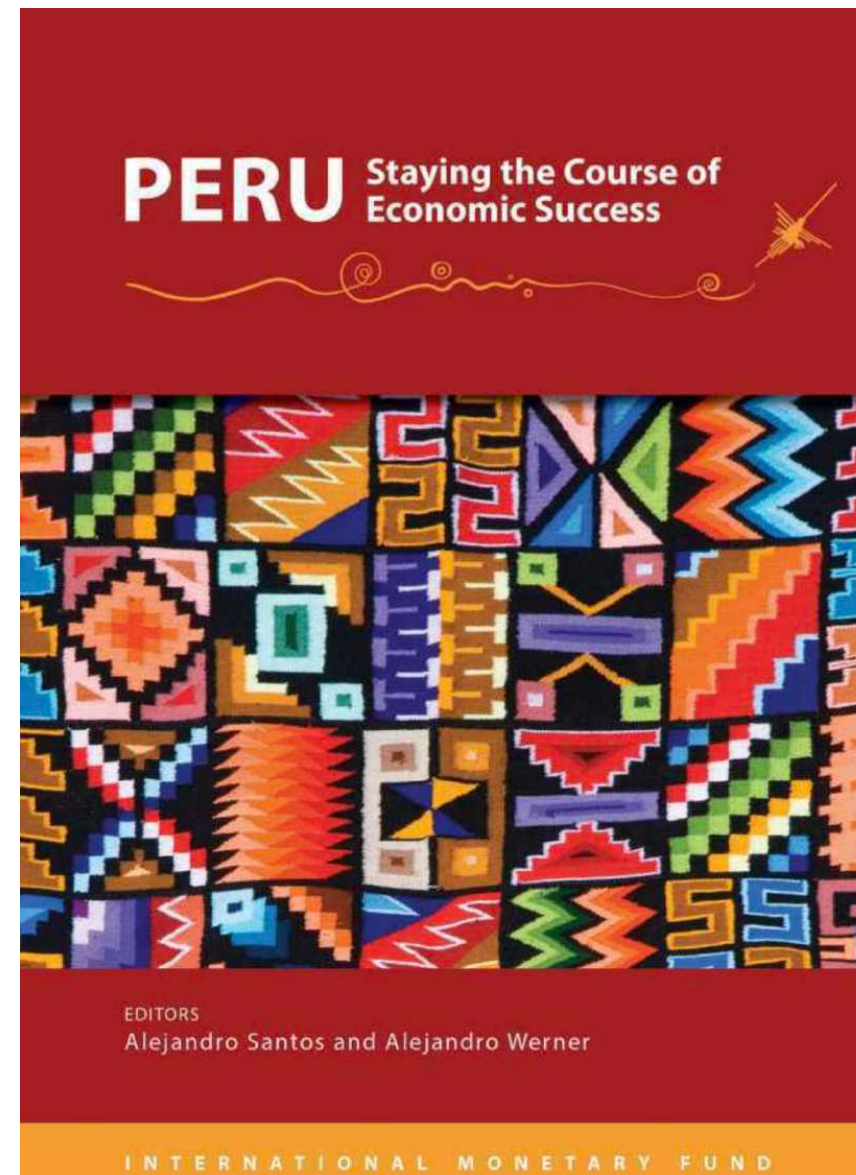


Fuente: Reportes de Inflación del BCRP

Fuentes de información.



100 años
de
estadísticas
del BCRP



Elaborado:

ZUMMALC&S

Learning, Consulting & Sustainability

LEARNING, CONSULTING & SUSTAINABILITY

"Aprender, Enseñar, Desarrollar."



Contacto:

El Salvador.

Edificio Gran Plaza Oficina 304 Boulevard Sergio Vieira de Mello.

San Salvador, El Salvador.

Teléfono: 503 - 22754853

503 - 22754854

503 - 22989951

503 - 74956316

carlos.pastor@zummalcs.com

jandres@zummalcs.com

jackiedechacon@zummalcs.com

ZUMMALC&S

Learning, Consulting & Sustainability

Mayo 2023



Perú _ De la inelegibilidad financiera a la resiliencia económica. 37 años después.

Carlos Pastor Bedoya.

ZUMMALC&S
Learning Consulting & Sustainability