

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA**  
FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA, ESTADÍSTICA Y  
CIENCIAS SOCIALES



TESIS

**POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONAL Y ESTABILIDAD  
FINANCIERA DEL PERÚ EN EL PERIODO 2020 - 2022**

PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE INGENIERO  
ECONOMISTA

Elaborado por:

**JUAN CARLOS SALAZAR CHÁVEZ**

0009-0003-7966-5469

Asesor:

**MAG. CARLOS JAIME CERVANTES GRUNDY**

0009-0007-7401-6311

LIMA-PERÚ

2024

## ***Dedicatoria***

*A la memoria de mi abuelo Dionicio Chávez Tinta y mi tío Benito Salazar Choque, que en paz descansen. Gracias a ustedes puedo decir que he culminado el objetivo que me propuse, y con todo lo aprendido seguiré su legado hasta el último día de mi vida.*

*Gracias por todo.*

## **Agradecimientos**

En primer lugar, quiero expresar mi gratitud a Dios por haber despertado en mí el deseo de estudiar en la UNI y permitirme concretar este logro.

A mi padre Víctor Hugo Salazar Huayta y mi madre Luz Marina Chávez Yana por su paciencia y apoyo en el logro de mis objetivos.

A mis hermanos Jorge Jack y Fernando Edward por su apoyo incondicional.

A mis tíos y tías: Aurora, Lola, Benito, Javier, Nancy y Nicolas, que supieron acogerme en sus hogares y brindarme una mano en momentos difíciles.

A la Universidad Nacional de Ingeniería, mi alma mater, por haberme brindado la invaluable oportunidad de formarme y por haber inculcado en mí el amor por la excelencia.

A la Escuela Profesional de Ingeniería Económica, por acogerme en sus instalaciones y brindarme recursos bibliográficos y tecnológicos para perfeccionar mis habilidades teóricas y prácticas.

A todos mis maestros de la UNI, que clase a clase no solo me brindaron conocimiento, sino bellos recuerdos y anécdotas que guardo con cariño.

A mi asesor Mag. Carlos Jaime Cervantes Grundy, quien con sus recomendaciones, hizo posible la culminación de esta investigación.

A los profesores Dr. Carranza y Msc Caparó, por su apoyo en la elaboración de los instrumentos de recolección de datos, y sus enseñanzas las cuales valoro y agradezco de corazón.

A mis amigos y compañeros, Angello Custodio, Aldo Mitma, George Licon, Angel Hiroshi, Diego Sinche, Fernando Yauri, Kashimirho Velasquez y Diego Arevalo, quienes con sus ocurrencias, disciplina y talento me mostraron que siempre existen cosas nuevas por aprender y desaprender.

Finalmente, agradezco a todos aquellos que sin saberlo fueron decisivos en momentos difíciles.

## Resumen

El objetivo de esta investigación es describir la estabilidad financiera del Perú, la política monetaria no convencional del BCRP y los riesgos o efectos secundarios relevantes derivados de su aplicación en el periodo 2020-2022. La investigación, de enfoque mixto y nivel descriptivo, incluye una fase cuantitativa y una cualitativa. En la fase cuantitativa, se describen las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP, así como su transmisión al sector financiero, además de identificar los indicadores financieros clave para evaluar la estabilidad e inclusión financiera del Perú. En la fase cualitativa, se recolectaron datos mediante encuestas de opinión dirigidas a profesionales con experiencia en política monetaria y macrofinanzas, quienes expresaron sus expectativas y preocupaciones sobre la implementación de estas políticas y su impacto en la estabilidad e inclusión financiera del país. Los resultados del estudio sugieren que la estabilidad financiera del Perú se mantuvo en niveles adecuados durante el periodo de estudio, con indicadores que reflejan una recuperación progresiva hacia niveles previos a la pandemia. Además, los profesionales consideran que la política monetaria no convencional del BCRP fue efectiva para mitigar los efectos de los shocks económicos causados por la pandemia de COVID-19. Sin embargo, se subraya que, aunque los riesgos y efectos secundarios de estas medidas fueron limitados, es crucial desarrollar infraestructura tecnológica que permita al país afrontar futuras crisis de manera más eficaz y garantizar una mayor resiliencia del sistema financiero.

**Palabras claves:** Política monetaria no convencional, estabilidad financiera, inclusión financiera, Banco Central de Reserva del Perú, instrumentos de política monetaria, canales de transmisión.

## Abstract

The objective of this research is to describe Peru's financial stability, the unconventional monetary policy of the BCRP, and the relevant risks or side effects arising from its application during the 2020-2022 period. The research, with a mixed approach and descriptive level, includes a quantitative and a qualitative phase. In the quantitative phase, the unconventional monetary policy measures implemented by the BCRP are described, as well as their transmission to the financial sector, in addition to identifying the key financial indicators to assess Peru's financial stability and inclusion. In the qualitative phase, data was collected through opinion surveys directed at professionals with experience in monetary policy and macrofinance, who expressed their expectations and concerns about the implementation of these policies and their impact on the country's financial stability and inclusion. The study results suggest that Peru's financial stability remained at adequate levels during the study period, with indicators showing a progressive recovery towards pre-pandemic levels. Additionally, professionals consider that the unconventional monetary policy of the BCRP was effective in mitigating the economic shocks caused by the COVID-19 pandemic. However, it is emphasized that, although the risks and side effects of these measures were limited, it is crucial to develop technological infrastructure that will enable the country to face future crises more effectively and ensure greater resilience of the financial system.

**Keywords:** Unconventional monetary policy, financial stability, financial inclusion, Central Reserve Bank of Peru, monetary policy instruments, transmission channels.

## Tabla de Contenido

	Pág.
Resumen .....	v
Abstract .....	vi
Introducción .....	xx
<b>Capítulo I. Planteamiento del problema</b> .....	<b>1</b>
1.1 Descripción de la situación problemática .....	1
1.1.1 <i>Intervención de los bancos centrales</i> .....	1
1.1.2 <i>Shock del COVID-19</i> .....	1
1.1.3 <i>Intervención del BCRP</i> .....	2
1.1.4 <i>Problema de investigación</i> .....	2
1.2 Formulación del problema de investigación .....	3
1.2.1 <i>Problema general</i> .....	3
1.2.2 <i>Problemas específicos</i> .....	3
1.3 Objetivos de la investigación .....	3
1.3.1 <i>Objetivo general</i> .....	3
1.3.2 <i>Objetivos específicos</i> .....	3
1.4 Justificación de la investigación.....	4
1.4.1 <i>Relevancia económica</i> .....	4
1.4.2 <i>Relevancia social</i> .....	4
1.4.3 <i>Relevancia metodológica</i> .....	4
1.4.4 <i>Relevancia teórica</i> .....	5
1.4.5 <i>Relevancia práctica</i> .....	5
1.5 Alcances y limitaciones de la investigación.....	5
1.5.1 <i>Alcances de la investigación</i> .....	5
1.5.2 <i>Limitaciones de la investigación</i> .....	5

<b>Capítulo II. Marco teórico conceptual</b> .....	7
2.1 Antecedentes de la investigación .....	7
2.1.1 Autor: José Mauricio Gil-León y Julián Santiago Toca-Toca .....	7
2.1.2 Autor: David Giraldo y Daniel Duque .....	10
2.1.3 Autor: David Florián y Valeria Morales.....	12
2.2 Bases teóricas.....	15
2.2.1 Banco Central de Reserva del Perú.....	15
2.2.2 Política monetaria del BCRP.....	23
2.2.3 Política Monetaria .....	39
2.2.4 Estabilidad Financiera e Inclusión Financiera.....	46
2.2.5 Reseña de la política monetaria no convencional y la estabilidad financiera .	53
2.2.6 Análisis del Bank of International Settlements (BIS) .....	54
2.3 Marco conceptual.....	55
2.3.1 Política monetaria .....	55
2.3.2 Política monetaria convencional .....	55
2.3.3 Política monetaria no convencional .....	55
2.3.4 Instrumentos de política monetaria .....	55
2.3.5 Mecanismos o canales de transmisión de política monetaria .....	56
2.3.6 Estabilidad financiera .....	56
2.3.7 Indicadores de estabilidad financiera.....	56
2.4 Enfoque teórico conceptual asumido en la investigación. ....	56
<b>Capítulo III. Metodología</b> .....	58
3.1 Clasificación de la investigación .....	58
3.1.1 Propósito.....	58
3.1.2 Enfoque.....	58

3.1.3 Nivel .....	59
3.1.4 Diseño.....	59
3.1.5 Método.....	59
3.2 Técnicas de análisis e instrumentos.....	59
3.2.1 Instrumentos y técnicas de recolección de datos.....	59
3.2.2 Técnica de análisis de datos.....	60
3.3 Definición de variables y cuadro de operacionalización de variables de investigación .....	61
3.3.1 Definición conceptual y operacional de variables de investigación. ....	61
3.3.2 Cuadro de operacionalización de variables de investigación.....	61
3.4 Matriz de consistencia .....	64
<b>Capítulo IV. Análisis y resultados</b> .....	<b>65</b>
5.1 Desarrollo de los objetivos planteados.....	65
5.1.1 Objetivo específico 1: “Describir las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP y su transmisión al sector financiero durante el periodo 2020-2022.”.....	65
5.1.2 Objetivo específico 2: “Identificar los indicadores financieros relevantes para evaluar la Estabilidad Financiera del Perú, y su evolución en el periodo 2020- 2022” .....	89
5.1.3 Objetivo específico 3: “Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, sobre la implementación de la política monetaria no convencional”.....	117
5.1.4 Objetivo específico 4: “Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, en relación a la estabilidad financiera y su relación con la política monetaria no convencional”.....	127
5.2 Interpretación de los resultados.....	141

5.2.1 Interpretación de resultados de la fase cuantitativa .....	141
5.2.2 Interpretación de resultados de la fase cualitativa.....	144
<b>Conclusiones .....</b>	<b>147</b>
<b>Recomendaciones .....</b>	<b>149</b>
<b>Referencias bibliográficas .....</b>	<b>150</b>
<b>Anexos.....</b>	<b>155</b>

## Lista de tablas

	Pág.
Tabla 1: Definición conceptual y operacional de variables de investigación .....	61
Tabla 2: Cuadro de operacionalización de variables de investigación .....	62
Tabla 3: Matriz de consistencia .....	64
Tabla 4: Saldo de operaciones de inyección del BCRP (en millones de soles).....	66
Tabla 5: Cronología de anuncios del 2020 .....	68
Tabla 6: Adjudicaciones y liquidaciones de programa Reactiva Perú .....	70
Tabla 7: Mensajes de las decisiones de política monetaria del BCRP .....	71
Tabla 8: Tasa de depósitos Overnight, de política monetaria y de operaciones de reporte directa de títulos valores y de moneda y créditos de regulación monetaria del BCRP ....	75

## Lista de figuras

	Pág.
Figura 1: Organigrama del Banco Central de Reserva del Perú.....	20
Figura 2: Equilibrio de la economía.....	41
Figura 3: Canales de transmisión de la Política Monetaria.....	45
Figura 4: Total de saldo de operaciones de inyección del BCRP.....	67
Figura 5: Porcentaje de inyección mensual de Reactiva.....	69
Figura 6: Tasa de Política Monetaria del BCRP.....	74
Figura 7: Tasas de interés del Banco Central de Reserva.....	76
Figura 8: Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda nacional - Préstamos hasta 360 días.....	77
Figura 9: Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda extranjera - Préstamos hasta 360 días.....	78
Figura 10: Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda nacional – Préstamos Mayores a 360 días.....	78
Figura 11: Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda extranjera– Préstamos Mayores a 360 días.....	79
Figura 12: Tasas de interés activas promedio con estructura constante de las Empresas Bancarias en moneda nacional y moneda extranjera.....	79
Figura 13: Tasas de interés activas en promedio con estructura constante de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en moneda nacional y moneda extranjera.....	80
Figura 14: Tasas de interés activas en promedio de las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito.....	80
Figura 15: Expectativas de inflación a 12 meses.....	81
Figura 16: Expectativa de TC a 12 meses.....	81
Figura 17: Expectativa de PBI a 12 meses.....	82
Figura 18: Tipo de cambio Interbancario en S/ por US\$.....	82
Figura 19: Tipo de cambio Bancario en S/ por US\$.....	83

Figura 20: Tipo de cambio Informal en S/ por US\$.....	83
Figura 21: Tipo de cambio nominal promedio S/ por canasta.....	84
Figura 22: Variación del Tipo de cambio nominal S/ por canasta promedio.....	84
Figura 23: Tipo de cambio promedio en S/ por US\$ y euro.....	85
Figura 24: Tipo de cambio promedio en S/ por Libra Esterlina y el Yuan Chino.....	85
Figura 25: Créditos al sector privado en Moneda Nacional.....	86
Figura 26: Créditos al sector privado en Moneda Extranjera.....	86
Figura 27: Tasa de Crecimiento Anual de los Créditos al Sector Privado en Moneda Nacional.....	87
Figura 28: Tasa de Crecimiento Anual de los Créditos al Sector Privado en Moneda Extranjera.....	87
Figura 29: Liquidez del sistema financiero.....	88
Figura 30: Liquidez del sistema financiero.....	88
Figura 31: Coeficiente de Dolarización de la Liquidez.....	89
Figura 32: Índices de solvencia de la Banca Múltiple.....	90
Figura 33: Índices de solvencia de Empresas Financieras.....	90
Figura 34: Índices de solvencia de las Cajas Municipales.....	91
Figura 35: Índices de solvencia de Cajas Rurales.....	91
Figura 36: Índices de solvencia de Empresas de Crédito.....	92
Figura 37: Índices de calidad de activos de la Banca Múltiple.....	93
Figura 38: Índices de calidad de activos de Empresas Financieras.....	94
Figura 39: Índices de calidad de activos de las Cajas Municipales.....	94
Figura 40: Índices de calidad de activos de las Cajas Rurales.....	95
Figura 41: Índices de calidad de activos de Empresas de Créditos.....	96
Figura 42: Índices de eficiencia y gestión de la Banca Múltiple.....	97
Figura 43: Índices de eficiencia y gestión de la Banca Múltiple.....	97
Figura 44: Índices de eficiencia y gestión de la Banca Múltiple.....	98
Figura 45: Índices de eficiencia y gestión de las Empresas Financieras.....	98

Figura 46: Índices de eficiencia y gestión de las Empresas Financieras .....	99
Figura 47: Índices de eficiencia y gestión de las Empresas Financieras .....	99
Figura 48: Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Municipales.....	100
Figura 49: Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Municipales.....	100
Figura 50: Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Rurales .....	101
Figura 51: Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Rurales .....	101
Figura 52: Índices de eficiencia y gestión de las Empresas de Crédito .....	102
Figura 53: Índices de eficiencia y gestión de las Empresas de Crédito .....	102
Figura 54: Índices de rentabilidad de la Banca Múltiple .....	103
Figura 55: Índices de rentabilidad de las Empresas Financieras.....	104
Figura 56: Índices de rentabilidad de las Cajas Municipales .....	104
Figura 57: Índices de rentabilidad de las Cajas Rurales.....	105
Figura 58: Índices de rentabilidad de las Empresas de Crédito.....	105
Figura 59: Índices de liquidez de la Banca Múltiple.....	106
Figura 60: Índices de liquidez de la Banca Múltiple.....	106
Figura 61: Índices de liquidez de las Empresas Financieras .....	107
Figura 62: Índices de liquidez de las Cajas Municipales .....	107
Figura 63: Índices de liquidez de las Cajas Rurales .....	108
Figura 64: Índices de liquidez de las Empresas de Crédito .....	108
Figura 65: Índices de posición en moneda extranjera de las Cajas Municipales .....	109
Figura 66: Índices de posición en moneda extranjera de las Cajas Rurales.....	109
Figura 67: Índices de posición en moneda extranjera de Empresas de Créditos .....	110
Figura 68: Indicadores de acceso a servicios financieros – Disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero .....	111
Figura 69: Indicadores de acceso a servicios financieros – Disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero .....	111
Figura 70: Indicadores de acceso a servicios financieros – Infraestructura de atención del Sistema Financiero .....	112

Figura 71: Indicadores de acceso a servicios financieros – Infraestructura de atención del Sistema Financiero .....	112
Figura 72: Indicadores de uso de servicios financieros .....	113
Figura 73: Indicadores de uso de servicios financieros .....	113
Figura 74: Indicadores de profundidad de la Inclusión Financiera.....	114
Figura 75: Indicadores de profundidad de la Inclusión Financiera.....	114
Figura 76: Indicadores de profundidad de la Inclusión Financiera.....	115
Figura 77: Características de los encuestados.....	116
Figura 78: ¿Las medidas de política monetaria no convencional son efectivas para estimular la economía en tiempos de crisis?.....	117
Figura 79: ¿La política monetaria no convencional ha tenido un impacto positivo en el crecimiento económico? .....	118
Figura 80: ¿La política monetaria no convencional ha tenido un impacto positivo en el crecimiento económico? .....	118
Figura 81: ¿Las medidas de política monetaria no convencional han contribuido a la recuperación económica en el periodo postpandemia en Perú? .....	119
Figura 82: ¿Cuáles cree que podrían ser los principales beneficios de la política monetaria no convencional?.....	119
Figura 83: ¿Cuáles cree que podrían ser las principales desventajas de la política monetaria no convencional? .....	120
Figura 84: ¿Las medidas de política monetaria no convencional seguirán siendo efectivas en el futuro para estimular la economía en tiempos de crisis? .....	120
Figura 85: ¿Las medidas de política monetaria no convencional serán más utilizadas en el futuro en comparación con las medidas convencionales para influir en la economía? ..	121
Figura 86: ¿Las políticas monetarias no convencionales del BCRP serán una estrategia acertada para enfrentar situaciones de crisis económica? .....	121
Figura 87: ¿Qué factores podrían influir en la efectividad futura de la política monetaria no convencional?.....	122

Figura 88: ¿La política monetaria no convencional probablemente cause una reducción de la confianza en la moneda? .....	122
Figura 89: ¿La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber aumentado la inflación en el país en el periodo de postpandemia? .....	123
Figura 90: ¿La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber influenciado en el aumento de la deuda pública del país en el contexto de la pandemia? .....	123
Figura 91: ¿Existe un riesgo considerable de que la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP pueda tener efectos negativos en la estabilidad económica? .....	124
Figura 92: ¿Cuáles podrían ser los riesgos y/o efectos secundarios más significativos asociados con la implementación de medidas de política monetaria no convencional? .....	124
Figura 93: ¿Los cambios en las tasas de interés implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional?.....	125
Figura 94: ¿La política monetaria no convencional es una estrategia más eficaz que las medidas convencionales para influir en la economía en tiempos de crisis? .....	125
Figura 95: ¿Las medidas de provisión de liquidez implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional?.....	126
Figura 96: ¿Las medidas implementadas por el BCRP redujeron la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio? .....	126
Figura 97: ¿Los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mantener la estabilidad de los mercados financieros durante la pandemia? .....	127
Figura 98: ¿Los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mitigar la volatilidad en los mercados financieros nacionales en el periodo de pandemia?.....	128
Figura 99: ¿La política monetaria no convencional puede tener un impacto significativo en la inversión en activos financieros?.....	128

Figura 100: ¿La política monetaria no convencional puede influir en el comportamiento de los bancos y entidades financieras de manera positiva?.....	129
Figura 101: ¿Cuáles considera que son los mecanismos de transmisión clave a través de los cuales la política monetaria no convencional puede influir en la estabilidad financiera? .....	129
Figura 102: ¿Cómo cree que la política monetaria no convencional puede afectar la estabilidad financiera? .....	130
Figura 103: ¿Cuáles podrían ser los principales beneficios de la política monetaria no convencional para la estabilidad financiera?.....	130
Figura 104: ¿La estabilidad financiera internacional mejorará en los próximos años?..	131
Figura 105: ¿Las políticas y regulaciones implementadas mantendrán o mejorarán la estabilidad financiera en el futuro?.....	131
Figura 106: ¿La inclusión financiera se expandirá en los próximos años, brindando acceso a servicios financieros a un mayor número de personas?.....	132
Figura 107: ¿Las innovaciones tecnológicas desempeñarán un papel fundamental en la mejora de la inclusión financiera en el futuro? .....	132
Figura 108: ¿Qué factores cree que serán clave para mantener o mejorar la estabilidad financiera nacional en el futuro? .....	133
Figura 109: ¿Qué factores cree que serán clave para promover la inclusión financiera en el futuro?.....	133
Figura 110: ¿Los efectos a corto plazo de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera podrían ser diferentes de sus efectos a largo plazo? .....	134
Figura 111: ¿La política monetaria no convencional podría llevar a la creación de burbujas en los mercados de activos financieros?.....	134
Figura 112: ¿La política monetaria no convencional probablemente aumenta la volatilidad en los mercados financieros? .....	135
Figura 113: ¿Los riesgos y/o efectos secundarios de que la política monetaria no convencional puedan desencadenar crisis financieras en el futuro? .....	135

Figura 114: ¿La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP probablemente haya generado desequilibrios en los mercados financieros nacionales?.....	136
Figura 115: ¿Cuáles podrían ser los posibles riesgos más significativos de la implementación de medidas de política monetaria no convencional en la estabilidad financiera?.....	136
Figura 116: ¿Cuáles podrían ser los efectos secundarios no deseados de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera? .....	137
Figura 117: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de solvencia? .....	137
Figura 118: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de calidad de activos?.....	138
Figura 119: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de eficiencia y gestión?.....	138
Figura 120: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de rentabilidad? .....	139
Figura 121: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de liquidez? .....	139
Figura 122: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de acceso a los servicios financieros?.....	140
Figura 123: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de servicios financieros? .....	140
Figura 124: ¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de servicios financieros? .....	141

## Lista de acrónimos

BCRP: Banco Central de Reserva del Perú.

BTP: Bonos del Tesoro Público

CD: Certificado de Depósito

CDLD: Certificados de Depósito Liquidables en Dólares

CDR: Certificados de Depósito Reajustables

CDV: Certificados de Depósito con Tasa de Interés Variable del Banco Central

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

COVID-19: Coronavirus Disease 2019

DLCOI: Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas

DOMC: Departamento de Operaciones Monetarias y Cambiarias

EP: Entidades Participantes

LIE: Límite Inferior Efectivo

LTP: Letras del Tesoro Público

MYPES: Micro y Pequeñas Empresas

OMA: Operaciones de Mercado Abierto.

PBI: Producto Bruto Interno.

PMNC: Política Monetaria No Convencional.

REPO de Cartera: Operaciones de Reporte de Cartera

REPO de Fideicomiso: Operaciones de Reporte de Fideicomiso

REPO: Operaciones de Reporte de Valores

SBS: Superintendencia de Banca y Seguros

TC: Tipo de Cambio.

TIA: Tasas de Interés Activas

TIP: Tasas de Interés Pasivas

TOSE: Total de Obligaciones Sujetas a Encaje

TPM: Tasa de Política Monetaria

VAC: Valor Adquisitivo Constante

## Introducción

En el presente trabajo de investigación se describe la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP y la estabilidad financiera del Perú en el periodo 2020-2022.

En el primer capítulo se expone el planteamiento del problema, haciendo énfasis en la coyuntura del 2020, donde todos los países se vieron obligados a priorizar temas sanitarios lo que conllevó a que se restringa la movilidad y por ende se irrumpa en la cadena de pagos con consecuencias macroeconómicas.

En el segundo capítulo se trata del marco teórico conceptual, donde se expone los antecedentes de la investigación, la teoría en la cual se sostiene la política monetaria y estabilidad financiera, los principales conceptos utilizados y el enfoque teórico que se asumen para la presente investigación.

En el tercer capítulo se expone la metodología utilizada, exponiendo cual es el enfoque, el propósito, el nivel de investigación, las técnicas de recolección de datos, los instrumentos de recolección de datos, las técnicas de análisis, las herramientas informáticas utilizadas y finalmente se resume todo en el cuadro de operacionalización de variables y la matriz de consistencia.

En el cuarto capítulo se realiza el análisis de datos y resultados, donde se desarrolla cada objetivo planteado mediante el análisis estadístico descriptivo, luego se realiza un consolidado de resultados e interpretación de resultados.

Finalmente, en el quinto capítulo se explican las conclusiones a las que se llegó en la investigación y se realizan las recomendaciones para futuras investigaciones que tomen el tema de política monetaria y estabilidad financiera.

# Capítulo I. Planteamiento del problema

En esta sección se desarrolla la descripción de la situación problemática, la formulación del problema de investigación, los objetivos de investigación, justificación de la investigación, la viabilidad de la investigación y el alcance y las limitaciones de investigación.

## 1.1 Descripción de la situación problemática

### 1.1.1 *Intervención de los bancos centrales*

El debate sobre la intervención de los bancos centrales se centra en su efectividad y los posibles efectos secundarios. Rajan (2023) argumenta que las políticas asimétricas y no convencionales, implementadas en respuesta al COVID-19, generaron desequilibrios que complican la lucha contra la inflación. En contraste, Singh (2023) sostiene que las intervenciones son efectivas si se basan en un sistema financiero sólido y reservas adecuadas, aunque advierte que la globalización ha limitado la capacidad de los países para controlar sus economías internas a través de la política monetaria. Brunnermeier (2023) sugiere que, dado el resurgimiento de la inflación, los bancos centrales deben reconsiderar su enfoque, equilibrando la estabilidad financiera con el control inflacionario. Kaplan et al. (2023) proponen que los bancos centrales adopten modelos HANK para enfrentar nuevos desafíos macroeconómicos, incluyendo la estabilidad financiera y los riesgos climáticos y geopolíticos.

### 1.1.2 *Shock del COVID-19*

El Banco Mundial (BM, 2022) señala que la pandemia exacerbó fragilidades preexistentes en economías emergentes, aumentando los préstamos dudosos y creando desafíos para gestionar quiebras. Las tasas de recuperación serán diversas, y los gobiernos deben abordar tanto los riesgos inmediatos como la volatilidad de las tasas de cambio. El Banco de Desarrollo de América Latina (CAF, 2020) enfatiza que la aplicación de políticas monetarias no convencionales requiere un marco institucional sólido para responder eficazmente a la crisis.

### **1.1.3 Intervención del BCRP**

El BCRP no tenía antecedentes de políticas monetarias no convencionales antes del COVID-19, pero implementó medidas para proveer liquidez, reducir la volatilidad de tasas de interés y tipo de cambio, y reducir costos de financiamiento. Florian y Morales (2021) destacan que estas políticas fueron cruciales para mantener la cadena de pagos y la estabilidad financiera durante la crisis. El Reporte de Estabilidad Financiera del BCRP (2021) subraya que estas medidas fueron fundamentales para mitigar el impacto en la economía y apoyar la recuperación.

### **1.1.4 Problema de investigación**

A inicios de la presente década (2020), la política monetaria no convencional ha adquirido relevancia como herramienta para influir en la estabilidad financiera y económica de los países. En el caso del Perú, durante el periodo de pandemia, se implementaron medidas de política monetaria no convencional en respuesta a los impactos de la pandemia del COVID-19 en la economía nacional.

Teniendo en cuenta las posturas en el debate sobre la intervención de los bancos centrales, el panorama económico postpandemia y el riesgo actual en la estabilidad financiera mundial, se hace necesario investigar la política monetaria aplicada por el BCRP, describir como se desarrolló junto a la estabilidad financiera del Perú en el periodo de pandemia, y en especial, identificar los posibles riesgos y/o efectos secundarios que pudieran ocasionar la aplicación de políticas monetarias en el sistema financiero peruano en periodos de crisis.

Para ello se propone realizar una investigación descriptiva, con un enfoque cuantitativo y cualitativo, que tome en cuenta la data recopilada por las entidades y la opinión de especialistas en la materia, para de esa manera abarcar mayor información y realizar una síntesis lo más acertada posible.

## **1.2 Formulación del problema de investigación**

### **1.2.1 Problema general**

¿Cómo se describe la estabilidad financiera del Perú, la política monetaria no convencional del BCRP y los riesgos y/o efectos secundarios relevantes de su aplicación durante el periodo 2020-2022?

### **1.2.2 Problemas específicos**

#### **1.2.2.1 Primer problema específico**

¿Cuáles fueron las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP y como se transmitieron al sector financiero en el periodo 2020-2022?

#### **1.2.2.2 Segundo problema específico**

¿Cuáles fueron los indicadores financieros relevantes para evaluar la estabilidad financiera del Perú y como evolucionaron en el periodo 2020-2022?

#### **1.2.2.3 Tercer problema específico**

¿Cuáles son las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, sobre la implementación de la política monetaria no convencional?

#### **1.2.2.4 Cuarto problema específico**

¿Cuáles son las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, respecto a la estabilidad financiera y su relación con la política monetaria no convencional?

## **1.3 Objetivos de la investigación**

### **1.3.1 Objetivo general**

Describir la estabilidad financiera del Perú, la política monetaria no convencional del BCRP y los riesgos y/o efectos secundarios relevantes de su aplicación en el periodo 2020 – 2022.

### **1.3.2 Objetivos específicos**

#### **1.3.2.1 Primer objetivo específico**

Describir las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP y su transmisión al sector financiero durante el periodo 2020-2022.

### **1.3.2.2 Segundo objetivo específico**

Identificar los indicadores financieros relevantes para evaluar la Estabilidad Financiera del Perú y su evolución en el periodo 2020-2022.

### **1.3.2.3 Tercer objetivo específico**

Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, sobre la implementación de la política monetaria no convencional.

### **1.3.2.4 Cuarto objetivo específico.**

Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, en relación a la estabilidad financiera y su relación con la política monetaria no convencional.

## **1.4 Justificación de la investigación**

### **1.4.1 Relevancia económica**

La relevancia económica de la investigación radica en que, al brindar conocimientos sobre los riesgos y/o efectos secundarios de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera peruana, se proporciona información valiosa para los formuladores de políticas económicas, los cuales podrían diseñar estrategias más efectivas para promover el desarrollo económico.

### **1.4.2 Relevancia social**

En lo social, la relevancia radica en que el entendimiento de los riesgos y/o efectos secundarios y su pronta prevención contribuirá al bienestar económico de la sociedad, ayudando a que se mantenga un entorno económico más estable y predecible. Además, podría promover la inclusión financiera, ya que, al entender mejor los efectos secundarios, se pueden implementar medidas que estén orientadas a la distribución equitativa y de mayor acceso a los ciudadanos.

### **1.4.3 Relevancia metodológica**

En lo metodológico, la relevancia radica en la utilización de un enfoque mixto, que combina diferentes diseños de investigación, los cuales proporcionan un marco sólido para la generación de conocimiento para la toma de decisiones informadas en el ámbito de la

política monetaria peruana. Además, puede servir de guía para futuras investigaciones en el ámbito de política monetario y macrofinanzas.

#### **1.4.4 Relevancia teórica**

En lo teórico, la relevancia radica en la contribución al desarrollo y enriquecimiento de la teoría existente en el campo de la política monetaria y las macrofinanzas, ya que, al analizar los riesgos y/o efectos secundarios de esta política y profundizar en las percepciones y expectativas de profesionales en la materia, se generan nuevos conocimientos que proporcionan una base teórica amplia para futuras investigaciones y discusiones en el campo.

#### **1.4.5 Relevancia práctica**

En lo práctico, la relevancia radica en su utilidad y aplicabilidad, ya que puede generar recomendaciones prácticas basadas en los resultados obtenidos, para mejorar las estrategias de política monetaria, nuevos o mejores instrumentos de política, gestión de riesgos y mantener la estabilidad financiera minimizando los efectos secundarios no deseados.

### **1.5 Alcances y limitaciones de la investigación**

#### **1.5.1 Alcances de la investigación**

- La investigación analiza datos de la política monetaria y estabilidad financiera durante el periodo 2020 al 2022.
- En la investigación se realizan encuestas y entrevistas a profesionales con conocimientos en política monetaria y macrofinanzas.
- La investigación se realiza para el contexto peruano.
- En lo que respecta al carácter interdisciplinario, se incluye el análisis de los Reportes de Indicadores de Inclusión Financiera, para de esa manera abarcar el aspecto social.

#### **1.5.2 Limitaciones de la investigación**

- Como la investigación se realiza para el contexto peruano, las conclusiones solo serán específicas para la realidad peruana.

- Dado que el periodo de estudio esta entre el 2020 al 2022, no se realizará una generalización para otros periodos, ya que es una situación excepcional.
- La investigación solo se enfoca en la política monetaria y la estabilidad financiera en el periodo de Crisis causada por la pandemia, y no se analiza el contexto del COVID-19, ya que ello requiere otra investigación.
- Debido a la naturaleza del diseño de investigación, que experimentó cambios imprevistos y enfrentó dificultades en la integración de datos cuantitativos y cualitativos, se logró superar los desafíos con la asistencia del asesor y profesionales del área.
- En la parte cualitativa, se consideraron los sesgos propios de los participantes, durante el análisis e interpretación de los datos cualitativos.
- Futuras investigaciones deben ser más específicas para así superar las limitaciones de la presente investigación, por ejemplo, solo medir el impacto de una variable sobre otra, o simplemente enfocarse en lo cualitativo y no abarcar toda la complejidad.

## Capítulo II. Marco teórico conceptual

### 2.1 Antecedentes de la investigación

#### A nivel internacional

Respecto al enfoque planteado, no se tienen investigaciones similares, pero si existen investigaciones que explican cómo la política monetaria podría afectar o generar efectos negativos en indicadores financieros.

#### 2.1.1 Autor: José Mauricio Gil-León y Julián Santiago Toca-Toca

**Investigación: Política monetaria no convencional en EE.UU. y comportamiento de los mercados emergentes en América Latina**

En la investigación de Gil-León y Toca-Toca (2020) nos presentan la incidencia de la Política Monetaria No Convencional (PMNC) de Estados Unidos y el comportamiento de los mercados emergentes de América Latina (AL).

Los autores tuvieron como objetivo principal determinar los efectos de la PMNC de Estados Unidos sobre los mercados de las Economías Emergentes (EE) en AL. La hipótesis principal fue que la PMNC afectó de manera negativa a los flujos de capital de las EE.

En la metodología, los autores utilizaron dos tipos de análisis:

- 1) La evaluación de cómo la política monetaria implementada en Estados Unidos después de la crisis de 2008 se relaciona con la volatilidad en los rendimientos de los activos financieros en las EE.
- 2) La evaluación de cómo la flexibilización cuantitativa afecta a los movimientos de capital hacia América Latina.

Los procedimientos utilizados para el análisis fueron:

- 1) Para analizar la conexión entre la PMNC y la variabilidad en los rendimientos de los activos financieros, se utilizaron modelos GARCH. Estos modelos se aplicaron para estimar la volatilidad diaria de los índices bursátiles y las tasas de cambio durante el periodo comprendido entre 2007 y 2017.

$$\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \delta \sigma_{t-1}^2 \quad (1)$$

La ecuación 2 describe el modelo empleado para calcular las volatilidades del Índice Bursátil (IB) y la Tasa de Cambio (TC):

$$garch_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta b m_t + \mu_t \quad (2)$$

Después de analizar la volatilidad, se diseñaron modelos VAR bivariados utilizando datos desde 2007 hasta 2017 para cada país, y se estableció la dirección de la relación mediante el test de causalidad de Granger.

Se observó que el principal mecanismo a través del cual los choques externos se transmiten es inicialmente a través de los mercados financieros, para luego incidir en los mercados cambiarios.

- 2) Para analizar la influencia de la flexibilización cuantitativa en los flujos de capital hacia AL, se analizó el comportamiento de los flujos de capital extranjero en la región en relación con las medidas no convencionales. Los impactos fueron evaluados mediante el uso de un modelo de datos de panel, lo que facilita la estimación de efectos no observables.

La ecuación a estimar:

$$flujos\_capital_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta b m_{it} + X_{it} \delta + \mu_{it} \quad \dots (3)$$

La ecuación 3 posibilita la estimación del impacto de las variaciones en la base monetaria de Estados Unidos en los flujos de capital extranjero de cartera, mediante el valor de  $Y_i$ .

En la investigación se llegó a las siguientes conclusiones:

- 1) Una de las hipótesis planteadas en este estudio sugiere que la PMNC tuvo un impacto negativo en los flujos de capital. Inicialmente, la PMNC incentivó la salida de capitales desde Estados Unidos hacia otras economías en busca de mayores rendimientos, especialmente en América Latina, impulsada en parte por el auge de los precios de las materias primas y las entradas significativas de flujos de cartera en las EE. Sin embargo, en una etapa posterior, a medida

que las economías desarrolladas se recuperaron y debido a la caída de los precios de las materias primas, así como la contracción de algunas economías asiáticas, se produjo una inversión en la dirección de los flujos de capital. Esta tendencia no solo se debió a la recuperación de las economías desarrolladas, sino también a la desaceleración que experimentaba la región debido a los factores mencionados anteriormente.

- 2) Por último, a pesar de que las economías de América Latina analizadas mostraron un comportamiento generalmente estable, se observó que las más susceptibles a la volatilidad en los mercados bursátiles fueron México, Colombia y Brasil. Estos países experimentaron niveles más altos de variabilidad en el desempeño de sus índices bursátiles. Esta variabilidad puede atribuirse en parte a la dependencia de estos índices con respecto al sector minero-energético. Además, después de 2015, la región experimentó una disminución en la entrada de flujos de capital.

**Apreciación crítica:**

- 1) Existe una alta consistencia entre los objetivos, hipótesis y conclusiones en la investigación.
- 2) Podemos apreciar que la teoría es potente y bien sustentada, ya que cita autores indicados, por ejemplo, Quintero Otero (2015) quien realizó un estudio sobre la reacción de las economías de Chile, Brasil, Colombia, Perú y México ante medidas de PMNC, también a Gilchrist et al (2019) que cuantificó el impacto de los choques de la PMNC de Estados Unidos y el grado de transmisión de estas medidas en cuanto al rendimiento de los bonos extranjeros en relación con los bonos estadounidenses de 10 y 2 años.
- 3) El procedimiento econométrico es pertinente porque utiliza la metodología VAR y data panel, los cuales se explican en los análisis ya mencionados. También es eficiente porque cumple con sus objetivos de manera óptima.

- 4) La investigación es importante porque nos permite entender como las PMNC tienen los efectos esperados y también como estos se expanden en AL.

### **2.1.2 Autor: David Giraldo y Daniel Duque**

#### **Investigación: Efecto de políticas monetarias no convencionales sobre la tasa de cambio nominal.**

Los autores Giraldo Arboleda y Duque Giraldo (2017) en su investigación tuvieron como objetivo medir el efecto de las políticas monetarias no convencionales sobre la tasa de cambio nominal de Japón, Reino Unido y Estados Unidos.

La metodología se basó en llevar a cabo un análisis para el período de enero de 2007 a junio de 2017, utilizando datos mensuales correspondientes a Japón, el Reino Unido y los Estados Unidos, y sus respectivos Bancos Centrales (el Banco de Japón, el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal).

Se utilizó la siguiente ecuación:

$$E_t = QE_t + E_{t+1}^e + RP_t \quad (4)$$

La ecuación 4 describe cómo la expansión cuantitativa ( $QE_t$ ) y cualitativa disminuyen los rendimientos de los activos adquiridos, lo cual aumenta las salidas de capital y, a su vez, provoca la depreciación de la tasa de cambio.

La investigación empleó el tamaño y la composición del balance general de los Bancos Centrales como una medida de la Expansión Cuantitativa. En este método de valoración, las compras de activos financieros se registran al valor de adquisición, y su valor contable no cambia con las variaciones en los precios de mercado. Para reflejar las expectativas del mercado sobre la tasa de cambio a largo plazo, se utilizaron la inflación y la productividad. En relación con la inflación, se anticipó una asociación negativa con la tasa de cambio, y positiva con la productividad. En lo que respecta al riesgo país, se consideró la calificación crediticia de cada país, y se previó una relación positiva con la tasa de cambio nominal. Con respecto a los flujos de inversión extranjera directa y bancaria, un valor positivo indicaría una salida de capital, por lo tanto, se esperó una relación negativa con la tasa de cambio nominal.

Como conclusiones tenemos:

- 1) Existe escasa investigación empírica acerca de los impactos de las políticas monetarias no convencionales en la tasa de cambio nominal. En este artículo, se analizó el efecto de la Expansión Cuantitativa y Cualitativa sobre la tasa de cambio nominal en el periodo comprendido entre 2007 y 2017, considerando a Japón, Estados Unidos y el Reino Unido.
- 2) Se empleó un modelo Autorregresivo de Rezagos Distribuidos (ARDL) para evaluar las repercusiones de las variaciones en el tamaño de los balances de los Bancos Centrales en la tasa de cambio nominal. Además, se estimaron los impactos de la Expansión Cuantitativa y Cualitativa, considerando sus efectos sobre el tipo de cambio nominal según la categoría de activos. Finalmente, se llevó a cabo un análisis gráfico para respaldar los resultados obtenidos a través de las estimaciones.
- 3) No se halló prueba alguna de que la Expansión Cuantitativa haya tenido un efecto consistente sobre la tasa de cambio nominal a corto plazo. En otras palabras, esto no se ajusta al marco teórico que sostiene que la Expansión Cuantitativa influye en el precio de los activos, reduciendo su rendimiento y, por ende, los flujos de capital, lo que resultaría en la depreciación de la moneda tanto a corto como a largo plazo.
- 4) Finalmente, al analizar estos resultados, se puede deducir que la influencia de las variables de control en las fluctuaciones de la tasa de cambio nominal es contingente al país y a la situación económica que prevalezca. Por ende, resulta crucial considerar la estructura comercial y económica al examinar los efectos sobre la moneda. Como resultado, la relación entre la Expansión Cuantitativa y Cualitativa no se mantuvo uniforme con respecto al planteamiento teórico para todos los países; se observó un impacto positivo entre las dos variables de estudio en los casos de Japón y el Reino Unido, mientras que el programa implementado por la Reserva Federal tuvo un efecto depreciativo sobre el dólar.

De igual manera, sería pertinente evaluar en el futuro si los índices utilizados en este trabajo de grado siguen un proceso de paseo aleatorio entre 2007 y 2017, lo cual podría contribuir a explicar la inconsistencia de estos resultados.

**Apreciación crítica:**

- 1) Existe una alta consistencia entre los objetivos y conclusiones en la investigación.
- 2) Observamos que la teoría es robusta y debidamente respaldada, dado que hace referencia a autores específicos, como Bernanke y Mishkin (1997), quienes señalan que la estrategia adoptada por el banco central para llevar a cabo su política monetaria podría orientarse hacia la implementación de políticas expansivas o contractivas que impacten la demanda agregada de la economía, o establecer la meta de inflación conforme a la trayectoria deseada.
- 3) El procedimiento econométrico es pertinente porque utiliza ecuaciones para la expansión cuantitativa y la variación de la tasa de cambio para realizar la estimación, y también realizar estadística descriptiva sobre las variables.
- 4) La investigación es importante porque nos permite entender como las PMNC tienen los efectos esperados sobre la tasa de cambio nominal de Estados Unidos, Reino Unido y Japón.

**A nivel nacional**

No se tienen antecedentes nacionales respecto al objetivo de investigación, pero si una investigación de los efectos positivos de la política monetaria no convencional en la economía peruana.

**2.1.3 Autor: David Florián y Valeria Morales**

***Investigación: Calibrando el impacto de la política monetaria no convencional del BCRP ante la pandemia del COVID-19.***

Los autores Florian y Morales (2021) en su investigación tuvieron como objetivo principal construir un escenario contrafactual para medir el impacto de las medidas de

política monetaria no convencional sobre variables macroeconómicas durante la pandemia del COVID-19.

La estrategia metodológica empleada implicó la construcción de un modelo semi-estructural fundamentado en la corriente neokeynesiana, que abarca las características fundamentales de la economía peruana e incorpora diversos mecanismos diseñados para capturar los canales de transmisión de las herramientas no convencionales. Esta metodología se utiliza para analizar el impacto derivado de (i) la expansión cuantitativa del programa Reactiva Perú y (ii) la implementación de la política de comunicación anticipada (*forward guidance*) incorporada en los comunicados de política monetaria.

Las conclusiones a las que llegaron fueron las siguientes:

- 1) En este artículo se plantea un escenario hipotético contrafactual en el cual la política monetaria opera de manera exclusiva a través de la TPM. En esta situación, la TPM se encuentra restringida por el LIE del 0.25 por ciento, lo que intensifica las presiones deflacionarias frente a un impacto significativo, como el generado por la pandemia de la COVID-19. Asimismo, la ausencia de estímulo monetario adicional podría haber resultado en quiebras masivas de empresas y desencadenado la interrupción generalizada de la cadena de pagos.
- 2) El riesgo macroeconómico vinculado al impacto del COVID-19 y a una TPM en el LIE puede ser mitigado mediante la aplicación de medidas de PMNC. A través de herramientas adicionales, el banco central puede proporcionar el estímulo monetario que, en ausencia del LIE, se lograría mediante reducciones suplementarias en la TPM. En línea con esta estrategia, el BCRP implementó diversas medidas no convencionales para ampliar el estímulo monetario que inicialmente había proporcionado al reducir la TPM a su nivel mínimo técnico. Entre estas medidas se destacan (i) la expansión cuantitativa asociada al programa Reactiva Perú y (ii) la política de comunicación anticipada incorporada en los comunicados de política monetaria.

3) El artículo emplea un modelo semi-estructural para cuantificar de manera precisa el impacto de la política monetaria no convencional implementada por el BCRP en respuesta a la pandemia de COVID-19. Las herramientas desplegadas por la autoridad monetaria ejercen una fuerte influencia sobre la actividad económica, abarcando aspectos como (i) las condiciones monetarias, (ii) las expectativas de inflación y (iii) el producto potencial. Según las estimaciones, en un escenario hipotético sin las medidas complementarias, se proyecta que el PBI hubiera experimentado una contracción del 16.6 por ciento en 2020, lo que representaría una disminución de 5.5 puntos porcentuales en comparación con la tasa de crecimiento del escenario central. En concordancia con estas proyecciones, tanto la inflación sin alimentos y energía como la inflación total se ubicarían por debajo del rango meta establecido por el banco central, influidas por las expectativas de deflación.

**Apreciación crítica:**

- 1) Existe una alta consistencia entre los objetivos y conclusiones en la investigación.
- 2) Podemos apreciar que la teoría es potente y bien sustentada, ya que desarrolla la teoría de prima por liquidez, prima por riesgo crediticio, la comunicación anticipada de política y Reactiva Perú, la regla de Taylor y revisa la teoría de Winkelried (2013) acerca del modelo de proyección trimestral del BCRP.
- 3) El procedimiento econométrico es pertinente porque utiliza un escenario contrafactual en ausencia de una respuesta de PMNC y un escenario central con PMNC, con la finalidad de cuantificar el impacto macroeconómico de los instrumentos de PMNC desplegados por el BCRP.
- 4) La investigación es importante porque nos permite entender como la PMNC tienen los efectos esperados y también como estos se expanden por los diferentes mecanismos de transmisión.

## **2.2 Bases teóricas**

### **2.2.1 Banco Central de Reserva del Perú**

La información que se expone a continuación se extrae del sitio web del BCRP.

#### **2.2.1.1 Generalidades**

##### **2.2.1.2 Finalidad y funciones**

A través de la promulgación de la Ley 4500 el 9 de marzo de 1922, se estableció la creación del Banco de Reserva del Perú. Posteriormente, el 28 de abril de 1931, en respuesta a las recomendaciones del profesor Edwin W. Kemmerer y un equipo de expertos, la entidad experimentó una transformación y se convirtió en el Banco Central de Reserva del Perú.

La Constitución Peruana establece dos aspectos esenciales en relación al Banco Central: la preservación de la estabilidad monetaria y su autonomía. Según lo dispuesto en la Constitución, al Banco Central se le asignan las siguientes responsabilidades:

- Regular la moneda y el crédito del sistema financiero.
- Administrar las reservas internacionales.
- Emitir billetes y monedas.
- Informar periódicamente sobre las finanzas nacionales.

#### **2.2.1.3 Misión, visión y objetivos de la institución**

##### **2.2.1.3.1 Misión**

Preservar la estabilidad monetaria.

##### **2.2.1.3.2 Visión**

Somos reconocidos como un Banco Central autónomo, moderno, modelo de institucionalidad en el país, de primer nivel internacional, con elevada credibilidad y que ha logrado recuperar la confianza de la población en la moneda nacional.

Nuestro personal es altamente calificado, motivado, comprometido y eficiente, y se desempeña en un ambiente de colaboración en el que se comparte información y conocimiento.

#### 2.2.1.3.3 *Objetivos estratégicos*

- Mantener la inflación en el rango meta y las expectativas de inflación ancladas en dicho rango.
- Brindar oportunamente información macroeconómica de calidad.
- Desarrollar propuestas de reformas para el crecimiento sostenido.
- Promover la estabilidad financiera y sistemas de pagos eficientes y competitivos.
- Mantener una gestión eficiente de las reservas internacionales.
- Mejorar la calidad del dinero en circulación.
- Mejorar la imagen del Banco a nivel nacional.
- Crear condiciones para atraer y retener talento profesional.
- Contar con desarrollos informáticos y servicios de tecnologías que impulsen la innovación en los procesos de negocio y soporte.
- Impulsar una gestión eficaz del conocimiento.
- Impulsar la eficiencia y la mejora continua en los procesos operativos.
- Contar con un sistema de información financiera confiable.
- Asegurar una asesoría y defensa legal adecuadas.
- Desplegar la gestión de riesgos a todos los procesos del Banco.

#### 2.2.1.4 **Normativa de la institución**

##### 2.2.1.4.1 *Marco legal*

La Constitución Política de 1993, de manera similar a la de 1979, establece los principios fundamentales del sistema monetario de la República y del régimen del Banco Central de Reserva del Perú.

La emisión de billetes y monedas es una facultad exclusiva del Estado, la cual se ejerce a través del BCRP, según lo estipulado en el Artículo 83 de la Constitución Política del Perú.

Como entidad legal de derecho público, el Banco Central goza de autonomía dentro de los parámetros establecidos por su Ley Orgánica y tiene como objetivo fundamental la preservación de la estabilidad monetaria. Sus funciones incluyen la regulación de la

moneda y el crédito en el sistema financiero, la gestión de las reservas internacionales bajo su custodia, y otras funciones detalladas en su Ley Orgánica. Además, el Banco está obligado a proporcionar información precisa y regular sobre la situación de las finanzas nacionales, de acuerdo con el Artículo 84 de la Constitución Política del Perú.

El financiamiento directo al tesoro público está prohibido para el Banco, a excepción de la adquisición en el mercado secundario de valores emitidos por el Tesoro Público, dentro de los límites establecidos por su Ley Orgánica, según lo estipulado en el Artículo 77 de la Constitución.

El Directorio, como la máxima autoridad institucional del BCRP, está integrado por siete miembros que desempeñan sus funciones de manera autónoma. Cuatro de ellos son designados por el Poder Ejecutivo, incluido el Presidente, quien requiere la ratificación del Congreso. Los tres miembros restantes son elegidos por el Congreso mediante una mayoría absoluta de sus miembros.

La Constitución del Perú establece dos aspectos fundamentales en relación con el Banco Central: la preservación de la estabilidad monetaria y la autonomía de la institución.

Preservar la estabilidad monetaria constituye la contribución principal del Banco Central a la economía del país, ya que al mantener la inflación bajo control se disminuye la incertidumbre y se fomenta la confianza en el valor presente y futuro de la moneda. Este elemento resulta crucial para incentivar el ahorro, atraer inversiones productivas y estimular un crecimiento sostenido de la economía.

La independencia del Banco Central es esencial para la gestión monetaria basada en criterios técnicos, asegurando que sus decisiones estén alineadas con el mandato constitucional de mantener la estabilidad monetaria, sin apartarse de dicho propósito. Una de las salvaguardias de esta autonomía radica en la no destitución de los directores, a menos que exista una falta grave, como se establece en la Ley Orgánica del Banco Central.

De igual manera, dicha regulación prohíbe el financiamiento al sector público, la concesión de créditos selectivos y la fijación de tipos de cambio múltiples, entre otras restricciones.

#### *2.2.1.4.2 Ley Orgánica del BCRP (Ley N°261213)*

El Banco Central de Reserva se sujeta a las disposiciones de la Constitución, su Ley Orgánica y su Estatuto. La Ley Orgánica del BCRP, en vigor desde enero de 1993, aborda aspectos generales, dirección y administración, atribuciones, obligaciones y prohibiciones, presupuesto y resultados, así como las relaciones con el Gobierno y otros organismos autónomos, entre otros.

#### *2.2.1.4.3 Circulares*

Las circulares son regulaciones de alcance general que el BCRP emite en virtud de su Ley Orgánica. Estas normas deben ser cumplidas obligatoriamente por todas las entidades del sistema financiero, así como por otras personas naturales y jurídicas cuando sea aplicable.

Las circulares emitidas por el BCRP contienen disposiciones que abarcan diversos aspectos, tales como la regulación de billetes y monedas en circulación, normativas para instrumentos monetarios, directrices sobre encaje, reglamentación de sistemas de pagos, tasas de interés, límites de inversión para las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, requisitos para bancos de primera categoría, operaciones realizadas a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI, información y reportes enviados al BCRP, monedas conmemorativas, e índice de reajuste diario, entre otros aspectos clave.

#### **2.2.1.5 Organización institucional**

En el cumplimiento de su finalidad y funciones, el Banco Central, en ejercicio de su autonomía, se sujeta exclusivamente a lo establecido en su Ley Orgánica y Estatuto, bajo la dirección de su Directorio.

##### *2.2.1.5.1 Estructura Orgánica del Banco:*

Órganos de la Alta Dirección:

- Directorio
- Presidencia
- Gerencia General

- Oficina del Abogado Consultor

Órganos de Control Institucional:

- Gerencia de Auditoría.

Órganos de Asesoría:

- Gerencia Jurídica

Órganos de Apoyo:

- Gerencia de Comunicaciones
- Gerencia de Riesgos
- Gerencia de Contabilidad y Supervisión
- Gerencia Central de Administración
  - o Gerencia de Recursos Humanos
  - o Gerencia de Tecnologías de Información
  - o Gerencia de Compras y Servicios

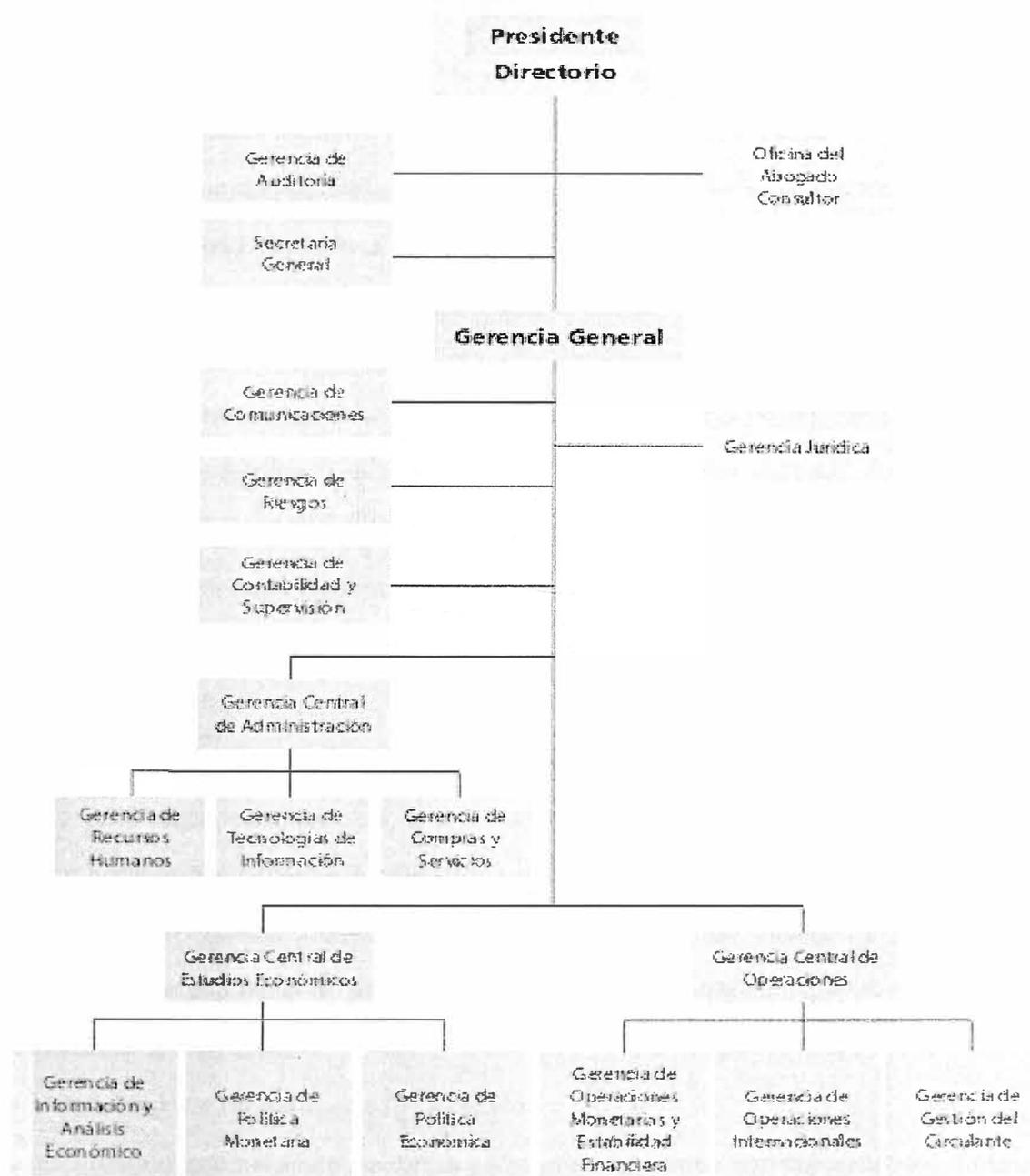
Órganos de Línea:

- Gerencia Central de Estudios Económicos
  - o Gerencia de Información y Análisis Económico
  - o Gerencia de Política Monetaria
  - o Gerencia de Política Económica
- Gerencia Central de Operaciones
  - o Gerencia de Operaciones Monetarias y Estabilidad Financiera
  - o Gerencia de Operaciones Internacionales
  - o Gerencia de Gestión del Circulante

#### 2.2.1.5.2 Organigrama

**Figura 1**

*Organigrama del Banco Central de Reserva del Perú.*



Nota. Tomado del Banco Central de Reserva del Perú. Fuente: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/sobre-el-bcrp/folleto/folleto-institucional-1.pdf>

### **2.2.1.6 Publicaciones económicas**

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023), como parte de sus responsabilidades, tiene la función de presentar informes periódicos sobre las finanzas

nacionales. Con este propósito, el Banco publica en su sitio web todas las estadísticas y publicaciones económicas que genera.

#### *2.2.1.6.1 Información económica*

Dentro de las publicaciones más destacadas se incluyen el Reporte de Inflación, la Nota Informativa del Programa Monetario, el Reporte de Estabilidad Financiera, la Nota Semanal, el Resumen Informativo de la Nota Semanal, la Memoria, las Notas de Estudio, la Revista Estudios Económicos y los Documentos de Trabajo, la Revista Moneda y otros informes emitidos por el Instituto Emisor.

#### *2.2.1.6.2 Reporte de Inflación*

Se emite trimestralmente, proporcionando datos actualizados hasta los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Contiene un análisis detallado de la evolución macroeconómica, con un enfoque particular en la dinámica inflacionaria y la implementación de la política monetaria. También presenta las proyecciones de inflación, acompañadas de una evaluación de los riesgos asociados, así como de otras variables macroeconómicas.

#### *2.2.1.6.3 Nota Informativa del Programa Monetario*

Se divulga de acuerdo con el cronograma previamente establecido al inicio del año, tras su aprobación por parte del Directorio del BCRP. Incluye un resumen conciso de los indicadores económicos clave, la decisión sobre la tasa de interés de referencia y la justificación correspondiente, así como las tasas de interés para las operaciones del BCRP con el sistema financiero.

#### *2.2.1.6.4 Reporte de Estabilidad Financiera*

Informe que se emite de forma semestral, con datos correspondientes a marzo y septiembre, abordando un análisis y diagnóstico de los mercados financieros y los sistemas de pagos.

#### *2.2.1.6.5 Nota Semanal*

Ofrece datos estadísticos de manera semanal y mensual en áreas como liquidez, crédito, cuentas monetarias, operaciones del BCRP, tasas de interés, sistemas de pagos,

mercado de capitales, tipo de cambio, inflación, balanza comercial, producción, remuneraciones y gobierno central. Adicionalmente, proporciona estadísticas trimestrales en temas como oferta y demanda global, balanza de pagos, deuda externa, sector público e indicadores monetarios.

#### *2.2.1.6.6 Resumen Informativo de la Nota Semanal*

Ofrece información actualizada sobre las variables macroeconómicas clave, como operaciones monetarias y cambiarias del BCRP, tasas de interés, tipo de cambio, Reservas Internacionales Netas (RIN), riesgo país, inflación y Producto Bruto Interno (PBI), entre otros.

#### *2.2.1.6.7 Memoria*

Resumen anual de las principales variables macroeconómicas, abarcando aspectos como el Producto Bruto Interno (PBI) y el empleo, la inflación y el tipo de cambio, el sector externo, fiscal y monetario. Incluye series estadísticas de los últimos 10 años y los Estados Financieros Auditados.

#### *2.2.1.6.8 Notas de Estudio*

En estas publicaciones se proporciona información sobre la actividad económica mensual, la balanza comercial, la liquidez y el crédito, las expectativas macroeconómicas, la gestión de las Reservas Internacionales Netas (RIN) y las operaciones del Sector Público No Financiero, entre otros.

#### *2.2.1.6.9 Revista Estudios Económicos y Documentos de Trabajo*

Comprende investigaciones sobre temas económicos realizadas principalmente por profesionales del BCRP.

#### *2.2.1.6.10 Revista Moneda*

Difunde artículos sobre asuntos económicos, mayormente vinculados al Banco Central, destinados al público en general.

#### *2.2.1.6.11 Estadística económica*

El sitio web brinda una sección denominada "Estadísticas" que facilita la presentación de información en diversos formatos para adaptarse a las necesidades de los

usuarios. El sistema de consulta de series estadísticas abarca 14,389 series con distintas frecuencias: anuales, trimestrales, mensuales y diarias, además de una colección de series históricas, mayormente desde 1950. Se puede acceder a esta información a través de la siguiente dirección: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/>

## **2.2.2 Política monetaria del BCRP**

Dentro de los parámetros establecidos por la Constitución Política del Perú y su Ley Orgánica, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023) dispone de autonomía y de los instrumentos necesarios de política monetaria para llevar a cabo su misión de mantener la estabilidad monetaria.

### **2.2.2.1 Esquema de política monetaria**

Desde enero de 2002, la conducción de la política monetaria por parte del Banco Central se rige bajo un modelo de Metas Explícitas de Inflación (*inflation targeting*). Este enfoque tiene como objetivo fijar las expectativas inflacionarias del público al comunicar una meta de inflación anual. La meta establecida por el Banco Central abarca un rango que va del 1 por ciento al 3 por ciento.

La selección de una meta de inflación anual en el rango mencionado tiene como beneficios fortalecer la confianza en la moneda nacional a largo plazo y favorecer la desdolarización. Asimismo, al establecer una meta de inflación dentro de este rango, se equipará el ritmo inflacionario del país con el de las principales economías desarrolladas, evitando la depreciación relativa de la moneda nacional.

Desde el año 2006, el Banco Central realiza una evaluación continua del cumplimiento de su meta de inflación, revisando mensualmente la evolución de la inflación de los últimos doce meses.

### **2.2.2.2 Posición de política monetaria**

El Banco Central toma decisiones de política monetaria utilizando un nivel de referencia para la tasa de interés del mercado interbancario. En función de las condiciones económicas, ya sea la presencia de presiones inflacionarias o deflacionarias, el Banco Central ajusta la tasa de interés de referencia, ya sea hacia arriba o hacia abajo, de manera

preventiva con el objetivo de mantener la inflación dentro del rango meta. Esta acción se realiza considerando el rezago con el cual las medidas del Banco Central afectan la tasa de inflación.

Es importante destacar que la tasa de interés interbancaria sigue la pauta de la tasa de interés de referencia del Banco Central, lo que sugiere que la política monetaria tiene un impacto significativo en las condiciones monetarias generales de la economía.

### **2.2.2.3 *Transparencia de política monetaria***

La transparencia se considera esencial para consolidar la credibilidad del Banco Central y, de esta forma, potenciar la eficacia de la política monetaria. Es por eso que las determinaciones relacionadas con la política monetaria son detalladamente comunicadas tanto al público en general como a audiencias especializadas a través de la difusión de:

- Nota Informativa del Directorio sobre el Programa Monetario: Al cierre de cada año, el Banco Central emite el cronograma de las decisiones de política monetaria para el próximo año. La decisión es anunciada a través del Nota Informativa del Programa Monetario, que abarca un resumen de la coyuntura macroeconómica más reciente, la resolución concerniente a la tasa de interés de referencia con su justificación correspondiente, así como las tasas de interés aplicables a las operaciones del Banco Central con el sistema financiero.
- Reporte de Inflación: A través de este documento, el Banco Central comunica acerca de los acontecimientos recientes en la macroeconomía, centrándose especialmente en la evolución de la inflación y la implementación de la política monetaria. Asimismo, divulga las expectativas para variables macroeconómicas y financieras empleadas en el análisis de la política monetaria, como el contexto internacional, las condiciones de oferta y demanda a nivel nacional, y la situación de las finanzas públicas, entre otros aspectos. Con base en esta información, se presenta la proyección de inflación del Banco para el horizonte pertinente de la política monetaria, detallando los principales riesgos asociados a dicha proyección

(balance de riesgos). Este informe se emite trimestralmente, con datos correspondientes a marzo, junio, septiembre y diciembre.

- Reporte de Estabilidad Financiera: Desde 2007, el Banco Central emite este informe con el propósito de reconocer los riesgos que inciden en el desarrollo de los mercados financieros y en la condición tanto del sistema financiero como de los sistemas de pagos. Los impactos financieros tienen el potencial de disminuir la eficacia de la política monetaria, al perturbar los mecanismos que conectan las variables financieras con las variables reales y, eventualmente, con la inflación. Este informe se divulga semestralmente, con datos correspondientes a los meses de marzo y septiembre.

#### **2.2.2.4 Estabilidad Macro-Financiera y administración de riesgos**

En el marco de la administración de riesgos, el Banco Central considera tanto medidas preventivas como correctivas. Las acciones preventivas se implementan con la intención de disminuir las vulnerabilidades macro-financieras, mientras que las acciones correctivas se adoptan posteriormente a las medidas preventivas, con el propósito de mitigar el impacto de los shocks, especialmente ante eventos de crisis.

#### **2.2.2.5 Instrumentos de política monetaria**

La gestión de la liquidez en el sistema financiero se ajusta de manera continua en respuesta a las condiciones diarias del sistema, con el objetivo de mantener la tasa de interés interbancaria en proximidad al nivel de referencia. Los instrumentos de política pueden categorizarse en: instrumentos de mercado, instrumentos de ventanilla y medidas de encaje.

##### **2.2.2.5.1 Instrumentos de mercado**

- Certificados de Depósito del Banco Central (CD BCRP): Fueron establecidos en 1992 con la finalidad de regular la liquidez del sistema financiero mediante la absorción de excedentes de liquidez de los bancos. La emisión de los CD BCRP se realiza a través de subastas o mediante colocación directa, con montos nominales mínimos de S/ 100 mil y sus múltiplos, y plazos que oscilan entre un mes

y tres años. Al 30 de junio, el saldo vigente de los Certificados de Depósito BCRP ascendió a S/. 21,8 mil millones.

A partir de julio de 2016, el Banco Central tiene la capacidad de emitir CD BCRP cuyo pago en la fecha de emisión se efectúa en dólares. Esta modalidad equivale a una adquisición de dólares en el mercado spot, siendo esterilizada mediante la emisión de CD BCRP. Este instrumento fue empleado durante el período comprendido entre julio y septiembre de 2016, colocándose un total de S/ 1,475 millones con plazos que oscilaban entre 1 y 3 meses.

- Certificados de Depósito Reajustables del Banco Central (CDR BCRP): Fueron establecidos en el año 2002 con la finalidad de regular la liquidez del sistema financiero mediante la esterilización de excedentes de liquidez de los bancos y mitigar las presiones alcistas sobre el tipo de cambio. La diferencia clave con los CD BCRP radica en que los CDR BCRP se ajustan conforme a las variaciones del tipo de cambio entre la fecha de emisión y la de vencimiento, emulando la cobertura de ventas forward realizada por los bancos. De manera similar a los CD BCRP, la colocación de CDR BCRP conlleva a una reducción en la base monetaria, y al vencimiento, esta se incrementa.
- Certificados de Depósito Liquidables en Dólares del Banco Central (CDLD BCRP): Fueron instituidos en octubre de 2010 como respuesta a las presiones a la baja sobre el tipo de cambio vinculadas a operaciones de adquisiciones forward llevadas a cabo por los bancos. Mediante el CDLD, el Banco Central emite un certificado de depósito denominado en moneda nacional, aunque los pagos en la fecha de emisión y vencimiento se efectúan en dólares. Este instrumento equivale a una adquisición temporal de dólares en el mercado spot, siendo esterilizada mediante la emisión de CD BCRP. El último período de subastas de CDLD se llevó a cabo entre marzo de 2017 y enero de 2018, con la última subasta realizada el 4 de enero de 2018, y el saldo extinguido en marzo del mismo año.

- Certificados de Depósito con Tasa de Interés Variable del Banco Central (CDV BCRP): También fueron establecidos en octubre de 2010. La valoración de los CDV está sujeta a un reajuste determinado por el Banco Central, ya sea en función de la TPM o del índice Interbancario Overnight, según lo indique en la convocatoria correspondiente. Estos certificados se emplean para la esterilización en situaciones de elevada incertidumbre sobre las tasas de interés futuras, lo cual disminuye la demanda de CD BCRP. Al estar vinculados a una tasa de referencia, se reduce este riesgo y, por ende, se fomenta una mayor demanda de CD BCRP. La última emisión de CDV BCRP tuvo lugar el 17 de marzo de 2023, con un plazo de 3 meses, y el saldo de este instrumento se extinguía en junio del mismo año.
- Depósitos a Plazo en el Banco Central (DP BCRP): Son instrumentos empleadas para retirar excesos de liquidez de forma inmediata y a plazos inferiores a un mes. El Banco Central optó por sustituir la emisión de CD BCRP con plazos inferiores a un mes por depósitos a plazo. Hasta el 30 de junio, el saldo de depósitos a plazo subastados en el BCRP ascendió a S/ 769 millones.
- Operaciones de Reporte de Valores (REPO): Fueron instauradas en 1997 con el propósito de brindar liquidez a corto plazo a las entidades bancarias que se encuentran en una situación de restricción de liquidez. A través de subastas de operaciones de reporte de valores, el Banco Central tiene la facultad de adquirir certificados de depósito emitidos por el propio Banco Central, Letras del Tesoro Público (LTP), y Bonos del Tesoro Público (BTP) denominados en moneda nacional, incluyendo aquellos sujetos a reajuste con el índice de Valor Adquisitivo Constante (VAC). Las adquisiciones de estos títulos se llevan a cabo principalmente mediante el mecanismo de subasta.

Al llevar a cabo una operación de Reporto (REPO), se produce un aumento en la base monetaria, y al efectuar la recompra de los títulos, la base disminuye. Los plazos comunes para estas operaciones oscilan entre 1 día hábil y tres meses, si bien el plazo máximo original ha llegado a ser de hasta tres años en operaciones

realizadas mediante subasta. El saldo de operaciones de Reporto de valores al 30 de junio de 2023 alcanzó los S/ 15,6 mil millones.

A partir de agosto de 2015, el Banco Central tiene la capacidad de llevar a cabo subastas de operaciones de Repo Especial con el objetivo de reducir la volatilidad en el tipo de cambio. El Repo Especial equivale a una emisión directa de CDR, que se utiliza como garantía para una operación de reporte en moneda nacional. Este instrumento no afecta la liquidez del sistema, dado que los soles retirados por la emisión del CDR son inyectados mediante la operación de reporte. Entre agosto de 2015 y marzo de 2016, solo se llevaron a cabo subastas de este instrumento por un monto equivalente a US\$1,724 millones.

En abril de 2020, se autorizó la participación de las administradoras de fondos de pensiones en las operaciones REPO cuando involucren valores emitidos por el BCRP o valores en moneda nacional emitidos por la República del Perú, siempre que estén registrados en CAVALI.

- Operaciones de Reporte de Cartera y Operaciones de Reporte de Fideicomiso (REPO de Cartera y REPO de Fideicomiso): En abril de 2009, se otorgó la autorización para llevar a cabo operaciones REPO de Cartera, mediante las cuales el Banco Central adquiere temporalmente carteras de créditos representadas en títulos valores con el propósito de proporcionar liquidez en moneda nacional. Posteriormente, en julio de 2009, se concedió también la autorización para operaciones REPO de Fideicomiso, en las cuales el Banco Central adquiere temporalmente certificados de participación en fideicomisos de garantía compuestos por créditos, con el objetivo de proveer liquidez en moneda nacional.
- Subastas de depósito a plazo con recursos del Banco de la Nación y Tesoro Público (COLOC TP y BN BCRP): Desde mayo de 2015, el Banco Central tiene la facultad de llevar a cabo subastas de depósito a plazo utilizando los fondos del Tesoro Público o del Banco de la Nación, con el propósito de proporcionar liquidez mediante la transferencia de soles al sistema financiero. Estas operaciones se

efectúan con plazos de hasta un año, permitiendo así al Banco Central lograr una distribución más eficiente de la liquidez. Al 30 de junio de 2023, el saldo de las subastas de fondos del sector público alcanzó los S/ 7,0 mil millones.

- Operaciones de Reporte de Monedas (REPO de Monedas): Desde marzo de 2007, el Banco Central tiene la capacidad de inyectar liquidez al sistema financiero transfiriendo soles a cambio de la entrega de dólares. En este tipo de operación, el Banco Central adquiere temporalmente moneda extranjera de las instituciones financieras, comprometiéndose estas a recomprarla en una fecha posterior. Estas transacciones han tenido plazos de hasta cinco años, permitiendo al Banco Central lograr una distribución más eficiente de la liquidez, especialmente en momentos de tensión en el mercado de dinero. Al 30 de junio de 2023, el saldo de las operaciones de reporto de monedas alcanzó los S/ 1,1 mil millones.

A partir de abril de 2011, también se autorizaron las operaciones REPO de Monedas como mecanismos para suministrar liquidez en moneda extranjera. Esta operación es similar al REPO de Monedas para proveer moneda nacional, con la diferencia de que en este caso, el Banco Central entrega dólares a cambio de moneda nacional, resultando en una reducción de la base monetaria.

- a. Repo de expansión: Con el propósito de respaldar el crecimiento del crédito en moneda nacional, se establece la posibilidad de llevar a cabo operaciones de Repo de expansión con el Banco Central. Las entidades financieras que busquen fuentes de liquidez en soles para ampliar su cartera de crédito en moneda nacional podrán realizar dichas operaciones, utilizando una parte de su encaje en moneda extranjera. Este encaje permanecerá como depósito restringido en el Banco Central hasta la fecha de vencimiento de la operación. Las instituciones financieras podrán efectuar repos de expansión hasta un monto equivalente al 20 por ciento de sus obligaciones sujetas a encaje en moneda extranjera.
- b. Repo de sustitución: Su finalidad es respaldar el proceso de conversión de créditos denominados en moneda extranjera a moneda nacional. Las entidades financieras

que opten por convertir sus créditos en moneda extranjera a moneda nacional pueden acceder a liquidez en soles por medio de operaciones de reporte con el Banco Central. Este proceso se realiza de manera simultánea con la venta de dólares por parte del Banco Central a la entidad financiera, cuyo monto queda registrado como depósito restringido en el Banco Central hasta la fecha de vencimiento de la operación. Como resultado de esta transacción, el banco mantiene el mismo valor de activos en dólares (ahora registrado como depósito restringido en el Banco Central en lugar del crédito original en dólares) y, simultáneamente, el Banco Central reduce su posición cambiaria, sin que esto afecte las Reservas Internacionales.

Ambas transacciones se iniciaron en enero de 2015 y alcanzaron sus montos máximos en septiembre del mismo año, ascendiendo a S/ 7 900 millones en el caso de las operaciones de Repo de expansión y a S/ 4 805 millones en las operaciones de Repo de sustitución. Ambos saldos fueron cancelados entre diciembre de 2018 (en el caso de las operaciones de Repo de expansión) y marzo de 2019 (en el caso de las operaciones de Repo de sustitución).

- Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía: Fueron instauradas en abril de 2020 como parte del programa Reactiva Perú. En estas operaciones, las entidades participantes ceden al Banco Central títulos valores que representan créditos respaldados por el Gobierno Nacional, recibiendo a cambio moneda nacional. Simultáneamente, se comprometen a recomprar esos títulos valores en una fecha posterior mediante el pago de moneda nacional, y la tasa de interés que el Banco Central aplicará a estos fondos es establecida por la entidad. La variable clave en estas operaciones es la tasa de interés máxima que las entidades están dispuestas a aplicar a los créditos respaldados por el Gobierno Nacional otorgados con los fondos obtenidos. El Banco Central asigna los fondos subastados comenzando con las posturas que presentan la tasa más baja. Este enfoque fomenta tasas de interés bajas para los créditos, determinadas de manera competitiva a través de

mecanismos de mercado. Al 30 de junio de 2023, el saldo de operaciones de reporte en el marco de Reactiva Perú fue de S/ 9,2 mil millones, de los cuales S/ 5,4 mil millones correspondieron a reprogramaciones de crédito.

- Operaciones de Reporte con Reprogramaciones de Carteras de Créditos: Fueron instauradas en abril de 2020 como parte del programa Reactiva Perú. En estas operaciones, las entidades participantes ceden al Banco Central títulos valores que representan créditos respaldados por el Gobierno Nacional, recibiendo a cambio moneda nacional. Simultáneamente, se comprometen a recomprar esos títulos valores en una fecha posterior mediante el pago de moneda nacional, y la tasa de interés que el Banco Central aplicará a estos fondos es establecida por la entidad. La variable clave en estas operaciones es la tasa de interés máxima que las entidades están dispuestas a aplicar a los créditos respaldados por el Gobierno Nacional otorgados con los fondos obtenidos. El Banco Central asigna los fondos subastados comenzando con las posturas que presentan la tasa más baja. Este enfoque fomenta tasas de interés bajas para los créditos, determinadas de manera competitiva a través de mecanismos de mercado. Al 30 de junio de 2023, el saldo de operaciones de reporte en el marco de Reactiva Perú fue de S/ 9,2 mil millones, de los cuales S/ 5,4 mil millones correspondieron a reprogramaciones de crédito.
- Operaciones de Reporte Condicionadas a la Expansión de Créditos de Largo Plazo: Fueron instituidas en abril de 2021 con el propósito de amplificar el impacto de la política monetaria y continuar fomentando el desarrollo del crédito al sector privado, así como la reducción de las tasas de interés a largo plazo en el sistema financiero. En estas transacciones, las entidades financieras ceden al Banco Central títulos valores, carteras de crédito (representadas en títulos valores) o moneda extranjera, recibiendo a cambio moneda nacional. De manera simultánea, se comprometen a recomprar esos títulos valores o moneda extranjera en una fecha posterior mediante el pago de moneda nacional.

El Banco Central lleva a cabo estas operaciones a solicitud de las entidades financieras, aplicando una tasa de interés preferencial que inicialmente fue del 0,50% y, al concluir el programa en diciembre de 2021, se estableció en 4,00%. Los plazos de estas operaciones oscilan entre 12 y 36 meses. Las entidades financieras pueden acceder a estas operaciones a través de distintos tipos de operaciones de reporte, según el tipo de activo que se ofrezca al BCRP: REPO, REPO de Monedas, REPO de Cartera o Repo de Valores.

La ejecución de la operación se mantiene únicamente si las entidades financieras mantienen un aumento, contabilizado desde el 1 de enero de 2021, en el saldo de créditos a empresas o hipotecarios en moneda nacional con plazos iguales o superiores a 3 años, por un monto al menos equivalente al desembolso realizado en la operación, y conforme a las condiciones establecidas por el BCRP. Estas operaciones estuvieron vigentes hasta diciembre de 2021.

- Compra de BTP en el mercado secundario: Se refiere a transacciones en las cuales el Banco Central adquiere de manera permanente Bonos del Tesoro Público denominados en moneda nacional. Este procedimiento tiene como objetivos principales ajustar el nivel de liquidez estructural del sistema financiero y mitigar la volatilidad en los rendimientos de los BTP, especialmente durante episodios de mayor incertidumbre en los mercados financieros. Es importante destacar que el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP le otorga la facultad de adquirir valores del Tesoro Público en el mercado secundario, siempre y cuando el aumento anual de las tenencias valorizadas a precios de adquisición no exceda el 5 por ciento del saldo de la base monetaria al cierre del año anterior.

En el año 2022, se llevaron a cabo subastas de BTP con vencimientos entre los años 2028 y 2037, alcanzando un valor total de S/ 3 235 millones. A partir de marzo de 2023, el BCRP ha continuado con las adquisiciones de BTP, acumulando un total de S/ 2 170 millones entre enero y junio. Considerando también las compras

realizadas en 2020 y 2021, el saldo total de las adquisiciones de BTP por parte del BCRP alcanzó los S/ 7 483 millones al 30 de junio de 2023.

- Compra-venta de moneda extranjera: Las acciones de intervención cambiaria tienen como objetivo principal la reducción de la volatilidad en el tipo de cambio, sin establecer un nivel específico para esta variable, ya que no se fija ninguna meta particular. De esta manera, se pretende evitar cambios abruptos en el tipo de cambio que puedan causar un deterioro acelerado en los balances de los agentes económicos.

Además de su función estabilizadora, las intervenciones cambiarias, cuando se realizan en forma de compra de dólares, también posibilitan la acumulación de reservas internacionales. Estas reservas pueden posteriormente utilizarse para hacer frente a posibles situaciones de falta de liquidez en dólares y para satisfacer las necesidades de moneda extranjera del Tesoro Público, especialmente en el contexto de pagos de deuda externa.

Es importante destacar que las intervenciones cambiarias se compensan con otras operaciones monetarias con el propósito de mantener la tasa de interés interbancaria en el nivel de referencia establecido.

- Swaps Cambiarios: Fueron instaurados en septiembre de 2014 con el propósito de mitigar la volatilidad en el tipo de cambio originada por presiones en el mercado de derivados. El Banco Central tiene la capacidad de llevar a cabo dos tipos de swaps. A través del Swap Cambiario Venta (Compra), el Banco Central proporciona exposición al tipo de cambio al comprometerse a efectuar pagos (o recibirlos) equivalentes a una tasa fija en moneda extranjera más la variación del tipo de cambio, a cambio de recibir (o pagar) una tasa en moneda nacional, la cual puede ser variable (basada en la capitalización del Índice Interbancario Overnight) o fija (determinada en la convocatoria).

En contraste con otros instrumentos de intervención cambiaria, como los CDR BCRP y las operaciones de compra-venta de moneda extranjera, este instrumento

no incide en la base monetaria, ya que no implica un desembolso del monto nocional al inicio o al vencimiento de la operación; únicamente se intercambia la diferencia entre los intereses a pagar y a recibir al término de la operación.

Swaps de Tasas de Interés: Se trata de instrumentos derivados designados en moneda nacional, instaurados en diciembre de 2020. En el transcurso de la operación, cada trimestre, el Banco Central efectúa pagos de una tasa de interés variable, correspondiente a la capitalización del ION, y recibe la tasa de interés fija establecida en la fecha de acordar la subasta u operación directa.

#### 2.2.2.5.2 Instrumentos de ventanilla

- Crédito de regulación monetaria: Instrumento comúnmente reconocido como redescuento, se utiliza con el propósito de cubrir desequilibrios temporales de liquidez en las entidades financieras. Para acceder a esta facilidad, la institución financiera solicitante debe presentar garantías, que pueden incluir CD BCRP, Letras del Tesoro Público, Bonos del Tesoro Público emitidos en moneda nacional (incluso aquellos sujetos a reajuste con el Índice de Valor Adquisitivo Constante - VAC), CDR BCRP, Bonos del sector privado con una clasificación de riesgo mínima de AA y valores del sector privado, entre otros.
- REPO directa: Se asemeja al REPO y al REPO de Monedas, pero se lleva a cabo fuera de las subastas al cierre de operaciones. En este caso, se acepta una gama más amplia de garantías. La tasa de interés aplicada es idéntica a la anunciada por el Banco Central para sus Créditos de Regulación Monetaria.
- Compra spot y venta a futuro de moneda extranjera (Swap directo): Creado en 1997 con la intención de suministrar liquidez en moneda nacional a las empresas del sistema financiero mediante la utilización de moneda extranjera como garantía, este instrumento posibilita al Banco Central adquirir moneda extranjera de estas empresas. Se establece el compromiso de revender dicha moneda en el siguiente día hábil al pacto de la operación.

Depósitos overnight: Los depósitos overnight en moneda nacional y extranjera en el Banco Central, que son remunerados hasta el siguiente día hábil, fueron instaurados en 1998. Estos se han convertido en una herramienta diseñada para retirar los excedentes de liquidez al final de cada jornada.

#### 2.2.2.5.3 *Encaje*

Las reservas de curso legal que los bancos mantienen, conocidas como encajes, se han establecido como un respaldo esencial para garantizar las demandas de tesorería y para propósitos de regulación monetaria. Definido como un porcentaje del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE), este encaje está compuesto por el dinero de curso legal que los bancos conservan en sus cajas y por sus depósitos en cuenta corriente en el Banco Central. En un entorno de dolarización parcial, los encajes en moneda extranjera tienen una importancia significativa para la liquidez del sistema financiero, dado que son más elevados que los encajes en moneda nacional, reflejando el mayor riesgo de intermediación en moneda extranjera.

Además de su función de respaldo a la liquidez, los encajes desempeñan un papel macroprudencial, contribuyendo a mantener la estabilidad financiera y macroeconómica. Este mecanismo prudencial de acumulación de reservas internacionales se vuelve crucial en situaciones de reversión de flujos de capitales de corto plazo. Ante el aumento de la vulnerabilidad económica frente a salidas repentinas de capitales, el Banco Central, de manera prudente, puede elevar las tasas de encaje tanto en moneda nacional como extranjera, incluyendo las de deudores de corto plazo del exterior. Esto reduce el impacto de los flujos de capitales en la liquidez y el crédito del sistema financiero, disminuyendo la vulnerabilidad de la economía y el sistema financiero a las salidas de capitales.

A partir de septiembre de 2021, el Banco Central decidió aumentar los requisitos de encaje en moneda nacional como complemento al incremento de la tasa de interés de referencia de política monetaria, buscando un mejor control de la liquidez en soles. Actualmente, el requerimiento de encaje en moneda nacional se determina como el monto mayor entre una tasa de encaje marginal del 25,0% sobre el aumento del TOSE desde julio

de 2021 y la aplicación de la tasa de encaje mínimo legal, establecida en 6,0% desde mayo de 2022. Asimismo, desde octubre de 2021, se elevó el requerimiento mínimo de cuenta corriente del 0,75% al 1,0% del TOSE. Desde noviembre de 2021, se estableció un límite máximo del 6% para la tasa media de encaje de las obligaciones sujetas al régimen general.

En cuanto a los encajes en moneda extranjera, la tasa marginal aplicable a las obligaciones sujetas al régimen general se ubica en 35%, y el límite a la tasa media también es de 35%. Desde julio de 2023, la tasa de encaje para obligaciones en dólares con plazos menores a 2 años con entidades financieras extranjeras se incrementó del 9% al 35%, con el objetivo de alentar la extensión del plazo promedio de estas obligaciones. Se introdujeron modificaciones en el requerimiento adicional de encaje asociado a la evolución del crédito en moneda extranjera, estableciendo límites basados en el flujo acumulado de crédito en moneda nacional desde junio de 2023. Este límite se incrementa por un monto equivalente al 30% del flujo acumulado de crédito en moneda nacional. Al calcular estos límites, se excluyen ciertos tipos de créditos específicos.

A junio de 2023, la tasa media de encaje en moneda nacional fue del 6,0%, superando la tasa previa a la pandemia en marzo de 2020 (5,0%). En moneda extranjera, la tasa media de encaje fue del 34,4%, inferior al límite máximo del 35% para las obligaciones sujetas al régimen general de encaje. Es importante señalar que los adeudados externos y bonos de largo plazo no están sujetos a encaje.

#### *2.2.2.5.4 Dolarización*

El proceso de dolarización implica gradualmente la sustitución de las funciones del dinero, comenzando con el depósito de valor, seguido por la unidad de cuenta y el medio de pago. Este fenómeno suele originarse a raíz de la pérdida de confianza en la moneda nacional, generalmente debido a niveles elevados y persistentes de inflación. A medida que la inflación afecta a quienes poseen moneda nacional y obstaculiza la formación de precios en la economía, y dado que los intermediarios financieros predominantemente ofrecen créditos en dólares, la dolarización se extiende a las funciones de medio de pago

y unidad de cuenta. Se establecen sistemas de pagos en ambas monedas, y los contratos de bienes duraderos se pactan en dólares, dando lugar a un cambio en las prácticas de pago y en la formación de precios de los agentes económicos, que consolida el uso persistente de la moneda extranjera. Este cambio de hábitos no se revierte automáticamente con la disminución y el control de la inflación.

La dolarización financiera presenta riesgos económicos, ya que genera desequilibrios en los balances de los agentes económicos. El desequilibrio de monedas crea un riesgo de tipo de cambio, donde las familias y las empresas no financieras, que generalmente reciben ingresos en soles, tienen deudas principalmente denominadas en dólares. Por lo tanto, una posible depreciación significativa del sol aumentaría el monto de sus obligaciones (en términos de soles) sin un incremento proporcional en los ingresos, lo que se conoce como "hoja de balance". Además, el desequilibrio de plazos genera un riesgo de liquidez, que es más pronunciado cuando la intermediación se realiza en una moneda diferente a la local, es decir, cuando el Banco Central emisor de la moneda intermediada es extranjero.

En respuesta a estos riesgos, el Banco Central ha implementado medidas para hacerles frente. El control de la inflación ha contribuido a restaurar la confianza en la moneda nacional como medio de cambio y depósito de valor. La fijación de una meta operativa para la tasa de interés interbancaria y el fortalecimiento del mercado local de deuda pública en soles han facilitado la profundización financiera en moneda nacional. Se han tomado medidas para asegurar que la economía pueda responder adecuadamente a situaciones de fuertes presiones al alza en el tipo de cambio o de restricción de liquidez en dólares, incluyendo mantener un nivel elevado de reservas internacionales, un sistema bancario con activos líquidos sustanciales en moneda extranjera, y un régimen cambiario de flotación con intervenciones dirigidas a reducir las fluctuaciones abruptas del tipo de cambio.

Además, una sólida posición fiscal y una supervisión bancaria efectiva contribuyen a mitigar los riesgos asociados a la dolarización financiera. El Perú es pionero en

implementar un esquema de metas explícitas de inflación en un entorno de alta dolarización financiera, con resultados notables en términos de inflación y reducción de la dolarización. Los coeficientes de dolarización de la liquidez y del crédito al sector privado han disminuido significativamente, pasando de 71% y 81% en diciembre de 2000 a 30% y 24% en junio de 2023, respectivamente.

#### **2.2.2.6 Modelo de política monetaria**

La estrategia de política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) se fundamenta en la combinación de modelos económicos dinámicos y de expectativas racionales.

En cuanto al modelo económico, se trata de un enfoque macroeconómico dinámico que se vale de datos históricos para estimar las relaciones interdependientes entre diversas variables económicas, tales como inflación, crecimiento económico, desempleo y tipo de cambio.

Por otro lado, el BCRP emplea un modelo de expectativas racionales como marco para analizar las proyecciones futuras. Este modelo presupone que los agentes económicos formulan expectativas precisas acerca del futuro y que toman decisiones basadas en esta información.

Estos dos modelos se utilizan de manera conjunta para anticipar cómo las decisiones de política monetaria del BCRP afectarán la economía. Además, se aplican para evaluar el impacto de las políticas monetarias adoptadas por otros bancos centrales en la economía peruana.

El modelo de política monetaria del BCRP, por su naturaleza, requiere un minucioso análisis de los datos económicos y de las expectativas de los agentes. A pesar de su complejidad, ha demostrado ser eficaz en mantener la inflación dentro del rango objetivo en los últimos años.

Aquí hay algunos detalles adicionales sobre los modelos económicos y de expectativas utilizados por el BCRP:

#### 2.2.2.6.1 *Modelo económico*

El modelo económico utilizado por el BCRP es un modelo DSGE (modelo dinámico de equilibrio general estocástico). Este tipo de modelo es capaz de capturar los efectos de las políticas monetarias en la economía a través de una variedad de canales, como el canal del crédito, el canal de precios y el canal de riqueza.

El modelo económico del BCRP se basa en datos históricos de la economía peruana. Estos datos incluyen datos sobre la inflación, el crecimiento económico, el desempleo y el tipo de cambio. El BCRP utiliza estos datos para estimar las relaciones entre estas variables.

#### 2.2.2.6.2 *Modelo de expectativas*

El modelo de expectativas utilizado por el BCRP es un modelo de expectativas racionales. Este tipo de modelo asume que los agentes económicos tienen expectativas correctas sobre el futuro y que utilizan esta información para tomar sus decisiones.

El BCRP utiliza el modelo de expectativas racionales para predecir el impacto de sus decisiones de política monetaria en las expectativas de los agentes económicos. El BCRP también utiliza el modelo de expectativas racionales para evaluar el impacto de las políticas monetarias de otros bancos centrales en las expectativas de los agentes económicos peruanos.

### 2.2.3 *Política Monetaria*

#### 2.2.3.1 *Política monetaria neokeynesiana*

De Lizarazu Alanez (2014), se tiene una variante simplificada del modelo macroeconómico neokeynesiano que incluye la ecuación IS y la curva de Phillips con expectativas de inflación ampliada. La formulación de la ecuación IS es:

$$x_t = -b(r_t - \bar{r}_t) + e_t \quad (5)$$

Dada la influencia de la demanda agregada  $e_t$ , la brecha de producción  $x_t$  en esta ecuación se determina como una función negativa de la discrepancia entre la tasa de interés real  $r_t$  y la tasa de interés natural  $\bar{r}$ . La brecha de producción real se define como la diferencia entre la producción real y la natural, es decir,  $x_t = y_t - \bar{y}_t$ , donde  $y_t$  representa

el producto real y  $\bar{y}_t$  es el producto natural. Es importante señalar que la tasa de interés real  $r_t$  es una tasa de interés real a largo plazo, lo cual es notable ya que la formulación estándar de IS se especifica en términos de una tasa de interés real a corto plazo, es decir,  $q_t \equiv r_t - \pi_t^e$ .

La tasa de interés natural se define como la tasa de interés real a largo plazo que existe en condiciones en las que no hay influencias de la demanda agregada. Según la teoría de Wicksell (1898), la presencia de la tasa de interés natural conlleva a una estabilidad en el nivel de precios cuando la brecha de producción es cero. En cuanto a la curva de Phillips con expectativas de inflación aumentada, esta es:

$$\pi_t = \pi_t^e + \alpha x_t + u_t \quad (6)$$

Según esta fórmula, la tasa de inflación observada  $\pi_t$  está positivamente vinculada a la brecha de producción  $x_t$ , considerando las expectativas de inflación  $\pi_t^e$  y la influencia de la oferta agregada  $u_t$ . Tanto el impacto de la demanda agregada ( $e_t$ ) como el de la oferta agregada ( $u_t$ ) son tratados como variables aleatorias o "ruido blanco".

En otras palabras, estas variables no están obligadas a seguir una distribución normal; basta con que tengan una media de 0 y una varianza constante, distribuyéndose de manera independiente entre sí. Por consiguiente, el modelo básico de política monetaria neokeynesiano se fundamenta en las siguientes suposiciones iniciales:

- 1) El banco central tiene objetivos predeterminados para la tasa de inflación.
- 2) El instrumento utilizado por el banco central es la tasa de interés real a largo plazo.
- 3) Las expectativas de inflación  $\pi_t^e$  son estáticas.

La primera y la segunda hipótesis se aplican al escenario de una política monetaria completamente discrecional, asumiendo de manera polémica que el banco central puede determinar la tasa de interés real a largo plazo. En la práctica, aunque fije la tasa de interés nominal a corto plazo, se adopta esta medida por conveniencia, tomando como referencia el control bancario sobre la tasa de interés real a largo plazo. La tercera hipótesis es menos

controvertida, ya que la suposición de expectativas estáticas es un caso específico de las expectativas adaptativas. Se dice que la tasa de inflación esperada se ajusta al caso de expectativas estáticas si se cumple:

$$\pi_t^e = \pi_{t-1} \quad (7)$$

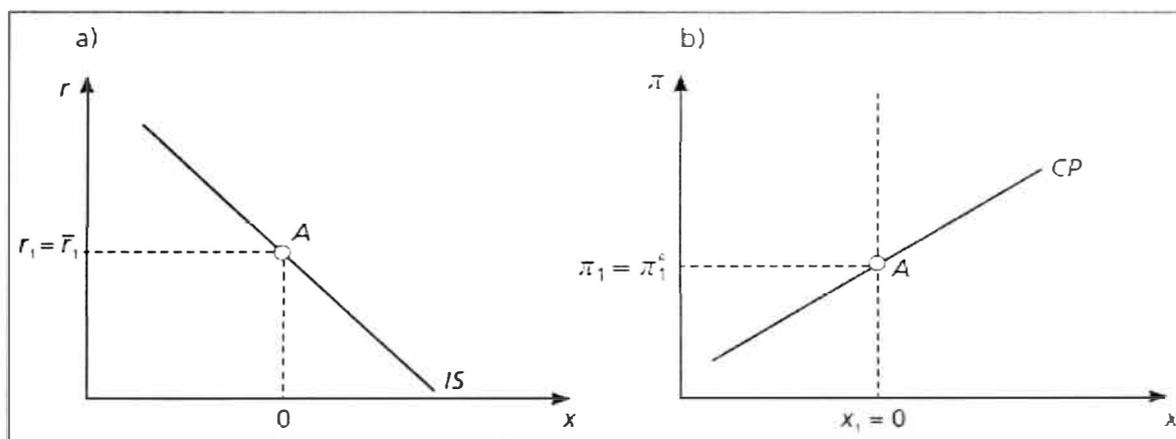
Las proyecciones de inflación se extrapolan del período  $t - 1$  al siguiente período  $t$ . De este modo, el modelo incorpora la presencia de inflación inercial.

### Intuición de la política monetaria absolutamente discrecional

El modelo se define mediante las ecuaciones (5), (6) y (7), y se presenta en la figura 2, donde se asume: 1) que el banco central establece inicialmente la tasa de interés real  $r_1$  con un valor igual a la tasa natural de interés  $\bar{r}_1$  y 2) que la tasa de inflación deseada por el banco central  $\pi_1$  es igual a las expectativas de inflación del público  $\pi_1^e$ .

### Figura 2

*Equilibrio de la economía.*



Nota. Tomado de la política monetaria en la macroeconomía neokeynesiana.

La clasificación de las variables es la siguiente:

Variables endógenas:  $x_t, \pi_t, \pi_t^e$

Variables predeterminadas:  $r_t, \bar{r}, e_t, u_t, \pi_{t-1}$

Parámetros:  $b, a$

### 2.2.3.2 Teoría de la trampa de liquidez

En la situación de trampa de liquidez, la efectividad de la política monetaria expansiva convencional para estimular la actividad económica se ve limitada. El modelo

keynesiano tradicional describe este escenario como un caso extremo, utilizando tal situación para respaldar la relevancia de la política fiscal.

Un elemento destacado en la literatura reciente es la posibilidad de que la política monetaria siga siendo eficaz incluso cuando la tasa de interés nominal de corto plazo ha alcanzado su límite inferior de cero (*zero lower bound, zero bound o zero interest rate*).

En la actualidad, muchos bancos centrales en todo el mundo conducen su política estableciendo un objetivo para la tasa de interés nominal overnight en el mercado interbancario y ajustando la oferta de dinero para cumplir con dicho objetivo mediante operaciones de mercado abierto. Mediante el control de las tasas de interés, la autoridad monetaria gestiona las condiciones de liquidez en el mercado financiero y busca alcanzar la estabilidad de precios. Sin embargo, cuando la tasa de interés nominal llega a cero o se acerca a ese valor, el Banco Central pierde su capacidad para estimular la demanda agregada. Esto se debe a que, en general, los prestamistas no aceptan tasas de interés nominales negativas cuando es posible mantener dinero en efectivo en su lugar. En este escenario, se afirma que la política monetaria convencional carece de eficacia y cualquier impulso adicional a la economía debe provenir de la implementación de medidas no convencionales (PMNC). Según Smaghi (2009) dichas medidas se definen como aquellas políticas diseñadas para impactar directamente el costo y la disponibilidad de financiamiento para bancos, hogares y empresas no financieras. En la práctica, una forma en que un Banco Central puede influir en el costo del crédito es afectando las tasas de interés reales a largo plazo mediante la generación de expectativas de inflación. Si la expectativa de inflación aumenta, la tasa de interés real disminuye incluso si la tasa de interés nominal permanece en cero (p. 3).

### **2.2.3.3 Política monetaria no convencional**

La política monetaria no convencional es un conjunto de medidas adoptadas por los bancos centrales cuando las tasas de interés convencionales están cerca de cero o cuando las condiciones económicas requieren respuestas adicionales para estimular la economía. Estas medidas suelen utilizarse en situaciones de recesión o crisis económica.

#### **2.2.3.4 Medidas de política monetaria no convencional**

Las medidas de política monetaria no convencional son aquellas que se utilizan por los bancos centrales cuando las medidas convencionales, como la reducción de las tasas de interés, no son suficientes para alcanzar los objetivos de política monetaria.

##### **2.2.3.4.1 Flexibilización cuantitativa**

La flexibilización cuantitativa es una medida de política monetaria no convencional que consiste en la compra de activos financieros por parte del banco central. Estos activos pueden ser bonos gubernamentales, bonos corporativos o títulos hipotecarios.

La flexibilización cuantitativa tiene como objetivo aumentar la oferta monetaria y los precios de los activos, lo que a su vez estimula el consumo y la inversión.

El BCRP implementó medidas de flexibilización cuantitativa durante la pandemia al comprar bonos del gobierno peruano en el mercado secundario y otros activos financieros. Estas compras tuvieron como objetivo aumentar la liquidez en el sistema financiero y reducir las tasas de interés a largo plazo.

La flexibilización cuantitativa implementada por el BCRP tuvo como objetivo facilitar el financiamiento del gobierno y las empresas, reducir las tasas de interés y estimular la inversión y el gasto.

##### **2.2.3.4.2 Guía futura**

La guía futura es una medida de política monetaria no convencional que consiste en que el banco central anuncia sus expectativas sobre la trayectoria futura de las tasas de interés.

La guía futura tiene como objetivo reducir la incertidumbre sobre las políticas monetarias futuras, lo que a su vez estimula la inversión y el consumo.

El BCRP utilizó la guía futura para comunicar sus intenciones de mantener condiciones de política monetaria expansiva durante la pandemia y para indicar que las tasas de interés se mantendrían bajas por un tiempo prolongado.

La guía futura implementada por el BCRP tuvo como objetivo influenciar las expectativas de los agentes económicos y alentar el endeudamiento y la inversión.

### **2.2.3.5 Mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional**

Los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional son los canales por los cuales las medidas de PMNC afectan la economía.

#### **2.2.3.5.1 Canal de tasas de interés**

El canal de tasas de interés es el mecanismo por el cual las medidas de política monetaria no convencional afectan las tasas de interés en el mercado.

La reducción de las tasas de interés por parte del banco central a través de la flexibilización cuantitativa o la guía futura reduce las tasas de interés en el mercado. Esto a su vez estimula el consumo y la inversión.

La flexibilización cuantitativa tuvo un impacto directo en las tasas de interés a largo plazo en Perú, lo que hizo que el financiamiento a largo plazo fuera más asequible para las empresas y los gobiernos. Esto incentivó la inversión y la emisión de deuda.

#### **2.2.3.5.2 Canal de expectativas**

El canal de expectativas es el mecanismo por el cual las medidas de política monetaria no convencional afectan las expectativas de los agentes económicos.

Los anuncios del banco central sobre sus expectativas sobre la trayectoria futura de las tasas de interés pueden afectar las expectativas de los agentes económicos sobre el crecimiento económico y la inflación.

La guía futura fue una parte importante de la estrategia del BCRP durante la pandemia. La comunicación sobre las expectativas de tasas de interés bajas a largo plazo ayudó a estabilizar las expectativas de los agentes económicos y a mantener la confianza en el sistema financiero.

#### **2.2.3.5.3 Canal del tipo de cambio**

El canal del tipo de cambio es el mecanismo por el cual las medidas de política monetaria no convencional afectan el tipo de cambio.

La compra de activos financieros por parte del banco central a través de la flexibilización cuantitativa puede aumentar la oferta monetaria y la demanda de moneda local. Esto a su vez puede apreciar el tipo de cambio.

Las medidas de política monetaria no convencional también pueden influir en el tipo de cambio peruano. Una moneda más débil puede hacer que las exportaciones sean más competitivas y estimular la demanda de bienes y servicios locales.

#### 2.2.3.5.4 Canal del crédito

El canal del crédito es el mecanismo por el cual las medidas de política monetaria no convencional afectan el crédito.

La política monetaria no convencional puede mejorar las condiciones de crédito al reducir las tasas de interés y aumentar la disponibilidad de financiamiento. Esto fue especialmente importante durante la pandemia para asegurar que las empresas tuvieran acceso al capital necesario para mantener sus operaciones.

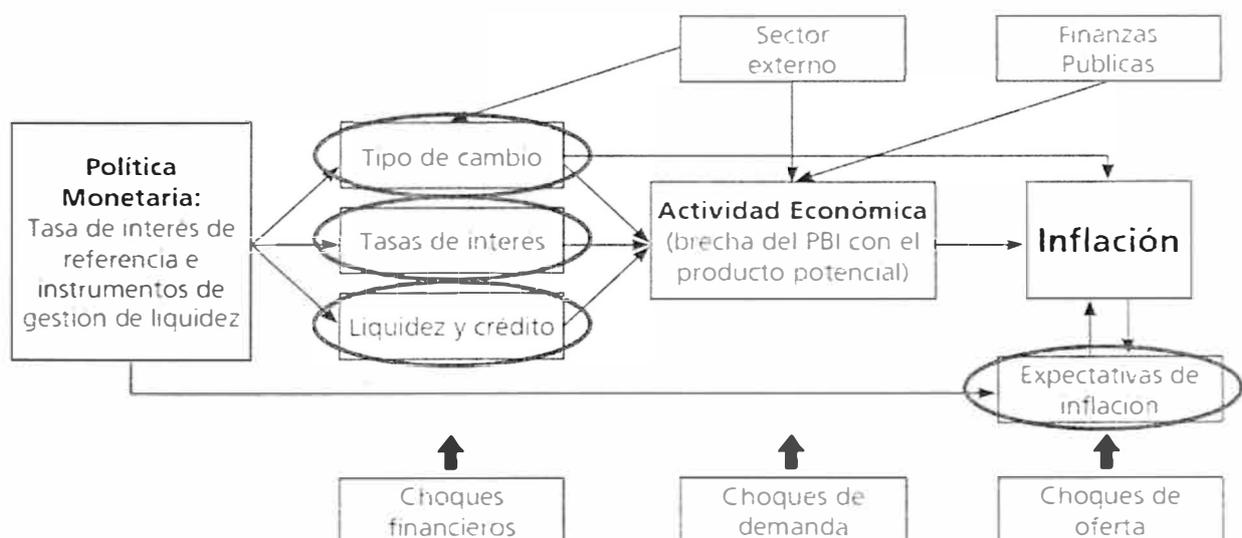
#### 2.2.3.5.5 Canal de liquidez

El canal de liquidez es el mecanismo por el cual las medidas de política monetaria no convencional afectan la liquidez en el mercado.

La compra de activos financieros por parte del banco central a través de la flexibilización cuantitativa puede aumentar la liquidez en el mercado.

### Figura 3

*Canales de transmisión de la Política Monetaria.*



Nota. Adaptado del Reporte de Inflación del BCRP. Fuente: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/junio/reportes-de-inflacion-junio-2020.pdf>

## **2.2.4 Estabilidad Financiera e Inclusión Financiera**

La información se obtuvo del glosario de términos e indicadores financieros del sitio web de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2015).

### **2.2.4.1 Indicadores de Estabilidad Financiera**

#### *2.2.4.1.1 Índice de solvencia*

El Índice de Solvencia mide la capacidad de una entidad financiera para cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen. Este indicador evalúa si la entidad tiene suficiente capital en relación con sus activos y pasivos para soportar pérdidas inesperadas. Un índice de solvencia saludable indica que la entidad tiene suficiente capital para cubrir sus riesgos. Se mide a través de indicadores como:

- Ratio de Capital Global (%). Este índice evalúa el patrimonio efectivo en relación con los activos y contingentes, considerando la ponderación por riesgo total, que abarca riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional.
- Pasivo Total/Capital Social y Reservas (N° veces): Este indicador evalúa el grado de apalancamiento financiero de la entidad.

#### *2.2.4.1.2 Índice de calidad de activos*

El Índice de Calidad de Activos evalúa la calidad de los activos de una entidad financiera, en particular, la proporción de activos de calidad en comparación con activos problemáticos o en riesgo. Los activos de calidad suelen ser aquellos que se consideran seguros y con baja probabilidad de incumplimiento, mientras que los activos problemáticos pueden incluir préstamos morosos o en riesgo de impago. Se mide a través de indicadores como:

- Créditos Atrasados (criterio SBS)/Créditos Directos (%): Porcentaje de los préstamos directos que se encuentra en estado vencido o en proceso de cobranza judicial. La clasificación de un crédito como vencido, según los lineamientos de la SBS, varía dependiendo del número de días de retraso según la categoría de crédito: para créditos corporativos, a grandes y medianas empresas, se considera vencido si el retraso supera los 15 días; para los créditos a pequeñas y

microempresas, se establece en 30 días; y en el caso de créditos hipotecarios y de consumo, se considera vencida la cuota a los 30 días de retraso y el saldo total a los 90 días de retraso.

- **Créditos Atrasados con más de 90 días de atraso/Créditos Directos (%)**: Proporción de los préstamos directos con un periodo de más de 90 días de impago. Este indicador de morosidad se ajusta a normativas internacionales.
- **Créditos Refinanciados y Reestructurados/Créditos Directos (%)**: Proporción de los préstamos directos que han experimentado procesos de refinanciamiento o reestructuración.
- **Créditos Atrasados MN (criterio SBS)/Créditos Directos MN (%)**: Proporción de los préstamos directos en moneda nacional que están en estado vencido o han pasado a proceso judicial, de acuerdo con los parámetros establecidos por la SBS.
- **Créditos Atrasados ME (criterio SBS)/Créditos Directos ME (%)**: Proporción de los préstamos directos en moneda extranjera que están en estado vencido o han pasado a proceso judicial, de acuerdo con los parámetros establecidos por la SBS.
- **Créditos de alto riesgo/Créditos directos (%)**: Proporción de los préstamos directos que han sido objeto de refinanciamiento, reestructuración, vencimiento o se encuentran en proceso de cobranza judicial.
- **Provisiones / Créditos Atrasados (%)**: Porcentaje de los préstamos directos en estado de vencimiento o bajo procedimientos de cobranza judicial que están respaldados por reservas para pérdidas.

#### *2.2.4.1.3 Índice de eficiencia y gestión*

El Índice de Eficiencia y Gestión evalúa la eficiencia operativa y la gestión financiera de una entidad financiera. Esto incluye la eficiencia en la asignación de recursos, la capacidad de generar ingresos y controlar costos, y la gestión efectiva de riesgos. Se mide a través de indicadores como:

- Gastos de Administración Anualizados<sup>1</sup>/Activo Productivo Promedio<sup>2</sup>(%): Este ratio calcula el gasto durante los últimos 12 meses en concepto de personal, dirección, servicios externos, impuestos y contribuciones por cada unidad monetaria de activo productivo promedio durante el mismo período.
- Gastos de Administración Anualizados/Créditos Directos e Indirectos Promedio (%): Este índice evalúa el gasto durante los últimos 12 meses en conceptos como personal, directorio, servicios externos, impuestos y contribuciones en relación con cada sol desembolsado en créditos directos y cada sol comprometido en créditos indirectos durante ese mismo período.
- Gastos de Operación/Margen Financiero Total (%): Este medidor evalúa la proporción de los ingresos netos dedicados a costos como personal, directorio, servicios externos, impuestos, contribuciones, depreciación y amortización. Ambas cifras se basan en los valores acumulados durante el año. El margen financiero total se compone del margen financiero bruto y los ingresos por servicios financieros, menos los gastos asociados a dichos servicios.
- Ingresos Financieros / Ingresos Totales (%): Este índice representa la relevancia proporcional de la actividad de intermediación financiera en la generación de ingresos de la institución. Ambas métricas se basan en los valores acumulados durante el año. Los ingresos totales comprenden los ingresos financieros, los ingresos derivados de servicios financieros y la discrepancia positiva entre los ingresos y gastos relacionados con operaciones fuera del ciclo normal de la empresa, como la enajenación de bienes inmuebles, mobiliario y equipo, ventas de bienes recuperados y adjudicados, adquisición de cartera crediticia, donaciones destinadas a cubrir gastos, y pérdidas no compensadas por seguros.

---

<sup>1</sup> Los valores anualizados se obtienen de la siguiente manera: valor del mes + valor a diciembre del año anterior - valor del mismo mes del año anterior.

<sup>2</sup> El promedio corresponde a los últimos doce meses.

- Ingresos Financieros Anualizados/Activo Productivo Promedio (%): Este índice evalúa la rentabilidad implícita generada por el promedio del activo productivo durante los últimos 12 meses en la empresa.
- Créditos Directos/Personal (S/. Miles): El índice evalúa la cantidad media de créditos otorgados por cada empleado, ya sea gerente, funcionario u otro, en la empresa.
- Créditos Directos/Empleados (S/. Miles): La métrica evalúa el importe promedio de créditos otorgados por cada trabajador.
- Créditos Directos / Número de oficinas (S/. Miles): La medida cuantifica el monto promedio de crédito concedido por cada sucursal, oficina especial, oficina principal y otros locales compartidos, tanto a nivel nacional como internacional, utilizando como referencia el total de créditos directos en el numerador.
- Depósitos/Número de Oficinas (S/. Miles): La métrica evalúa el monto promedio de depósitos recaudados por cada sucursal, oficina especial, oficina principal y otros locales compartidos, tanto a nivel nacional como internacional, utilizando como referencia el total de depósitos en el numerador.
- Depósitos/Créditos directos (%): Este indicador refleja el porcentaje de los créditos directos que han sido respaldados con financiamiento proveniente de depósitos.

#### *2.2.4.1.4 Índice de rentabilidad*

El Índice de Rentabilidad mide la capacidad de una entidad financiera para generar beneficios en relación con su capital y activos totales. Evalúa la rentabilidad de la entidad y su capacidad para generar retornos para los accionistas. Se mide a través de indicadores como:

- Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio (ROAE) (%): Este indicador evalúa la rentabilidad de la empresa al medir la utilidad neta generada en los últimos 12 meses en relación con el promedio del patrimonio contable durante ese período. Dicho indicador proporciona una perspectiva sobre el rendimiento financiero de la empresa y puede ser considerado por los inversionistas al tomar decisiones futuras.

Además, refleja la capacidad potencial de la empresa para financiar su crecimiento mediante la capitalización de utilidades.

- Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio (ROAA) (%): Este indicador evalúa la eficiencia en el uso de los activos de la institución financiera al medir la utilidad neta generada en los últimos 12 meses en relación con el promedio del activo total durante ese período. Proporciona información sobre la capacidad de la institución para generar ganancias en función de la utilización de sus activos.

#### 2.2.4.1.5 Índice de liquidez

El Índice de Liquidez evalúa la capacidad de una entidad financiera para cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo utilizando sus activos líquidos disponibles. Indica si la entidad tiene suficiente efectivo o activos fácilmente convertibles en efectivo para cubrir sus deudas inmediatas. Se mide a través de indicadores como:

- Ratio de Liquidez MN (Promedio de saldos del mes) (%): Se trata del promedio mensual de los saldos diarios de los activos líquidos en moneda nacional, dividido entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo en moneda nacional. Las entidades financieras están obligadas a mantener un ratio mínimo del 8% en moneda nacional. No es aplicable a las Edpymes.
- Ratio de Liquidez ME (Promedio de saldos del mes) (%): Se refiere al promedio mensual de los saldos diarios de los activos líquidos en moneda extranjera, dividido entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo en moneda extranjera. Las entidades financieras tienen la obligación de mantener un ratio mínimo del 20% en moneda extranjera. No es aplicable a las Edpymes.
- Caja y Bancos MN / Obligaciones a la Vista MN (N° de veces): Se trata de la habilidad de la empresa para cubrir sus depósitos a la vista en moneda nacional con el efectivo disponible en la misma moneda.
- Caja y Bancos ME / Obligaciones a la Vista ME (N° de veces): Se trata de la habilidad de la empresa para satisfacer sus depósitos a la vista en moneda extranjera mediante los recursos líquidos disponibles en la misma divisa.

- Adeudos / Pasivo total (%): Proporción del total de pasivos que representa las deudas y compromisos financieros tanto a corto como a largo plazo.
- Disponible / Activo total (%): Proporción del total de activos compuesta por efectivo en caja, depósitos en entidades bancarias y corresponsales, así como canjes y otros instrumentos de fácil liquidación (tales como efectos de cobro inmediato y disponible restringido).

#### **2.2.4.1.6 Posición en moneda extranjera**

El índice de posición en moneda extranjera es un indicador de riesgo que mide la exposición de un banco a la volatilidad de los tipos de cambio. Se mide a través de indicadores como:

- Posición Global Promedio / Patrimonio Efectivo (%): Este indicador muestra la proporción del capital real que está sujeto al riesgo total asociado a las fluctuaciones en los tipos de cambio.

#### **2.2.4.2 Indicadores de Inclusión Financiera**

En el contexto peruano, la inclusión financiera se define como la "capacidad de acceder y utilizar servicios financieros de alta calidad por parte de todos los estratos de la población". Esta noción abarca diversas dimensiones, entre las que se incluyen:

- Acceso: Representa la disponibilidad de puntos de atención e infraestructura, considerando la distribución geográfica y la oferta de servicios accesibles para la población.
- Uso: Implica la frecuencia y la intensidad con que la población utiliza los productos y servicios financieros.
- Calidad: Se refiere a la existencia de productos y servicios financieros que satisfacen las necesidades de la población.

##### **2.2.4.2.1 Acceso a los servicios financieros**

El Acceso a los Servicios Financieros se refiere a la medida en que las personas y las empresas tienen la oportunidad de utilizar una variedad de servicios financieros disponibles en el sistema financiero. Esto incluye el acceso a cuentas de ahorro, cuentas

corrientes, servicios de pago, préstamos y otros productos financieros. Se mide a través de indicadores como:

- Disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero<sup>3</sup>
  - o N° de Oficinas
  - o N° de Cajeros automáticos
  - o N° de Cajeros corresponsales (POS)<sup>4</sup>
  - o N° de Establecimientos de Operaciones Básicas (EOB)<sup>5</sup>
  - o N° de Puntos de atención<sup>6</sup> por cada 100 mil habitantes adultos
  - o N° de Canales de atención<sup>4</sup> por cada 1000 km<sup>2</sup>
  
- Infraestructura de atención del Sistema Financiero<sup>7</sup>
  - o Infraestructura de oficinas (N°)
  - o Infraestructura de cajeros automáticos (N°)
  - o Infraestructura de cajeros corresponsales (POS) (N°)
  - o Infraestructura de establecimientos de operaciones básicas (EOB) (N°)
  - o Infraestructura de puntos de atención (N°) por cada 100 mil habitantes adultos
  - o Infraestructura de canales de atención (N°) por cada 1000 km<sup>2</sup>

#### 2.2.4.2.2 *Uso de los servicios financieros*

El Uso de los Servicios Financieros se refiere a la utilización activa y regular de servicios financieros por parte de las personas y las empresas. Esto implica no solo el

---

<sup>3</sup> Para el cálculo de la disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero, cada cajero automático, POS o establecimiento con POS es contado tantas veces como entidades que ofrecen sus servicios financieros a través de este. La variación significativa registrada a partir de diciembre 2015, se debe al cambio de formato del reporte 30, el cual a partir de dicho periodo permite identificar si los cajeros automáticos y corresponsales provienen de una red propia o compartida.

<sup>4</sup> Número de POS operados por personas naturales o jurídicas, distintas de las empresas del Sistema Financiero.

<sup>5</sup> Establecimientos fijos o móviles operados por la propia empresa, en los cuales solo se pueden realizar las operaciones permitidas a los cajeros corresponsales.

<sup>6</sup> El total de puntos de atención corresponde a la suma de oficinas, ATMs, POS y EOBs. El total de canales de atención corresponde a la suma de oficinas, ATMs, establecimientos con POS y EOBs.

<sup>7</sup> Para el cálculo de la infraestructura, cada cajero automático, POS o establecimiento con POS es contado una sola vez independientemente que a través de este se atiende a clientes de más de una entidad. Este cálculo es posible a partir del nuevo formato de reporte 30 vigente a partir de diciembre 2015

acceso a estos servicios, sino también su utilización efectiva para gestionar sus finanzas y realizar transacciones financieras. Se mide a través de indicadores como:

- Número de deudores (miles)
- Número de cuentas de depósito (miles)
- Número de deudores por cada mil habitantes adultos
- Número de deudores (persona natural) respecto de la PEA (%)
- Número de tarjeta-habientes<sup>8</sup> respecto de la población adulta (%)

#### *2.2.4.2.3 Profundidad de la Inclusión Financiera*

Se refiere al grado de penetración de los servicios financieros en la economía. Se mide a través de indicadores como:

- Crédito promedio/PBI per cápita (n° veces)
- Depósito promedio/PBI per cápita (n° veces)
- Saldo de Créditos Mype<sup>9</sup>/Saldo de Créditos Totales (%)
- Deudores Mype/Deudores totales (%)
- Deudores Mujeres/Deudores Totales (%)
- Saldo de Crédito a Mujeres/Saldo de Créditos Totales (%)
- Deudores Mype Mujeres/Deudores Mype totales (%)
- Saldo de Créditos Mype a Mujeres/Saldo de Créditos Mype total (%)

#### **2.2.5 Reseña de la política monetaria no convencional y la estabilidad financiera**

Antes de la crisis financiera de 2008, la política monetaria mundial se basaba en el paradigma de ajustar una tasa de interés de referencia para influir en la demanda, el crecimiento, la inflación y el empleo (Bernanke & Mishkin, 1997). Después de la crisis, los bancos centrales adoptaron políticas convencionales, pero su efectividad disminuyó cuando las tasas de interés casi alcanzaron cero y persistían problemas económicos y de liquidez (García Morado, 2015).

---

<sup>8</sup> Incluye tarjetahabientes con líneas de crédito utilizadas

<sup>9</sup> Incluyen créditos a la micro y pequeña empresa, de acuerdo a la Resolución SBS N°11356-2008

Ante estas dificultades, se implementaron políticas "no convencionales". Bernanke y Reinhart (2004) sugirieron tres instrumentos: orientar expectativas del mercado (*Forward Guidance*), compra de activos financieros (*Quantitative Easing*), y cambio de características de activos (*Credit/Qualitative Easing*). Estas medidas buscaban brindar liquidez, estabilizar mercados y reducir costos de endeudamiento.

Las políticas no convencionales evolucionaron con el tiempo y el país. Inicialmente, se centraron en estabilizar los mercados y generar confianza. Después, se enfocaron en reducir costos y condiciones de endeudamiento. Estos instrumentos difieren de la política tradicional, ya que los bancos centrales no solo influyen en los mercados monetarios, sino que participan directamente en los mercados de activos (Berganza et al., 2014).

El Banco de Japón fue el pionero en la aplicación de medidas no convencionales en 2001, buscando salir de la deflación. Tras la crisis de 2008, la Reserva Federal de EE. UU. implementó el *Quantitative Easing* (QE1, QE2, QE3) y el Banco de Inglaterra lanzó el *Asset Purchase Facility* (APF-1 y APF-2) (Berganza et al., 2014). Estas medidas incluyeron compras masivas de activos, como bonos del tesoro y valores respaldados por hipotecas.

### **2.2.6 Análisis del Bank of International Settlements (BIS)**

Conforme al informe del *Bank of International Settlements* (BIS, 2019), una política monetaria puede ser catalogada como convencional cuando emplea el control de una tasa de interés a corto plazo como instrumento, generando impacto en las condiciones financieras y macroeconómicas mediante cambios relativamente pequeños en las reservas. Por otro lado, las políticas monetarias no convencionales buscan influir en variables distintas a la tasa de interés de corto plazo. Algunas de estas políticas se diseñaron para afectar spreads o tasas de largo plazo libres de riesgos, mientras que otras se dirigen a influir en los spreads de crédito y la liquidez, así como tasas de interés en diversos instrumentos libres de riesgo. Se implementaron instrumentos destinados a restaurar las condiciones de liquidez y las valoraciones de activos en el sistema financiero para respaldar el mecanismo de transmisión de la política monetaria (p. 10).

Ante la ineficacia de las formas tradicionales de política, se exploraron alternativas para alcanzar los objetivos deseados mediante el uso de instrumentos antes no considerados para la gestión de la política monetaria. Además, no solo cambiaron los instrumentos, sino también los objetivos, orientándose a resolver problemas en el mecanismo de transmisión de la política monetaria y proporcionar estímulos monetarios adicionales después de que las tasas dejaron de ser un instrumento efectivo de política expansiva al alcanzar su nivel mínimo.

## **2.3 Marco conceptual**

### **2.3.1 *Política monetaria***

Sevilla Arias y Francisco López (2020) señalan que la política monetaria constituye la disciplina de la política económica que controla los elementos monetarios con el propósito de mantener la estabilidad de precios y fomentar el crecimiento económico.

### **2.3.2 *Política monetaria convencional***

Francisco López y Sevilla Arias (2018) señalan que una política monetaria convencional “es un tipo de política monetaria llevada a cabo por un banco central que trata de modificar los tipos de interés y las provisiones de liquidez”.

### **2.3.3 *Política monetaria no convencional***

Francisco López y Sevilla Arias (2018) señalan que una política monetaria no convencional “es aquella que se sirve de mecanismos inusuales para reactivar la economía y mantener la estabilidad económico-financiera”.

### **2.3.4 *Instrumentos de política monetaria***

Los instrumentos de política monetaria son las herramientas utilizadas por los bancos centrales para influir en la oferta monetaria, las tasas de interés y otras variables económicas con el fin de lograr sus objetivos de estabilidad económica y control de la inflación. Estos instrumentos se utilizan para implementar y ajustar la política monetaria en una economía.

### **2.3.5 Mecanismos o canales de transmisión de política monetaria**

Según el Banco de la Republica de Colombia (BR, s.f.) se denominan canales de transmisión de política monetaria a "los mecanismos mediante los cuales las acciones de política monetaria afectan la inflación".

### **2.3.6 Estabilidad financiera**

El Banco Central Europeo (BCE, 2022) describe la estabilidad financiera como la capacidad del sistema financiero, que incluye intermediarios financieros, mercados e infraestructuras de mercado, para enfrentar perturbaciones y corregir rápidamente los desequilibrios financieros.

### **2.3.7 Indicadores de estabilidad financiera**

Los indicadores de estabilidad financiera son medidas utilizadas para evaluar y monitorear la salud y solidez del sistema financiero de una economía. Estos indicadores proporcionan información clave sobre la resistencia y la capacidad del sistema financiero para absorber y resistir choques y riesgos.

## **2.4 Enfoque teórico conceptual asumido en la investigación.**

En la presente investigación se asumirá un enfoque teórico conceptual en el que se adoptan los siguientes aportes de los autores citados anteriormente:

- De la teoría neokeynesiana se tomó: La teoría en general, la cual nos explica la efectividad de la política monetaria mediante el uso de la tasa de referencia ante shocks financieros y también los límites de la tasa de referencia a niveles por debajo de cero.

Esto es importante porque entender la política monetaria en situaciones normales, también nos permite entender porque es necesario activar los instrumentos de política monetaria no convencional.

- De la teoría de la trampa de liquidez, se tomó: Cuando la tasa de interés nominal se acerca a cero, el Banco Central experimenta una pérdida de capacidad para estimular la demanda agregada. En consecuencia, se argumenta que la política monetaria convencional carece de eficacia en este escenario, y se requiere la

implementación de medidas no convencionales para proporcionar un estímulo adicional a la economía. En la práctica, una estrategia que un Banco Central puede adoptar para influir en el costo del crédito es afectar las tasas de interés real de largo plazo al generar expectativas de inflación. Si la expectativa de inflación aumenta, la tasa de interés real disminuye, incluso cuando la tasa de interés nominal permanece en cero.

Esto es importante porque en el periodo de pandemia, el BCRP bajo la tasa de referencia, la cual llegó a 0.25 por ciento y dado que la teoría de la trampa de liquidez nos dice que bajar aún más la tasa de referencia es inefectiva, es por ello que se recurre a la política monetaria no convencional.

## Capítulo III. Metodología

### 3.1 Clasificación de la investigación

#### 3.1.1 *Propósito*

La investigación es básica, ya que su propósito fundamental es incrementar el conocimiento referido a la política monetaria no convencional aplicada por el Banco Central de Reserva en el periodo de pandemia, y que riesgos y/o efectos secundarios podrían incidir en la estabilidad financiera del Perú.

#### 3.1.2 *Enfoque*

Para abarcar la naturaleza compleja de la investigación se optó por el enfoque de la investigación mixto (Creswell y Plano Clark, 2018), porque permite abordar la complejidad del problema desde múltiples perspectivas, combinando lo mejor de los enfoques cuantitativo y cualitativo. Por un lado, el enfoque cuantitativo permite analizar datos numéricos a nivel descriptivo de la política monetaria no convencional mediante métodos estadísticos. Esto proporciona una visión clara de las tendencias y patrones en la estabilidad financiera durante el período estudiado.

Por otro lado, el enfoque cualitativo se enfoca en obtener percepciones y opiniones de profesionales con conocimientos en política monetaria y macrofinanzas. Mediante entrevistas y encuestas, se pueden identificar preocupaciones y expectativas que no serían evidentes únicamente a partir de los datos cuantitativos. Este enfoque cualitativo añade profundidad al análisis, permitiendo explorar aspectos más subjetivos y contextuales de las políticas monetarias y sus efectos.

Ambos enfoques se complementan de manera que los resultados cuantitativos pueden ser interpretados y enriquecidos con el contexto cualitativo. Esto no solo permite una comprensión más completa del fenómeno, sino que también ayuda a formular conclusiones y recomendaciones más robustas y bien fundamentadas. La integración de estos enfoques garantiza que la investigación aborde tanto los aspectos empíricos como

las percepciones y realidades prácticas, lo que es esencial para comprender de manera holística la política monetaria y la estabilidad financiera en el contexto peruano.

### **3.1.3 Nivel**

Esta investigación se encuentra en el nivel descriptivo (Hernandez-Sampieri y Mendoza Torres, 2018), ya que su objetivo es caracterizar la política monetaria no convencional del BCRP, la estabilidad financiera del Perú y las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, para que a futuro se desarrollen investigaciones de mayor alcance.

### **3.1.4 Diseño**

La investigación se desarrolla bajo el diseño paralelo convergente (Creswell y Plano Clark, 2018), ya que la investigación consta de dos partes, la primera de enfoque cuantitativo con diseño de investigación no experimental longitudinal, y la segunda de enfoque cualitativo con diseño fenomenológico, ambos en concordancia con el enfoque mixto de la investigación.

### **3.1.5 Método**

La investigación emplea el método analítico – sintético (Rodríguez Jimenez & Pérez Jacinto, 2017), porque se descompone el problema en partes para analizar detalladamente los aspectos específicos de interés y enseguida se integra la información para comprender como se relacionan e interactúan los diferentes componentes del problema.

## **3.2 Técnicas de análisis e instrumentos**

### **3.2.1 Instrumentos y técnicas de recolección de datos**

#### **3.2.1.1 Parte cuantitativa**

Para la elaboración de esta investigación se empleó la técnica de recopilación de datos de fuentes secundarias, ya que la información se obtiene directamente de la página web del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y de la Superintendencia de Banca, Seguros (SBS).

El instrumento utilizado es la ficha de recolección de datos (en hojas de cálculo), porque esta permite recopilar y organizar la información relevante obtenida de la revisión de fuentes secundarias del BCRP y la SBS en el periodo del 2020 al 2022.

### **3.2.1.2 Parte cualitativa**

Paralelamente con la parte cuantitativa de investigación, se diseñaron cuestionarios para luego realizar encuestas y/o entrevistas semiestructuradas a profesionales en la materia. Los cuestionarios fueron validados por especialistas en metodología de investigación y en política monetaria y finanzas, para de esa manera obtener información precisa y útil para cumplir los objetivos de investigación.

## **3.2.2 Técnica de análisis de datos**

### **3.2.2.1 Parte cuantitativa**

Para el análisis de datos macroeconómicos, se empleó la técnica de análisis estadístico de series temporales, utilizando tablas y gráficos. Este análisis fue clave para examinar cómo las variables macroeconómicas cambiaron a lo largo del tiempo, permitiendo identificar tendencias y comportamientos en la estabilidad financiera de Perú durante el período 2020-2022. Esta técnica permite responder a preguntas sobre la evolución de los indicadores financieros ante las medidas de política monetaria no convencional.

Respecto a los instrumentos se utilizaron las hojas de cálculo de Excel, la cual permite realizar tablas y gráficos para su posterior análisis.

### **3.2.2.2 Parte cualitativa**

Paralelamente, en la parte cualitativa, se realizaron encuestas y entrevistas anónimas semiestructuradas a treinta profesionales con conocimientos en política monetaria y macrofinanzas. La información recopilada fue analizada mediante un análisis descriptivo cualitativo, que consistió en preparar, codificar y categorizar las opiniones de los expertos. Este enfoque permitió explorar en profundidad las expectativas y preocupaciones de los profesionales respecto a la implementación de políticas monetarias

no convencionales y su impacto en la estabilidad financiera. Así, el método cualitativo proporciona una visión complementaria a la cuantitativa, abordando aspectos subjetivos y contextuales que los datos numéricos por sí solos no podrían revelar.

El instrumento que se utiliza son hojas de cálculo, las cuales permiten realizar todos los pasos para el análisis final.

### 3.3 Definición de variables y cuadro de operacionalización de variables de investigación

#### 3.3.1 Definición conceptual y operacional de variables de investigación.

Tabla 1

#### *Definición conceptual y operacional de variables de investigación*

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DEFINICION OPERACIONAL
<b>POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONAL</b>	La Política Monetaria No Convencional se refiere a un conjunto de medidas adoptadas por los bancos centrales para influir en las condiciones financieras y en la economía en general, utilizando instrumentos que se transmiten por varios canales económicos. Estas medidas suelen ser utilizadas en situaciones de crisis económica o en condiciones de bajo crecimiento y/o inflación.	La Política Monetaria No Convencional en la parte cuantitativa se mide por las medidas aplicadas por el BCRP, los mecanismos de transmisión de la política monetaria se describen por la evolución de tasas de interés, las expectativas de inflación y del tipo de cambio. La parte cualitativa se mide por la opinión, expectativas y preocupaciones de profesionales expertos en la materia.
<b>ESTABILIDAD FINANCIERA</b>	La Estabilidad Financiera se refiere a la capacidad del sistema financiero para resistir y superar choques y perturbaciones sin que se produzcan efectos graves en la economía en general, y sin afectar la solvencia y liquidez de las entidades financieras. La Inclusión Financiera se presenta como un vehículo para mejorar el bienestar de la sociedad, fomentando la utilización responsable de los productos y servicios financieros ofrecidos por instituciones financieras. Su propósito es impulsar el crecimiento económico y reducir la participación en la economía informal.	La Estabilidad Financiera en la parte cuantitativa se mide a través de los indicadores de estabilidad financiera, los cuales se describen por la evolución de las series estadísticas en el tiempo. En la parte cualitativa se describe la opinión, expectativas y preocupaciones de profesionales expertos en la materia.

Nota: Elaboración propia.

#### 3.3.2 Cuadro de operacionalización de variables de investigación.

Se desarrollan en las siguientes tablas:

**Tabla 2**

*Cuadro de operacionalización de variables de investigación.*

VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADORES	ESCALA	MEDICIÓN O ITEMS	INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN	TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN	ANÁLISIS	FUENTE
POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONAL	Medidas de política monetaria no convencional	Flexibilización cuantitativa (Quantitative Easing)	Intervalo	Saldo de operaciones de inyección del BCRP	Ficha de recolección de datos	Análisis documental	Análisis estadístico descriptivo y de series temporales	Documentos y datos estadísticos del sitio WEB del Banco Central de Reserva del Perú
			Intervalo	Comunicados del BCRP				
			Intervalo	Tasa de política monetaria				
		Guía futura (Forward Guidance)	Intervalo	Tasa Overnight				
	Mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional		Intervalo	Tasa de operaciones de reporte directa				
		Canal de tasas de interés	Intervalo	Tasas de interés de corto y largo plazo				
		Canal de expectativas	Intervalo	Expectativas de inflación y tipo de cambio				
		Canal de tipo de cambio	Intervalo	Tipo de cambio				
		Canal de liquidez	Intervalo	Liquidez				
	Opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia sobre la efectividad de las medidas de política monetaria no convencional	Opiniones respecto a la efectividad de las medidas de política monetaria no convencional	Nominal y ordinal	I.i, I.ii, I.iii, I.1.i, I.1.ii, I.1.iii, I.1.iv, I.2.i, I.2.ii, I.2.iii, I.2.iv, I.2.v, IV.i, IV.ii, IV.iii, IV.iv, IV.v	Cuestionario de opiniones, expectativas y preocupaciones respecto a la Política Monetaria del BCRP	Encuestas y entrevistas estructuradas	Análisis descriptivo	Profesionales con conocimientos en política monetaria
		Expectativas futuras sobre la efectividad de la política monetaria no convencional	Nominal y ordinal	II.i, II.1.i, II.1.ii, II.1.iii, II.2.i, II.2.ii, II.2.iii, II.2.iv, II.2.v				
		Identificación de los riesgos y efectos secundarios de la política monetaria no convencional	Nominal y ordinal	III.i, III.1.i, III.1.ii, III.1.iii, III.1.iv, III.2.i, III.2.ii, III.2.iii, III.2.iv				

VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADORES	ESCALA	MEDICIÓN O ITEMS	INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN	TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN	ANÁLISIS	FUENTE
ESTABILIDAD FINANCIERA	Indicadores de estabilidad financiera	Índice de solvencia	Razón (%)	Patrimonio efectivo / Activos ponderados por riesgo	Ficha de recolección de datos	Análisis documental	Análisis estadístico descriptivo y de series temporales	Documentos y datos estadísticos del sitio WEB de la Superintendencia de Banca y Seguros
		Calidad de activos	Razón (%)	Créditos atrasados / Créditos directos				
		Eficiencia y gestión	Razón (%)	Gastos anualizados / Activo productivo				
		Rentabilidad	Razón (%)	Beneficio neto / Capital propio				
		Liquidez	Razón (%)	Activos líquidos / Pasivos de corto plazo				
	Indicadores de inclusión financiera	Acceso a los servicios financieros	Razón (%)	N° de canales de atención	Cuestionario de opiniones, expectativas y preocupaciones respecto a la Estabilidad Financiera en el Perú	Encuestas y entrevistas estructuradas	Análisis descriptivo	Profesionales con conocimientos en política monetaria y estabilidad financiera
		Uso de los servicios financieros	Razón (%)	N° de deudores				
		Profundidad de la Inclusión Financiera	Razón (%)	Deudores Mype / Deudores totales				
	Opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia respecto a la estabilidad financiera y su relación con la política monetaria no convencional	Opiniones sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera	Nominal y ordinal	I.i, I.1.i, I.1.ii, I.1.iii, I.1.iv, I.2.i, I.2.ii, I.2.iii, I.2.iv, I.2.v, I.2.vi, IV.i - IV.ix				
		Expectativas futuras sobre la estabilidad e inclusión financiera	Nominal y ordinal	II.i, II.ii, II.1.i, II.1.ii, II.1.iii, II.1.iv, II.2.i, II.2.ii, II.2.iii, II.2.iv				
Identificación de posibles riesgos o efectos secundarios de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera		Nominal y ordinal	III.i, III.ii, III.1.i, III.1.ii, III.1.iii, III.1.iv, III.1.v, III.2.i, III.2.ii, III.2.iii, III.2.iv, III.2.v, III.2.vi					

### 3.4 Matriz de consistencia

Tabla 3

*Matriz de consistencia*

PROBLEMAS	OBJETIVOS	VARIABLES	METODOLOGÍA
<b>General</b>	<b>General</b>		<b>Propósito:</b> Investigación básica
¿Cómo se describe la estabilidad financiera del Perú, la política monetaria no convencional del BCRP y los riesgos y/o efectos secundarios relevantes de su aplicación durante el periodo 2020-2022?	Describir la estabilidad financiera del Perú, la política monetaria no convencional del BCRP y los riesgos y/o efectos secundarios relevantes de su aplicación en el periodo 2020 – 2022.		<b>Enfoque:</b> Mixto
			<b>Nivel:</b> Descriptivo
			<b>Diseño:</b> Paralelo convergente
<b>Fase cuantitativa: Específico 1</b>	<b>Fase cuantitativa: Específico 1</b>	<b>Variable 1</b>	Longitudinal - Fenomenológico
¿Cuáles fueron las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP y como se transmitieron al sector financiero en el periodo 2020-2022?	Describir las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP y su transmisión al sector financiero durante el periodo 2020-2022.	POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONAL	<b>Instrumentos y técnicas de recolección de datos</b>
			Fase cuantitativa
			Recolección de datos de fuentes secundarias del BCRP y la SBS
<b>Fase cuantitativa: Específico 2</b>	<b>Fase cuantitativa: Específico 2</b>	<b>Variable 2</b>	
¿Cuáles fueron los indicadores financieros relevantes para evaluar la estabilidad financiera del Perú y como han evolucionado en el periodo 2020-2022?	Identificar los indicadores financieros relevantes para evaluar la Estabilidad Financiera del Perú y su evolución en el periodo 2020-2022.	ESTABILIDAD FINANCIERA	Fase cualitativa
			Cuestionarios para encuestas y entrevistas
<b>Fase cualitativa: Específico 3</b>	<b>Fase cualitativa: Específico 3</b>	<b>Variable 1</b>	<b>Técnicas de análisis de datos</b>
¿Cuáles son las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, sobre la implementación de la política monetaria no convencional?	Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, sobre la implementación de la política monetaria no convencional.	POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONAL	Fase cuantitativa
			Análisis estadístico descriptivo y de series temporales.
			Fase cualitativa
<b>Fase cualitativa: Específico 4</b>	<b>Fase cualitativa: Específico 4</b>	<b>Variable 2</b>	Análisis descriptivo
¿Cuáles son las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, respecto a la estabilidad financiera y su relación con la política monetaria no convencional?	Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, en relación a la estabilidad financiera y su relación con la política monetaria no convencional.	ESTABILIDAD FINANCIERA	<b>Instrumentos de procesamiento</b>
			Software: Microsoft Excel
			<b>Método:</b> Analítico – Sintético

## Capítulo IV. Análisis y resultados

Teniendo en consideración que el objetivo de la investigación es “Describir la estabilidad financiera del Perú, la política monetaria no convencional del BCRP y los riesgos y/o efectos secundarios relevantes de su aplicación en el periodo 2020 – 2022”, se desarrollan los objetivos específicos planteados dividiéndolos en parte cuantitativa y parte cualitativa.

### 5.1 Desarrollo de los objetivos planteados

#### Parte cuantitativa

#### **5.1.1 Objetivo específico 1: “Describir las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP y su transmisión al sector financiero durante el periodo 2020-2022.”**

Ante el riesgo de ruptura en la cadena de pagos y desestabilización en el sistema financiero, el BCRP adoptó medidas de Política Monetaria No Convencional (PMNC), las cuales se describen a continuación.

#### **5.1.1.1 Medidas de política monetaria no convencional**

##### *5.1.1.1.1 Flexibilización Cuantitativa (Quantitative Easing)*

La Flexibilización Cuantitativa implicó la adopción de programas de compra de activos, y por lo tanto el incremento del balance del BCRP. La compra de activos se utilizó para mantener la cadena de pagos mediante el programa de créditos garantizados Reactiva Perú.

En la Circular N° 0017-2020-BCRP, el Directorio del Banco Central tomó la decisión de incorporar las Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores como parte de sus herramientas de política monetaria. Estas operaciones involucran a las Entidades Participantes (EP) que venden al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) títulos valores respaldados por créditos garantizados por el Gobierno Nacional. A cambio, reciben moneda nacional correspondiente al monto

de la venta y se comprometen, simultáneamente, a recomprar los mencionados títulos valores en una fecha posterior, mediante el pago de moneda nacional (BCRP, 2020).

De esta manera, mediante el proceso de subastas, el BCRP asignó una operación repo a una tasa del 0.5 por ciento a aquellas EP que presentaran las tasas de interés más favorables para sus clientes

**Tabla 4**

*Saldo de operaciones de inyección del BCRP (en millones de soles)*

Fecha	Valores	Moneda (Regular)	Cartera (Garantía Estatal) - Liquidación	Otros <sup>10</sup>	Total
Feb-20	5,100	9,650	0	0	14,750
Mar-20	6,675	11,150	0	0	17,825
Abr-20	13,015	10,030	0	250	23,295
May-20	15,060	10,145	19,017	260	44,482
Jun-20	14,947	8,095	24,338	260	47,640
Jul-20	14,452	7,195	33,090	154	54,891
Ago-20	11,379	6,895	42,363	250	60,887
Set-20	8,604	5,895	47,002	304	61,805
Oct-20	5,359	5,695	49,798	295	61,147
Nov-20	5,059	5,970	50,246	269	61,544
Dic-20	6,309	5,970	50,729	1,785	64,793
Ene-21	6,554	6,030	50,497	2,258	65,339
Mar-21	4,454	2,430	49,907	2,812	59,603
Jun-21	6,476	1,922	47,968	4,408	60,774
Set-21	6,470	1,842	43,770	6,590	58,672
Oct-21	4,383	1,902	42,283	7,489	56,057
Nov-21	4,913	1,942	40,475	8,251	55,581
Dic-21	5,963	3,342	38,827	8,519	56,651
Mar-22	5,962	1,522	33,910	8,503	49,897
Jun-22	9,362	2,077	29,418	8,461	49,318
Set-22	14,258	1,577	24,728	8,446	49,009
Dic-22	7,803	1,112	18,721	11,653	39,289

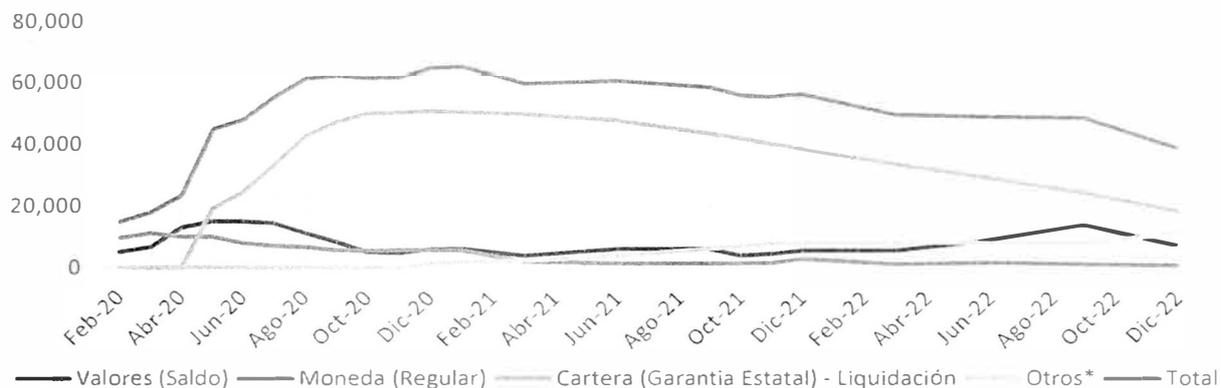
*Nota.* Adaptado de Memorias del BCRP del 2020, 2021 y 2022.

En la Figura 4 podemos ver la evolución del saldo de operaciones de inyección del BCRP, desde inicios del 2020 hasta finales del 2022, y se observa claramente que el saldo por cartera con garantía estatal predomina todo el periodo.

<sup>10</sup> Otros incluye la compra de bonos de Tesoro Público, y operaciones de reporte de cartera de crédito.

**Figura 4**

*Total de saldo de operaciones de inyección del BCRP.*



*Nota.* Adaptado de memorias del 2020, 2021 y 2022 del BCRP. Elaboración propia.

Con la finalidad de dirigir recursos hacia las empresas, se puso en marcha la iniciativa Reactiva Perú, con el propósito de suministrarles el capital de trabajo necesario para aumentar sus posibilidades de mantenerse operativas durante el periodo de confinamiento. A través de una inyección sustancial de liquidez en el sistema financiero, por un total de 52 mil millones de soles distribuidos en dos fases, esta medida facilitó que el financiamiento llegara de manera oportuna a las empresas a un costo muy reducido (BCRP, 2021).

Esta estrategia de flexibilización cuantitativa se tradujo principalmente en la flexibilización de las condiciones monetarias mediante la disminución de las tasas de interés del mercado en moneda nacional y la reducción del riesgo crediticio gracias a las garantías soberanas proporcionadas. Por un lado, la inyección masiva de liquidez alivió las tensiones financieras que enfrentaron los mercados durante la implementación de las medidas de confinamiento, resultando en una disminución general de los diferenciales entre las tasas de interés del sector corporativo y la tasa de interés interbancaria. Además, el diseño de las subastas de repos respaldadas por garantías del gobierno nacional permitió que los créditos de Reactiva Perú fueran ofrecidos a tasas de interés históricamente bajas. Por otro lado, la provisión de garantías soberanas redujo el riesgo

credicio de las colocaciones realizadas en el marco del programa Reactiva Perú, evitando un posible racionamiento de crédito por parte de las entidades financieras.

**Tabla 5**

*Cronología de anuncios del 2020*

<b>Fecha</b>	<b>Acontecimiento</b>
<b>15/03/2020</b>	Anuncio de la cuarentena
<b>4/04/2020</b>	Inicio de pruebas y requerimientos para la implementación de Reactiva
<b>6/04/2020</b>	Emisión del D.L. N° 1455.
<b>14/04/2020</b>	Emisión de la Circular 0017-BCRP-2020
<b>22/04/2020</b>	Anuncio de la primera subasta.
<b>6/05/2020</b>	Primera liquidación Fase 1 Reactiva
<b>10/05/2020</b>	Ampliación de Reactiva D.L. 1485.
<b>1/06/2020</b>	Implementación del proceso de valorización
<b>30/06/2020</b>	Anuncio de la primera subasta de la Fase 2
<b>15/07/2020</b>	Primera liquidación Fase 2 Reactiva
<b>7/09/2020</b>	Última liquidación de la Fase 1
<b>24/12/2020</b>	Última liquidación de la Fase 2 / Cierre de liquidaciones

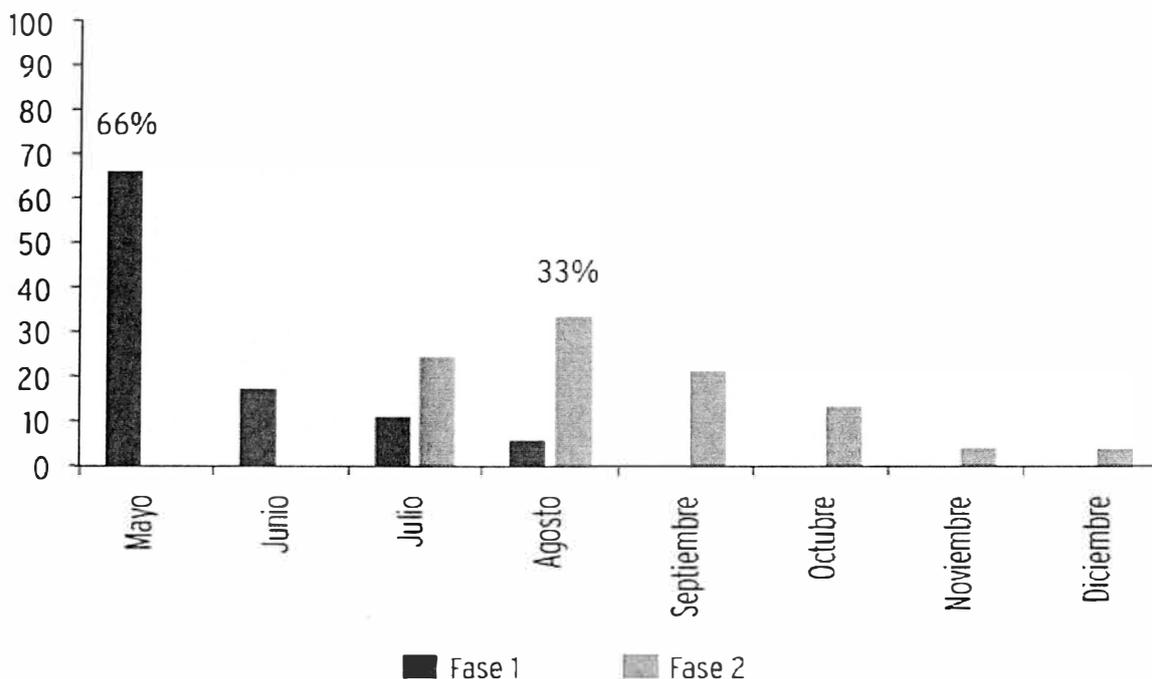
*Nota.* Adaptado de revista moneda N°186-07-2021-BCRP.

Inicialmente, el plan comprendía una infusión de liquidez de S/30 mil millones mediante créditos respaldados por el Gobierno (Fase 1). No obstante, por medio del Decreto Legislativo 1485, publicado el 10 de mayo, se extendió en S/30 mil millones suplementarios (Fase 2). Los hitos más destacados de cada fase se detallan en la Tabla 5.

La etapa inicial (Fase 1) se vio marcada por la incertidumbre económica derivada de los impactos secundarios de la pandemia en la economía peruana. En este escenario, el Departamento de Operaciones Monetarias y Cambiarias (DOMC) divulgó la primera subasta asociada al Programa Reactiva el 22 de abril de 2020. Después de la adjudicación de las subastas, el mantenimiento de una comunicación constante con las entidades participantes (EP) resultó fundamental para clarificar dudas sobre la ejecución del programa y proporcionar información necesaria, entre otros aspectos. Posteriormente, el Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas (DLCOI) llevó a cabo la primera liquidación del programa el 06 de mayo de 2020.

**Figura 5**

*Porcentaje de inyección mensual de Reactiva.*



*Nota.* Tomado de revista moneda N° 186-07-2021-BCRP.

En esta etapa, mediante 68 subastas, se asignó la totalidad de los fondos destinados a esta fase del programa, y a través de 1,514 solicitudes, se llevó a cabo la liquidación del 97.67 por ciento del total adjudicado. El sector bancario desempeñó el papel más significativo en el monto total liquidado, contribuyendo con el 97.26 por ciento, mientras que las CRAC tuvieron la menor participación con el 0.05 por ciento. Estos resultados son proporcionales al tamaño relativo de estos sectores como intermediarios financieros en el panorama peruano. Por otro lado, la tasa promedio más baja colocada corresponde al sector bancario, registrando un 1.47 por ciento, mientras que la más alta se atribuye al sector de financieras con un 2.34 por ciento, como se evidencia en la figura. La disparidad en estas tasas se explica por el diferente tipo de crédito otorgado por cada EP. Concretamente, el sector de financieras se enfoca principalmente en atender al segmento de Micro y Pequeñas Empresas (Mypes), que tienden a incurrir en mayores costos crediticios debido a diversos factores, siendo el costo operativo uno de los principales.

**Tabla 6***Adjudicaciones y liquidaciones de programa Reactiva Perú.*

Sector	Reactiva Fase 1			Reactiva Fase 2		
	Solicitudes de liquidación	Monto Liquidado (S/MM)	Tasa promedio Colocada (%)	Solicitudes de liquidación	Monto Liquidado (S/MM)	Tasa promedio Colocada (%)
<b>Bancos</b>	1,278.0	28,499.13	1.47	1,769.0	20,581.62	2.05
<b>CMAC</b>	177.0	672.09	1.82	299.0	1,900.88	2.81
<b>CRAC</b>	15.0	14.06	1.84	85.0	294.28	2.98
<b>Financieras</b>	44.0	116.36	2.34	83.0	118.93	2.90
<b>Total</b>	<b>1,514.0</b>	<b>29,301.64</b>		<b>2,236.0</b>	<b>22,895.71</b>	

*Nota.* Tomado de la revista moneda N°186-07-2021-BCRP.

La fase final de liquidación para la Fase 1 se llevó a cabo el 7 de septiembre de 2020. En cuanto a la Fase 2, las subastas fueron anunciadas el 30 de junio de 2020, y la primera liquidación tuvo lugar en la quincena de julio. Durante esta fase, a través de 126 subastas y 4 operaciones directas, se asignó solo el 84 por ciento de los fondos totales debido a la menor demanda del programa, derivada de la dificultad de las EP para colocar créditos que cumplieran los requisitos del programa. A pesar de esto, se logró liquidar el 90.67 por ciento del total adjudicado a través de 2,236 solicitudes de liquidación, indicando un aumento en el tiempo de colocación de los créditos. El sector CMAC experimentó un incremento notable en su participación en el monto total liquidado, pasando del 2.29 por ciento al 8.30 por ciento. Además, los sectores de financieras y CRAC también aumentaron su participación, mientras que la participación del sector bancario disminuyó. Esto reflejó una mayor participación en el programa de empresas bajo el criterio del monto de deuda promedio con las entidades del sistema financiero de hasta S/ 40,000, permitiendo que empresas con historial crediticio, pero con bajo nivel de ventas pudieran participar. Las tasas de interés se mantuvieron bajas, con una tasa promedio de 2.05 por ciento para el sector bancario y 2.98 por ciento para el sector CRAC, tasas históricamente bajas y considerablemente menores a las tasas promedio que cobran estas entidades para otros créditos. En agosto de 2020, se registró la mayor inyección de liquidez de esta fase, alcanzando el 33 por ciento del total. La última liquidación de esta fase se llevó a cabo el 24 de diciembre de 2020. En términos globales, de los S/ 60 mil millones destinados al

Programa Reactiva Perú, 9 bancos, 7 financieras, 10 CMAC y 2 CRAC, como entidades participantes, se adjudicaron el monto total de S/ 55,282,100,000 soles (96.6 por ciento bajo el esquema regular y 3.4 por ciento pertenecientes al especial) y solicitaron el desembolso del 94.42 por ciento a través de 3,750 solicitudes, elaborándose la misma cantidad de Contratos Específicos (CE). Considerando que el periodo de liquidación fue de 232 días, se tuvieron en promedio 16 liquidaciones por día y un monto liquidado de S/238,284,913,79 diariamente, lo cual destaca la importancia del programa en la inyección diaria de liquidez al sistema financiero (BCRP, 2021).

#### 5.1.1.1.2 Guía futura (Forward Guidance)

Este enfoque se refiere a la estrategia de comunicación anticipada adoptada por el BCRP, que implica proporcionar información sobre la dirección futura de la política monetaria, específicamente en relación con la evolución prevista de la TPM. Esta táctica comunicativa abarca desde anuncios cualitativos sobre las medidas que tomará el BCRP hasta la divulgación explícita de proyecciones relacionadas con la tasa de interés u otros instrumentos financieros. En situaciones donde el LIE impone restricciones a la tasa de interés de referencia, la simple promesa de mantener la TPM en su nivel mínimo técnico durante un período prolongado tiene la capacidad de proporcionar estímulo monetario.

**Tabla 7**

#### *Mensajes de las decisiones de política monetaria del BCRP.*

Fecha	TPM (%)	Decisión	Forward Guidance
09/01/2020	2.25	Mantener	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó mantener la tasa de interés de referencia en 2,25 por ciento.
13/02/2020	2.25	Mantener	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó mantener la tasa de interés de referencia en 2,25 por ciento.
12/03/2020	2.25	Mantener	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó mantener la tasa de interés de referencia en 2,25 por ciento.
19/03/2020	1.25	Bajar	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en la fecha reducir en 100 puntos básicos la tasa de interés de referencia de 2,25 a 1,25 por ciento.
09/04/2020	0.25	Bajar	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en la fecha reducir en 100 puntos básicos la tasa de interés de referencia de 1,25 a 0,25 por ciento.
07/05/2020	0.25	Mantener	El Directorio considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes. El Banco Central se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades.
11/06/2020	0.25	Mantener	
09/07/2020	0.25	Mantener	

Fecha	TPM (%)	Decisión	Forward Guidance
13/08/2020	0.25	Mantener	
10/09/2020	0.25	Mantener	
07/10/2020	0.25	Mantener	
12/11/2020	0.25	Mantener	
10/12/2020	0.25	Mantener	
14/01/2021	0.25	Mantener	El Directorio considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes. El Banco Central se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades. En particular, recientemente el banco ha incorporado como parte de sus instrumentos monetarios a las Operaciones Condicionadas a la Expansión del Crédito a Largo Plazo con el objetivo de potenciar la transmisión de su política monetaria hacia las tasas de interés de largo plazo.
11/02/2021	0.25	Mantener	
11/03/2021	0.25	Mantener	El Directorio considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes. El Banco Central continuará realizando todas las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía, y se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades.
8/04/2021	0.25	Mantener	
13/05/2021	0.25	Mantener	
10/06/2021	0.25	Mantener	
08/07/2021	0.25	Mantener	El Directorio considera apropiado mantener una postura expansiva mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes, y se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a las expectativas de inflación y a la evolución de la actividad económica. El Banco Central continuará realizando todas las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía.
12/08/2021	0.50	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó continuar con una política monetaria expansiva, estableciendo la tasa de interés de referencia en 0,50 por ciento. De este modo, la tasa de interés real de política monetaria se mantiene en mínimos históricos.
09/09/2021	1.00	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 1,0 por ciento. La política monetaria continúa siendo expansiva con una tasa de interés de referencia históricamente baja. La presente decisión no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas en la tasa de interés de referencia.
07/10/2021	1.5	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 1,50 por ciento. La política monetaria continúa siendo expansiva con una tasa de interés de referencia históricamente baja. La presente decisión no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas en la tasa de interés de referencia.

<b>Fecha</b>	<b>TPM (%)</b>	<b>Decisión</b>	<b>Forward Guidance</b>
<b>11/11/2021</b>	2.00	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 2,0 por ciento. La política monetaria continúa siendo expansiva y la presente decisión no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas en la tasa de interés de referencia.
<b>09/12/2021</b>	2.50	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 2,50 por ciento. La política monetaria continúa siendo expansiva y la presente decisión no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas en la tasa de interés de referencia.
<b>06/01/2022</b>	3.00	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 3,00 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>10/02/2022</b>	3.50	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 3,50 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>10/03/2022</b>	4.00	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 4,0 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>07/04/2022</b>	4.50	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 4,50 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>12/05/2022</b>	5.00	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 5,0 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>09/06/2022</b>	5.50	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 5,50 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>07/07/2022</b>	6.00	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 6,00 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>11/08/2022</b>	6.50	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 6,50 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>08/09/2022</b>	6.75	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 pbs. a 6,75 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.
<b>06/10/2022</b>	7.00	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 pbs. a 7,00 por ciento, continuando con los ajustes en la posición de política monetaria.
<b>10/11/2022</b>	7.25	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 pbs. a 7,25 por ciento, continuando con los ajustes en la posición de política monetaria.
<b>07/12/2022</b>	7.50	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 pbs. a 7,50 por ciento, continuando con los ajustes en la posición de política monetaria.

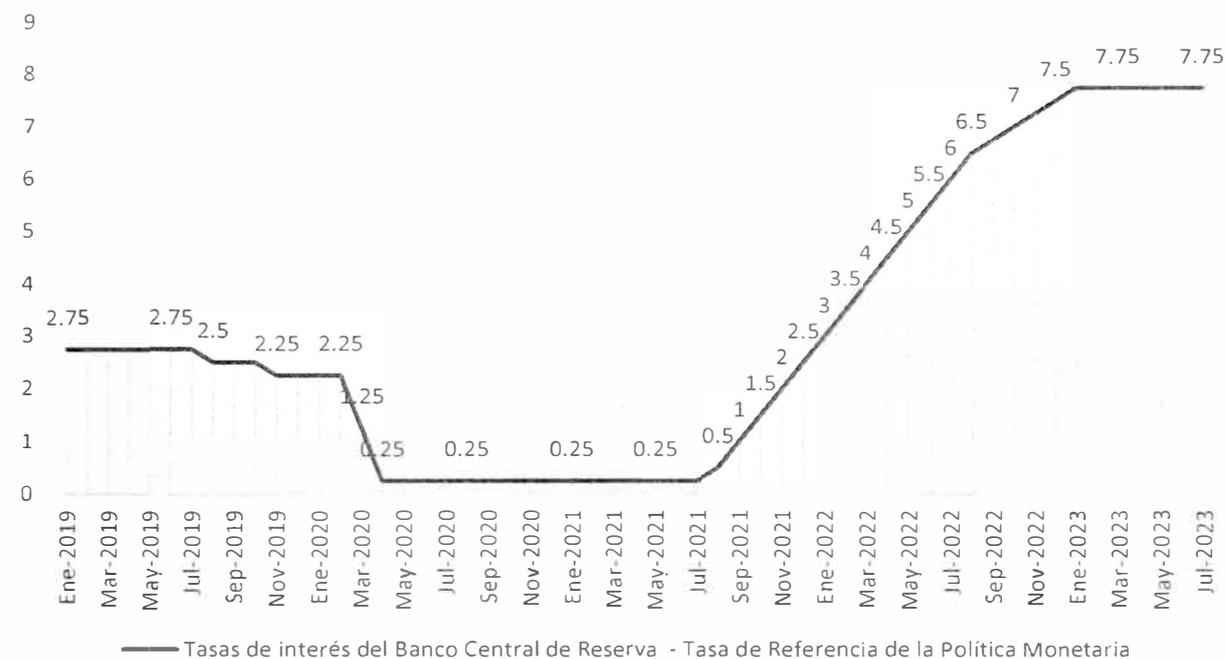
Fecha	TPM (%)	Decisión	Forward Guidance
12/01/2023	7.75	Subir	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 pbs. a 7,75 por ciento, continuando con los ajustes en la posición de política monetaria.
02/02/2023	7.75	Mantener	
09/03/2023	7.75	Mantener	
13/04/2023	7.75	Mantener	El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó mantener la tasa de interés de referencia en 7,75 por ciento. Esta pausa no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés. Futuros ajustes en la tasa de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.
11/05/2023	7.75	Mantener	
08/06/2023	7.75	Mantener	
13/07/2023	7.75	Mantener	
10/08/2023	7.75	Mantener	

Nota. Adaptado de las notas informativas del Banco Central de Reserva del Perú.

En la tabla 7 se resumen los mensajes de las decisiones de política monetaria del BCRP, y en la Figura 6 podemos observar cómo evolucionó la TPM en el periodo de estudio.

**Figura 6**

*Tasa de Política Monetaria del BCRP.*



Nota. Adaptado de series estadística del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

La política de Guía Futura aplicada por el BCRP se desarrolló de acuerdo a las necesidades de estabilidad financiera, y dado que había riesgo deflacionario, se sustenta que la tasa de referencia de política monetaria se haya mantenido baja por varios meses.

Debido a que a fines del 2021 y en el 2022 aumentaron los niveles de inflación muy por encima del rango meta, se requirió subir la tasa de referencia, para aminorar los niveles

de inflación, además de que la FED decidió subir su tasa de referencia para de esa manera reducir sus niveles de inflación (tono de política monetaria *dovish*).

**Tabla 8**

*Tasa de depósitos Overnight, de política monetaria y de operaciones de reporte directa de títulos valores y de moneda y créditos de regulación monetaria del BCRP.*

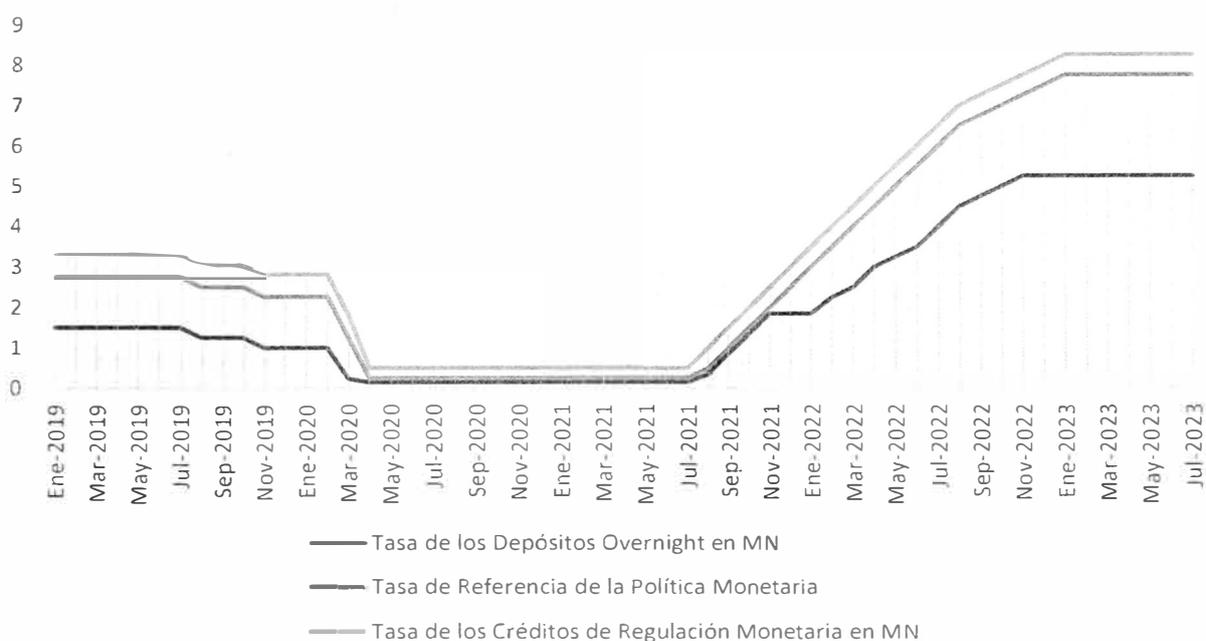
Fecha	Tasa depósitos Overnight (%)	Tasa de política monetaria (%)	Tasa operaciones de reporte directa de títulos valores y de moneda, y Créditos de regulación monetaria (%)
09/01/2020	1.00	2.25	2.80
13/02/2020	1.00	2.25	2.80
12/03/2020	1.00	2.25	2.80
19/03/2020	0.25	1.25	1.80
09/04/2020	0.15	0.25	0.50
07/05/2020	0.15	0.25	0.50
11/06/2020	0.15	0.25	0.50
09/07/2020	0.15	0.25	0.50
13/08/2020	0.15	0.25	0.50
10/09/2020	0.15	0.25	0.50
07/10/2020	0.15	0.25	0.50
12/11/2020	0.15	0.25	0.50
10/12/2020	0.15	0.25	0.50
14/01/2021	0.15	0.25	0.50
11/02/2021	0.15	0.25	0.50
11/03/2021	0.15	0.25	0.50
08/04/2021	0.15	0.25	0.50
13/05/2021	0.15	0.25	0.50
10/06/2021	0.15	0.25	0.50
08/07/2021	0.15	0.25	0.50
12/08/2021	0.35	0.50	1.00
09/09/2021	0.85	1.00	1.50
07/10/2021	1.35	1.50	2.00
11/11/2021	1.85	2.00	2.50
09/12/2021	1.85	2.50	3.00
06/01/2022	1.85	3.00	3.50
10/02/2022	2.25	3.50	4.00
10/03/2022	2.50	4.00	4.50
07/04/2022	3.00	4.50	5.00
12/05/2022	3.25	5.00	5.50
09/06/2022	3.50	5.50	6.00
07/07/2022	4.00	6.00	6.50
11/08/2022	4.50	6.50	7.00
08/09/2022	4.75	6.75	7.25

Fecha	Tasa depósitos Overnight (%)	Tasa de política monetaria (%)	Tasa operaciones de reporte directa de títulos valores y de moneda, y Créditos de regulación monetaria (%)
06/10/2022	5.00	7.00	7.50
10/11/2022	5.25	7.25	7.75
07/12/2022	5.25	7.50	8.00
12/01/2023	5.25	7.75	8.25
09/02/2023	5.25	7.75	8.25
09/03/2023	5.25	7.75	8.25
13/04/2023	5.25	7.75	8.25
11/05/2023	5.25	7.75	8.25
08/06/2023	5.25	7.75	8.25
13/07/2023	5.25	7.75	8.25
10/08/2023	5.25	7.75	8.25

Nota. Adaptado de las notas informativas del Banco Central de Reserva del Perú.

**Figura 7**

*Tasas de interés del Banco Central de Reserva.*



Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

También la tasa de depósitos Overnight y la tasa de operaciones de reporte directa de títulos valores y de moneda, y Créditos de regulación monetaria bajaron en el periodo de pandemia (como se resume en la Tabla 8 y Figura 7), y a partir de mediados del 2021 empezaron a subir, en línea con el incremento de la tasa de política monetaria del BCRP.

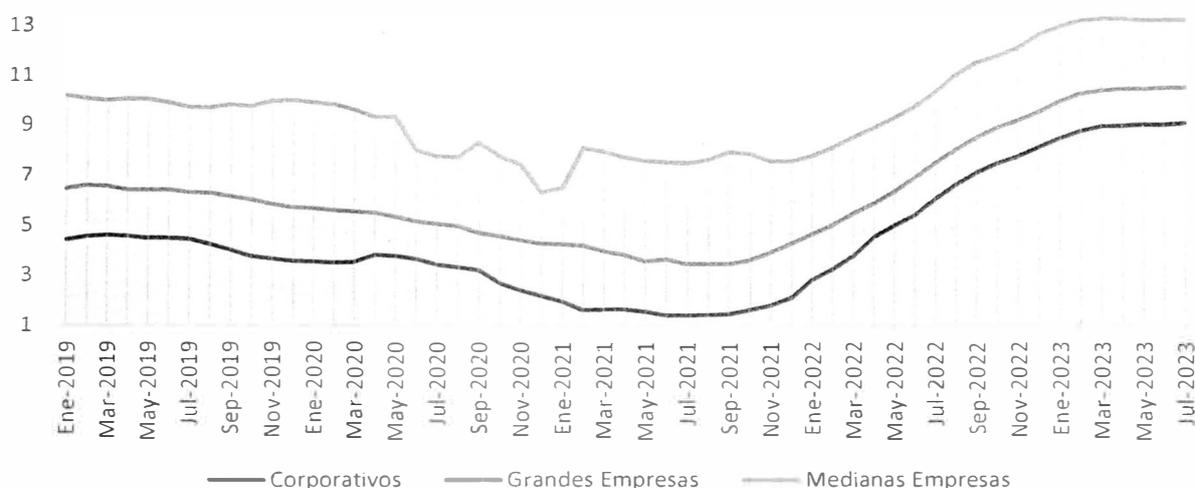
### 5.1.1.2 Mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional

#### 5.1.1.2.1 Canales de tasas de interés

En la Figura 8 notamos que en principio las tasas de interés de las Empresas Bancarias en moneda nacional tienen una ligera tendencia decreciente, y a mediados del 2021 cambia notoriamente su tendencia hasta estar por encima de niveles prepandemia.

**Figura 8**

*Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda nacional - Préstamos hasta 360 días.*



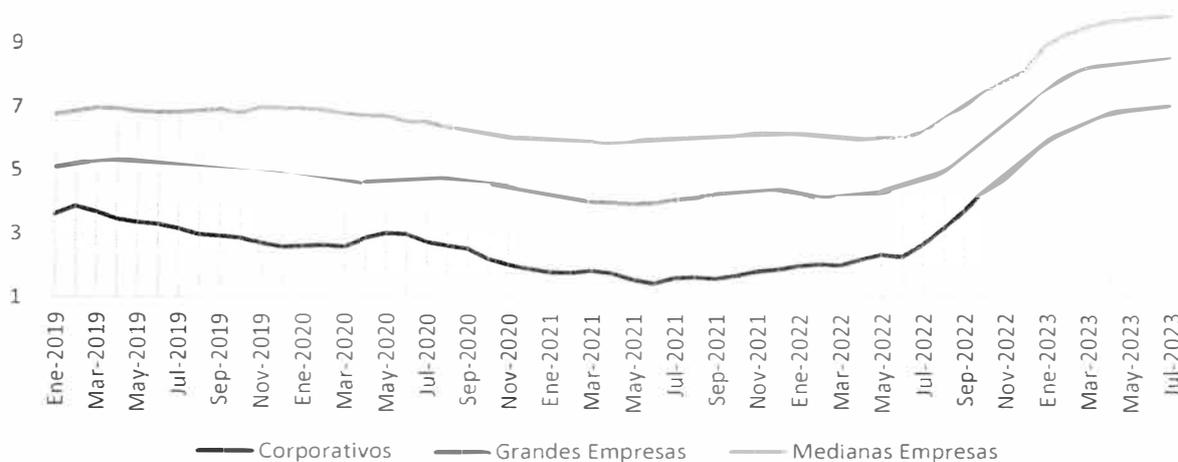
*Nota.* Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 9, notamos que las tasas de interés de corto plazo (menos de 360 días) en moneda extranjera cayeron en el 2020, sobre todo las del sector Corporativo, y empezaron a regresar a niveles prepandemia a finales del 2021.

Esto nos indica que la política monetaria no convencional si tuvo los efectos esperados en las tasas de interés de corto plazo en moneda nacional y moneda extranjera.

**Figura 9**

*Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda extranjera - Préstamos hasta 360 días.*

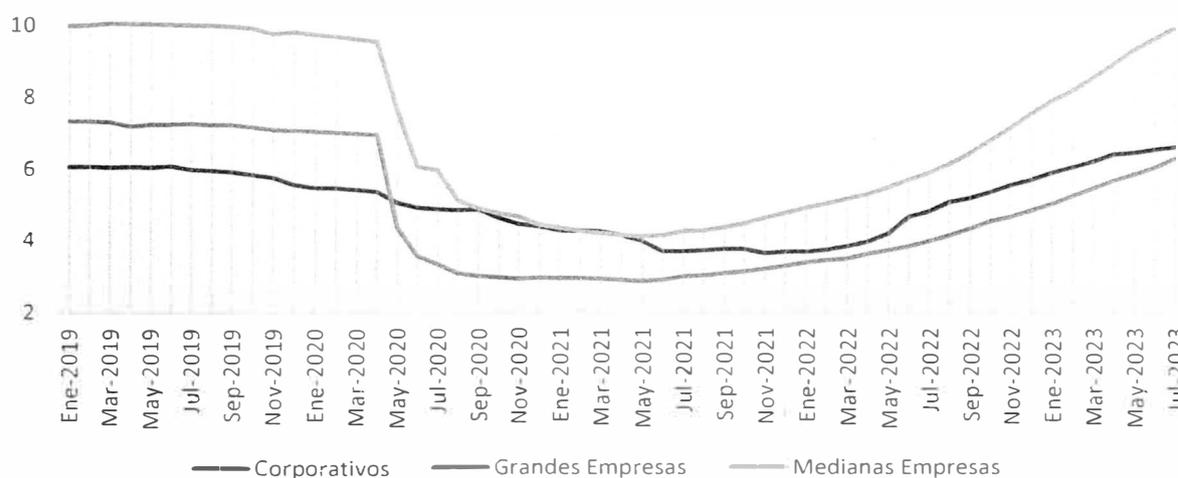


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En las figuras 10 y 11, las tasas de interés de largo plazo (mayor a 360 días) en moneda nacional y moneda extranjera cayeron a principios del 2020, sobre todo las del sector Grandes empresas y Medianas empresas, retomando sus niveles prepandemia poco a poco desde mediados del 2021.

**Figura 10**

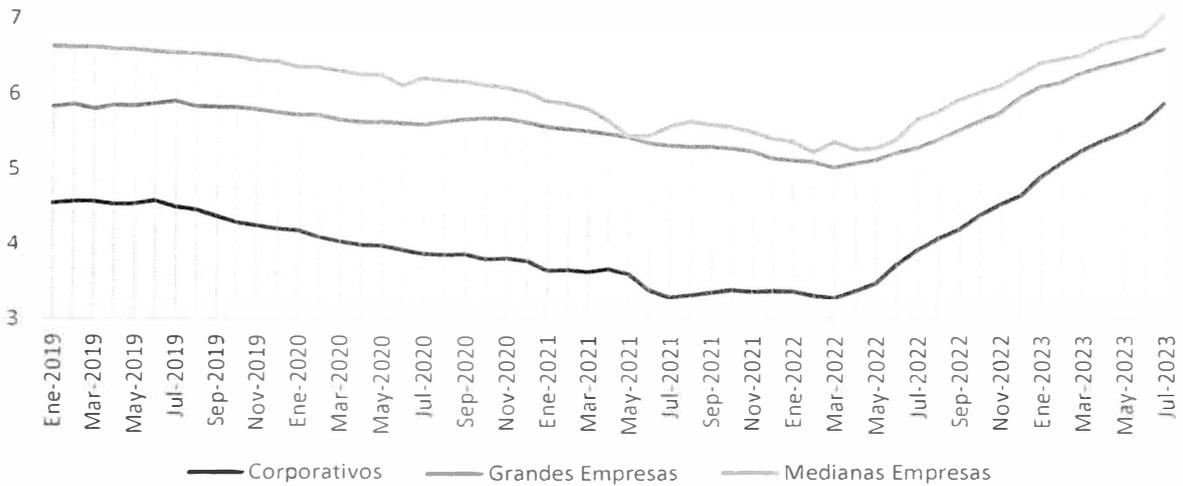
*Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda nacional – Préstamos Mayores a 360 días.*



Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

**Figura 11**

*Tasas activas promedio de Empresas Bancarias en moneda extranjera– Préstamos Mayores a 360 días.*



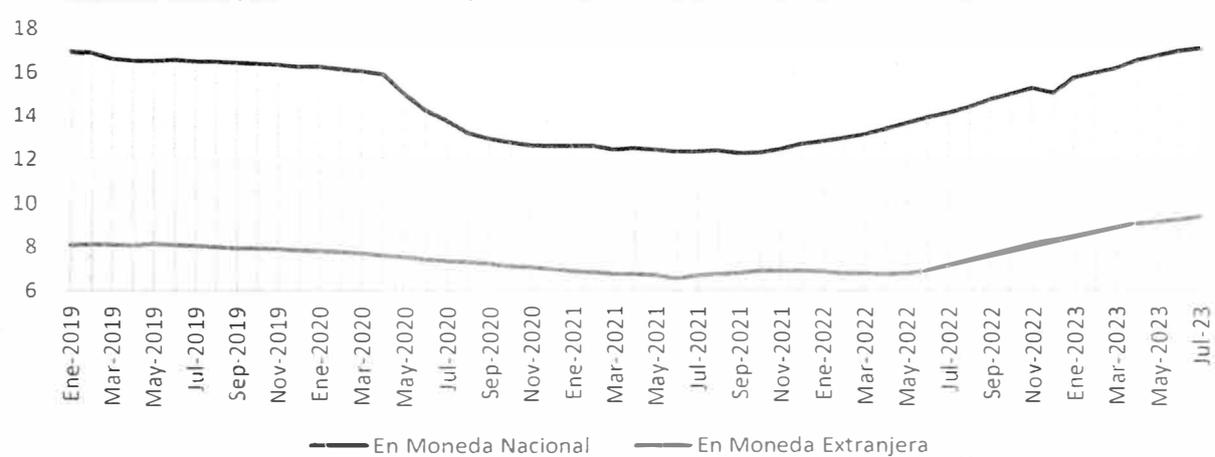
Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

Esto nos indica que la política monetaria no convencional si tuvo los efectos esperados en las tasas de interés de largo plazo.

En la Figura 12 notamos que las tasas de interés activas promedio de las Empresas Bancarias de estructura constante, sobre todo en las de moneda nacional disminuyeron a inicios de la pandemia, retomando sus niveles poco a poco desde mediados del 2021.

**Figura 12**

*Tasas de interés activas promedio con estructura constante de las Empresas Bancarias en moneda nacional y moneda extranjera.*

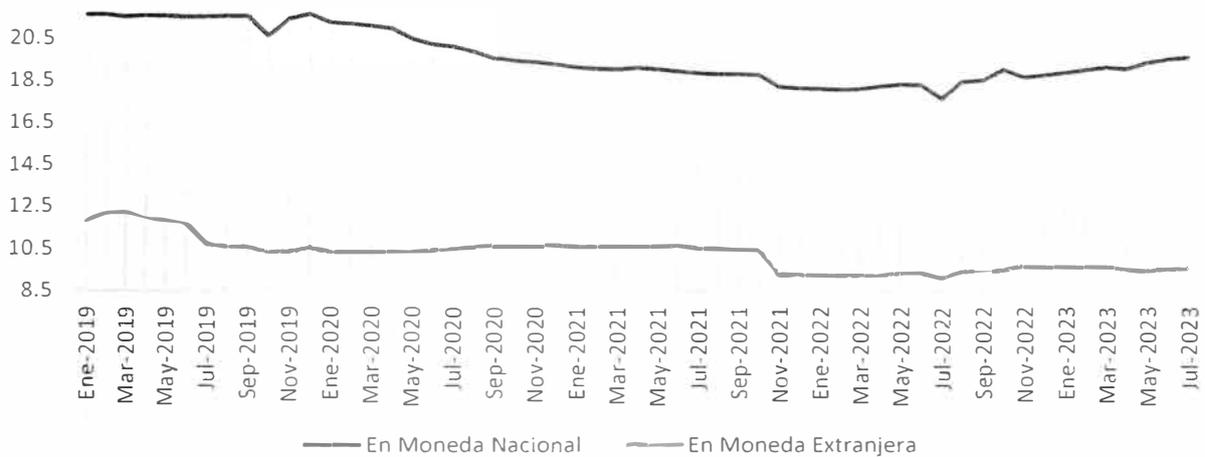


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 13 notamos que las tasas de interés activas promedio de las Cajas Municipales de estructura constante, las de moneda nacional tienen una tendencia decreciente desde inicios de pandemia, y las de moneda extranjera disminuyeron a finales del 2021.

**Figura 13**

*Tasas de interés activas en promedio con estructura constante de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en moneda nacional y moneda extranjera.*

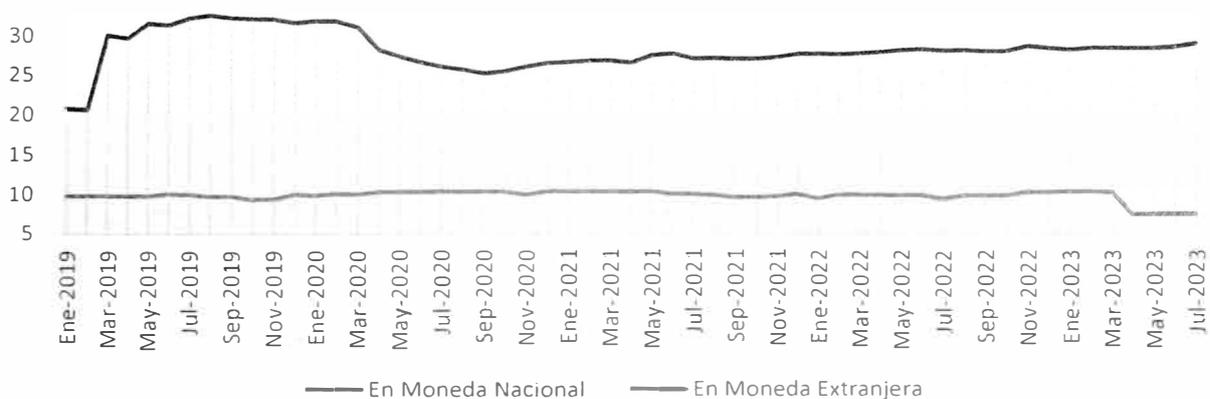


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 14 notamos que las tasas de interés activas promedio de las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito de estructura constante, las de moneda nacional disminuyeron a inicios de la pandemia, retomando sus niveles poco a poco desde finales del 2020. En moneda extranjera se mantiene en los mismos niveles.

**Figura 14**

*Tasas de interés activas en promedio de las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito.*



Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

### 5.1.1.2.2 Canal de expectativas

En la Figura 15 podemos ver que a principios de la pandemia la tendencia decreciente de las expectativas de inflación aumentó, lo que podría haber originado un ciclo deflacionario, pero gracias a las políticas del BCRP esta tendencia cambió a finales del 2020, pero se agravó cada vez más hasta mediados del 2022, donde empezó a bajar para retomar su rango adecuado.

**Figura 15**

*Expectativas de inflación a 12 meses.*

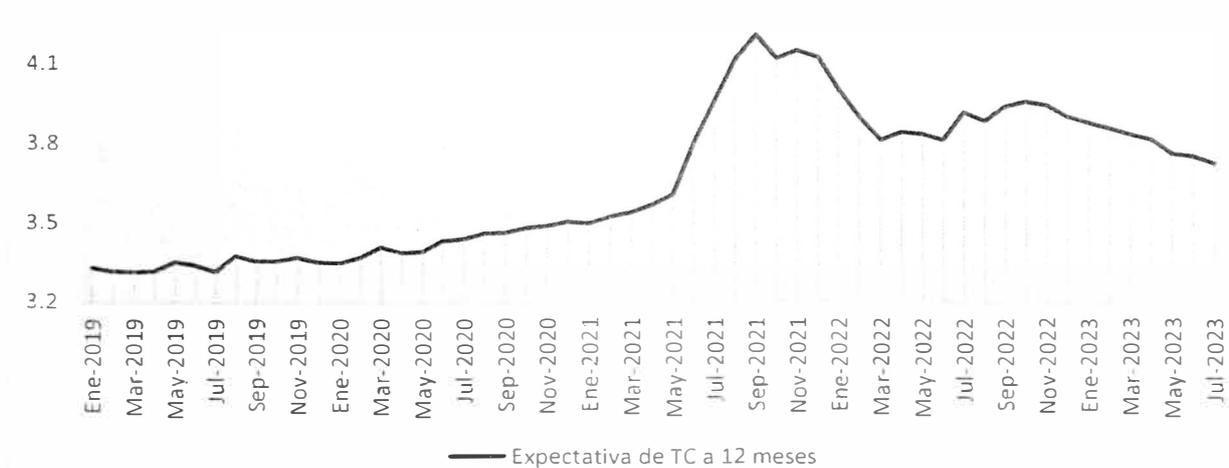


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 16 notamos que las expectativas de crecimiento del tipo de cambio aumentan ligeramente, pero en 2021 aumentan considerablemente llegando a niveles por encima del 4 por ciento, luego a fines del 2021 la tendencia es decreciente.

**Figura 16**

*Expectativa de TC a 12 meses.*

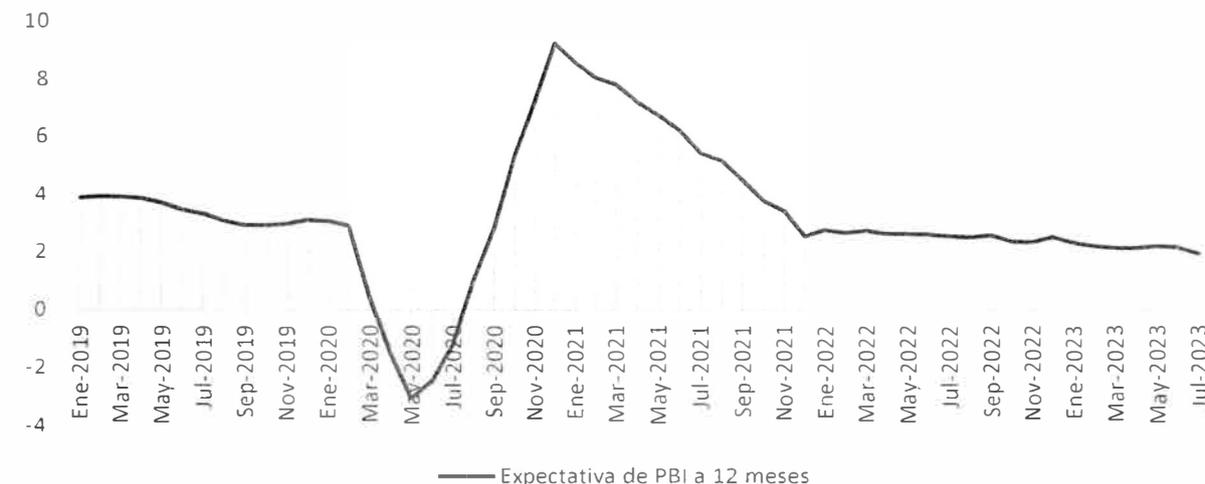


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 17 notamos que las expectativas de PBI caen abruptamente en el inicio de la pandemia, pero se recuperan a mediados del 2020, llegando a su máximo a inicios del 2021 manteniéndose decreciente hasta el presente.

**Figura 17**

*Expectativa de PBI a 12 meses.*



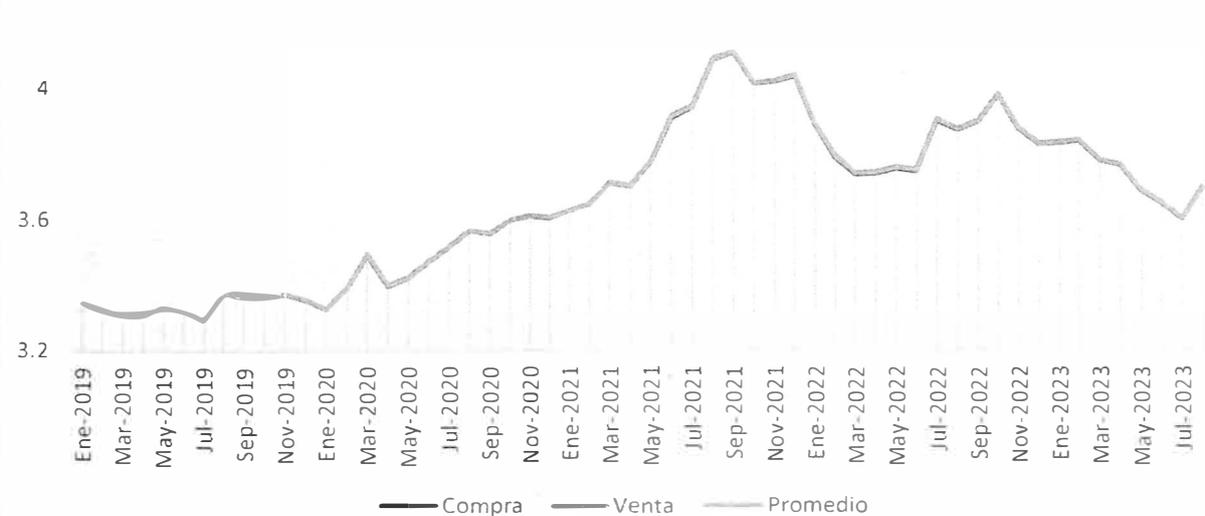
Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

### 5.1.1.2.3 Canal de tipo de cambio

En la Figura 18 notamos que a partir del 2020 el tipo de cambio interbancario tiene una clara tendencia creciente, hasta mediados del 2021, donde empieza a disminuir.

**Figura 18**

*Tipo de cambio Interbancario en S/ por US\$.*

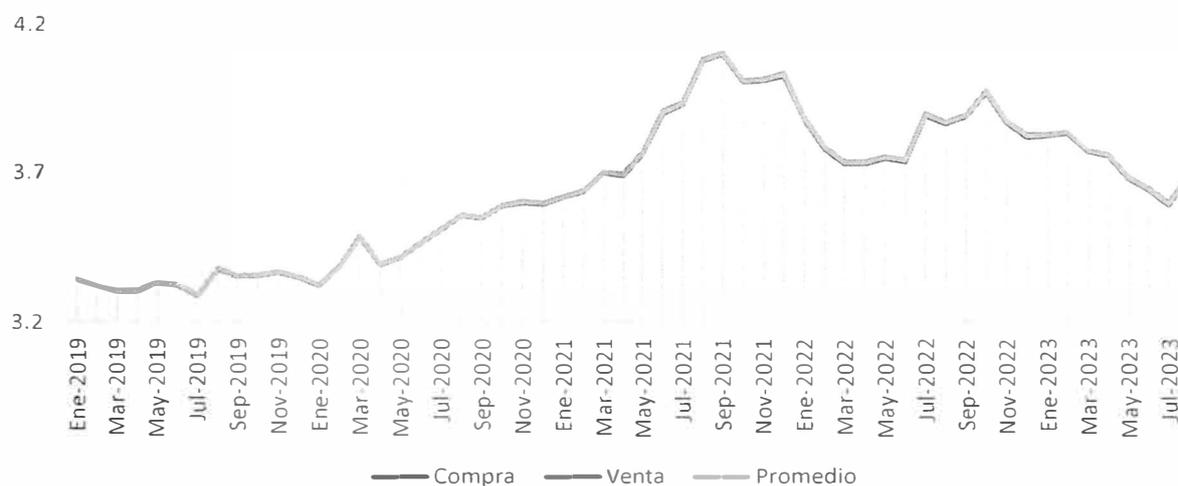


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 19 notamos que a partir del 2020 el tipo de cambio bancario tiene una clara tendencia creciente, hasta mediados del 2021, donde empieza a disminuir.

**Figura 19**

*Tipo de cambio Bancario en S/ por US\$.*



Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 20, por falta de información solo notamos que el tipo de cambio informal es diferente entre el 2020 e inicios del 2023, siendo más alta en concordancia con las anteriores series.

**Figura 20**

*Tipo de cambio Informal en S/ por US\$.*

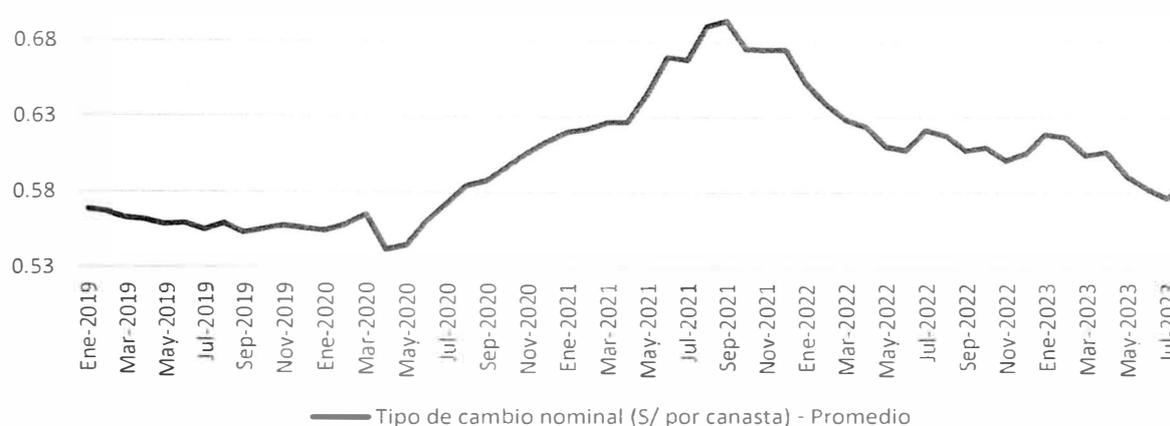


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 21 notamos que el tipo de cambio nominal aumenta desde inicios del 2020, llegando a su máximo a mediados del 2021, donde cambia su tendencia hasta el presente.

**Figura 21**

*Tipo de cambio nominal promedio S/ por canasta.*

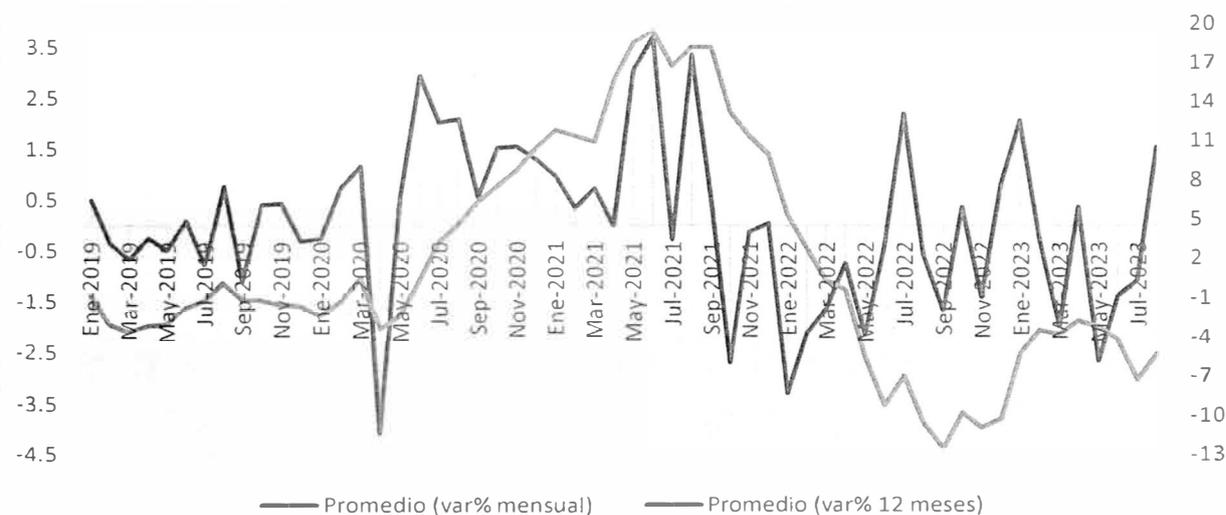


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 22 notamos que la volatilidad mensual se incrementa a partir del inicio de la pandemia, de igual manera la volatilidad anual se incrementa, ambos indicándonos la tendencia del tipo de cambio a incrementarse.

**Figura 22**

*Variación del Tipo de cambio nominal S/ por canasta promedio.*

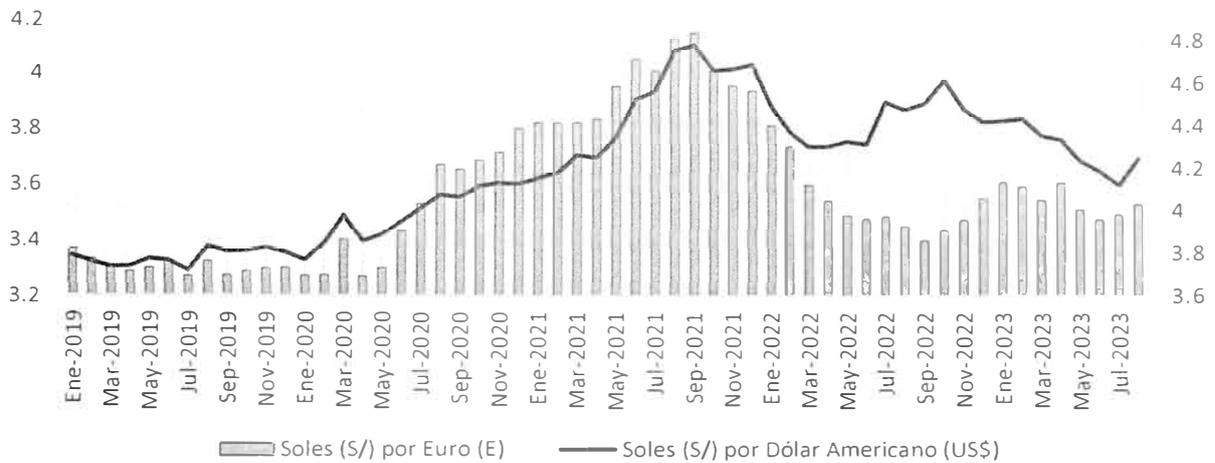


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 23 notamos como el tipo de cambio del sol peruano respecto al dólar americano y al euro, donde se deprecia desde inicio de la pandemia, pero a partir de finales del 2021 el sol peruano empieza a apreciarse en mayor proporción al euro que al dólar americano.

**Figura 23**

*Tipo de cambio promedio en S/ por US\$ y euro.*

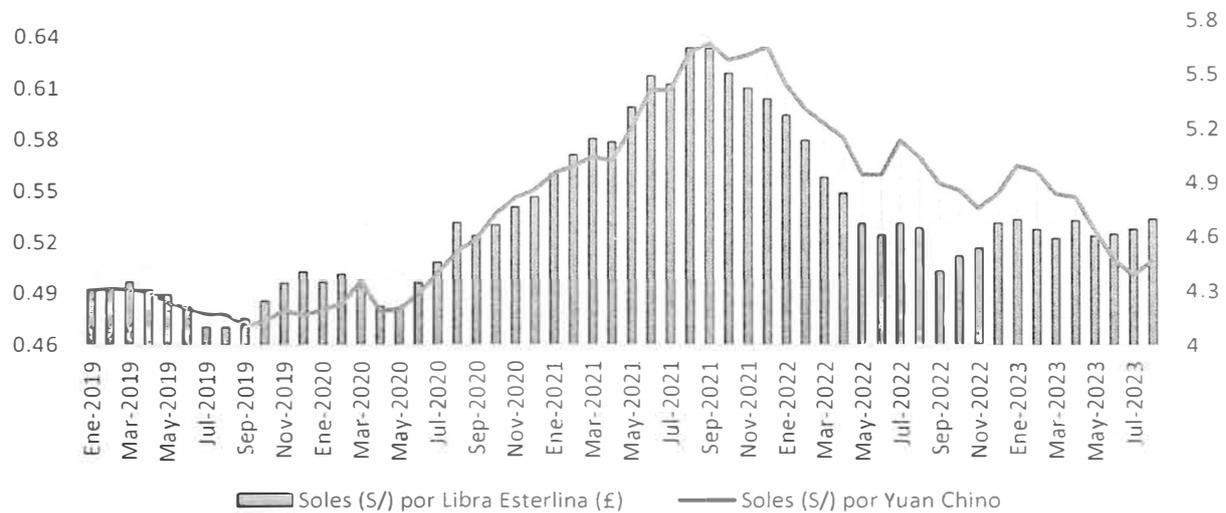


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 24 notamos como el tipo de cambio del sol peruano respecto a la libra esterlina y al yuan chino, donde se deprecio desde inicios de la pandemia, pero a partir de finales del 2021 el sol peruano empieza a apreciarse respecto a las dos monedas.

**Figura 24**

*Tipo de cambio promedio en S/ por Libra Esterlina y el Yuan Chino.*



Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

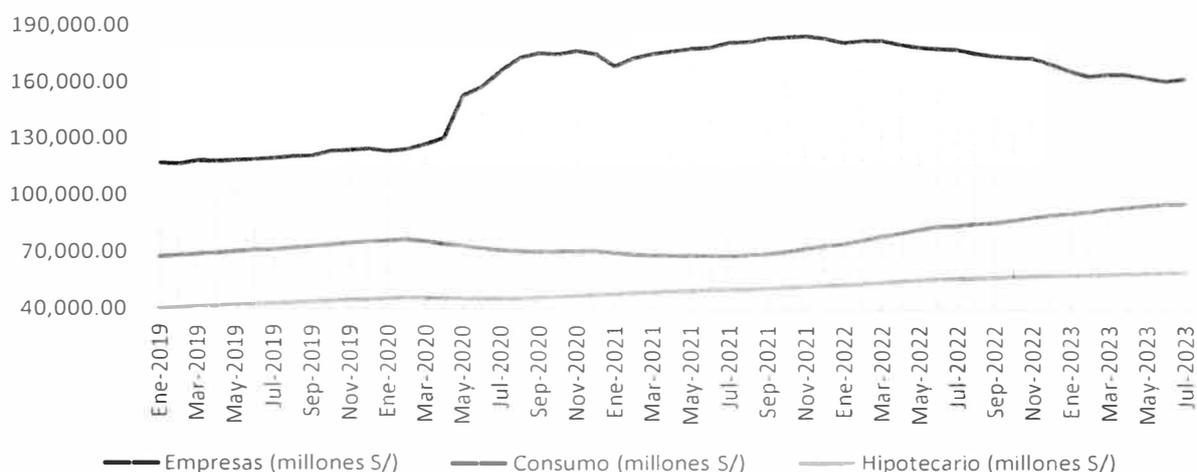
#### 5.1.1.2.4 Canal de crédito

En la Figura 25 notamos que los créditos en moneda nacional aumentan considerablemente para las empresas a inicios del 2020, en cambio el crédito para

consumo tiene una caída, recuperando su tendencia a mediados del 2021. Los créditos hipotecarios mantienen su tendencia creciente.

**Figura 25**

*Créditos al sector privado en Moneda Nacional*

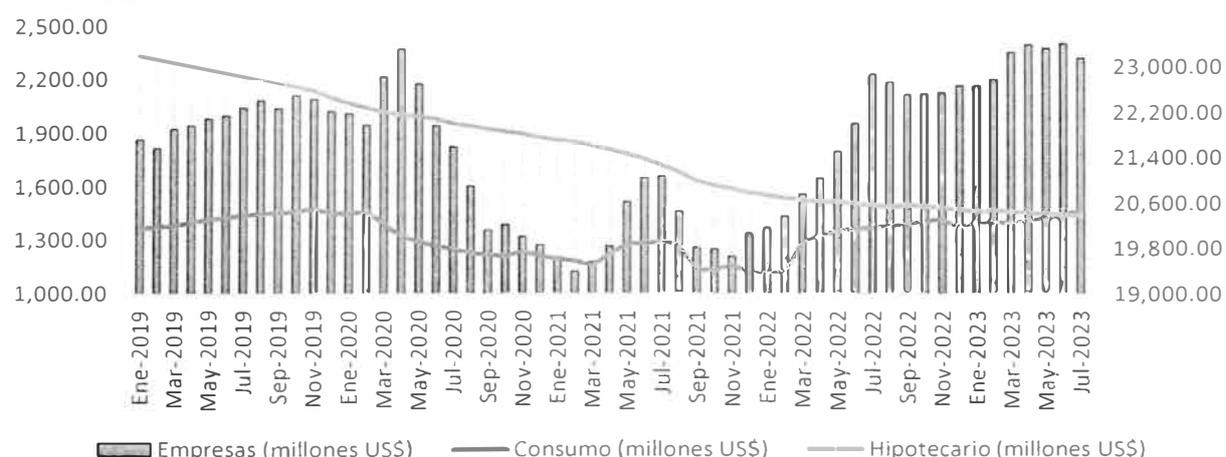


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 26 notamos una tendencia decreciente que se mantiene desde antes del periodo de pandemia en los créditos hipotecarios en moneda extranjera. Para los créditos a empresas y de consumo en moneda extranjera a partir de inicios del 2020 tiene una caída considerable, recuperándose a fines del 2021 e inicios del 2022.

**Figura 26**

*Créditos al sector privado en Moneda Extranjera*



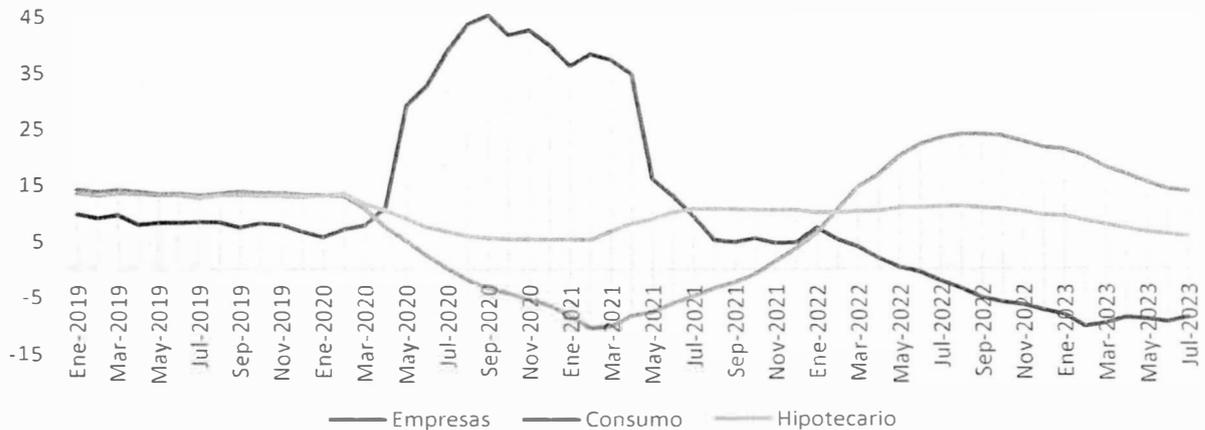
Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 27 notamos que la tasa de crecimiento en el consumo se ve afectada desde el inicio de la pandemia, en cambio la tasa de crecimiento de los créditos en moneda

nacional de las empresas aumento, pero llega a su pico a mediados del 2020, manteniendo su tendencia decreciente hasta el presente.

**Figura 27**

*Tasa de Crecimiento Anual de los Créditos al Sector Privado en Moneda Nacional.*

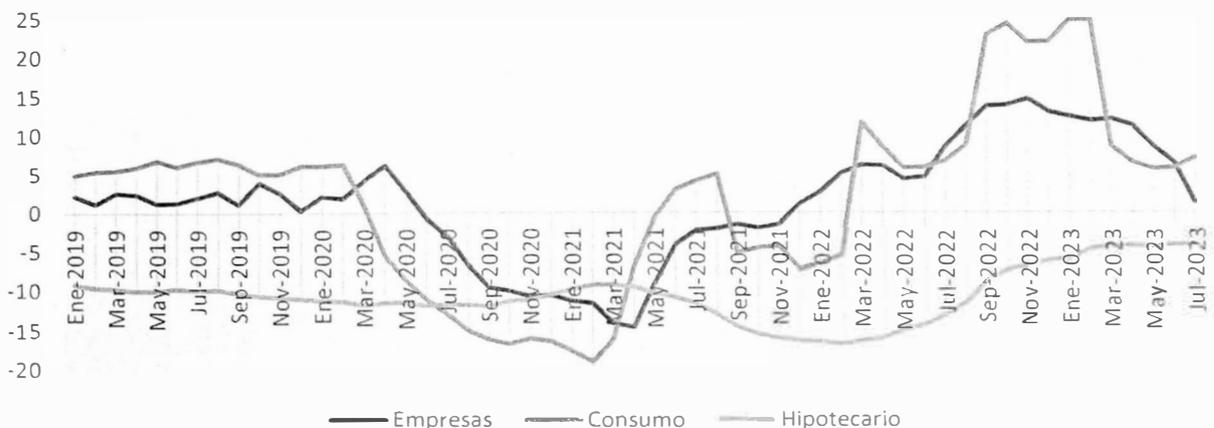


Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 28 notamos que desde inicios de la pandemia las tasas de los créditos en moneda extranjera para las empresas y el consumo decaen a niveles negativos, empezando su recuperación casi a mediados del 2021 manteniéndose creciente hasta fines del 2022 donde otra vez caen. La tasa de crecimiento de los créditos hipotecarios se mantiene negativas todo el periodo de análisis, en especial a mediados del 2021 hasta fines del 2022.

**Figura 28**

*Tasa de Crecimiento Anual de los Créditos al Sector Privado en Moneda Extranjera.*



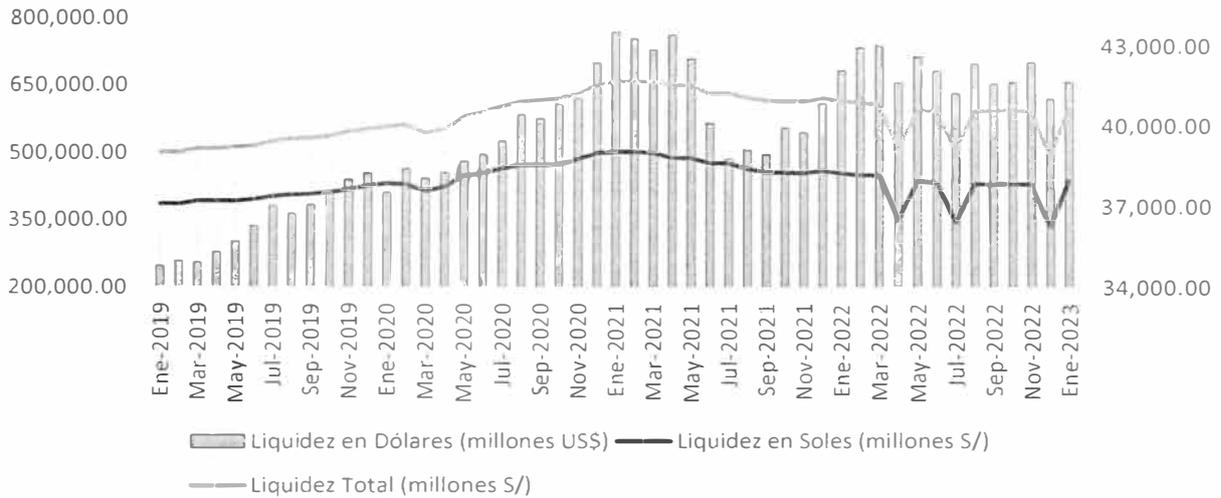
Nota. Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

### 5.1.1.2.5 Canal de liquidez

En la Figura 29 podemos ver que después de una pequeña baja en la liquidez a inicios del 2020, luego se incrementó hasta inicios del 2021, donde la tendencia en moneda nacional es decreciente, pero creciente en moneda extranjera hasta inicios del 2022.

**Figura 29**

*Liquidez del sistema financiero.*

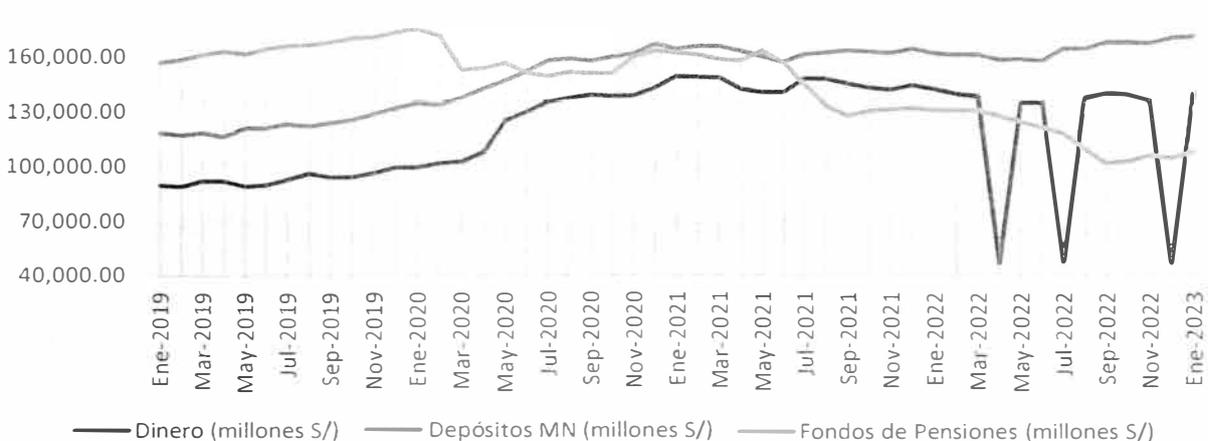


*Nota.* Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 30 notamos como la tendencia de crecimiento de los depósitos en moneda nacional y el dinero se ralentizan desde mediados del 2020, además los fondos de pensiones empiezan a caer.

**Figura 30**

*Liquidez del sistema financiero.*

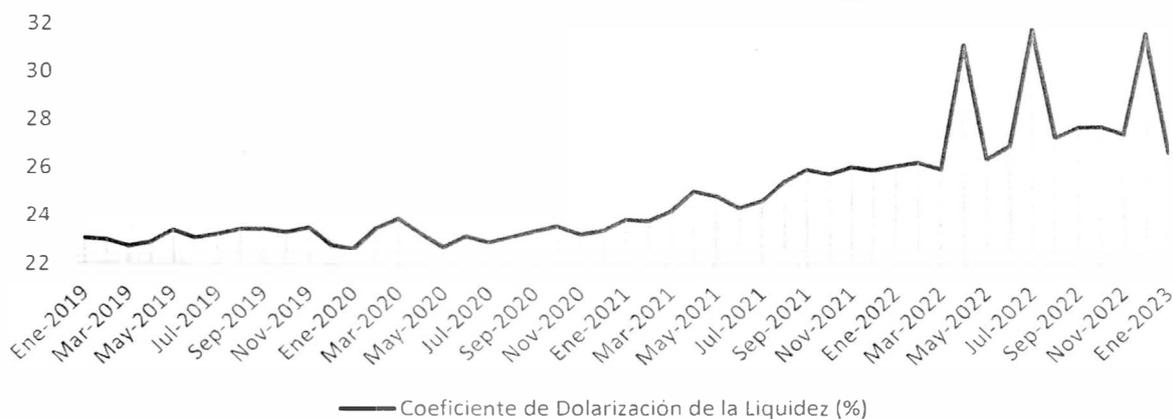


*Nota.* Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En la Figura 31 notamos que a mediados del 2020 el coeficiente de dolarización de la liquidez empieza a tener una tendencia creciente hasta el presente, lo que nos indica que los agentes recurren a activos más seguros para resguardarse.

**Figura 31**

*Coeficiente de Dolarización de la Liquidez.*



*Nota.* Tomado de series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

En conclusión, podemos notar que la liquidez a partir del periodo de pandemia, si cambio su tendencia, debido a que el BCRP inyectó liquidez al sistema financiero, pero también notamos una tendencia creciente del coeficiente de dolarización.

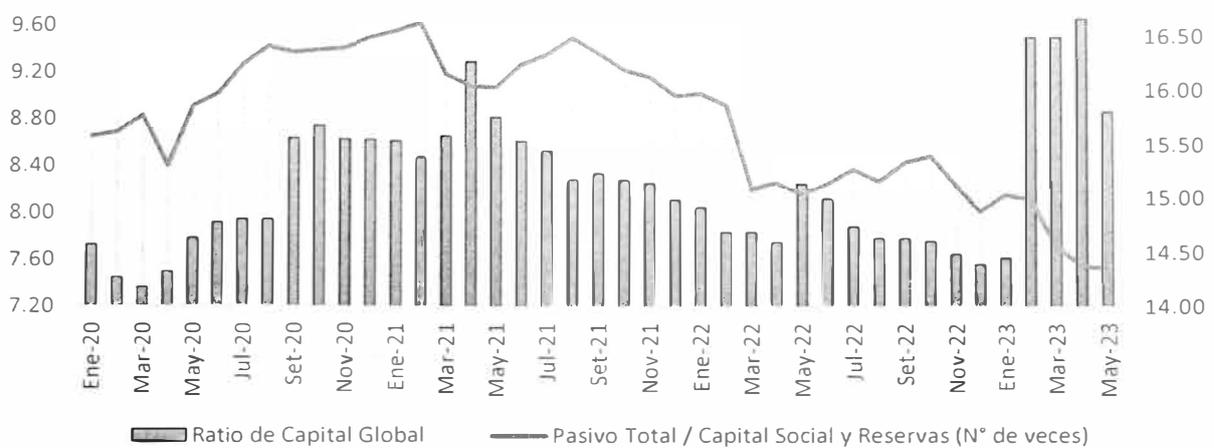
### **5.1.2 Objetivo específico 2: “Identificar los indicadores financieros relevantes para evaluar la Estabilidad Financiera del Perú, y su evolución en el periodo 2020-2022”**

#### **5.1.2.1 Índice de solvencia**

La solvencia nos indica la capacidad de las empresas para cumplir con sus obligaciones financieras, por ello notamos en la Figura 32 que el ratio de capital global y el de apalancamiento financiero de la Banca Múltiple no tienen un incremento notorio, es más, a partir del 2021 la tendencia es decreciente, lo que nos indicaría que las empresas cada vez reducen sus niveles de solvencia, aunque en el 2023 el ratio de capital global esa tendencia se está revirtiendo.

**Figura 32**

*Índices de solvencia de la Banca Múltiple.*

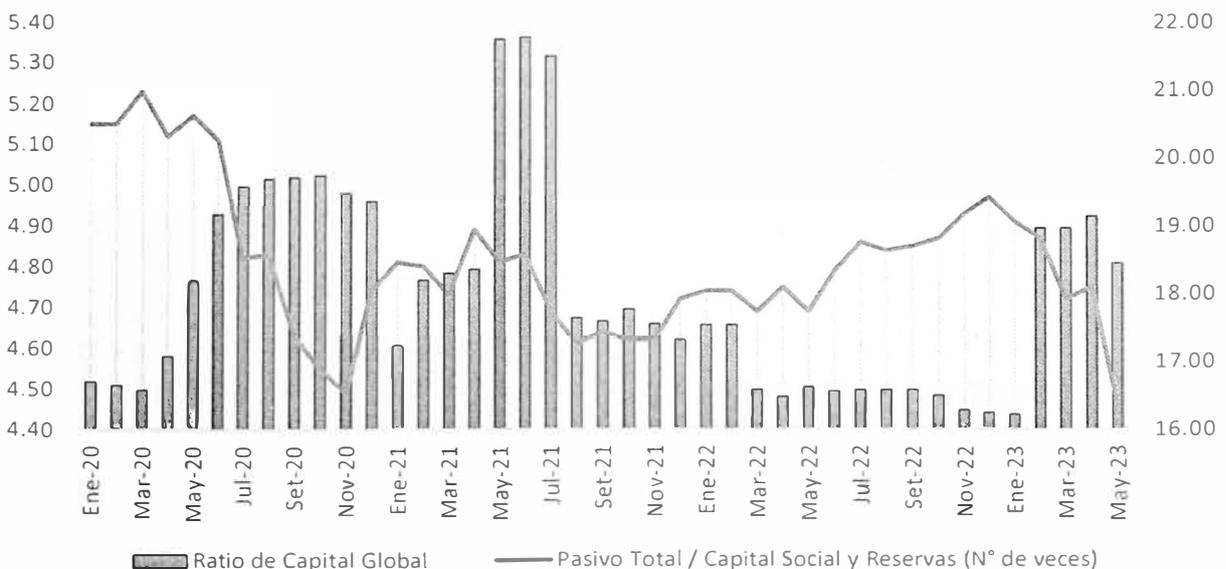


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 33, el ratio de capital global de Empresas Financieras de igual manera no tiene un incremento notorio, y a partir del 2021 se observa una disminución, lo que nos indicaría que las empresas financieras redujeron sus niveles de solvencia, aunque en el 2023 el ratio de capital global la tendencia se revierten. El ratio de apalancamiento financiero se mantiene constante en todo el horizonte de análisis.

**Figura 33**

*Índices de solvencia de Empresas Financieras.*

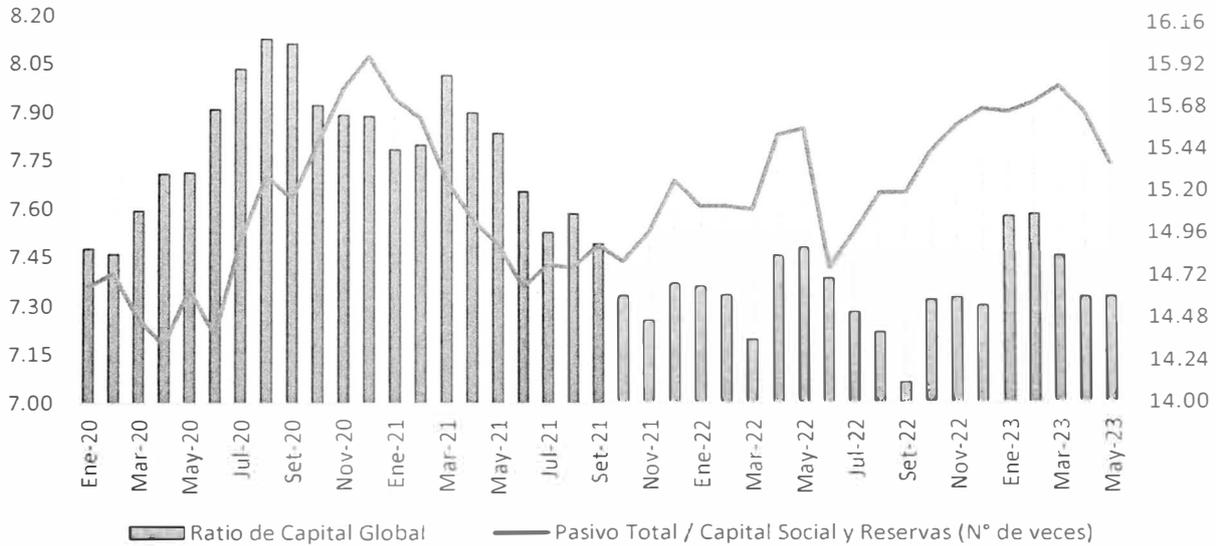


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 34, las Cajas Municipales mantuvieron su solvencia, aunque con una ligera reducción en el ratio de capital global a partir del 2021.

**Figura 34**

*Índices de solvencia de las Cajas Municipales.*

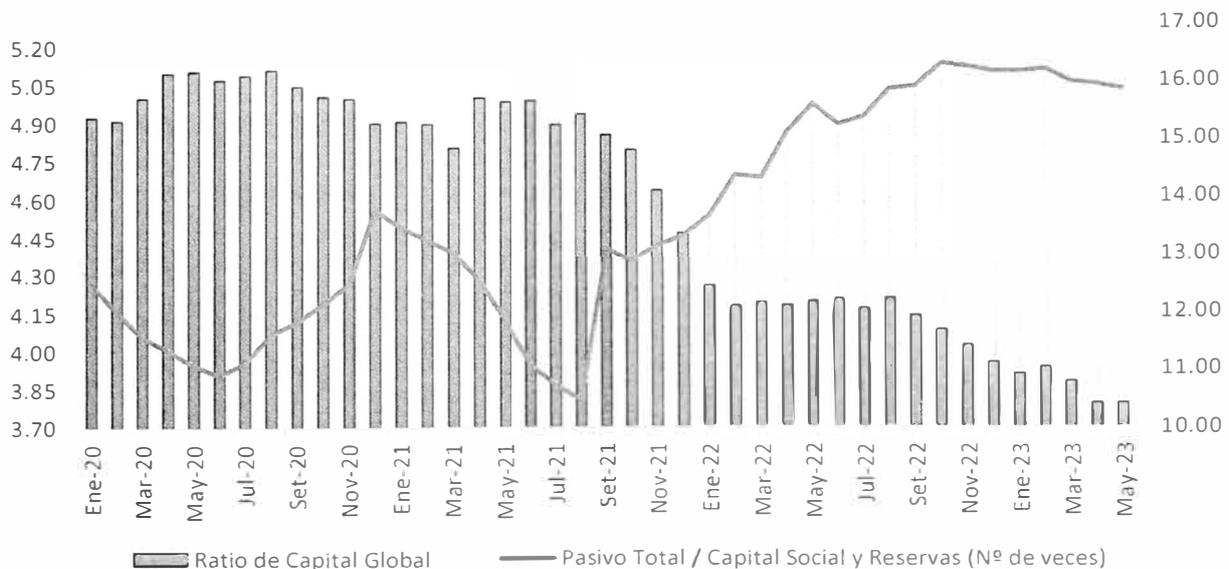


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 35, el ratio de capital global se redujo considerablemente desde el 2021, y el ratio apalancamiento financiero se mantuvo constante con una ligera tendencia de incremento en el 2022.

**Figura 35**

*Índices de solvencia de Cajas Rurales.*

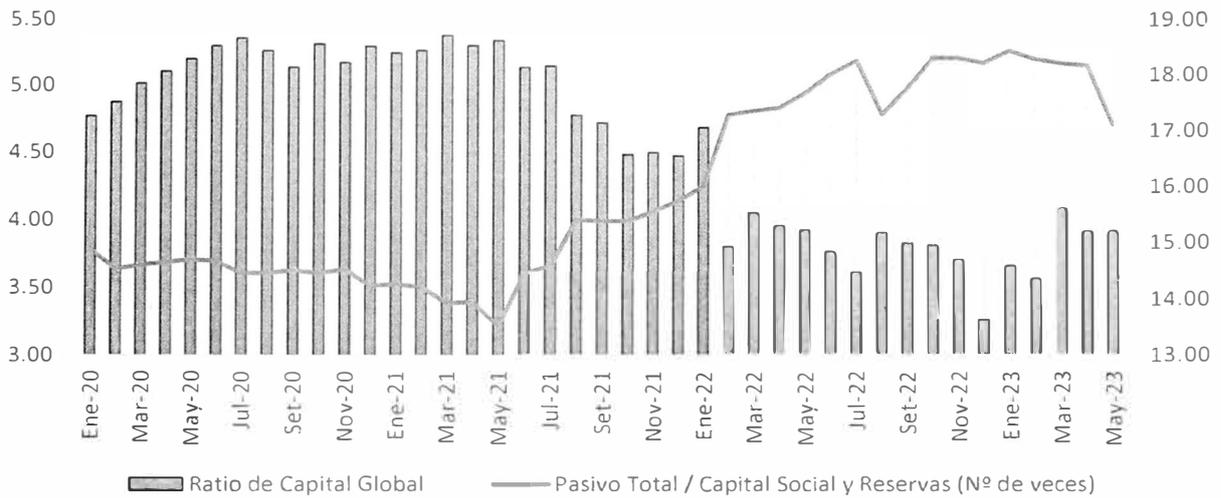


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 36 podemos notar que las Empresas de Crédito redujeron su ratio de capital global a partir del 2021, pero el ratio de apalancamiento tiene una tendencia creciente desde inicios del 2021.

**Figura 36**

*Índices de solvencia de Empresas de Crédito.*



Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

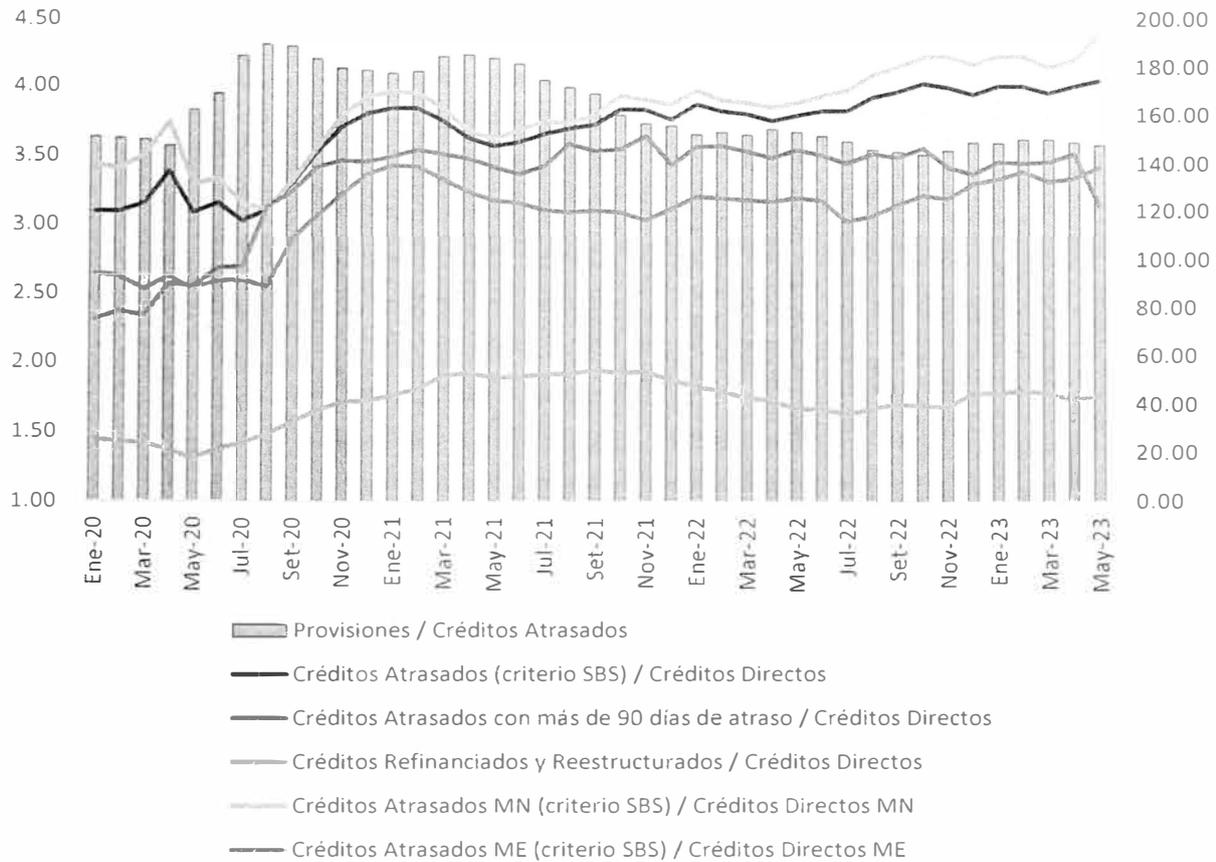
En conclusión, podemos decir que el índice de solvencia se vio afectado ligeramente por el shock del Covid-19, pero manteniéndose a niveles aceptables.

**5.1.2.2 Calidad de activos**

La calidad de activos nos permite evaluar la salud y el riesgo asociado con los activos que poseen las instituciones financieras. En la Figura 37, notamos un ligero aumento en los créditos atrasados, refinanciados y reestructurados respecto a los créditos directos, y una ligera reducción en las provisiones respecto a los créditos atrasados, lo que nos indica una ligera afectación en la calidad de los activos de la Banca Múltiple.

**Figura 37**

*Índices de calidad de activos de la Banca Múltiple.*

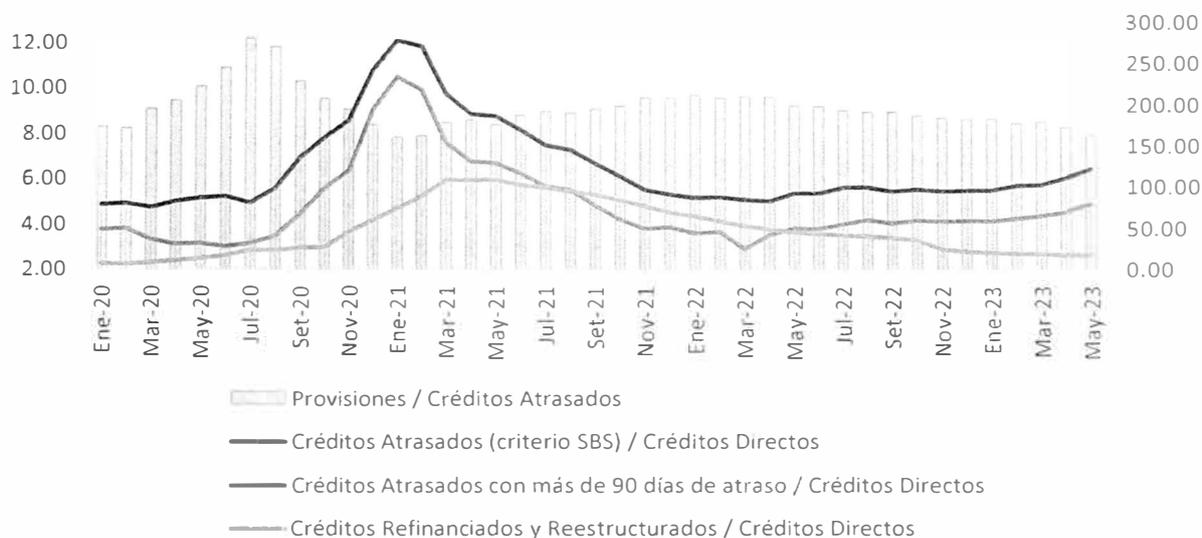


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 38, notamos que a finales del 2020 e inicios del 2021 hubo un considerable aumento en los créditos atrasados, refinanciados y reestructurados respecto a los créditos directos, y una considerable reducción en las provisiones respecto a los créditos atrasados, lo que nos indica una considerable afectación en la calidad de los activos de las Empresas Financieras, pero luego se reestablecieron.

**Figura 38**

*Índices de calidad de activos de Empresas Financieras.*

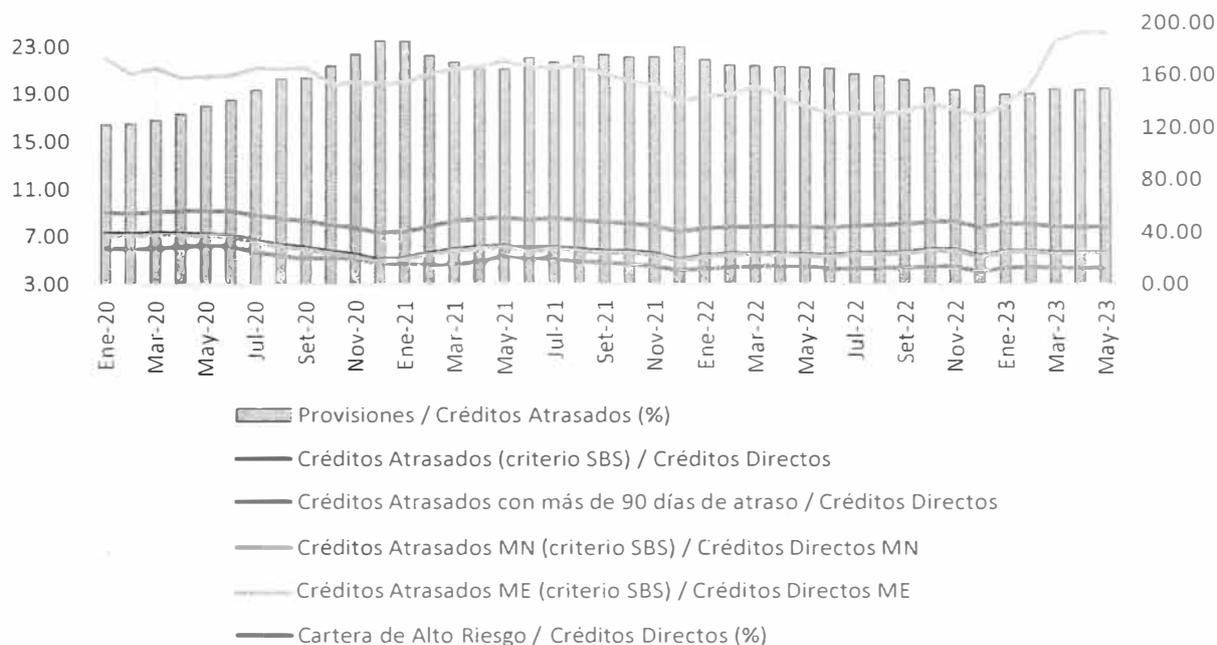


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 39, notamos una tendencia constante en los créditos atrasados y de alto riesgo respecto a los créditos directos, y un aumento en las provisiones respecto a los créditos atrasados, lo que nos indica una ligera mejora en la calidad de los activos de las Cajas Municipales.

**Figura 39**

*Índices de calidad de activos de las Cajas Municipales.*

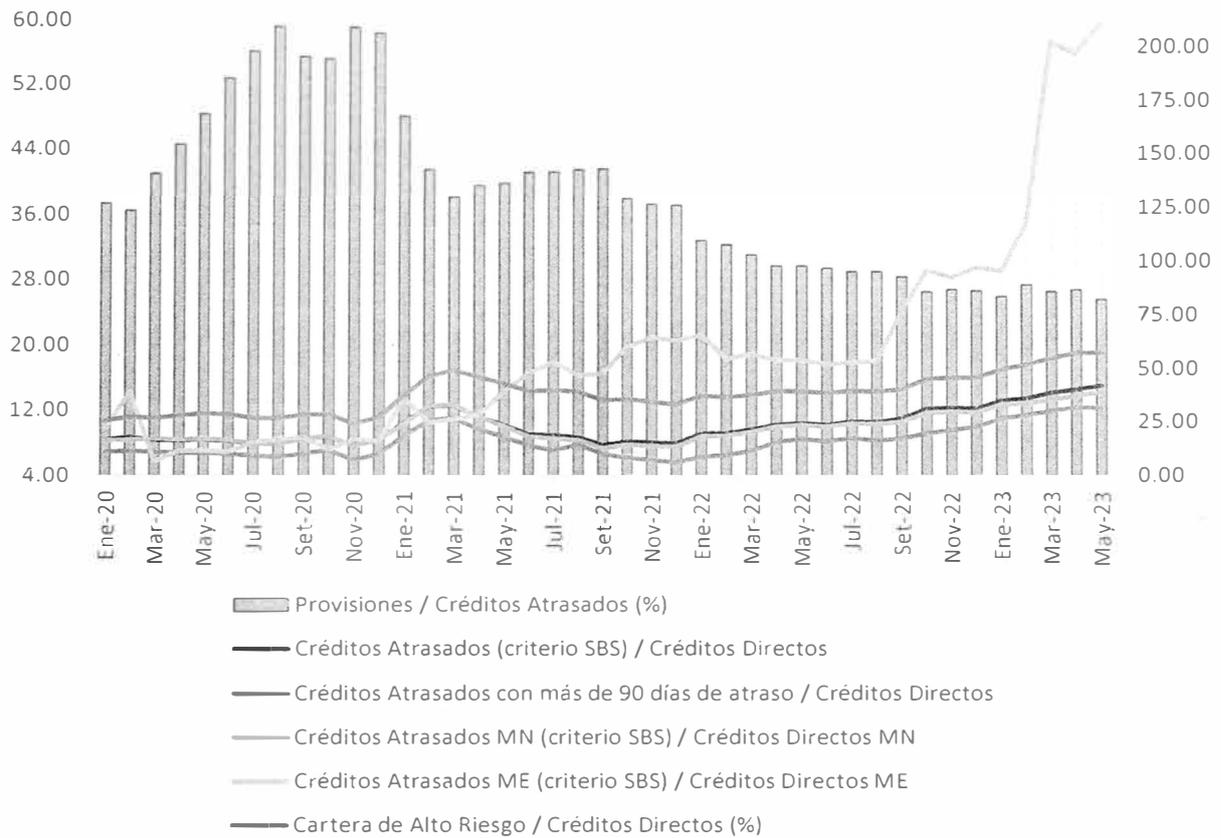


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 40, notamos una tendencia constante en los créditos atrasados y de alto riesgo respecto a los créditos directos, y una reducción en las provisiones respecto a los créditos atrasados, lo que nos indica una reducción en la calidad de los activos de las Cajas Rurales.

**Figura 40**

*Índices de calidad de activos de las Cajas Rurales.*

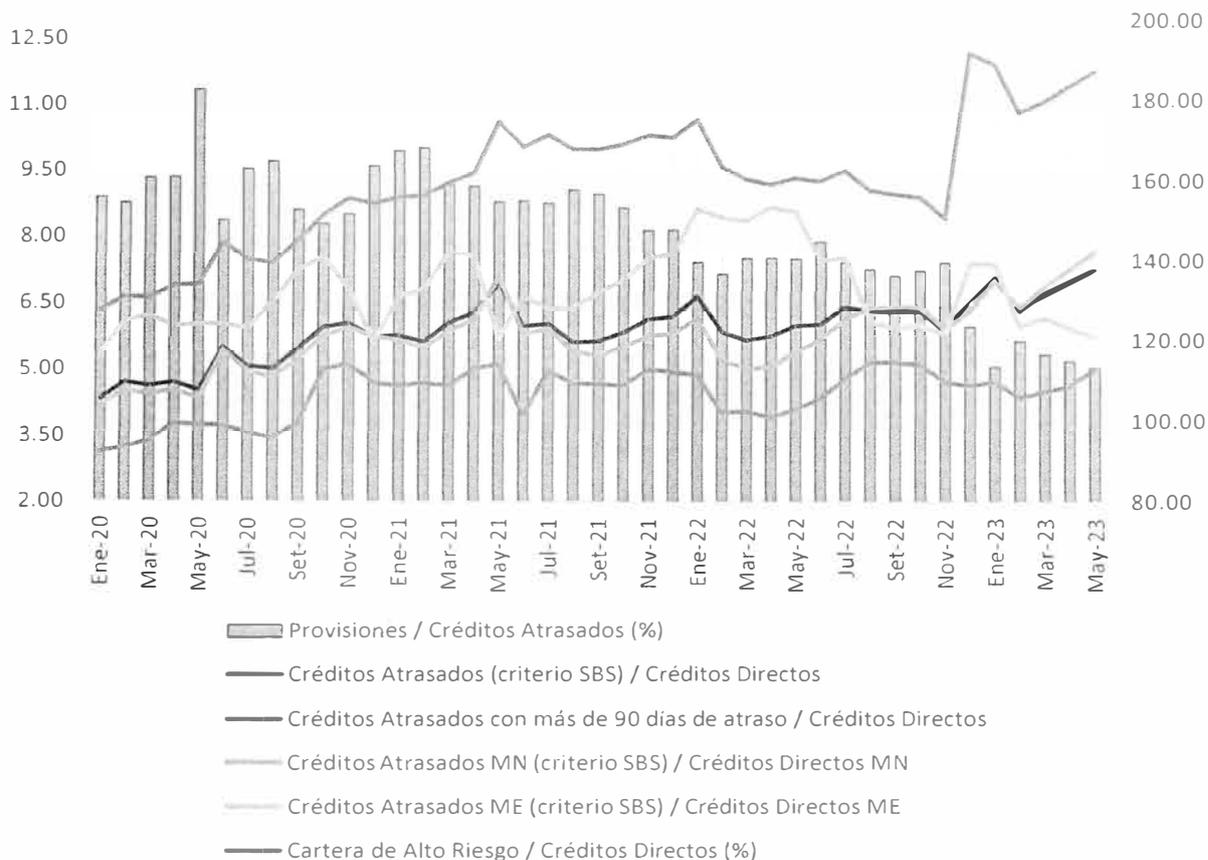


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 41, notamos una tendencia creciente en los créditos atrasados y de alto riesgo respecto a los créditos directos, y una tendencia decreciente en las provisiones respecto a los créditos atrasados, lo que nos indica una reducción en la calidad de los activos de las Empresas de Crédito.

**Figura 41**

*Índices de calidad de activos de Empresas de Créditos.*



*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

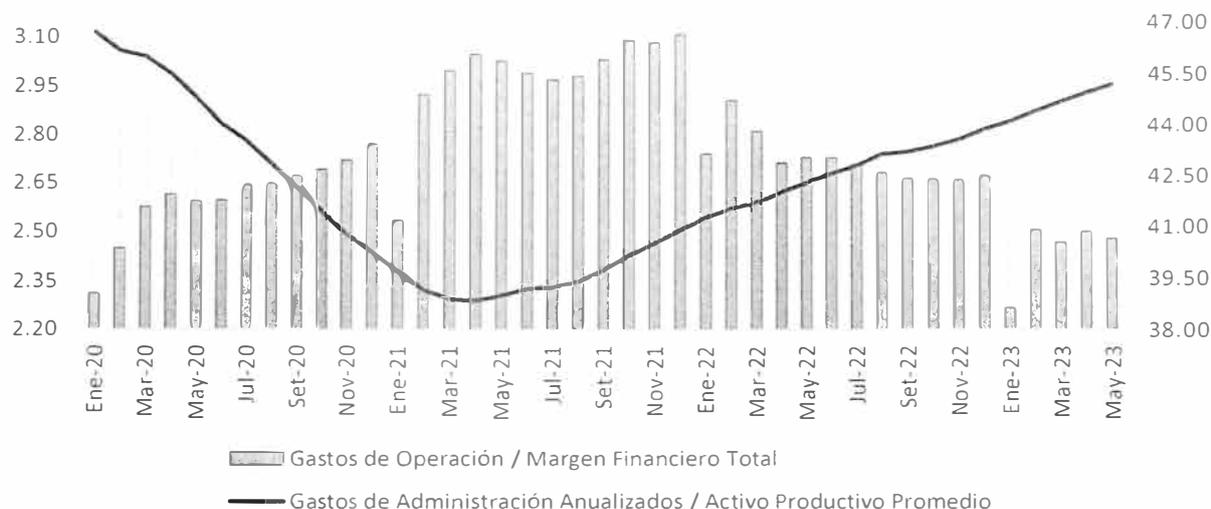
En conclusión, podemos decir que la calidad de los activos se vio ligeramente afectada por el shock del Covid-19.

### **5.1.2.3 Eficiencia y gestión**

La eficiencia y gestión nos permite evaluar la eficiencia de las empresas en la gestión de sus recursos y operaciones para generar ingresos. En la Figura 42 notamos en la Banca Múltiple una reducción de los gastos administrativos respecto a los activos productivos, recuperándose a partir de marzo del 2021. Los gastos de operación respecto al margen financiero tuvieron un incremento, pero a partir del 2022 regreso a niveles prepandemia.

**Figura 42**

*Índices de eficiencia y gestión de la Banca Múltiple.*

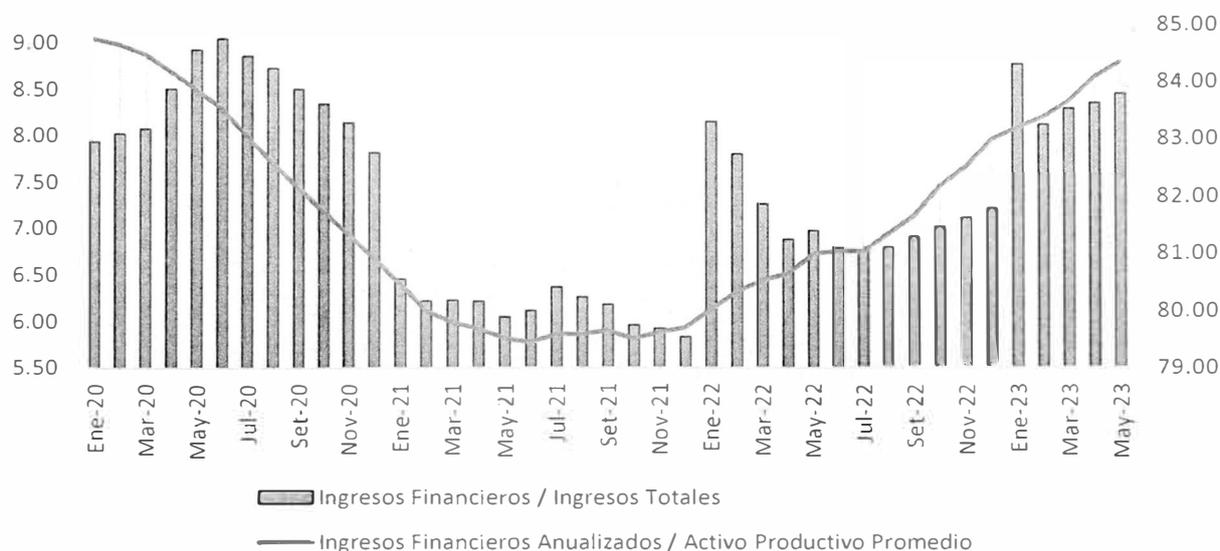


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 43, en la Banca Múltiple, también notamos una reducción de los ingresos respecto a los activos productivos y los ingresos totales, recuperándose ambos a partir de mediados del 2021.

**Figura 43**

*Índices de eficiencia y gestión de la Banca Múltiple.*

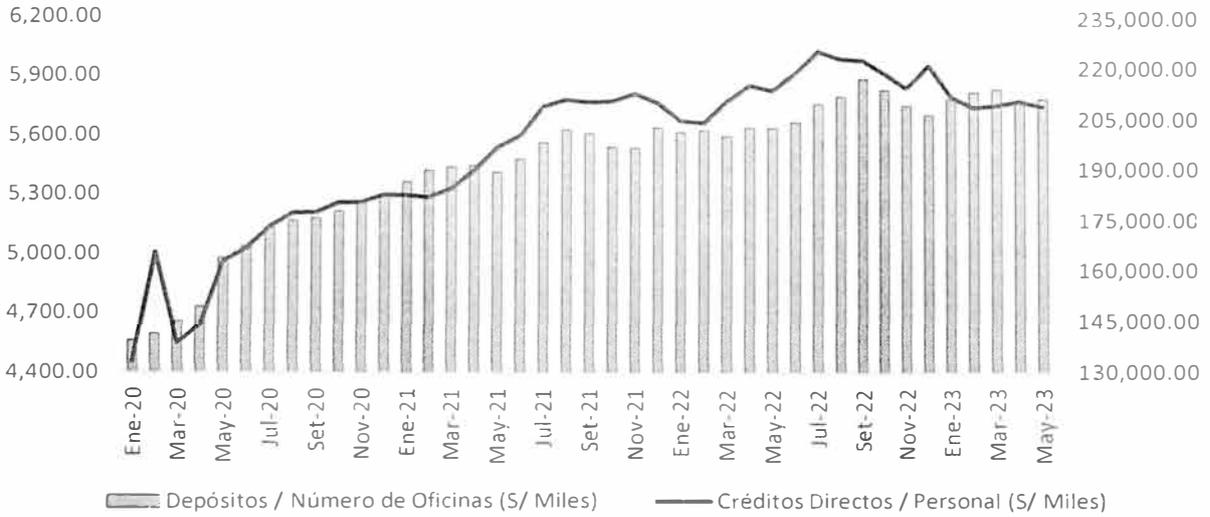


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 44, en la Banca Múltiple, notamos incrementos de los créditos respecto al personal y de los depósitos respecto al número de oficinas, indicándonos un aumento en el índice de eficiencia y gestión en la Banca Múltiple.

**Figura 44**

*Índices de eficiencia y gestión de la Banca Múltiple.*

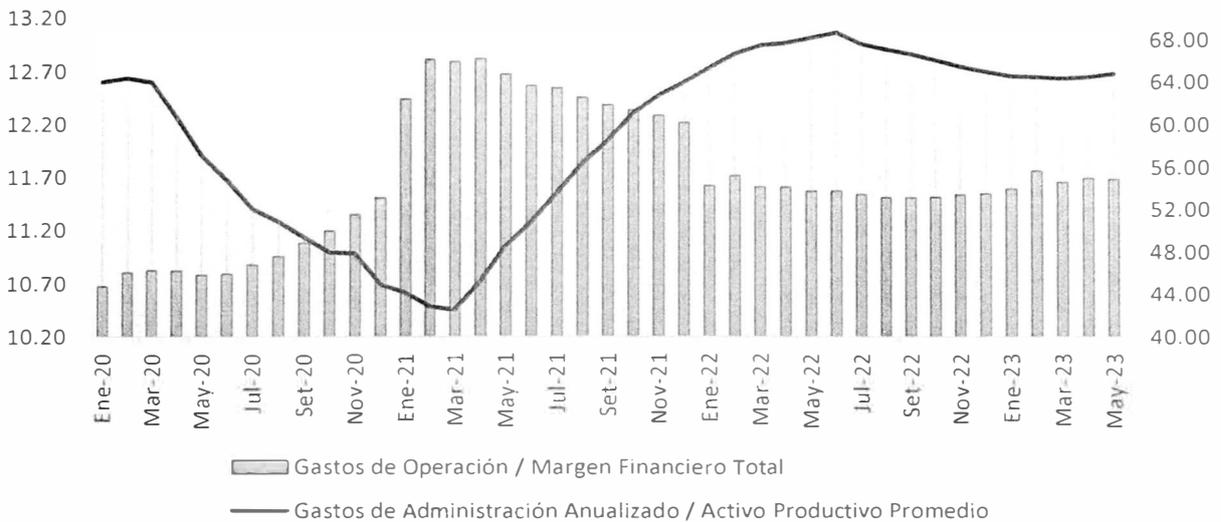


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 45 notamos, en las Empresas Financieras, una reducción de los gastos administrativos respecto a los activos productivos, recuperándose a partir de marzo del 2021. Los gastos de operación respecto al margen financiero tuvieron un incremento, pero a partir del 2021 la tendencia se revirtió.

**Figura 45**

*Índices de eficiencia y gestión de las Empresas Financieras.*



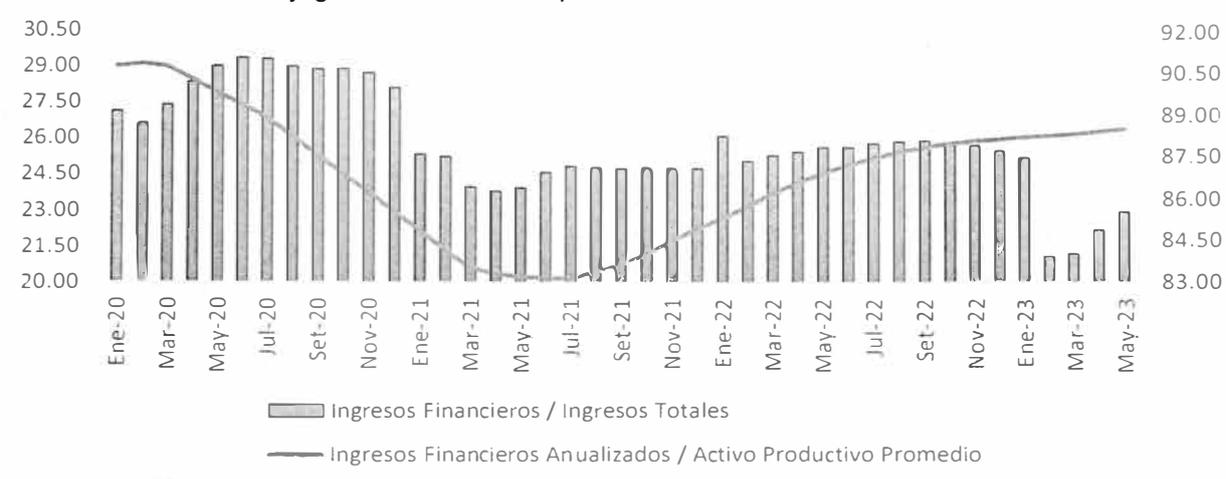
Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 46, en las Empresas Financieras, también notamos una reducción de los ingresos financieros respecto a los activos productivos y los ingresos totales, en el

primer caso recuperándose ambos a partir de mediados del 2021, y en el segundo caso manteniéndose estancado y con una caída en el 2023.

**Figura 46**

*Índices de eficiencia y gestión de las Empresas Financieras.*

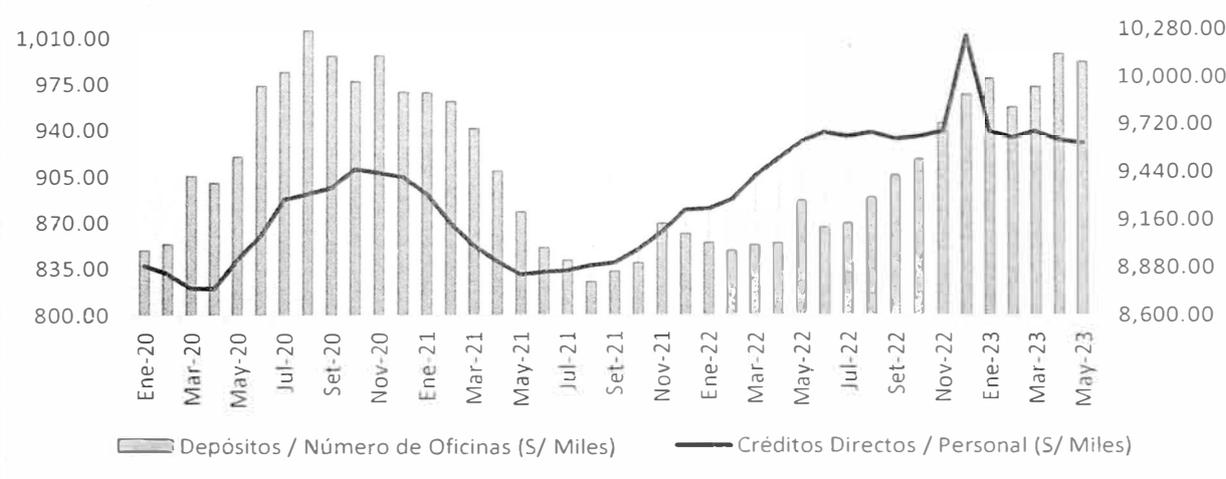


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 47, en las Empresas Financieras, notamos fluctuaciones de los créditos respecto al personal y de los depósitos respecto al número de oficinas, primero con incrementos, luego una caída a fines del 2020, y finalmente incrementos a mediados del 2021.

**Figura 47**

*Índices de eficiencia y gestión de las Empresas Financieras.*



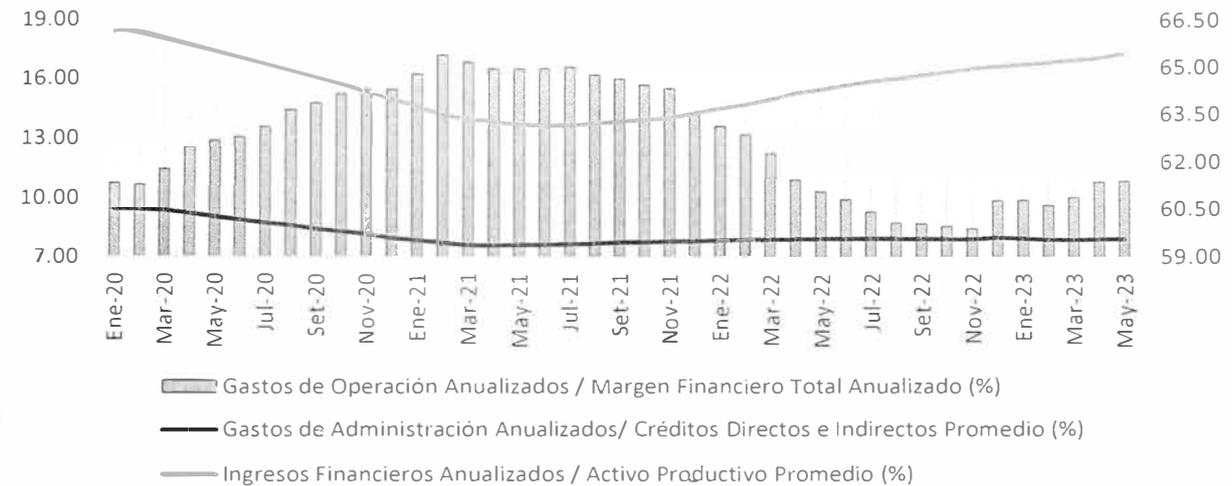
Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 48, en las Cajas Municipales, notamos una reducción de los gastos administrativos respecto a los créditos directos e indirectos y en los ingresos financieros

respecto a los activos productivos, recuperándose a mediados del 2021. Los gastos de operación respecto al margen financiero tuvieron un incremento, pero a partir del 2021 la tendencia fue a la baja.

**Figura 48**

*Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Municipales.*

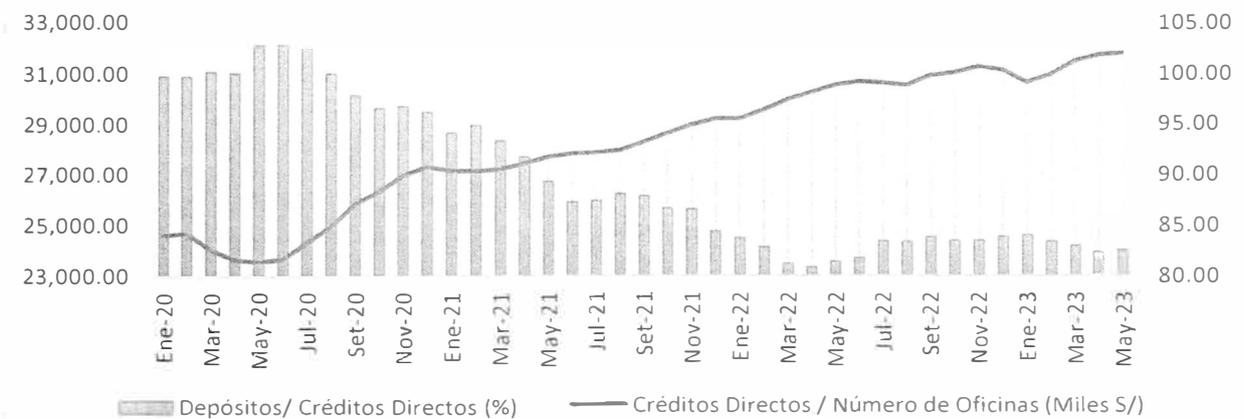


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 49, en las Cajas Municipales, notamos un incremento de los créditos respecto al número de oficinas y una caída de los depósitos respecto a los créditos directos, lo que nos indica una caída de la eficiencia en los depósitos y un incremento de la eficiencia en los créditos.

**Figura 49**

*Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Municipales.*

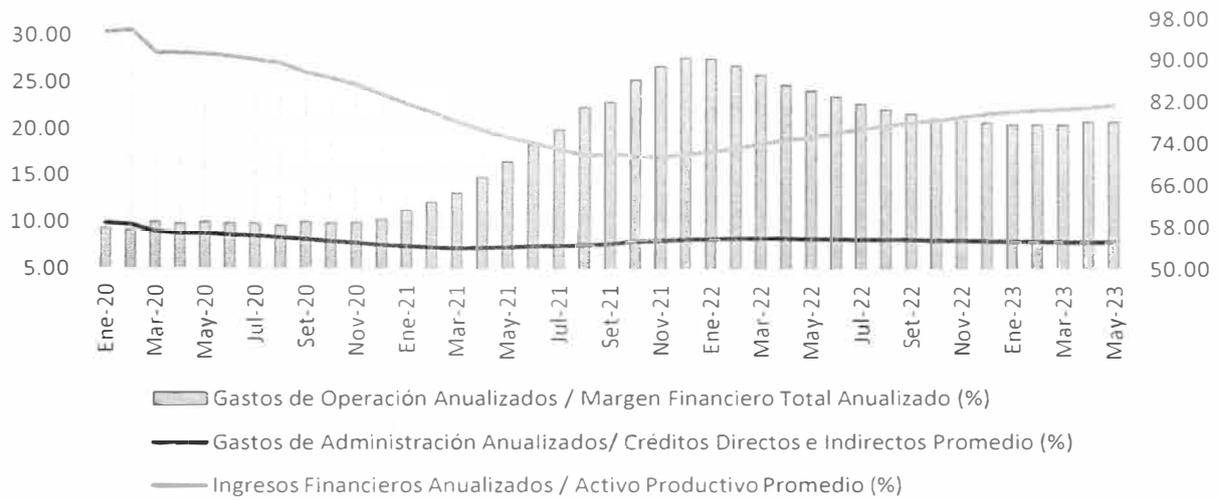


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 50, se observa un incremento de los gastos de operación respecto al margen financiero, pero una caída de los ingresos financieros respecto al activo productivo, lo que nos indica reducción de la eficiencia y gestión de las Cajas Rurales.

**Figura 50**

*Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Rurales.*

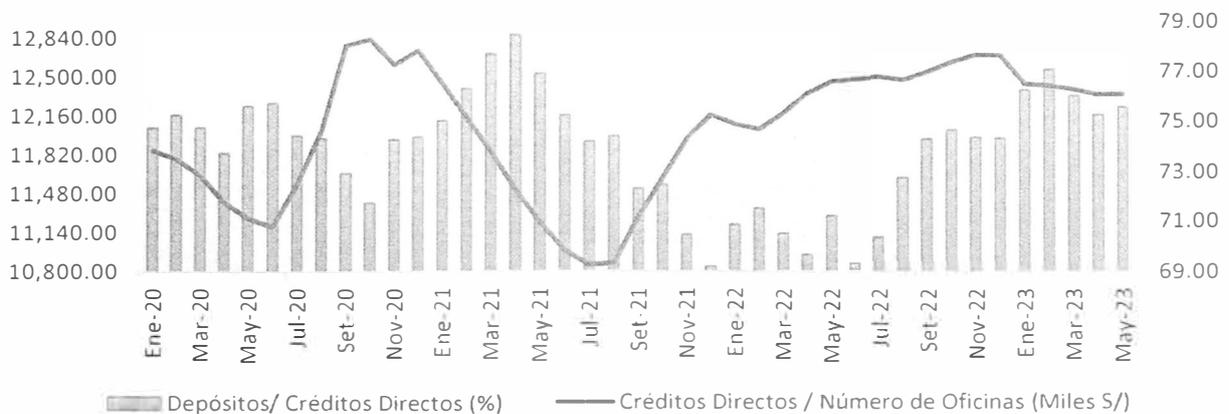


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En lo que respecta a los depósitos y créditos en las Cajas Rurales, en la Figura 51 notamos una caída considerable a finales del 2021 hasta mediados del 2022 en los depósitos respecto a los créditos directos, y en lo que respecta a los créditos respecto a los depósitos, fluctúa llegando a su máximo en noviembre del 2020, de ahí una caída hasta julio del 2021, de ahí un incremento con tendencia a decrecer hasta el 2023.

**Figura 51**

*Índices de eficiencia y gestión de las Cajas Rurales.*

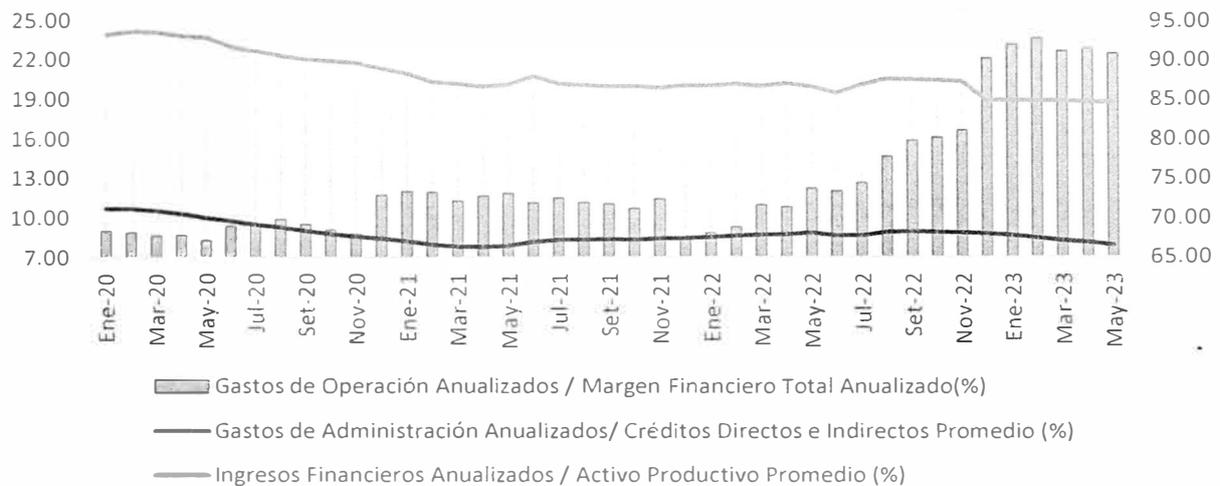


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 52, las Empresas de Crédito muestran un deterioro en los ingresos financieros respecto a los activos productivos y una ligera mejora en los gastos administrativos respecto a los créditos directos, también notamos un incremento de los gastos de operación respecto al margen financiero desde el 2022, lo que nos indicaría una reducción del indicador de la eficiencia y gestión de las Empresas de Crédito.

**Figura 52**

*Índices de eficiencia y gestión de las Empresas de Crédito.*

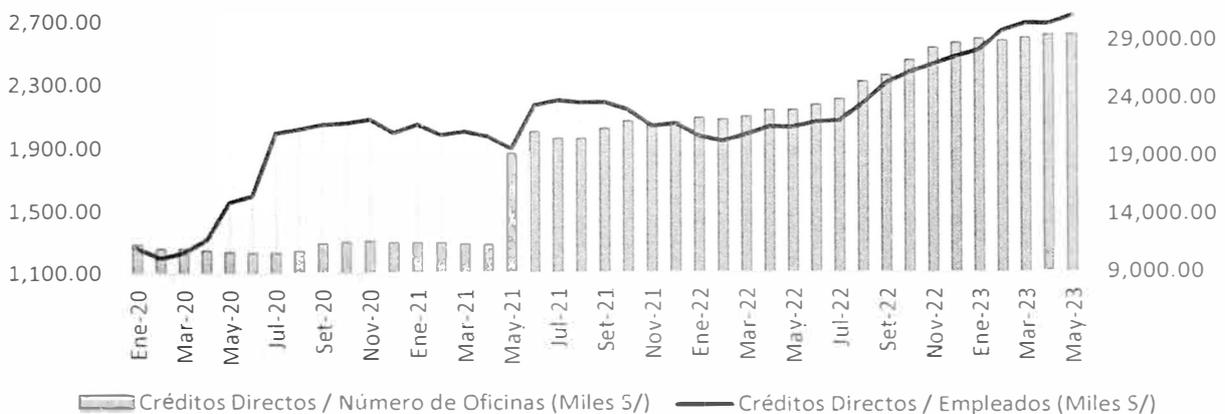


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 53, las Empresas de Crédito muestran mejoras en los créditos respecto al número de oficinas y respecto a los empleados, indicándonos una mejora en este indicador.

**Figura 53**

*Índices de eficiencia y gestión de las Empresas de Crédito.*



Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

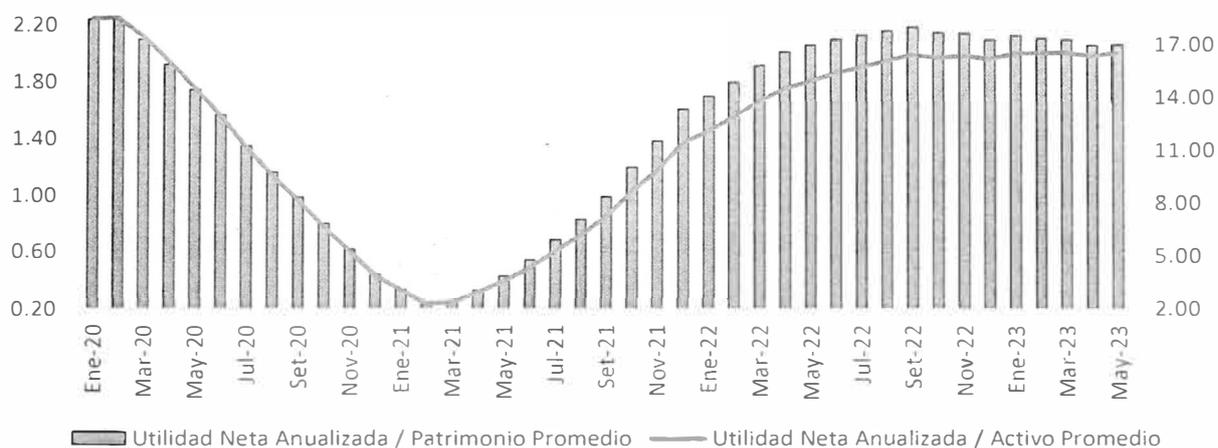
En general vemos que el indicador de eficiencia y gestión mejoró en términos de créditos, y en algunos casos en depósitos, se vio una reducción respecto a los ingresos y gastos.

#### 5.1.2.4 Rentabilidad

En este indicador se evalúa si las empresas generan valor por unidad de inversión. En la Figura 54, la Banca Múltiple, tuvo una caída sostenida desde el 2020, pero desde inicios del 2021 se observa un incremento sostenido hasta mediados del 2022 donde se mantiene constante.

**Figura 54**

*Índices de rentabilidad de la Banca Múltiple.*

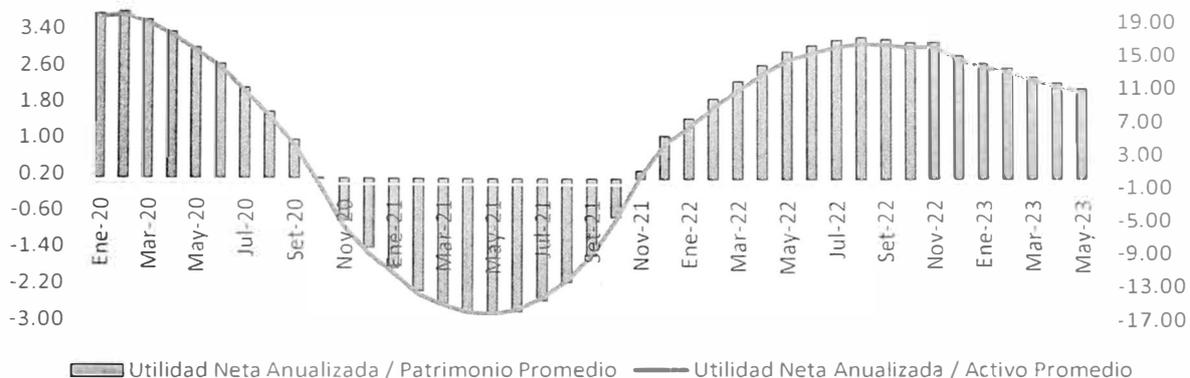


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En las figuras 55 y 56, las Empresas Financieras y las Cajas Municipales tuvieron caídas sostenidas en el ROE y ROA desde el 2020 llegando a niveles negativos, a partir de mediados del 2021 se observa un incremento sostenido hasta mediados del 2022 donde otra vez la tendencia es ligeramente a la baja.

**Figura 55**

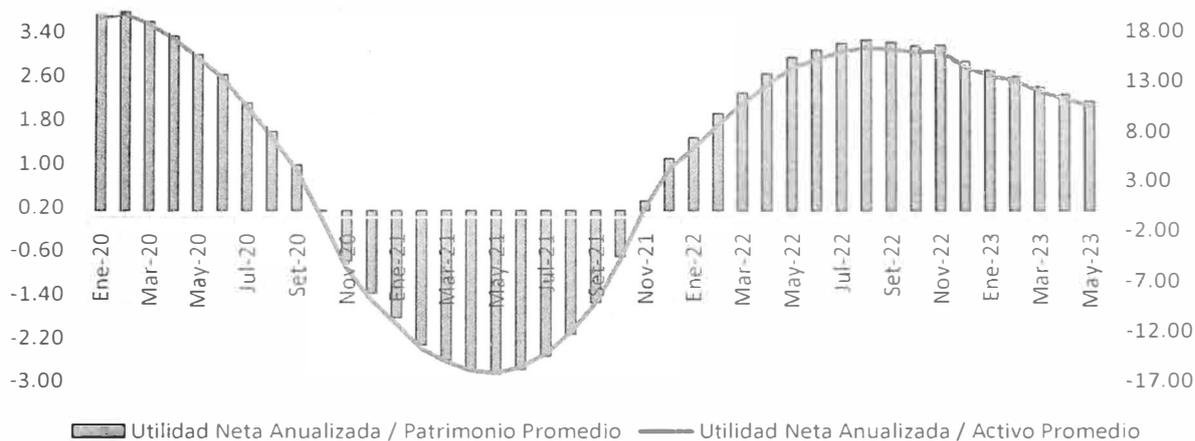
*Índices de rentabilidad de las Empresas Financieras.*



Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

**Figura 56**

*Índices de rentabilidad de las Cajas Municipales.*

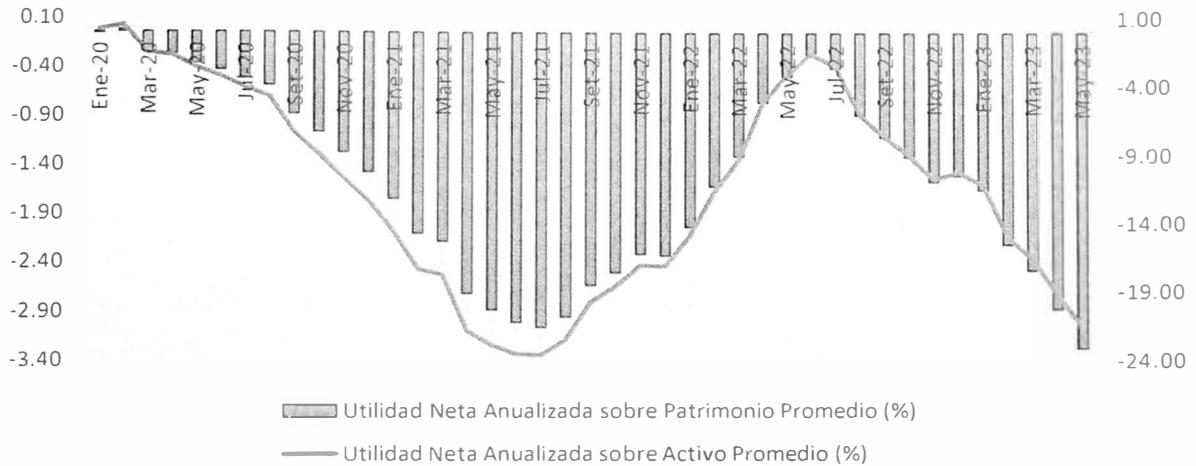


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 57, las Cajas Rurales tuvieron caídas sostenidas en el ROE y ROA desde el 2020 en niveles negativos, a partir de mediados del 2021 se observa un incremento sostenido hasta mediados del 2022 donde otra vez la tendencia es ligeramente a la baja.

**Figura 57**

*Índices de rentabilidad de las Cajas Rurales.*

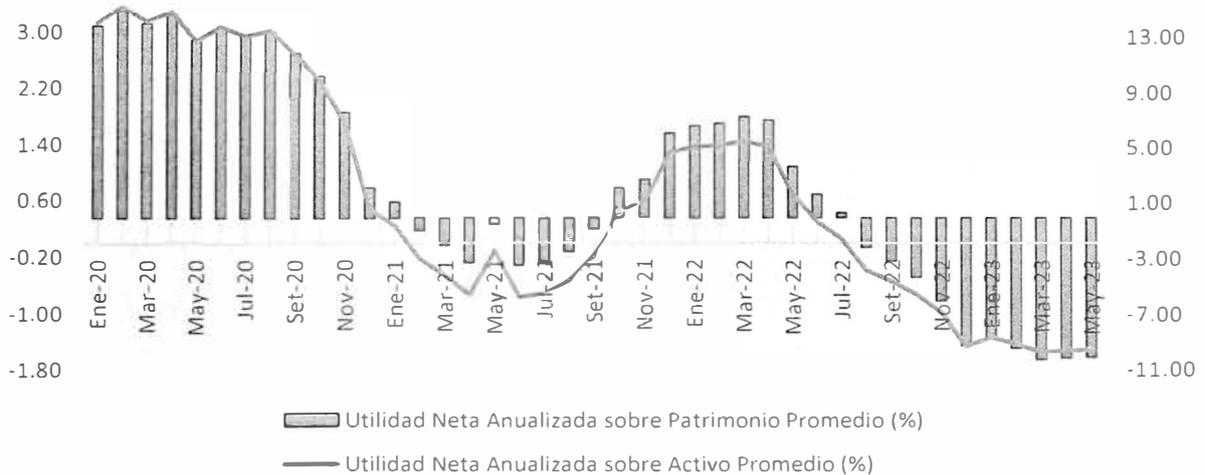


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la figura 58, las Empresas de Crédito tuvieron caídas en el ROE y ROA desde el 2020 llegando a niveles negativos a inicios del 2021, a partir de mediados del 2021 se observa un incremento sostenido hasta en primer trimestre del 2022 donde otra vez la tendencia es ligeramente a la baja llegando a niveles negativos.

**Figura 58**

*Índices de rentabilidad de las Empresas de Crédito.*



Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

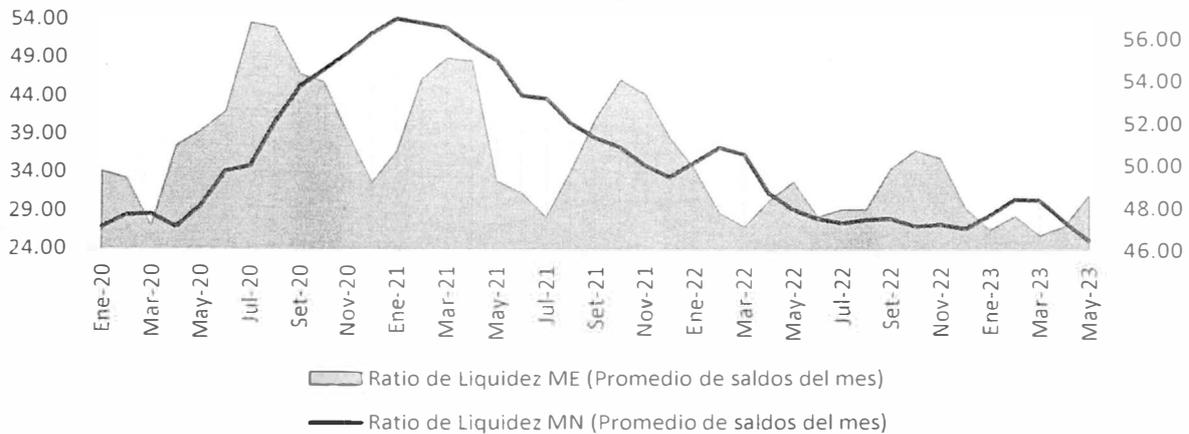
### 5.1.2.5 Liquidez

Este indicador evalúa la capacidad de las empresas para cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo utilizando sus activos más líquidos. En la Figura 59, la

Banca Múltiple tiene un incremento de liquidez en moneda nacional desde el 2020, pero desde inicios del 2021 la tendencia es a la baja manteniéndose constante.

**Figura 59**

*Índices de liquidez de la Banca Múltiple.*

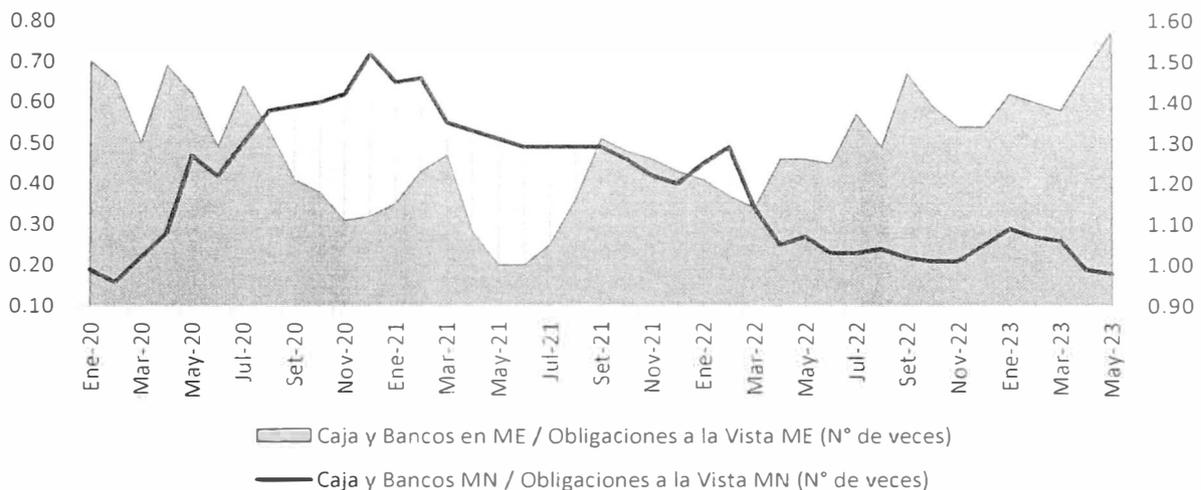


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 60, la Banca Múltiple, se tiene un incremento en la Caja y Bancos en moneda nacional desde el 2020, pero desde inicios del 2021 la tendencia es a la baja. Se nota un incremento desde el 2022 de la caja y bancos en moneda extranjera.

**Figura 60**

*Índices de liquidez de la Banca Múltiple.*



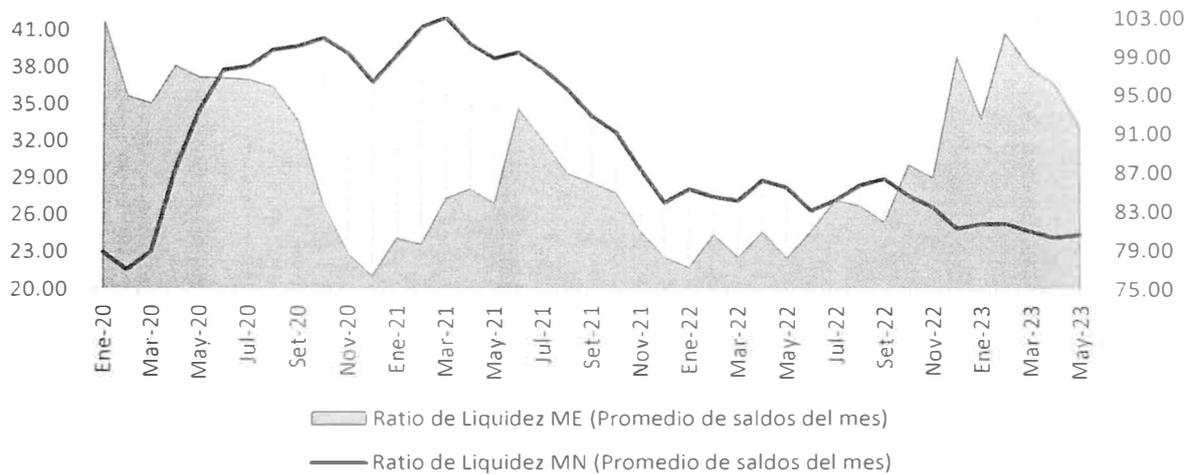
Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 61, en las Empresas Financieras se tiene un incremento en la ratio de liquidez en moneda nacional desde inicios del 2020 llegando a su pico en el primer trimestre del 2021, donde su tendencia es decreciente y alcance niveles prepandemia. El

ratio de liquidez en moneda extranjera tiene una caída a mediados del 2020 con saltos, pero actualmente está recuperando sus niveles prepandemia.

**Figura 61**

*Índices de liquidez de las Empresas Financieras.*

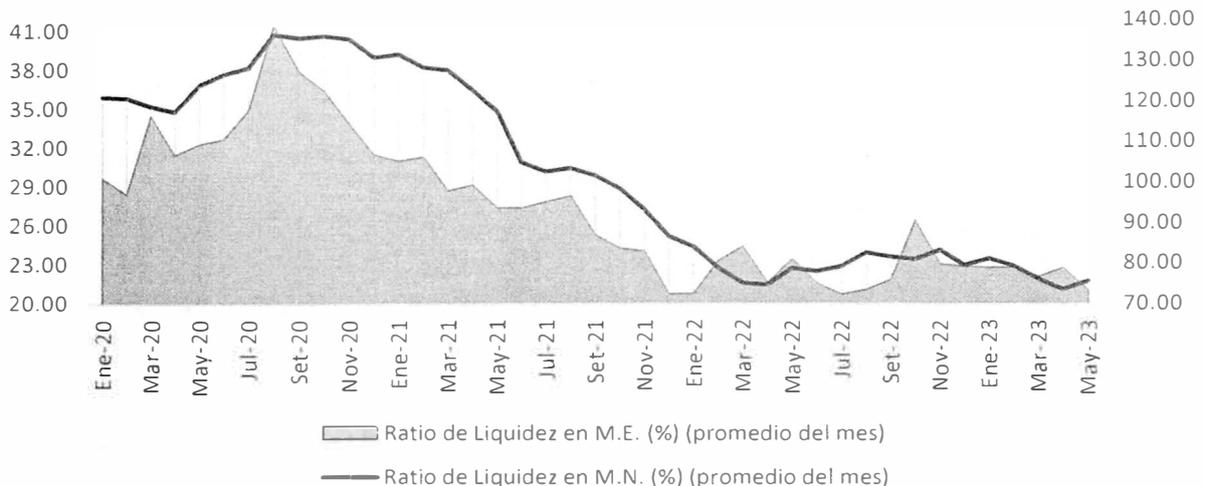


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 62, en las Cajas Municipales se tiene una caída en el ratio de liquidez en moneda nacional y moneda extranjera desde mediados del 2020, los cuales se mantienen hasta la actualidad.

**Figura 62**

*Índices de liquidez de las Cajas Municipales.*



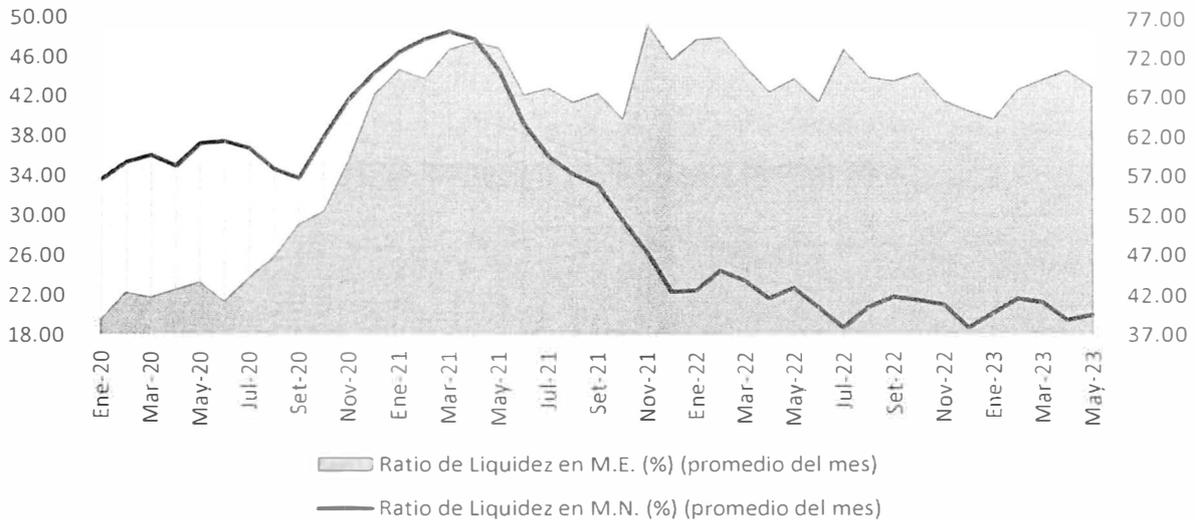
Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 63, en las Cajas Rurales se tiene un incremento desde mediados del 2020 en el ratio de liquidez en moneda extranjera y el moneda nacional, la primera

mantiene altos niveles, en cambio la de moneda nacional cae por debajo de niveles prepandemia desde inicios del 2021.

**Figura 63**

*Índices de liquidez de las Cajas Rurales.*

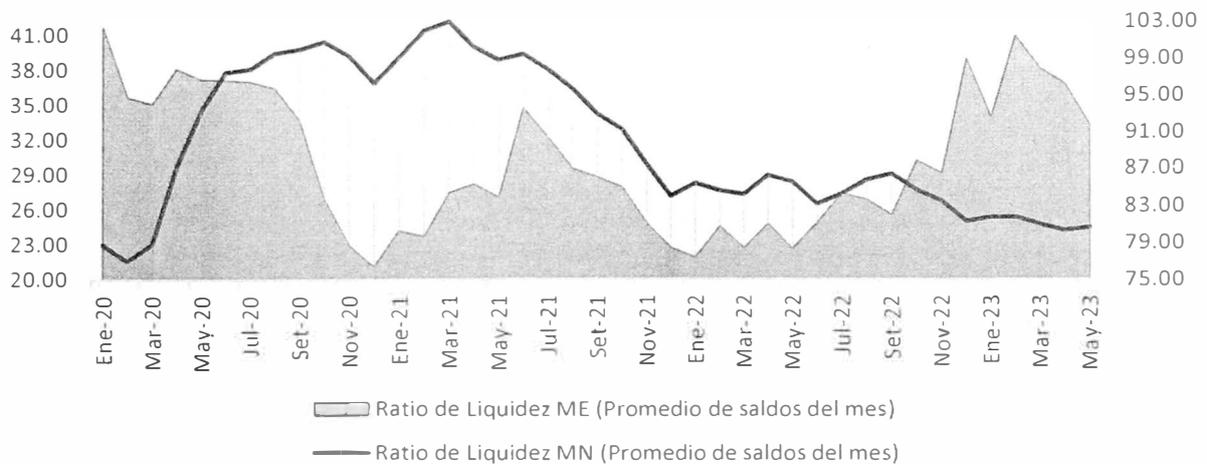


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 64, en las Empresas de Crédito se tiene una caída en el ratio de liquidez en moneda extranjera, en cambio en moneda nacional se da un incremento, cambiando su tendencia desde inicios del 2021, llegando a niveles prepandemia en la actualidad.

**Figura 64**

*Índices de liquidez de las Empresas de Crédito.*



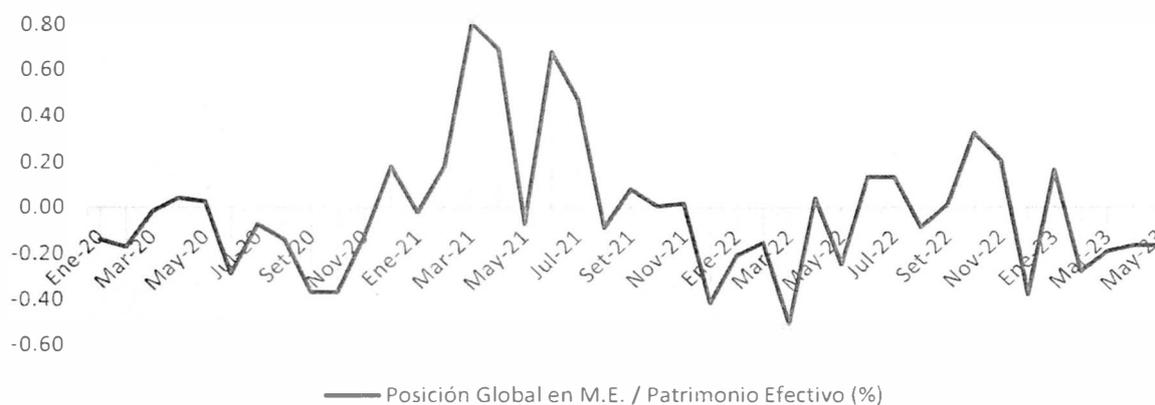
*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

### 5.1.2.6 Posición en moneda extranjera

En la Figura 65 notamos un comportamiento volátil en el índice de posición en moneda extranjera de las Cajas Municipales, sobre todo entre enero del 2021 hasta septiembre del mismo año. Esto nos indicaría que las Cajas Municipales en ese periodo de tiempo estuvo más expuesto al riesgo cambiario.

**Figura 65**

*Índices de posición en moneda extranjera de las Cajas Municipales.*

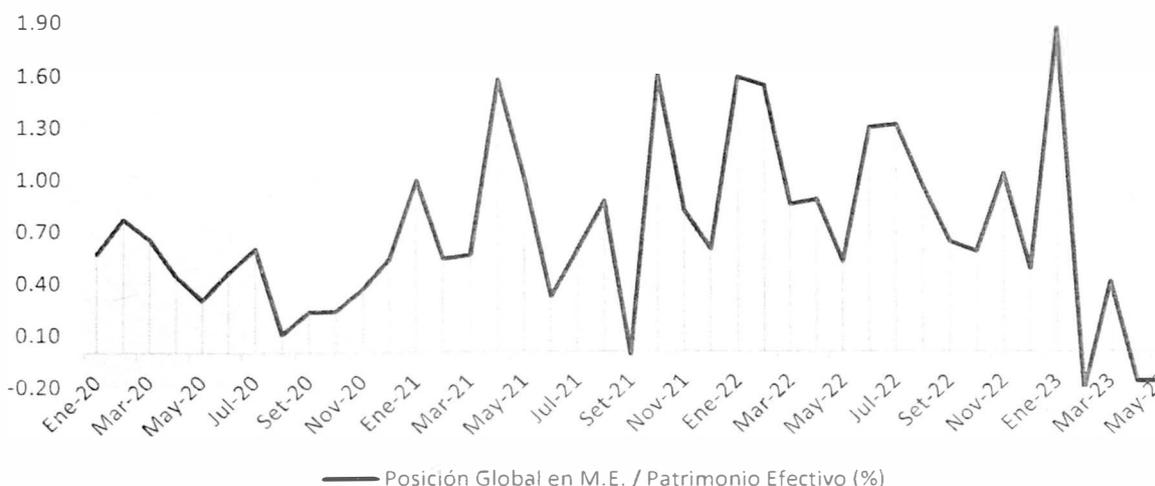


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 66 notamos un comportamiento volátil en el índice de posición en moneda extranjera de las Cajas Rurales, sobre todo desde inicios del 2021 hasta inicios del 2023.

**Figura 66**

*Índices de posición en moneda extranjera de las Cajas Rurales.*

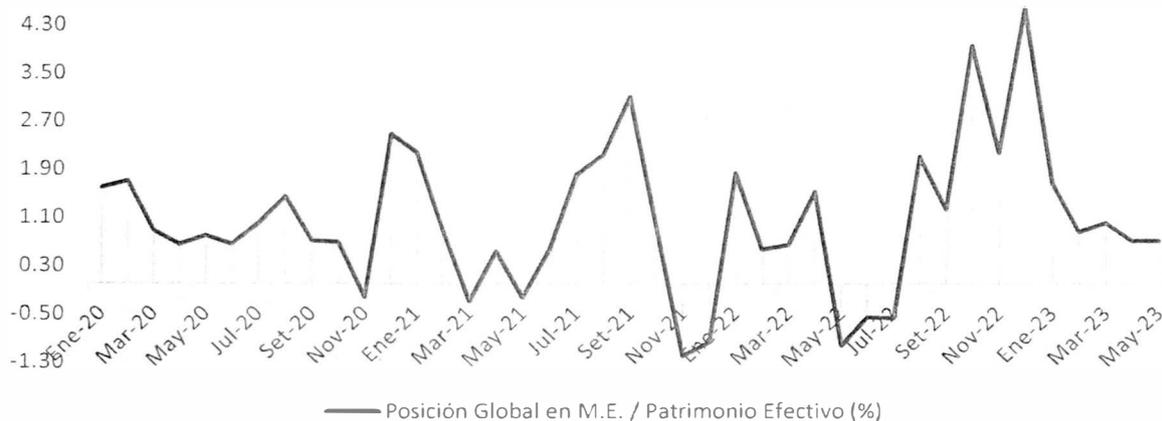


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 67 notamos un comportamiento volátil en el índice de posición en moneda extranjera de las Empresas de Crédito, sobre todo desde inicios del 2021 hasta la actualidad. Esto nos indicaría que las Empresas de Créditos estuvieron más expuestas al riesgo cambiario.

**Figura 67**

*Índices de posición en moneda extranjera de Empresas de Créditos.*



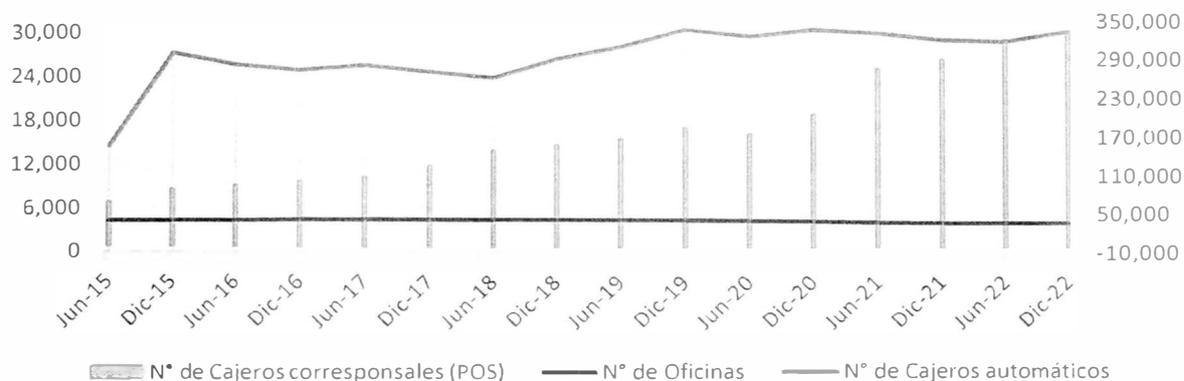
Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

**5.1.2.7 Indicadores de inclusión financiera**

En el indicador de acceso a los servicios financieros, según la disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero, podemos notar en la Figura 68 que el Número de oficinas no tuvo un incremento, en cambio el Numero de cajeros automáticos desde el 2018 pudo notarse un ligero incremento, el cual se detuvo manteniéndose con una ligera reducción desde el 2020 al 2022. En lo que corresponde al Número de cajeros corresponsales (POS) si se puede observar un incremento, sobre todo después del inicio de la pandemia.

**Figura 68**

Indicadores de acceso a servicios financieros – Disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero.

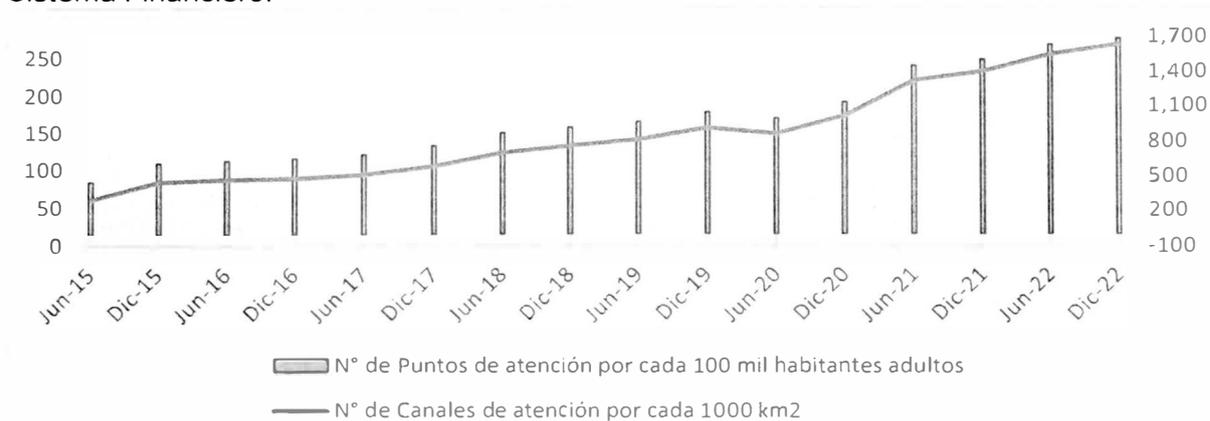


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 69, se puede notar un incremento (después de una ligera reducción) desde el 2020, aumentando el Número de puntos de atención por cada 100 mil habitantes adultos y el Numero de canales de atención por cada 1000 Km<sup>2</sup>, lo que es importante, ya que nos indica que si se tiene mayor disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero.

**Figura 69**

Indicadores de acceso a servicios financieros – Disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero.

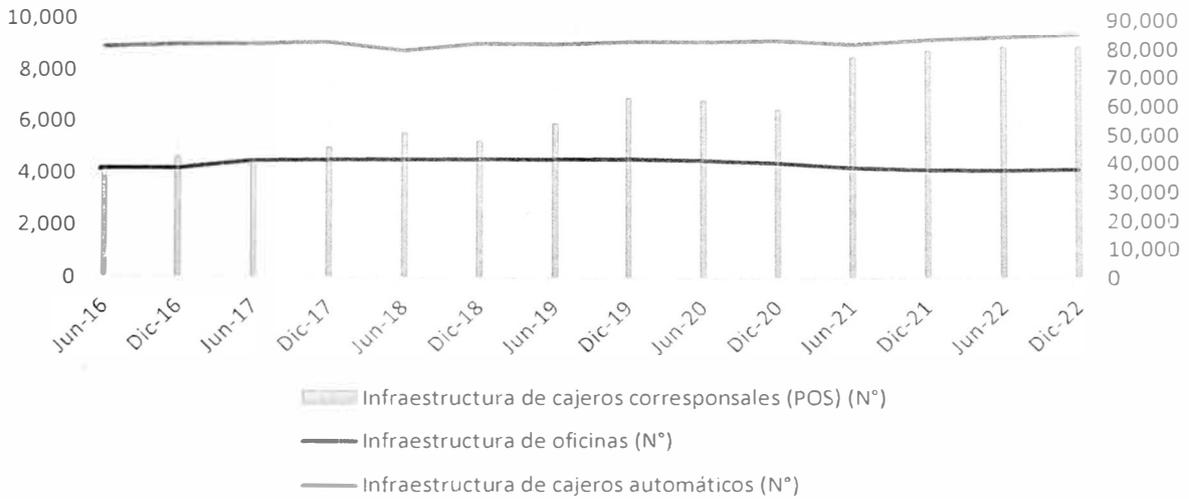


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 70, se puede notar que la infraestructura en oficinas y cajeros automáticos se mantuvo, en cambio la infraestructura de cajeros correspondientes (POS) si tuvo un incremento, aunque con una ligera reducción en el 2020 pero un repunte en el 2021.

**Figura 70**

Indicadores de acceso a servicios financieros – Infraestructura de atención del Sistema Financiero.

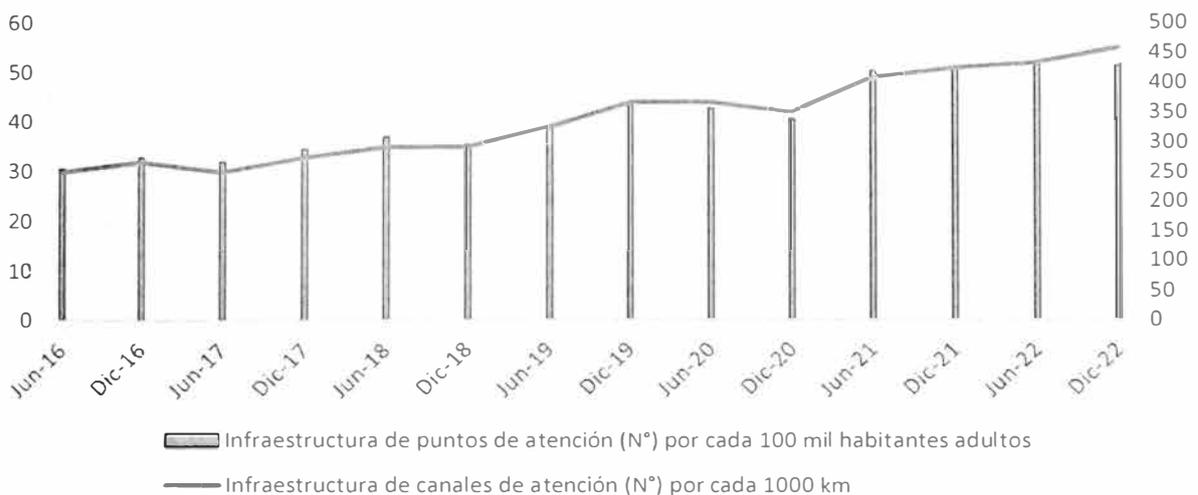


Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 71, si se observa un incremento en la infraestructura de puntos de atención por cada 100 mil habitantes adultos y de canales de atención por cada 1000 Km<sup>2</sup>, con una ligera reducción en el 2020. Por ello notamos que en lo que respecta al acceso a los servicios financieros, hubo un incremento en los canales de atención.

**Figura 71**

Indicadores de acceso a servicios financieros – Infraestructura de atención del Sistema Financiero.



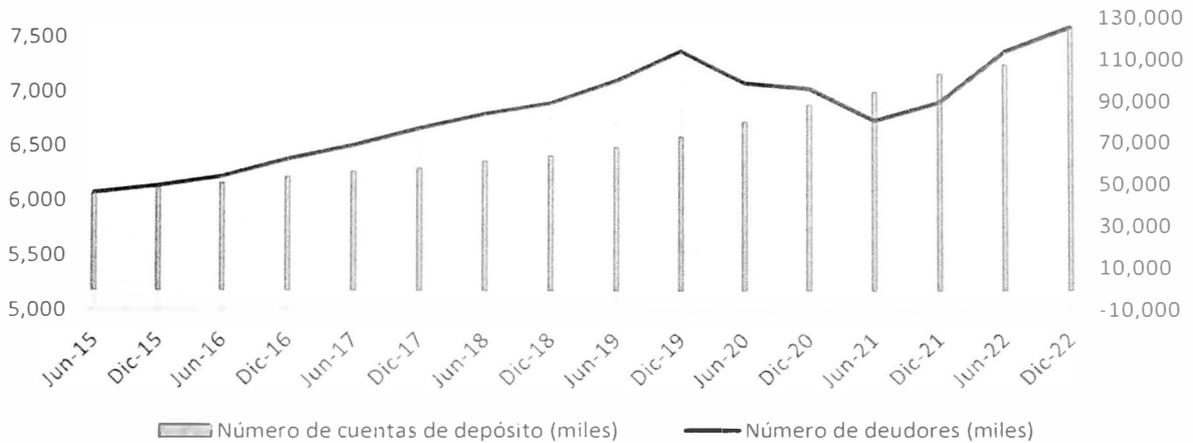
Nota. Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

Respecto a los indicadores de uso de servicios financieros, en la Figura 72 podemos notar que el Numero de cuentas de depósitos ha ido aumentando de manera

sostenida, en cambio el número de deudores se redujo en el 2020, retomando su tendencia a mediados del 2021.

**Figura 72**

*Indicadores de uso de servicios financieros.*

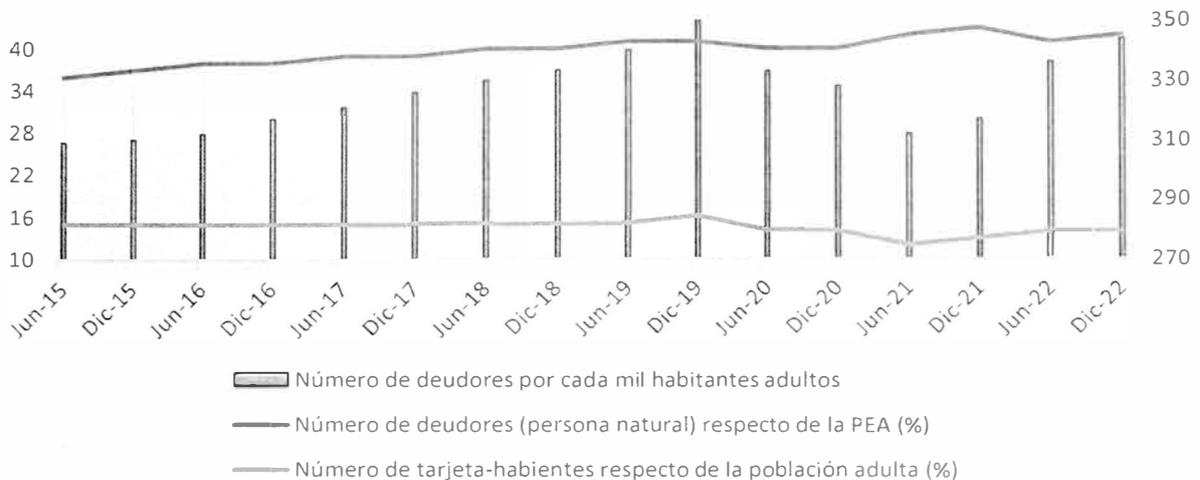


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 73 podemos notar que no hubo un incremento importante en los indicadores, sino un decrecimiento en el número de deudores por cada mil habitantes adultos. En conclusión, en lo que respecta al uso de servicios financieros solo se nota un incremento respecto al Número de cuentas de depósito, indicándonos que la pandemia redujo el uso respecto al uso para préstamos, pero si un aumento respecto al uso para depósitos.

**Figura 73**

*Indicadores de uso de servicios financieros.*

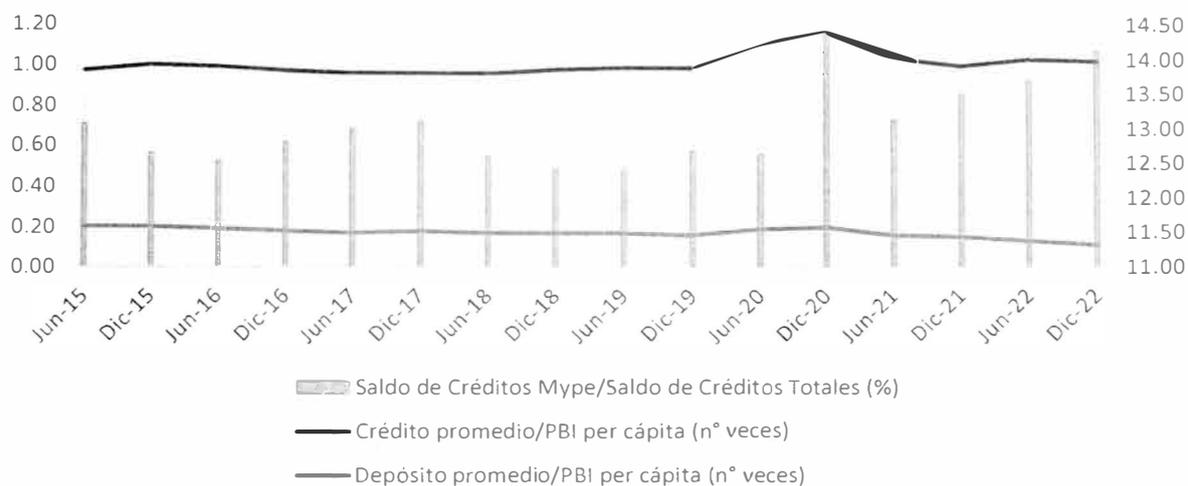


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

Respecto al indicador de profundidad de la Inclusión Financiera, podemos notar que los créditos y depósitos se mantuvieron constantes respecto al PBI per cápita, solo teniendo un incremento a finales del 2020 de los saldos de créditos Mype.

**Figura 74**

*Indicadores de profundidad de la Inclusión Financiera.*

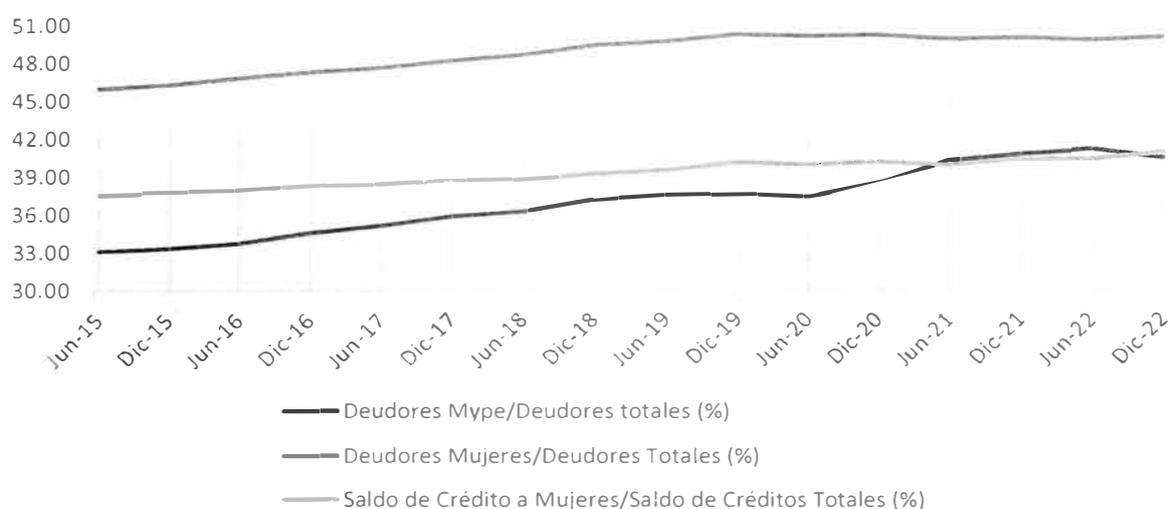


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 75, podemos notar incrementos en el porcentaje de deudores de Mypes y deudores mujeres, esto nos indica que hay mayor participación de las Mypes y mujeres respecto a los préstamos.

**Figura 75**

*Indicadores de profundidad de la Inclusión Financiera.*

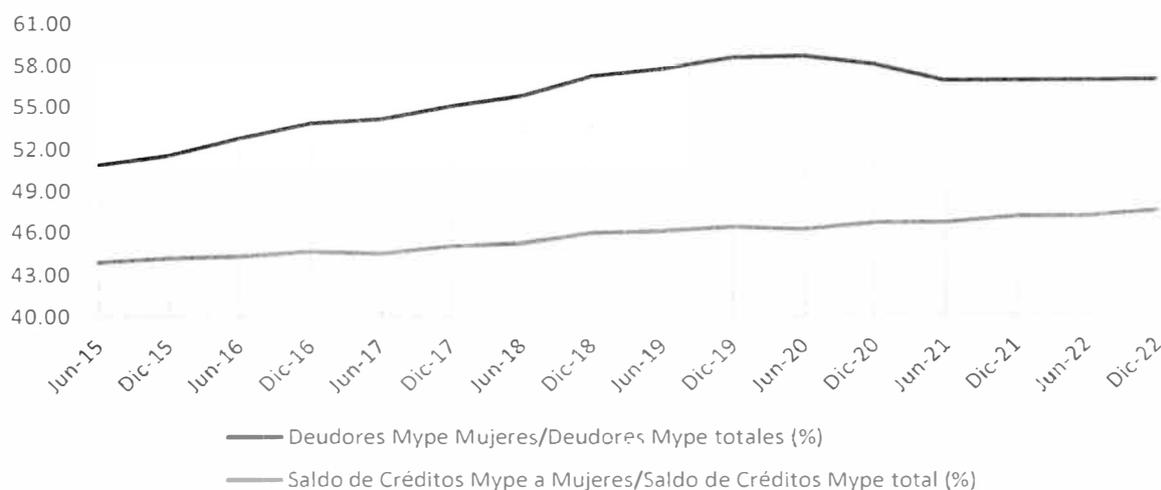


*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

En la Figura 76, también notamos incrementos, pero el porcentaje de deudores Mype mujeres tuvo una reducción a mediados del 2020, manteniéndose constante a mediados del 2021. Podemos concluir que, respecto a la profundidad de la Inclusión Financiera, si se nota un incremento en participación de las Mypes y las mujeres, pero no de Mypes de mujeres.

**Figura 76**

*Indicadores de profundidad de la Inclusión Financiera.*



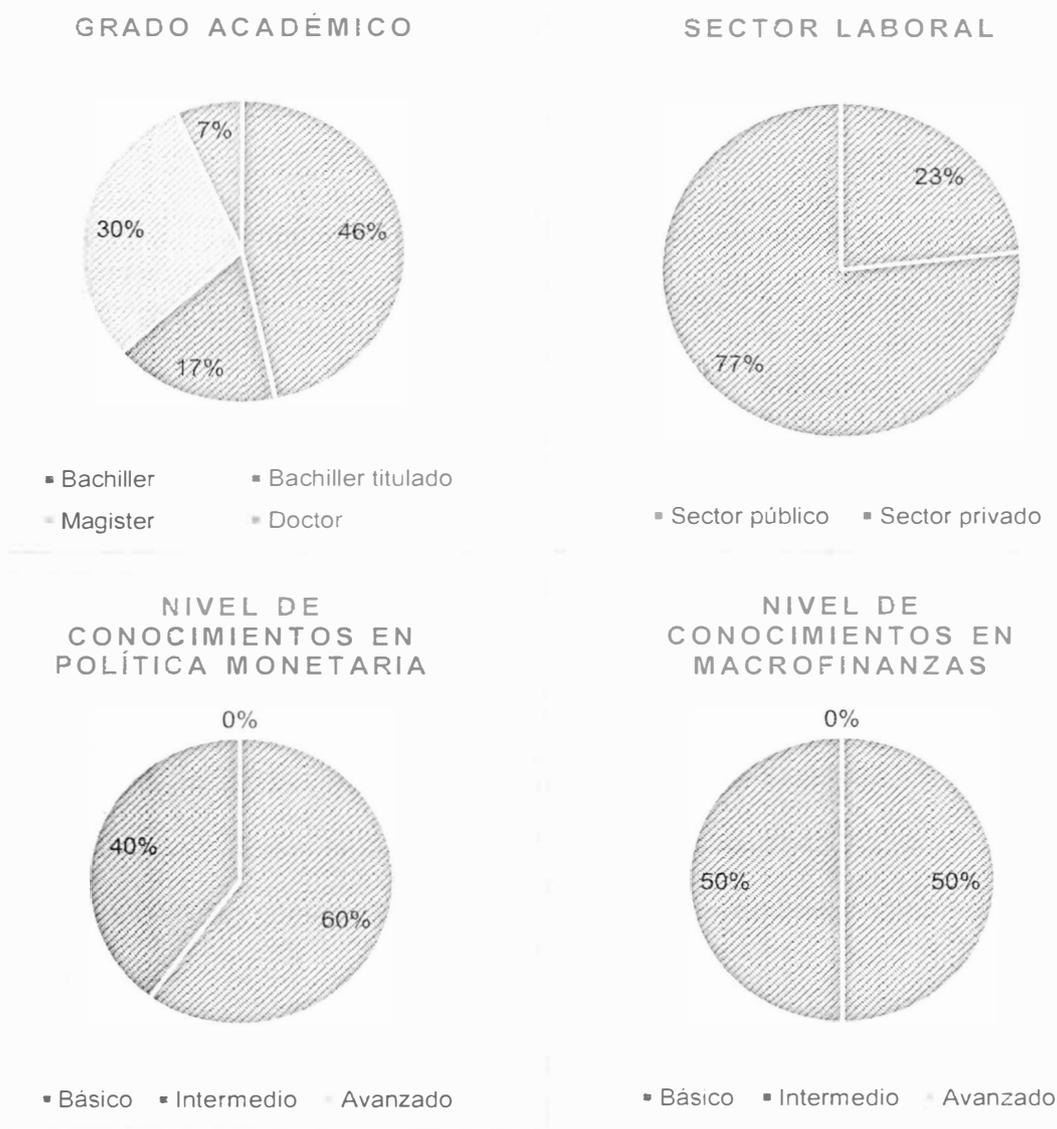
*Nota.* Tomado de estadísticas del Sistema Financiero SBS. Elaboración propia.

### Parte cualitativa

La Figura 77 muestra las características que se obtuvieron de las 30 encuestas, de los cuales podemos observar que la mayoría tienen grado académico de bachiller, trabajan en el sector privado, y tienen conocimientos entre básico e intermedio en política monetaria y macrofinanzas.

**Figura 77**

*Características de los encuestados*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

**5.1.3 Objetivo específico 3: “Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, sobre la implementación de la política monetaria no convencional”**

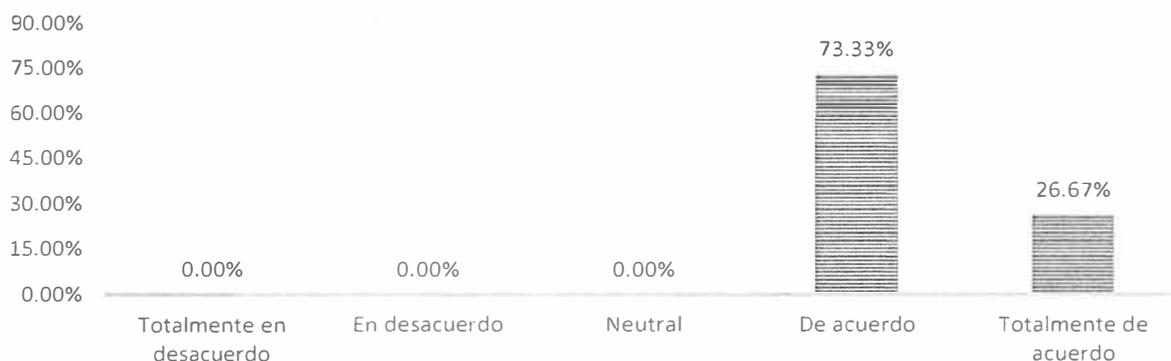
**5.1.3.1 Opiniones respecto a la efectividad de las medidas de política monetaria no convencional**

Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 78, podemos observar que del total de encuestados el 100 por ciento está de acuerdo que las medidas de políticas monetaria no convencional son efectivas para estimular la economía en tiempo de crisis.

**Figura 78**

*¿Las medidas de política monetaria no convencional son efectivas para estimular la economía en tiempos de crisis?*

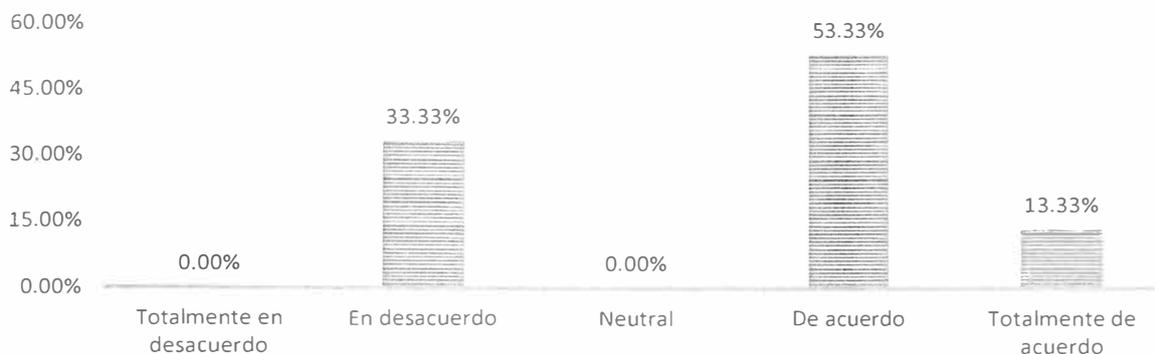


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 79, podemos observar que del total de encuestados más del 60 por ciento está de acuerdo que la política monetaria no convencional es una estrategia más eficaz que las medidas convencionales para influir en la economía en tiempos de crisis.

**Figura 79**

*¿La política monetaria no convencional es una estrategia más eficaz que las medidas convencionales para influir en la economía en tiempos de crisis?*

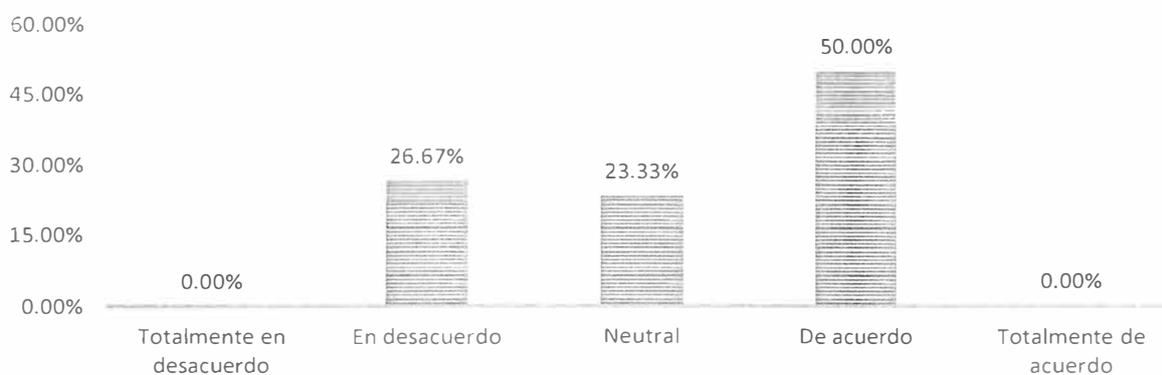


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 80, podemos observar que del total de encuestados el 50 por ciento está de acuerdo que la política monetaria no convencional ha tenido un impacto positivo en el crecimiento económico, mientras que un 26 por ciento no está de acuerdo.

**Figura 80**

*¿La política monetaria no convencional ha tenido un impacto positivo en el crecimiento económico?*

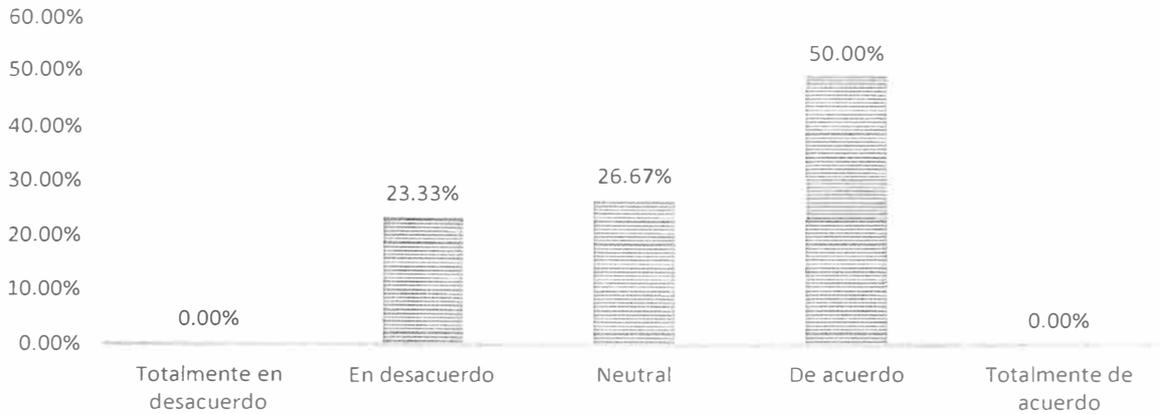


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 81, podemos observar que del total de encuestados el 50 por ciento está de acuerdo que las medidas de política monetaria no convencional han contribuido a la recuperación económica en el periodo postpandemia en Perú, mientras que un 23 por ciento no está de acuerdo.

**Figura 81**

*¿Las medidas de política monetaria no convencional han contribuido a la recuperación económica en el periodo postpandemia en Perú?*

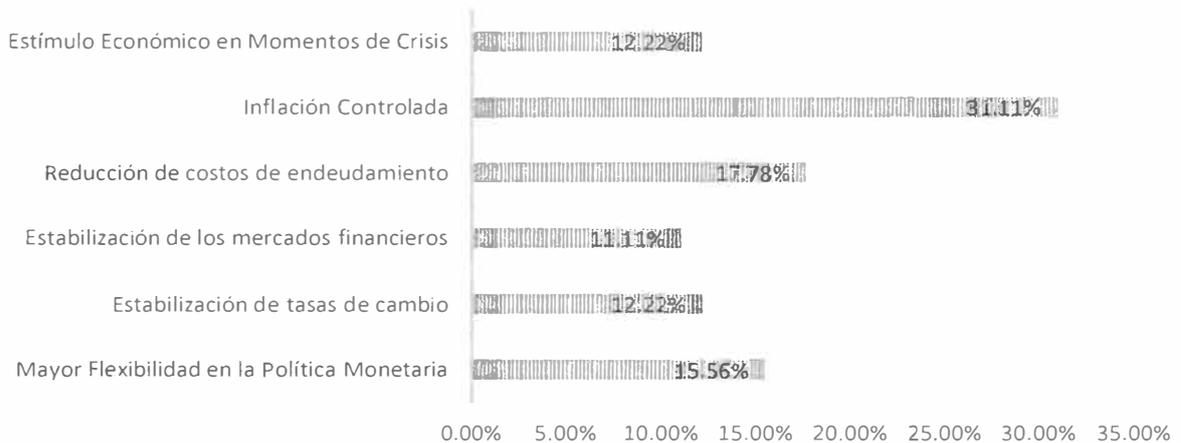


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 82, podemos observar que los encuestados consideran que los beneficios de la política monetaria no convencional son controlar la inflación, reducir los costos de endeudamiento y tener una mayor flexibilidad en la política monetaria.

**Figura 82**

*¿Cuáles cree que podrían ser los principales beneficios de la política monetaria no convencional?*

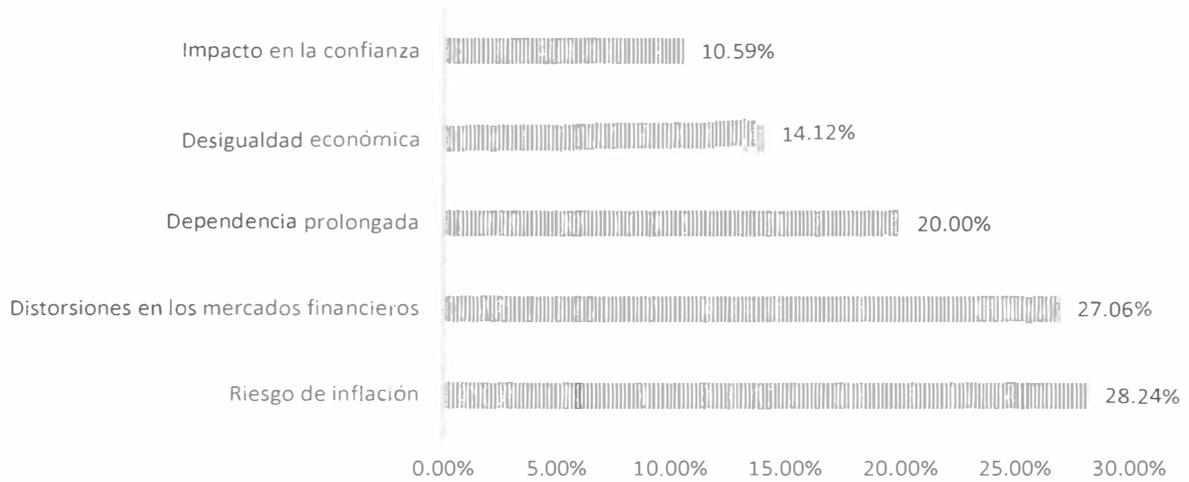


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 83, podemos observar que los encuestados consideran que las principales desventajas de la política monetaria no convencional son el riesgo deflacionario, distorsiones en los mercados financieros y la dependencia prolongada.

**Figura 83**

*¿Cuáles cree que podrían ser las principales desventajas de la política monetaria no convencional?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

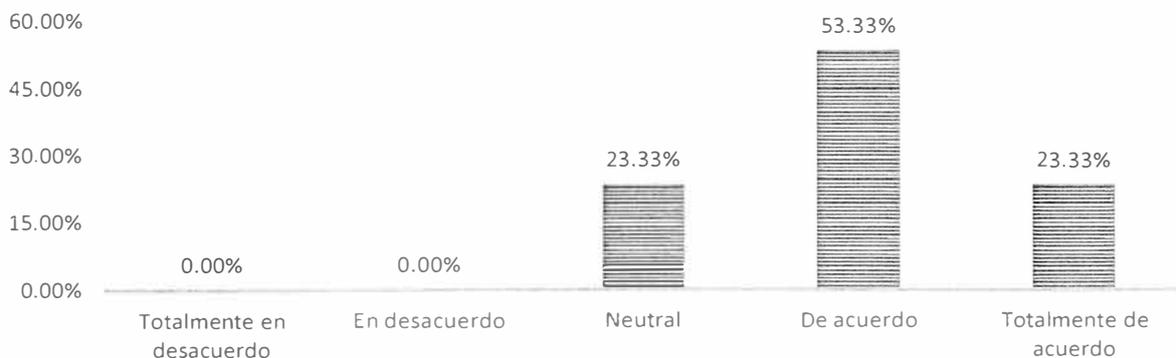
### 5.1.3.2 Expectativas futuras sobre la efectividad de la política monetaria no convencional

Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 84, podemos observar que del total de encuestados el 76 por ciento está de acuerdo que las medidas de política monetaria no convencional seguirán siendo efectivas en el futuro para estimular la economía en tiempos de crisis.

**Figura 84**

*¿Las medidas de política monetaria no convencional seguirán siendo efectivas en el futuro para estimular la economía en tiempos de crisis?*

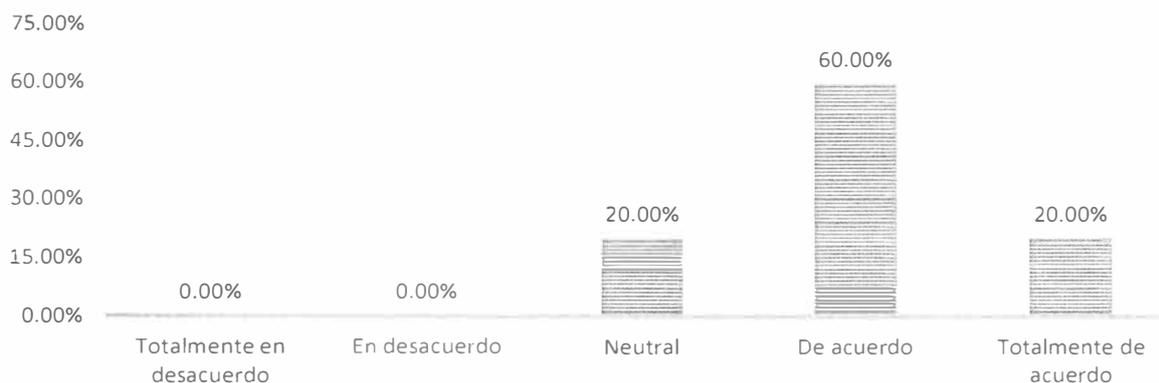


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 85, podemos observar que del total de encuestados más del 80 por ciento está de acuerdo que las medidas de política monetaria no convencional serán más utilizadas en el futuro en comparación con las medidas convencionales para influir en la economía.

**Figura 85**

*¿Las medidas de política monetaria no convencional serán más utilizadas en el futuro en comparación con las medidas convencionales para influir en la economía?*

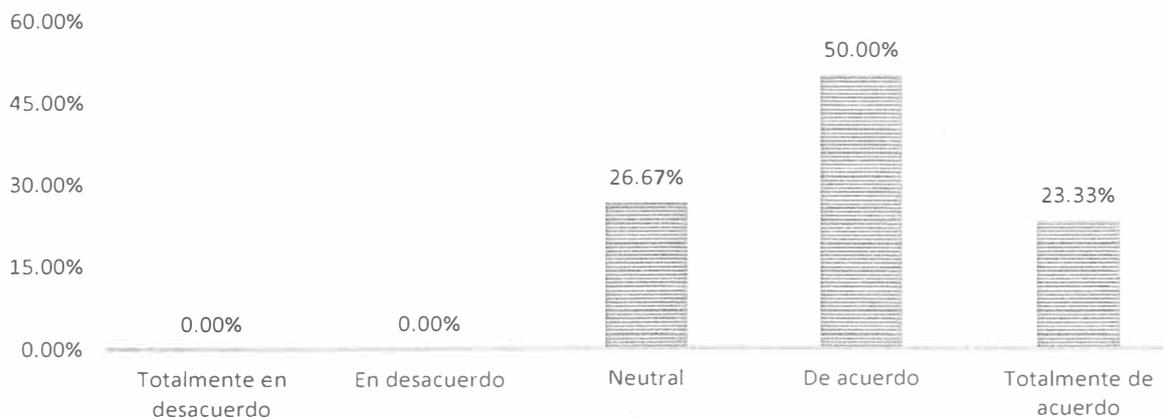


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 86, podemos observar que del total de encuestados el 73 por ciento está de acuerdo que las políticas monetarias no convencionales del BCRP serán una estrategia acertada para enfrentar situaciones de crisis económica.

**Figura 86**

*¿Las políticas monetarias no convencionales del BCRP serán una estrategia acertada para enfrentar situaciones de crisis económica?*

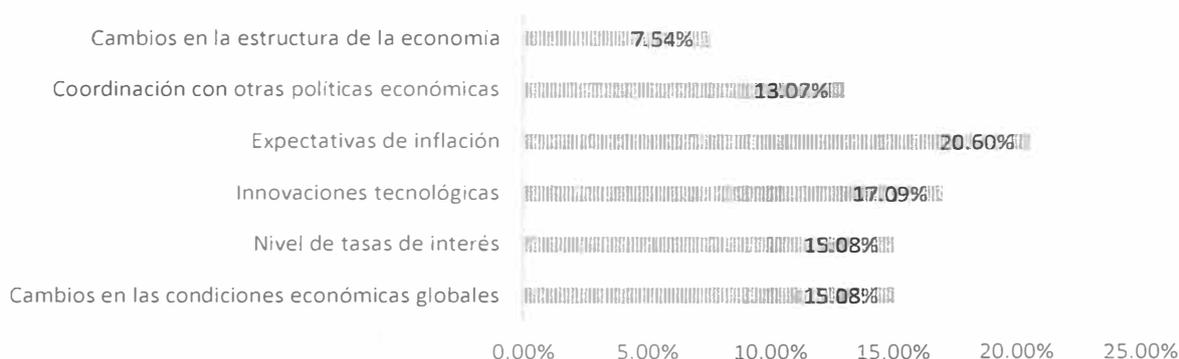


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 87, podemos observar que los encuestados consideran que los factores que podrían influir en la efectividad futura de la política monetaria no convencional son las expectativas de inflación, las innovaciones tecnológicas, el nivel de tasas de interés y las condiciones económicas globales.

**Figura 87**

*¿Qué factores podrían influir en la efectividad futura de la política monetaria no convencional?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

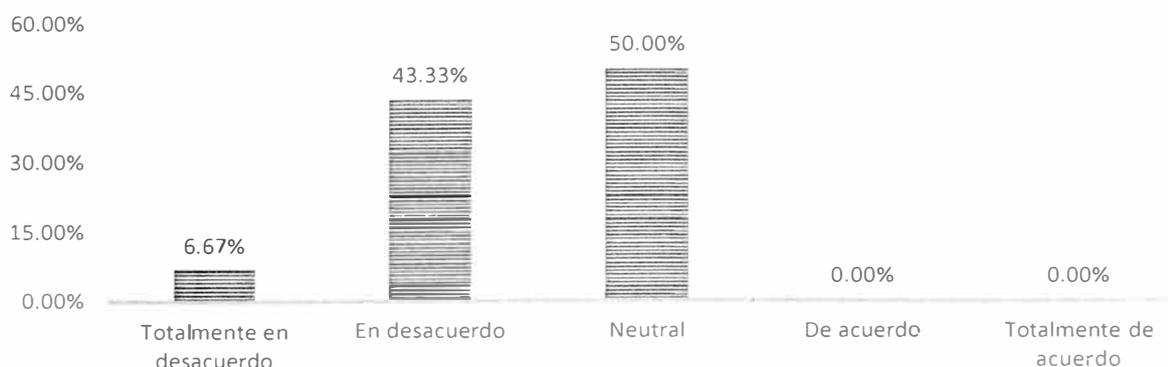
### 5.1.3.3 Riesgos y efectos secundarios de la política monetaria no convencional

Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 88, podemos observar que del total de encuestados el 50 por ciento no está de acuerdo que la política monetaria no convencional cause una reducción de la confianza en la moneda.

**Figura 88**

*¿La política monetaria no convencional probablemente cause una reducción de la confianza en la moneda?*

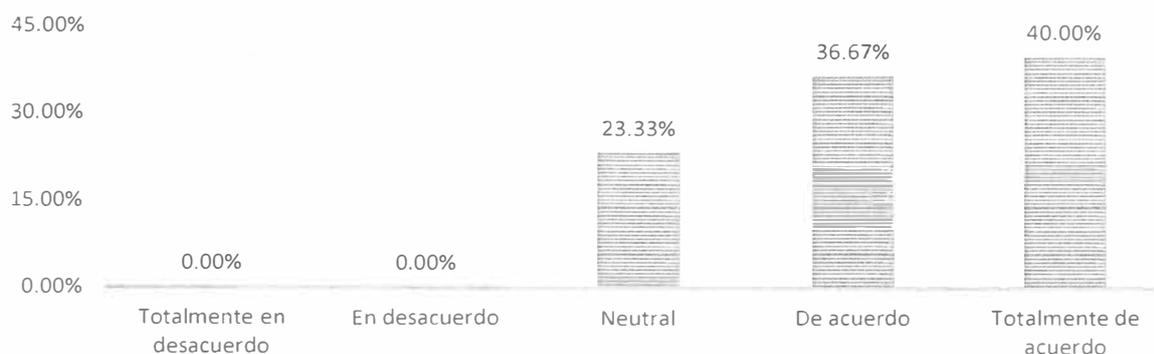


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 89, podemos observar que del total de encuestados casi el 80 por ciento está de acuerdo que la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber aumentado la inflación en el país en el periodo de postpandemia.

**Figura 89**

*¿La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber aumentado la inflación en el país en el periodo de postpandemia?*

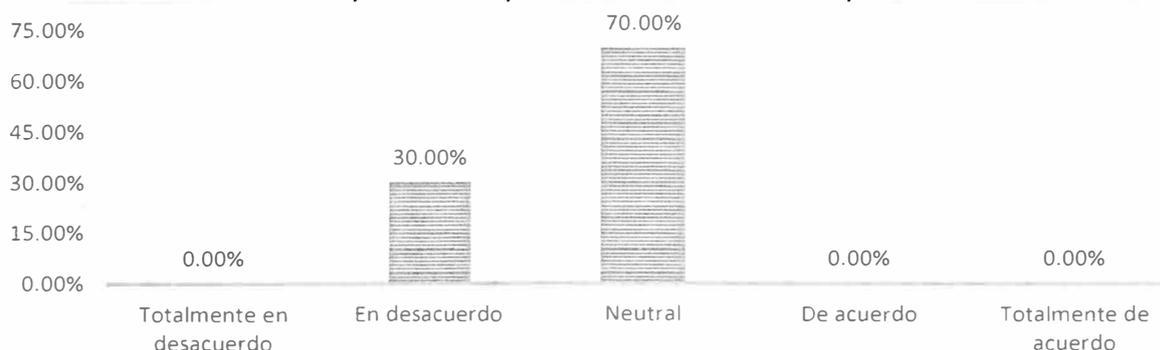


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 90, podemos observar que del total de encuestados el 70 por ciento no está seguro que la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber influenciado en el aumento de la deuda pública del país en el contexto de la pandemia, y un 30 por ciento está en desacuerdo.

**Figura 90**

*¿La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber influenciado en el aumento de la deuda pública del país en el contexto de la pandemia?*



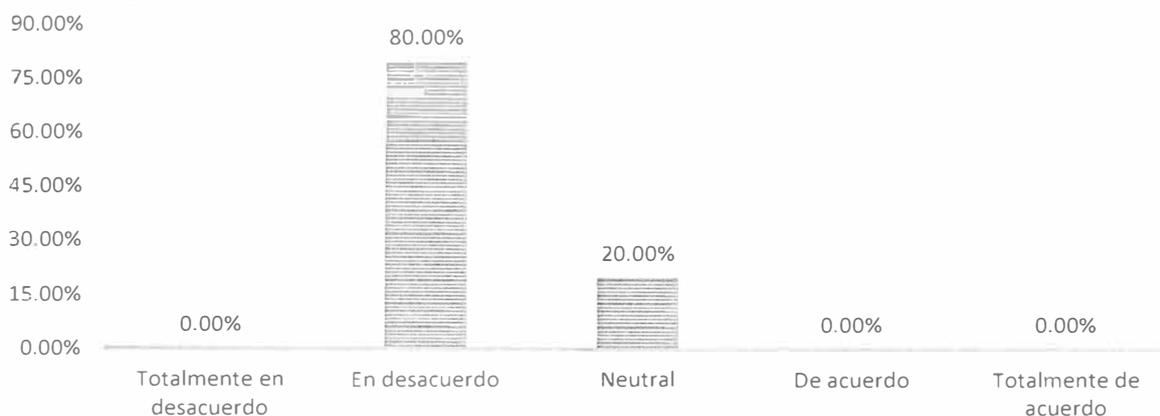
*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 91, podemos observar que del total de encuestados el 80 por ciento está en desacuerdo de que exista un riesgo considerable de que la política monetaria no

convencional aplicada por el BCRP pueda tener efectos negativos en la estabilidad económica.

**Figura 91**

*¿Existe un riesgo considerable de que la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP pueda tener efectos negativos en la estabilidad económica?*

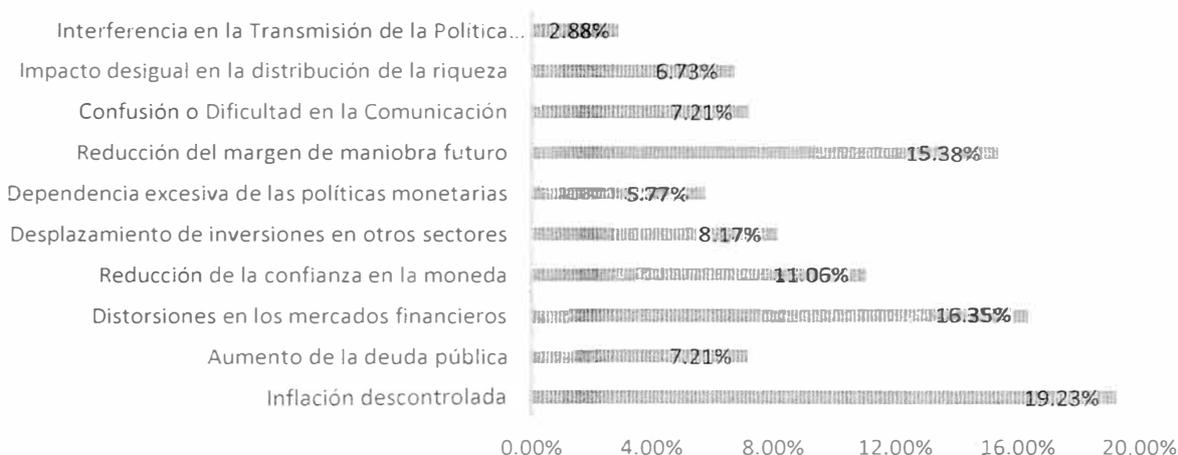


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 92, podemos observar que los encuestados consideran que los riesgos y/o efectos secundarios más significativos asociados con la implementación de medidas de política monetaria no convencional son la reducción del margen de maniobra, inflación descontrolada y distorsiones en los mercados financieros.

**Figura 92**

*¿Cuáles podrían ser los riesgos y/o efectos secundarios más significativos asociados con la implementación de medidas de política monetaria no convencional?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

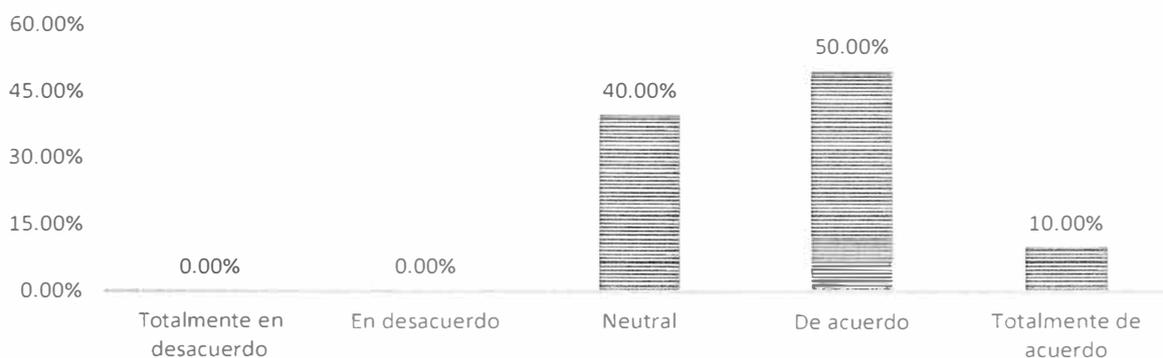
#### 5.1.3.4 Opiniones respecto al impacto de las medidas implementadas por el BCRP

Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 93, podemos observar que del total de encuestados el 60 por ciento está de acuerdo que los cambios en las tasas de interés implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional.

**Figura 93**

*¿Los cambios en las tasas de interés implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional?*

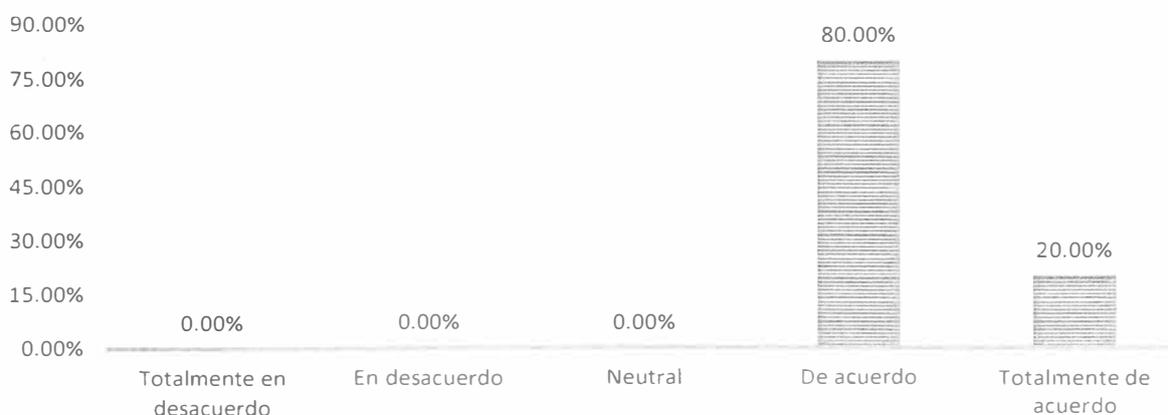


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 94, podemos observar que del total de encuestados el 100 por ciento está de acuerdo que la política monetaria no convencional es una estrategia más eficaz que las medidas convencionales para influir en la economía en tiempos de crisis.

**Figura 94**

*¿La política monetaria no convencional es una estrategia más eficaz que las medidas convencionales para influir en la economía en tiempos de crisis?*

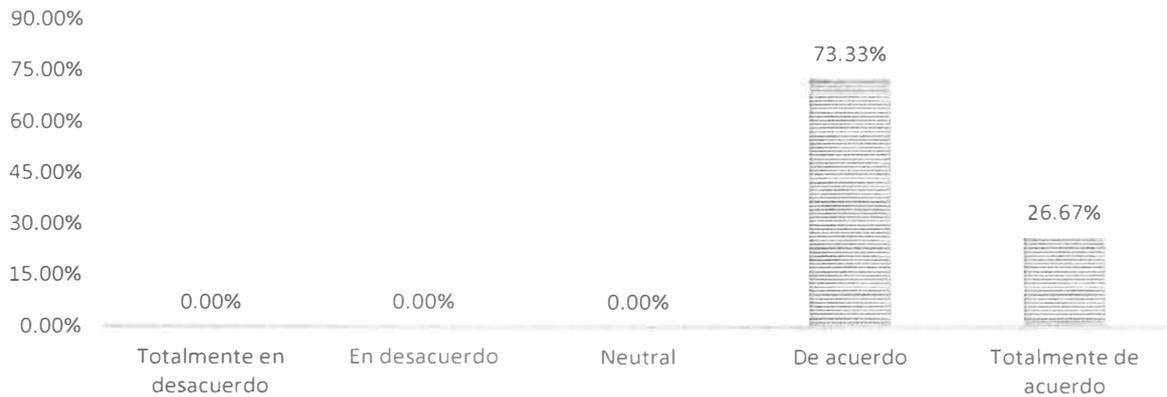


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 95, podemos observar que del total de encuestados el 100 por ciento está de acuerdo que las medidas de provisión de liquidez implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional.

**Figura 95**

*¿Las medidas de provisión de liquidez implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional?*

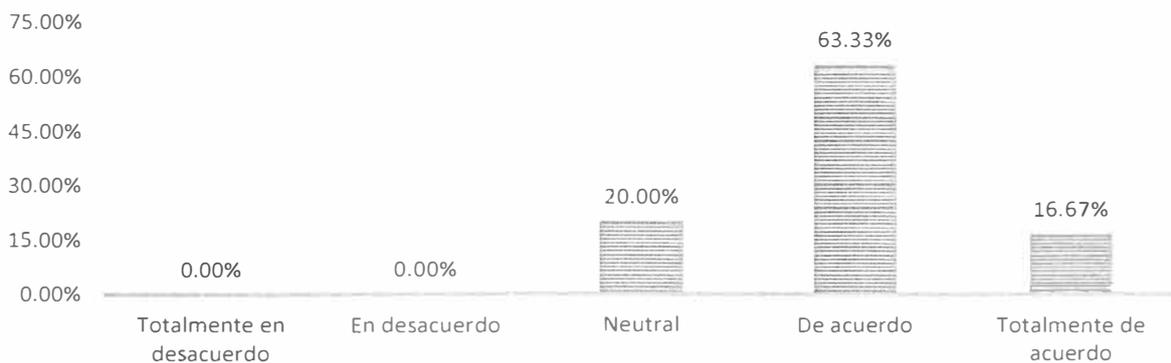


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 96, podemos observar que del total de encuestados el 80 por ciento está de acuerdo que las medidas implementadas por el BCRP redujeron la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.

**Figura 96**

*¿Las medidas implementadas por el BCRP redujeron la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

**5.1.4 Objetivo específico 4: “Identificar las opiniones, expectativas y preocupaciones de profesionales en la materia, en relación a la estabilidad financiera y su relación con la política monetaria no convencional”**

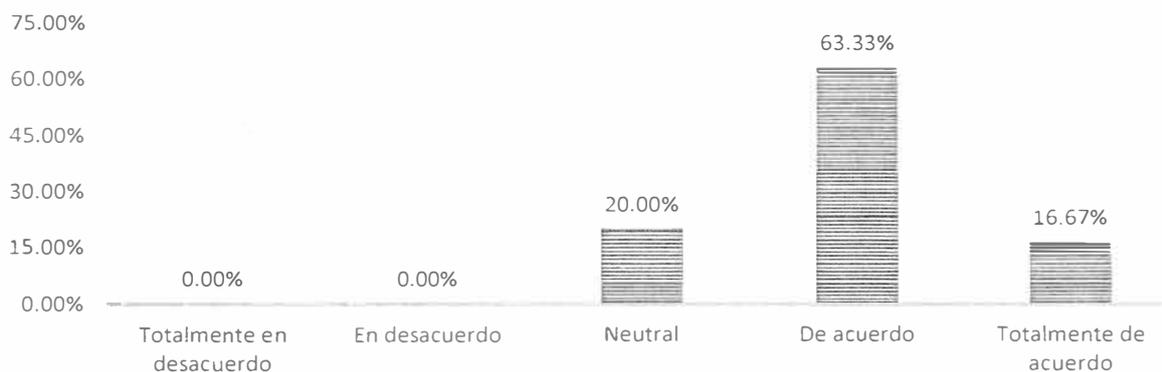
**5.1.4.1 Opiniones sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera**

Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 97, podemos observar que del total de encuestados el 80 por ciento está de acuerdo que los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mantener la estabilidad de los mercados financieros durante la pandemia.

**Figura 97**

*¿Los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mantener la estabilidad de los mercados financieros durante la pandemia?*

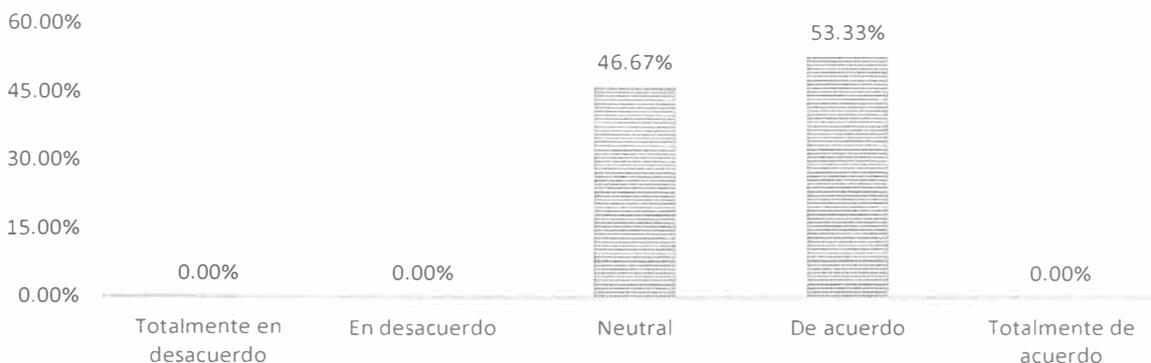


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 98, podemos observar que del total de encuestados más del 50 por ciento está de acuerdo que los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mitigar la volatilidad en los mercados financieros nacionales en el periodo de pandemia.

**Figura 98**

*¿Los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mitigar la volatilidad en los mercados financieros nacionales en el periodo de pandemia?*

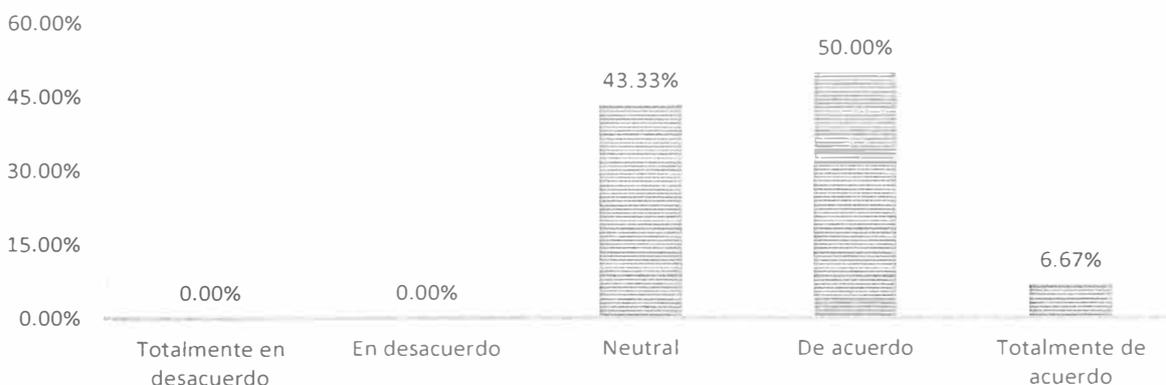


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 99, podemos observar que del total de encuestados más del 50 por ciento está de acuerdo que la política monetaria no convencional puede tener un impacto significativo en la inversión en activos financieros.

**Figura 99**

*¿La política monetaria no convencional puede tener un impacto significativo en la inversión en activos financieros?*

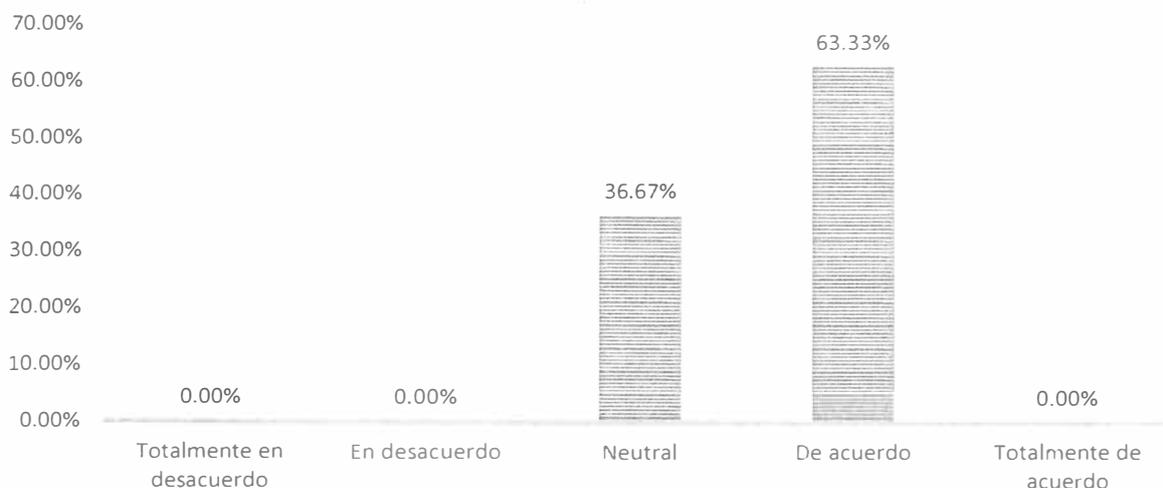


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 100, podemos observar que del total de encuestados más del 60 por ciento está de acuerdo que la política monetaria no convencional puede influir en el comportamiento de los bancos y entidades financieras de manera positiva.

**Figura 100**

*¿La política monetaria no convencional puede influir en el comportamiento de los bancos y entidades financieras de manera positiva?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 101, podemos observar que los encuestados consideran que los mecanismos de transmisión clave a través de los cuales la política monetaria no convencional puede influir en la estabilidad financiera son los canales de tasas de interés, de crédito y de expectativas.

**Figura 101**

*¿Cuáles considera que son los mecanismos de transmisión clave a través de los cuales la política monetaria no convencional puede influir en la estabilidad financiera?*



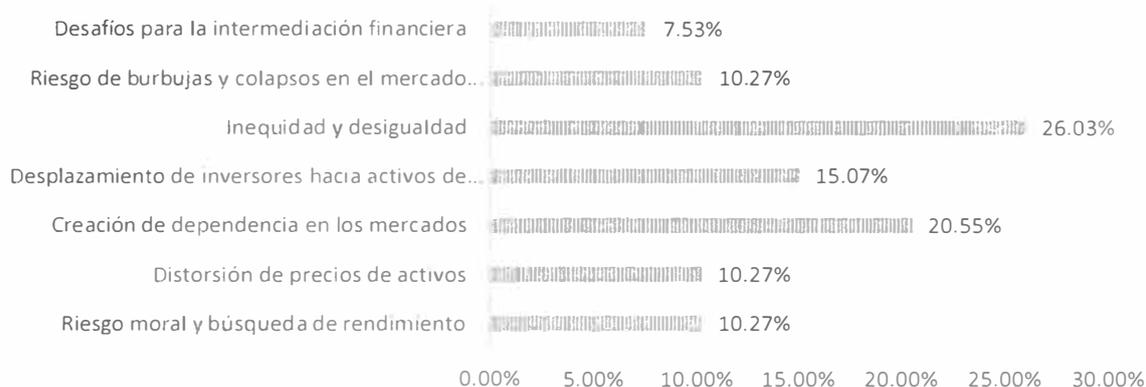
*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 102, podemos observar que los encuestados consideran que la política monetaria no convencional puede afectar la estabilidad financiera aumentando la

inequidad y desigualdad financiera, creando dependencia en los mercados financieros y desplazando las inversiones hacia activos de mayor riesgo.

**Figura 102**

*¿Cómo cree que la política monetaria no convencional puede afectar la estabilidad financiera?*

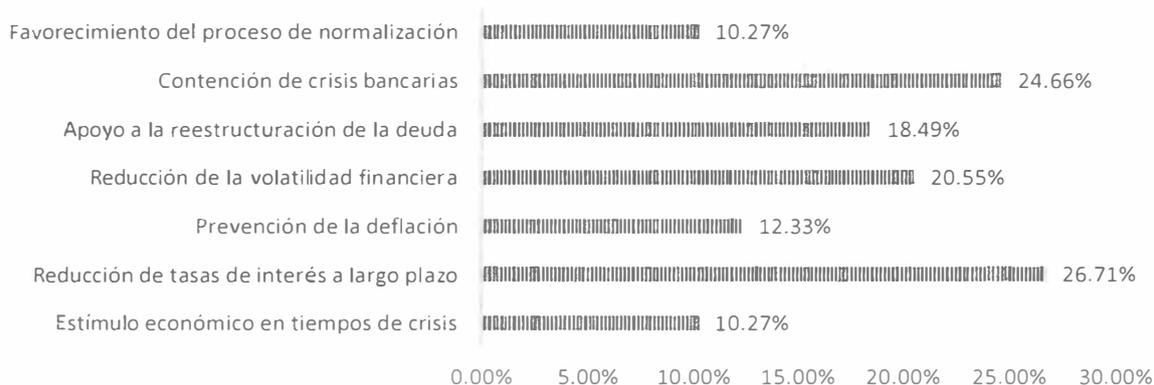


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 103, podemos observar que los encuestados consideran que los principales beneficios de la política monetaria no convencional para la estabilidad financiera son la reducción de las tasas de interés de largo plazo, la contención de crisis bancarias y la reducción de la volatilidad financiera.

**Figura 103**

*¿Cuáles podrían ser los principales beneficios de la política monetaria no convencional para la estabilidad financiera?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

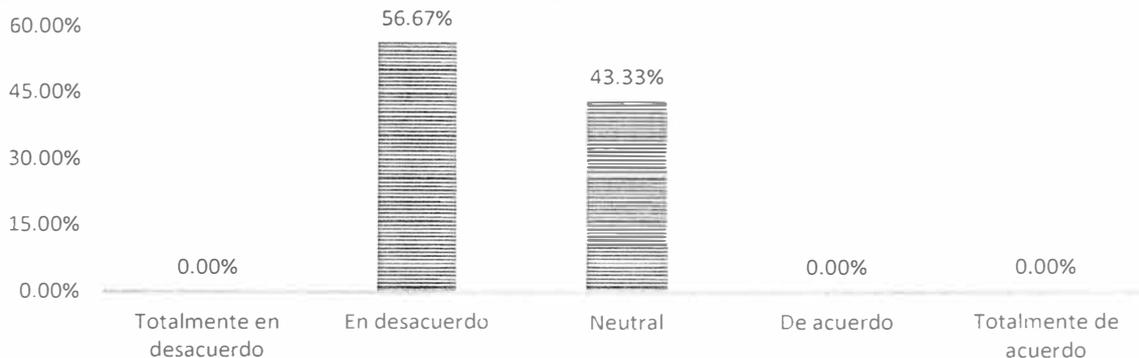
#### 5.1.4.2 Expectativas futuras sobre la estabilidad e inclusión financiera

Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 104, podemos observar que del total de encuestados más del 50 por ciento está en desacuerdo que la estabilidad financiera internacional mejorará en los próximos años.

**Figura 104**

*¿La estabilidad financiera internacional mejorará en los próximos años?*

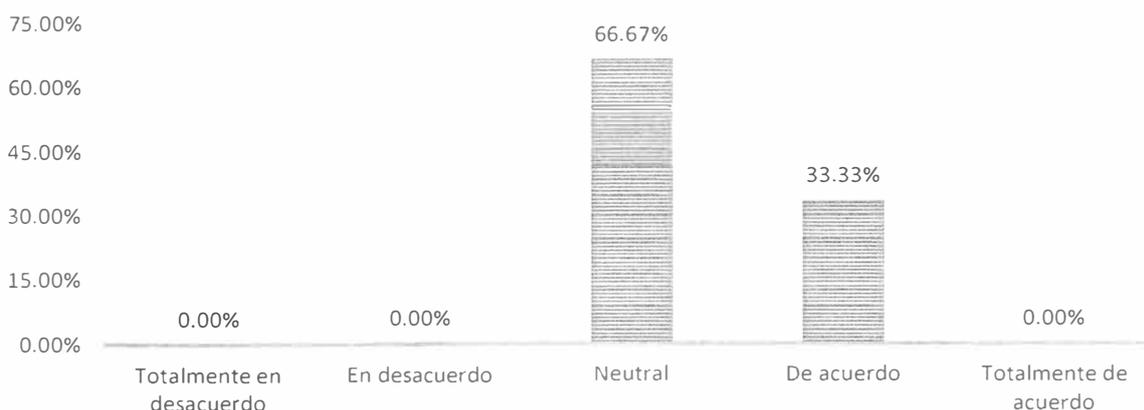


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 105, podemos observar que del total de encuestados solo el 33 por ciento está de acuerdo de que las políticas y regulaciones implementadas mantendrán o mejorarán la estabilidad financiera en el futuro.

**Figura 105**

*¿Las políticas y regulaciones implementadas mantendrán o mejorarán la estabilidad financiera en el futuro?*

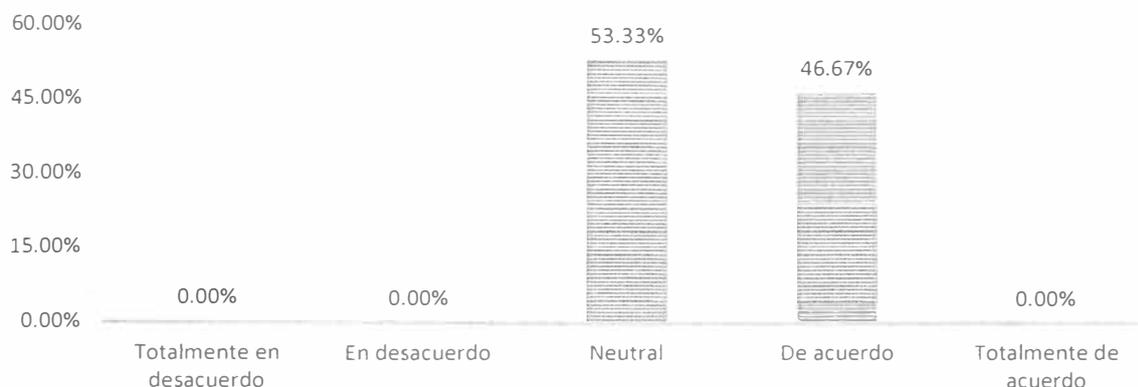


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 106, podemos observar que del total de encuestados que menos del 50 por ciento está de acuerdo que la inclusión financiera se expandirá en los próximos años, brindando acceso a servicios financieros a un mayor número de personas.

**Figura 106**

*¿La inclusión financiera se expandirá en los próximos años, brindando acceso a servicios financieros a un mayor número de personas?*

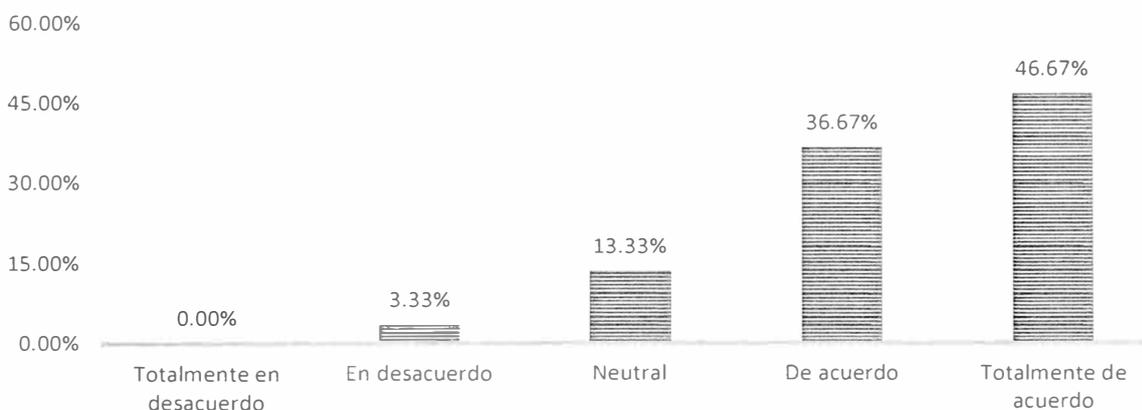


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 107, podemos observar que del total de encuestados más del 80 por ciento está de acuerdo que las innovaciones tecnológicas desempeñarán un papel fundamental en la mejora de la inclusión financiera en el futuro.

**Figura 107**

*¿Las innovaciones tecnológicas desempeñarán un papel fundamental en la mejora de la inclusión financiera en el futuro?*

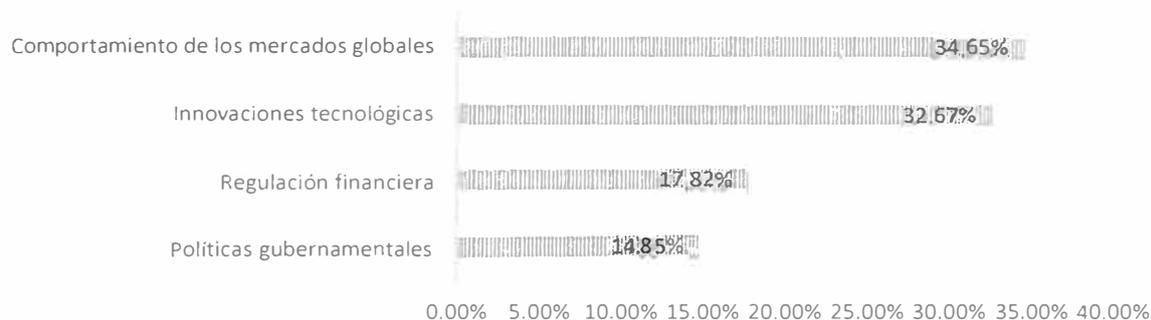


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 108, podemos observar que los encuestados consideran que los factores que serán clave para mantener o mejorar la estabilidad financiera nacional en el futuro son el comportamiento de los mercados globales y las innovaciones tecnológicas.

**Figura 108**

*¿Qué factores cree que serán clave para mantener o mejorar la estabilidad financiera nacional en el futuro?*

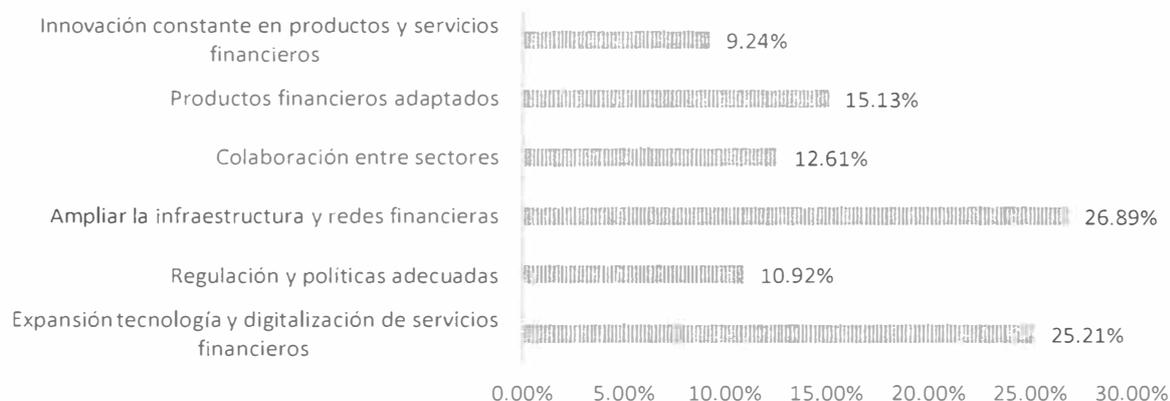


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 109, podemos observar que los encuestados consideran que los factores clave para promover la inclusión financiera en el futuro son ampliar la infraestructura y redes financieras, la expansión tecnológica y digitalización de servicios financieros y los productos financieros adaptados.

**Figura 109**

*¿Qué factores cree que serán clave para promover la inclusión financiera en el futuro?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

#### **5.1.4.3 Riesgos y/o efectos secundarios de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera**

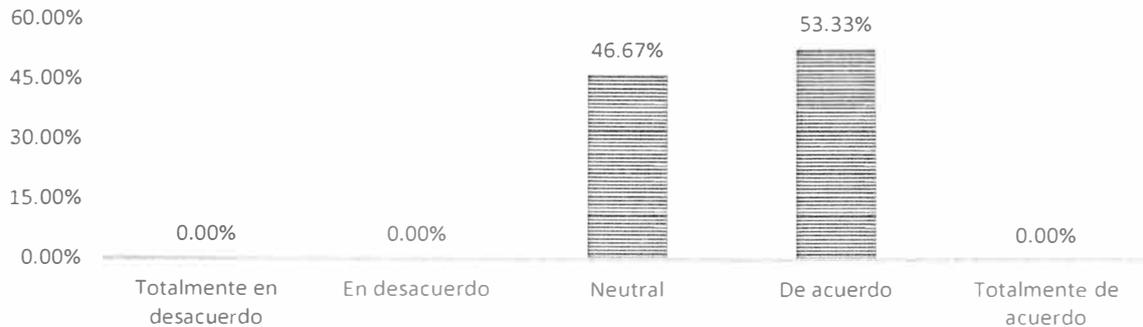
Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 110, podemos observar que del total de encuestados cerca del 50 por ciento está de acuerdo que los efectos a corto plazo de la política monetaria no

convencional en la estabilidad financiera podrían ser diferentes de sus efectos a largo plazo.

**Figura 110**

*¿Los efectos a corto plazo de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera podrían ser diferentes de sus efectos a largo plazo?*

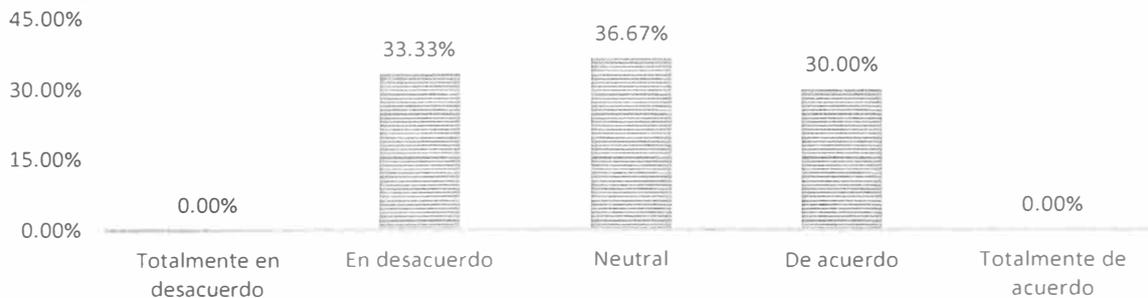


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 111, podemos observar que del total de encuestados el 30 por ciento está de acuerdo que la política monetaria no convencional podría llevar a la creación de burbujas en los mercados de activos financieros.

**Figura 111**

*¿La política monetaria no convencional podría llevar a la creación de burbujas en los mercados de activos financieros?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 112, podemos observar que del total de encuestados el 50 por ciento está en desacuerdo de que la política monetaria no convencional probablemente aumenta la volatilidad en los mercados financieros.

**Figura 112**

*¿La política monetaria no convencional probablemente aumenta la volatilidad en los mercados financieros?*

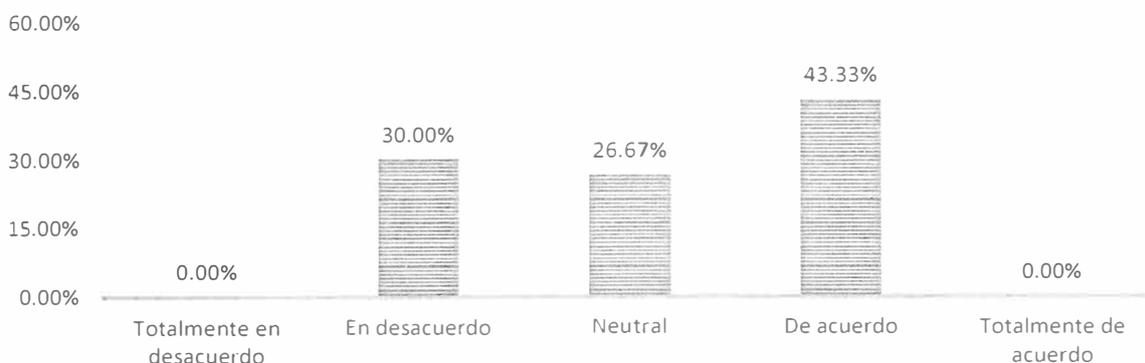


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 113, podemos observar que del total de encuestados el 43 por ciento está de acuerdo que los riesgos y/o efectos secundarios de que la política monetaria no convencional puedan desencadenar crisis financieras en el futuro.

**Figura 113**

*¿Los riesgos y/o efectos secundarios de que la política monetaria no convencional puedan desencadenar crisis financieras en el futuro?*

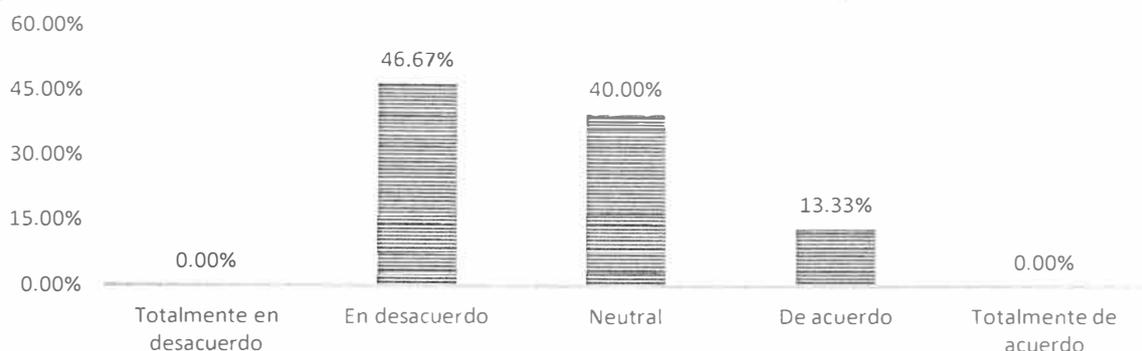


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 114, podemos observar que del total de encuestados el 46 por ciento está en desacuerdo de que la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP haya generado desequilibrios en los mercados financieros nacionales.

**Figura 114**

*¿La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP probablemente haya generado desequilibrios en los mercados financieros nacionales?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 115, podemos observar que los encuestados consideran que los posibles riesgos más significativos de la implementación de medidas de política monetaria no convencional en la estabilidad financiera son la inequidad y desigualdad financiera, el impacto en la confianza en la moneda y el riesgo en la inestabilidad en los mercados financieros.

**Figura 115**

*¿Cuáles podrían ser los posibles riesgos más significativos de la implementación de medidas de política monetaria no convencional en la estabilidad financiera?*

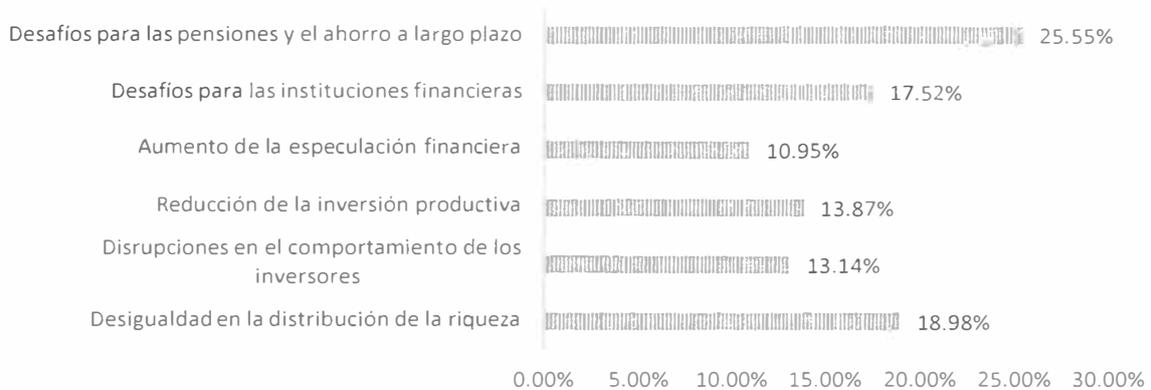


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 116, podemos observar que los encuestados consideran que los efectos secundarios no deseados de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera son los desafíos para las pensiones y el ahorro a largo plazo, la desigualdad en la distribución de la riqueza, y los desafíos para las instituciones financieras.

**Figura 116**

*¿Cuáles podrían ser los efectos secundarios no deseados de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

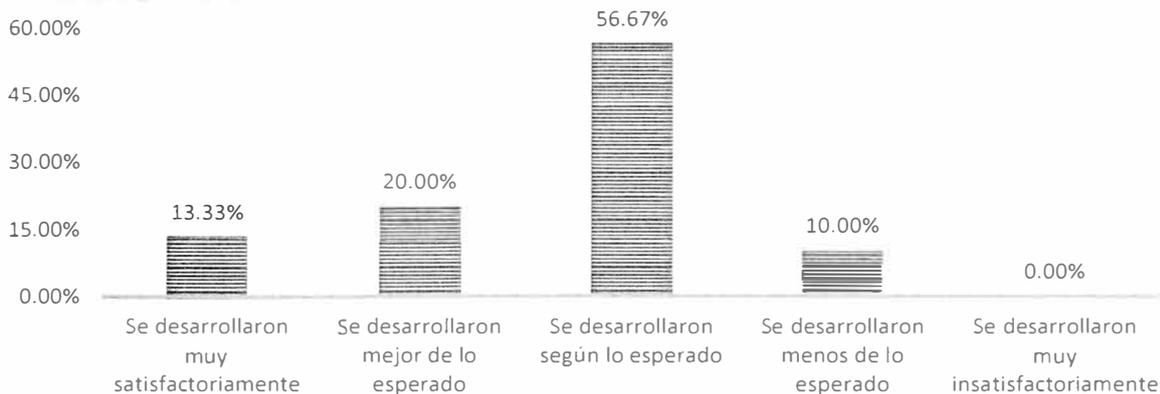
#### **5.1.4.4 Opiniones respecto al desarrollo de los indicadores de estabilidad financiera y estabilidad financiera.**

Aplicando encuestas a profesionales se obtuvieron los siguientes resultados:

En la Figura 117, podemos observar que del total de encuestados el 90 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de solvencia fue por encima de lo esperado o en lo esperado.

**Figura 117**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de solvencia?*

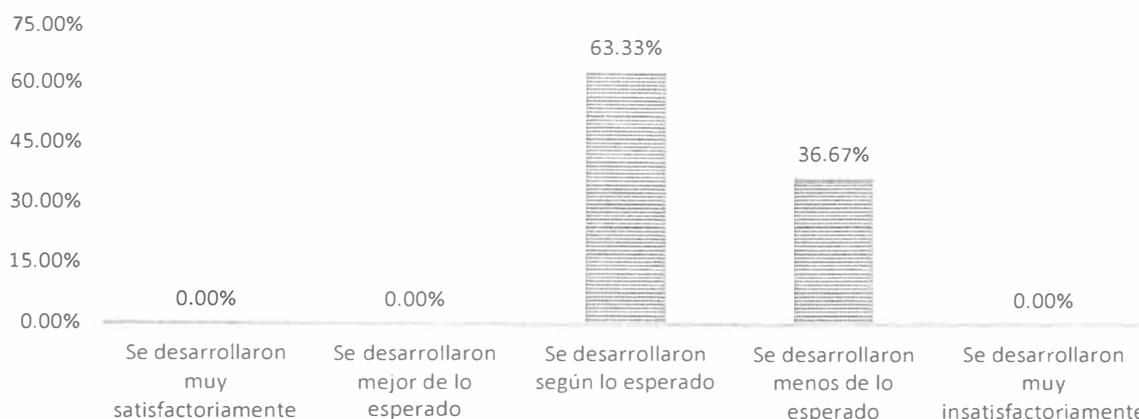


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 118, podemos observar que del total de encuestados el 63 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de calidad de activos fue según lo esperado.

**Figura 118**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de calidad de activos?*

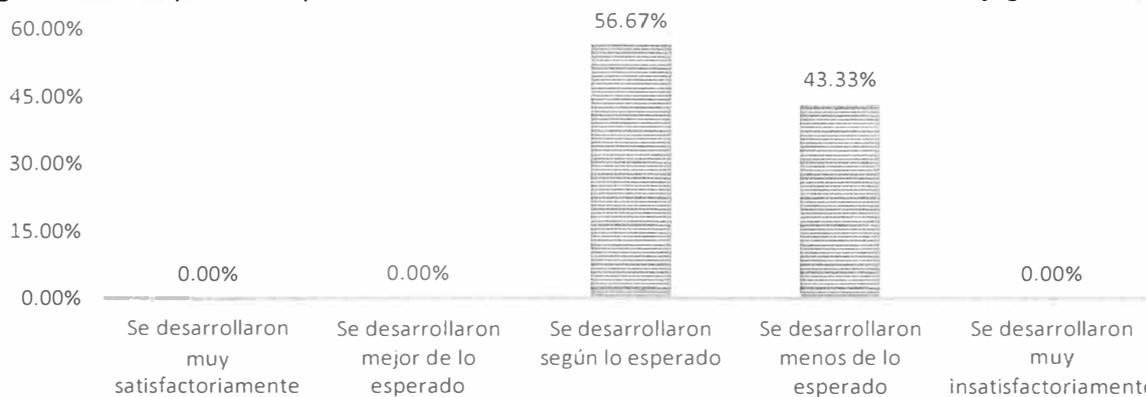


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 119, podemos observar que del total de encuestados el 56 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de eficiencia y gestión fueron según lo esperado.

**Figura 119**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de eficiencia y gestión?*

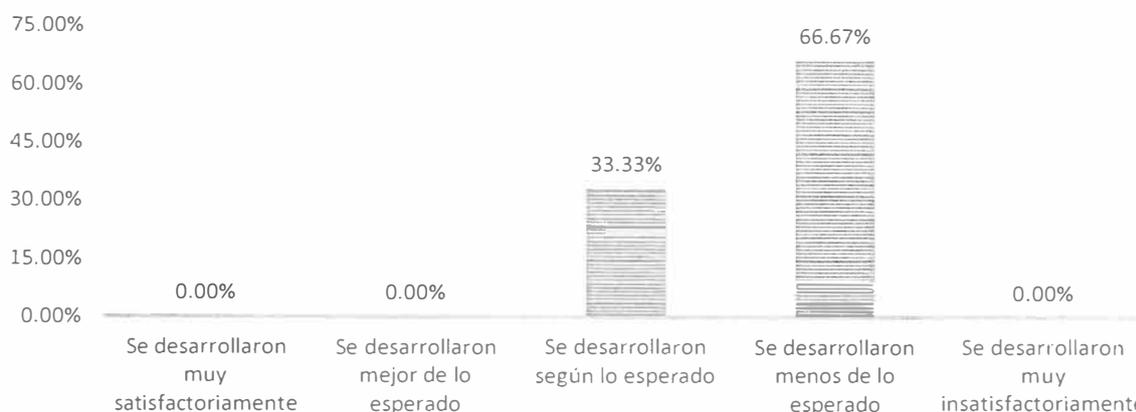


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 120, podemos observar que del total de encuestados el 66 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de rentabilidad fue menos de lo esperado.

**Figura 120**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de rentabilidad?*

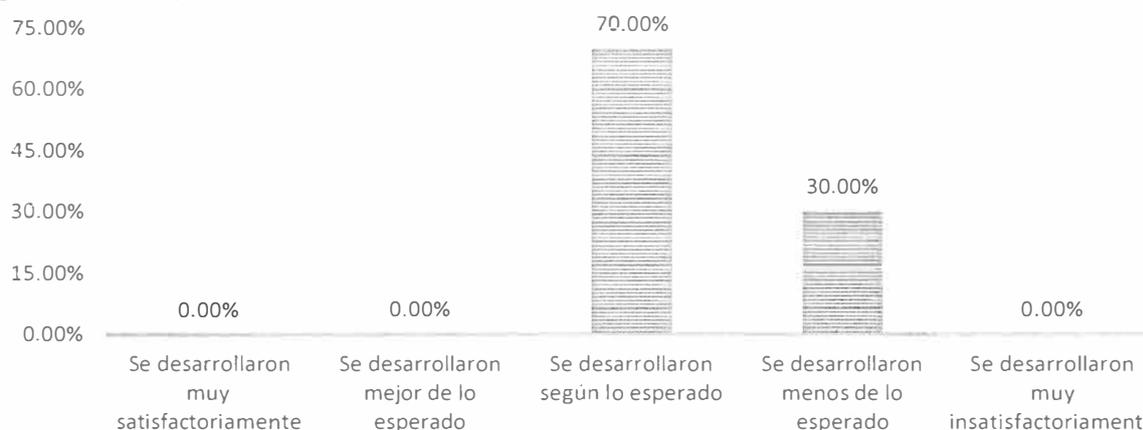


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 121, podemos observar que del total de encuestados el 70 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de liquidez fue según lo esperado.

**Figura 121**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de liquidez?*

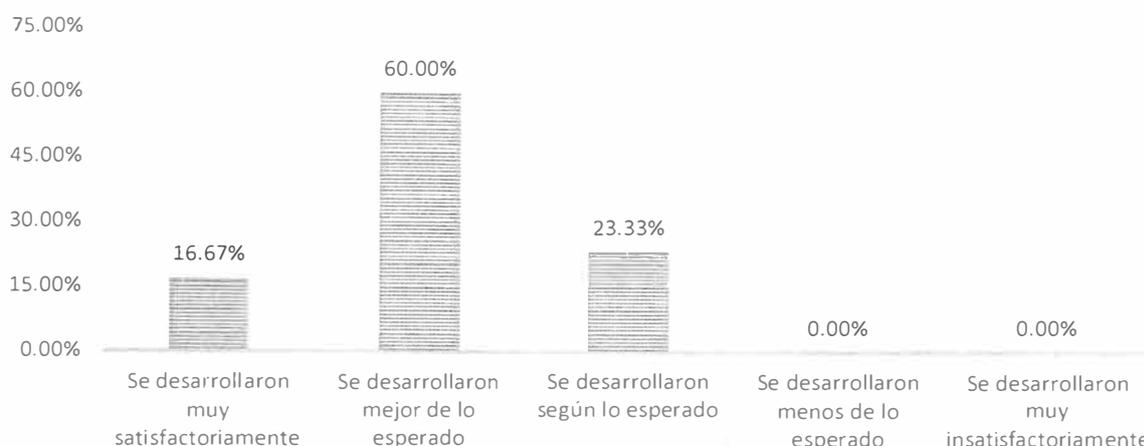


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 122, podemos observar que del total de encuestados el 76 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de acceso a los servicios financieros fue mejor de lo esperado.

**Figura 122**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de acceso a los servicios financieros?*

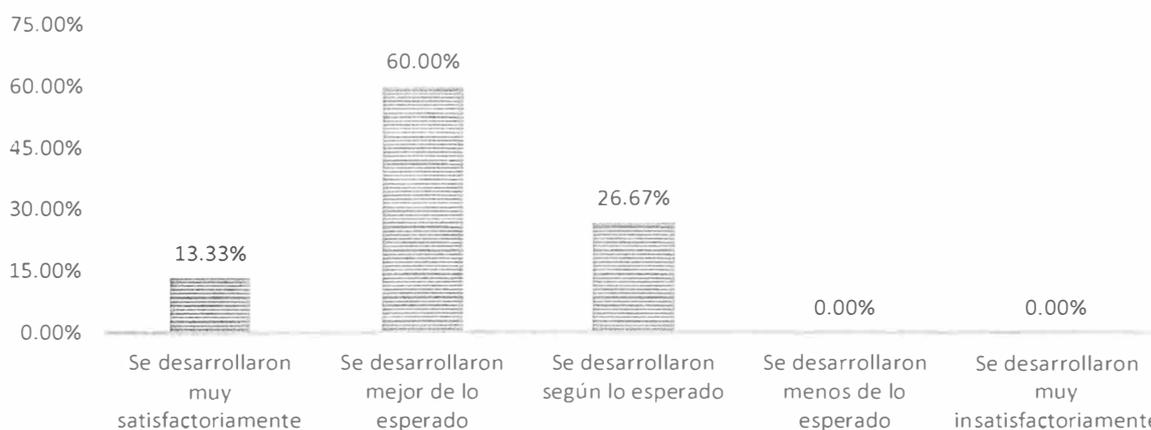


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 123, podemos observar que del total de encuestados el 73 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de servicios financieros fue mejor de lo esperado.

**Figura 123**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de servicios financieros?*

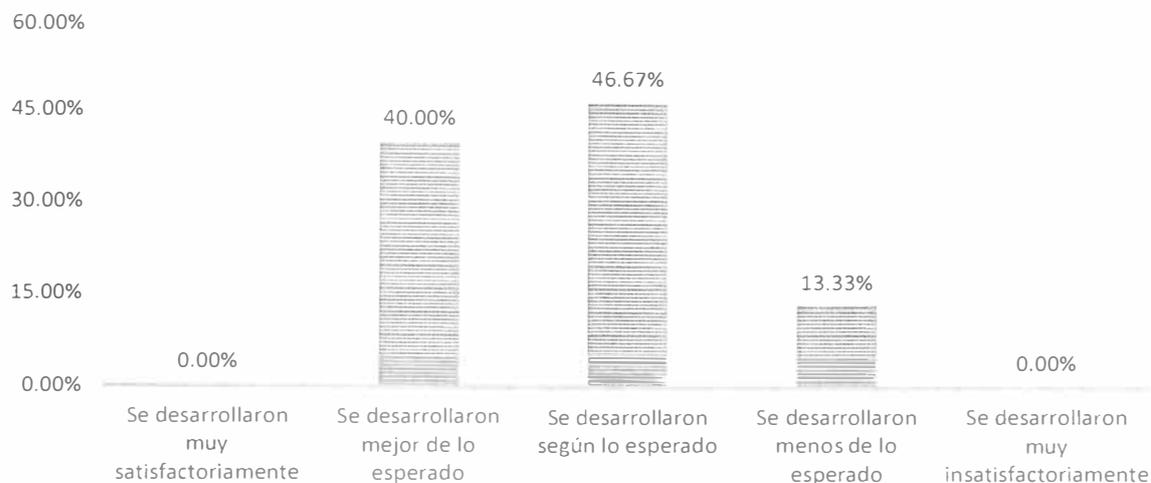


*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

En la Figura 124, podemos observar que del total de encuestados el 86 por ciento consideran que el desarrollo de los indicadores de profundidad de inclusión financiera fue mejor de lo esperado y según lo esperado.

**Figura 124**

*¿Cuál es su opinión respecto al desarrollo de los indicadores de servicios financieros?*



*Nota.* Resultado de las encuestas realizadas a profesionales con conocimientos en Política Monetaria y Macrofinanzas.

## **5.2 Interpretación de los resultados**

### **5.2.1 Interpretación de resultados de la fase cuantitativa**

Ante el riesgo de ruptura en la cadena de pagos y desestabilización en el sistema financiero, el BCRP adoptó medidas de PMNC utilizando los siguientes instrumentos.

- Flexibilización cuantitativa: Consistió en inyectar liquidez a la economía mediante la compra de activos, especialmente mediante Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía Nacional Representadas en Títulos Valores.
- Guía Futura: Consistió en realizar anuncios cada mes acerca de la política monetaria adoptada por el BCRP, llegando a anunciar mantener la tasa de referencia a un mínimo histórico de 0.25% entre los meses de abril del 2020 hasta julio del 2021.

Estos instrumentos tuvieron como objetivo bajar la tasa de interés de corto y largo plazo, para de esa manera inyectar liquidez a la economía y detener el riesgo deflacionario y la desestabilidad financiera que se hubiera desencadenado por las medidas tomadas por el gobierno ante la pandemia del COVID-19.

Para describir los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional, se explicó cómo se desarrollaron los canales de transmisión.

Se reconocen los siguientes canales de transmisión:

- Canal de tasas de interés: se pudo observar que las tasas de corto y largo plazo se redujeron en el periodo de estudio.
- Canal de expectativas: se pudo observar que en principio las expectativas de inflación y PBI eran a la baja, lo que pudo desencadenar un ciclo deflacionario, pero se logró cambiar las tendencias al alza.
- Canal del tipo de cambio: se pudo observar que en el periodo de estudio el tipo de cambio tuvo tendencia creciente, con alta volatilidad, la que aún se sigue manteniendo, pero en menor grado.
- Canal de crédito: se pudo observar que el crédito en moneda nacional a las empresas aumentó considerablemente.
- Canal de liquidez: se pudo observar que la liquidez total en moneda nacional aumento y también el cociente de dolarización.

En conjunto notamos que tanto los objetivos esperados por la PMNC como los efectos esperados se cumplieron de acuerdo a los instrumentos utilizados por el BCRP.

Además, las medidas adoptadas por el BCRP tuvieron los efectos esperados en mantener la estabilidad financiera, las cuales se expresaron en cada indicador de estabilidad financiera.

- Índice de Solvencia: Se observa que el índice de solvencia en la banca múltiple, las empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales y empresas de crédito aumentaron al inicio del periodo, cayendo al final.
- Índice de Calidad de Activos: Se observa que el índice de calidad de activos en la banca múltiple, las empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales y empresas de crédito se vieron afectadas.

- Índice de Eficiencia y Gestión: Se observa que el índice de eficiencia y gestión en la banca múltiple, las empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales y empresas de crédito se vieron afectadas, pero en la mayoría se recuperaron en el 2021.
- Índice de Rentabilidad: Se observa que el índice de rentabilidad y gestión en la banca múltiple, las empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales y empresas de crédito se vieron considerablemente afectados, pero en la mayoría se recuperaron en el 2021, excepto en las cajas rurales y las empresas de crédito.
- Índice de Liquidez: Se observa que el ratio de liquidez en moneda nacional aumento en el 2020, superando al ratio en moneda extranjera, y a partir del 2021 empezó su descenso a niveles prepandemia. Esto nos indicaría que la inyección de liquidez redujo el riesgo de liquidez en la banca múltiple.
- Índice de posición en moneda extranjera. Se observa que el índice de posición en moneda extranjera en las cajas municipales, cajas rurales y empresas de crédito se vieron afectadas, manteniéndose hasta la actualidad.

Finalmente, en el periodo de pandemia se pudo notar efectos en la inclusión financiera, las cuales se expresaron en cada indicador de inclusión financiera.

- Indicador de acceso a los servicios financieros. Se observa que el indicador de acceso a los servicios financieros según la Disponibilidad de la red de atención del Sistema Financiero una pequeña mejora, de igual manera en la Infraestructura de atención del Sistema Financiero.
- Indicador de uso de servicios financieros. Se observa que el indicador de uso de servicios financieros al principio tuvo una caída, pero luego retomo su tendencia creciente.
- Indicador de profundidad financiera. Se observa que Indicador de profundidad financiera redujo su tendencia creciente, aunque manteniéndose en todo el horizonte de análisis, aunque perjudicando a las mujeres y las Mypes.

### **5.2.2 Interpretación de resultados de la fase cualitativa**

Respecto a las opiniones de los profesionales acerca de la política monetaria no convencional tenemos:

- Se puede observar que los profesionales consideran en su mayoría que la política monetaria no convencional del BCRP fue eficaz y tuvo impactos positivos en la economía nacional.
- También podemos decir que la política monetaria no convencional en opinión de los profesionales permite reducir los costos de endeudamiento, y su desventaja sería el riesgo de inflación.

Respecto a las expectativas de los profesionales acerca de la política monetaria no convencional tenemos:

- Se puede observar que los profesionales consideran en su mayoría que la política monetaria no convencional del BCRP será eficaz y tendrá impactos positivos en la economía nacional a futuro.
- También podemos decir que la política monetaria no convencional a futuro, en opinión de los profesionales, estará condicionada por las expectativas de inflación y las innovaciones tecnológicas, las que serán clave en la efectividad de estas.

Respecto a las preocupaciones de los profesionales acerca de la política monetaria no convencional tenemos:

- Se puede observar que los profesionales consideran en su mayoría que la política monetaria no convencional podría aumentar los niveles de inflación de la economía, esto como la consecuencia más notoria, la cual a su vez tiene impacto en la confianza en la moneda nacional.
- También podemos decir que, en opinión de los profesionales, la política monetaria no convencional provocaría un descontrol de la inflación por parte del BCRP y distorsiones en los mercados financieros.

Respecto a las opiniones de los profesionales acerca de la política monetaria tenemos:

- Se puede observar que los profesionales consideran en su mayoría que las medidas de política monetaria implementadas por el BCRP en el periodo de pandemia, tuvieron un impacto significativo en la economía nacional
- En resumen, las medidas de política monetario permitieron reducir la volatilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés, inyectar liquidez al sistema, reducir las tasas de corto y largo plazo, y mantener la confianza en la moneda nacional.

Respecto a las opiniones de los profesionales acerca de la estabilidad financiera:

- Se puede observar que los profesionales consideran en su mayoría que los mecanismos de transmisión fueron efectivos para mantener la estabilidad financiera, reduciendo la volatilidad en los mercados financieros y brindando confianza a los bancos y entidades financieras.
- También podemos decir los canales que más influyeron en la estabilidad financiera fueron el canal de tasas de interés y el canal de crédito, pero con efectos adversos en la equidad e igualdad financiera.

Respecto a las expectativas de los profesionales acerca de la estabilidad financiera:

- Se puede observar que los profesionales consideran en su mayoría que la estabilidad financiera internacional empeorara los próximos años, y no están seguros cual será el futuro de la estabilidad financiera e inclusión financiera, presumiblemente porque depende de las innovaciones tecnológicas que apoyen en desarrollo del sector financiero.
- También podemos decir que los factores clave para mantener la estabilidad financiera son el comportamiento de los mercados globales, las innovaciones tecnológicas y la regulación financiera.
- Respecto a la inclusión financiera, los profesionales consideran que los factores clave para promoverla son la ampliación de la infraestructura y redes financieras, la expansión tecnológica y digitalización de servicios financieros.

Respecto a las preocupaciones de los profesionales acerca de la estabilidad financiera:

- Se puede observar que los profesionales consideran en su mayoría que los efectos a corto plazo de la política monetaria no convencional son diferentes a los efectos de largo plazo, presumiblemente debido a la incertidumbre que conllevan las crisis económico financieras, por los desequilibrios que genera.
- También podemos decir que los posibles riesgos que se dan en la estabilidad financiera están más apegados por los temas de igualdad y equidad financiera, que generan desconfianza en la moneda e inestabilidad en los mercados financieros y crisis financieras.
- Como efectos secundarios, la mayoría de profesionales considera que estos escenarios generan nuevos desafíos para las pensiones, y el ahorro a largo plazo y también desigualdad en la distribución de la riqueza.

Finalmente, acerca de la opinión de los profesionales acerca del desarrollo de los indicadores de estabilidad financiera e inclusión financiera:

- Se puede observar que los profesionales en su mayoría consideran que los indicadores de estabilidad financiera se desarrollaron dentro de lo esperado y por encima de lo esperados, lo que nos dice que en términos financieros tenemos un buen ambiente económico.
- Y respecto a los indicadores de inclusión financiera, podemos notar que los indicadores de acceso a los servicios financieros, los indicadores de servicios financieros y los indicadores de profundidad financiera se desarrollaron dentro de lo esperado.

## Conclusiones

- El BCRP implementó una serie de medidas de PMNC para mitigar los efectos económicos adversos de los *shocks* provocados por la pandemia. Estas medidas incluyeron la reducción de tasas de interés, la inyección de liquidez y la compra de activos financieros.
- Cada uno de los instrumentos de política monetaria no convencional contribuyeron en bajar las tasas de interés, tanto de corto y largo plazo, para de esa manera reducir el riesgo deflacionario ocasionado por la pandemia del COVID-19.
- La transmisión de estas medidas al sector financiero tuvo un impacto mixto. Si bien las tasas de interés más bajas estimularon la inversión y el crédito, también se observaron preocupaciones sobre la liquidez y la calidad de activos en ciertos momentos.
- Durante el período 2020-2022, se observó que la estabilidad financiera del Perú se mantuvo en general en un nivel adecuado, a pesar de los desafíos económicos y financieros globales y las perturbaciones causadas por los *shocks* de la pandemia del COVID-19.
- Los indicadores financieros clave, como la solvencia y la calidad de activos, mostraron una tendencia estable en el período estudiado. Sin embargo, se detectaron momentos de mayor volatilidad en la rentabilidad del sector financiero.
- Profesionales con conocimientos en política monetaria y macrofinanzas expresaron opiniones diversas sobre la implementación de la PMNC. Algunos consideraron que estas medidas eran necesarias y efectivas para enfrentar la crisis económica, mientras que otros expresaron preocupaciones sobre posibles efectos a largo plazo, como el riesgo inflacionario.
- Las expectativas en relación a la estabilidad financiera y su relación con la PMNC variaron. Algunos profesionales creían que la PMNC podría contribuir en mantener

la estabilidad financiera, mientras que otros estaban preocupados por posibles desequilibrios financieros.

- La investigación indica que, en general, la estabilidad financiera del Perú se mantuvo durante el período 2020-2022, a pesar de los desafíos económicos globales y las medidas de PMNC implementadas.
- La PMNC del BCRP desempeñó un papel importante en la mitigación de los efectos económicos de la pandemia, aunque su transmisión al sector financiero fue mixta en cuanto a resultados.
- Las opiniones de los profesionales reflejaron la diversidad de perspectivas sobre la PMNC y su impacto en la estabilidad financiera.

## Recomendaciones

- Continuar monitoreando de cerca la evolución de la economía y los mercados financieros, especialmente en tiempos de crisis, para tomar medidas oportunas y efectivas de política monetaria, incluyendo la PMNC cuando sea necesario.
- Mejorar la comunicación y la transparencia en relación a las medidas de PMNC, proporcionando información clara sobre los objetivos y efectos esperados, lo que podría ayudar a reducir la incertidumbre y las preocupaciones del mercado.
- Evaluar de manera continua los efectos de las medidas de PMNC en el sector financiero y la economía en su conjunto, ajustando las políticas según sea necesario para evitar desequilibrios o efectos secundarios no deseados.
- Reforzar la supervisión y regulación del sector financiero para garantizar que las instituciones financieras mantengan altos estándares de solvencia y calidad de activos, especialmente en momentos de volatilidad económica.
- Fomentar la educación financiera y la alfabetización entre los consumidores financieros para que estén mejor preparados para comprender y gestionar los riesgos financieros.
- Continuar monitoreando de cerca los indicadores de estabilidad financiera y estar atentos a posibles señales de desequilibrios o riesgos emergentes.
- Participar activamente en el diálogo y la colaboración con las autoridades financieras para expresar opiniones y preocupaciones relacionadas con la política monetaria y la estabilidad financiera.
- Realizar investigaciones adicionales y análisis en profundidad sobre la relación entre la PMNC y la estabilidad financiera, especialmente en contextos económicos cambiantes y crisis económicas.
- Realizar investigaciones con modelos que tomen en cuenta los instrumentos de política monetaria no convencional y medir su impacto en el sector financiero.

## Referencias bibliográficas

- Banco Central de Reserva del Perú. (junio de 2020). *Reporte de inflación*.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/junio/reportede-inflacion-junio-2020.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (septiembre de 2020). *Medidas del Banco Central de Reserva para enfrentar el impacto del Covid-19 en la economía*. Política Monetaria.  
<https://www.bcrp.gob.pe/politica-monetaria/medidas-del-bcrp-frente-al-covid-19.html#:~:text=Medidas%20del%20Banco%20Central%20de,correcto%20funcionamiento%20de%20los%20mercados>
- Banco Central de Reserva del Perú. (mayo de 2021). Sistema Financiero. *Reporte de Estabilidad Financiera del BCRP*.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2021/mayo/ref-mayo-2021.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). *Papel del BCRP*.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/sobre-el-bcrp/folleto/folleto-institucional-1.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). *Papel del BCRP*.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/sobre-el-bcrp/folleto/folleto-institucional-2.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). *Papel del BCRP*.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/sobre-el-bcrp/folleto/folleto-institucional-6.pdf>
- Banco Central Europeo. (2022). *Estabilidad financiera y política macroprudencial*.  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.es.html#:~:text=Definici%C3%B3n%20de%20estabilidad%20financiera,brusca%20de%20los%20desequilibrios%20financieros>
- Banco de Desarrollo de América Latina. (mayo de 2020). *¿Hay espacio para medidas de política monetaria no convencionales en América Latina?*. Visiones.  
<https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/05/hay-espacio-medidas-de-politica-monetaria-no-convencionales-en-america->



- Creswell, J. W. & Plano Clark, V. L. (2018). *Designing and Conducting Mixed Methods Research (3ra ed.)*. Editorial SAGE. <https://us.sagepub.com/en-us/nam/designing-and-conducting-mixed-methods-research/book241842>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2022). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*. Publicación de las Naciones Unidas. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/1a120891-68da-4368-9657-68d3a3801148/content>
- Florian, D., & Morales, V. (2021). Calibrando el impacto de la política monetaria no convencional del BCRP ante la pandemia del COVID-19. *Moneda*, 185(1), 6-11. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-185/moneda-185.pdf>
- Francisco López, J. & Sevilla Arias, A. (diciembre de 2018). *Política monetaria convencional*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/politica-monetaria-convencional.html>
- Francisco López, J. & Sevilla Arias, A. (5 de diciembre de 2018). *Política monetaria no convencional*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/politica-monetaria-no-convencional.html>.
- García Morado, A. (2015). *Efectos de las medidas no convencionales de los Bancos Centrales: En el tipo de cambio y la economía* (Tesis de maestría, Finanzas). Universidad Pontificia Comillas. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/6397/TFM000197.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Gilchrist, S., Yue, V. y Zakrajsek, E. (2016). The Response of Sovereign Bond yields to U.S Monetary Policy. *Finance and Economics Discussion Series: Board of Governors of the Federal Reserve System*. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2018.014r1>
- Gil-León, J. M., y Toca-Toca, J. S. (2020). Política monetaria no convencional en EE.UU y comportamiento de los mercados emergentes en América Latina. *Tendencias*, 21(1), 24-51. <https://doi.org/10.22267/rtend.202101.126>

- Giraldo Arboleda, D. y Duque Giraldo, D. (2017). *Efecto de políticas monetarias no convencionales sobre la tasa de cambio nominal* (Tesis de pregrado, Economía). Universidad EAFIT. <http://hdl.handle.net/10784/12200>
- Hernandez-Sampieri, R. & Mendoza Torres, C. P. (2018). *Metodología de la investigación. Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. Ciudad de México, México: Editorial McGraw Hill Education, Año de edición: 2018, ISBN: 978-1-4562-6096-5, 714 p.
- Kaplan, G., Moll, B. y Violante, G. L. (marzo de 2023). *La esencia misma del modelo de la política monetaria moderna*. Finanzas y Desarrollo FMI. <https://www.imf.org/es/Publications/fandd/issues/2023/03/modern-monetary-policy-kaplan-moll-violante>.
- Lizarazu Alanez, E. (2014). La política monetaria en la macroeconomía neokeynesiana. *Economía: teoría y práctica*, (40), 29-59. [https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0188-33802014000100003](https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-33802014000100003)
- Quintero Otero, J. D. (2015). *Impactos de la política monetaria y canales de transmisión en países de América Latina con esquema de inflación objetivo*. Ensayos sobre Política Económica, 33(76), 61-75. <https://doi.org/10.1016/j.espe.2015.02.001>
- Rajan, R. (marzo de 2023). *MENOS ES MÁS*. Finanzas y Desarrollo FMI. <https://www.imf.org/es/Publications/fandd/issues/2023/03/Central-Banks-less-is-more-raghram-rajan>
- Rodríguez Jimenez, A. & Pérez Jacinto, A. O. (2017). *Métodos científicos de indagación y de construcción del conocimiento*. Revista EAN, 82, 179-200. <https://doi.org/10.21158/01208160.n82.2017.1647>
- Sevilla Arias, A. & Francisco López, J. (marzo de 2020). *Política monetaria*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/politica-monetaria.html>
- Singh, S. (marzo de 2023). *A favor de la intervención*. Finanzas y Desarrollo FMI. <https://www.imf.org/es/Publications/fandd/issues/2023/03/POV-malaysia-the-case-for-intervention-sukudhew-singh>.

- Smaghi, L. B. (2009). *Conventional and Unconventional Monetary Policy*. International Centre for Monetary and Banking Studies (ICMB).  
<https://www.bis.org/review/r090429e.pdf>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2015). *Glosario de términos e indicadores financieros*. <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2015/Setiembre/SF-0002-se2015.PDF>
- Winkelried, D. (2013). Modelo de Proyección Trimestral del BCRP: Actualización y novedades. *Revista Estudios Económicos*, 26, 9-60. Banco Central de Reserva del Perú. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/26/ree-26-winkelried.pdf>
- Wicksell, K. (1898). *Interest and prices*. Mises Institute.  
[https://cdn.mises.org/Interest%20and%20Prices\\_2.pdf](https://cdn.mises.org/Interest%20and%20Prices_2.pdf)

## **Anexos**

Anexo 1: Instrumentos de recolección de datos.....	1
Anexo 2: Validación de expertos de los instrumentos de recolección de datos .....	13

**Anexo 1: Instrumentos de recolección de datos**

**FICHA DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

Nombre del registrador:

N°: \_\_\_\_\_

Ficha de registro de datos de medidas de política monetaria no convencional aplicadas por el BCRP en el periodo 2020-2022

**Instrucciones:** Por favor, completar la siguiente información de las series estadísticas del BCRP y de la SBS:

Fecha	
Responsable	
Variable	Política Monetaria
Dimensión	
Indicador	
Escala	
Medición	
Periodo	
Indicador	
Gráficos	
Fuente	
Referencias bibliográficas	

**FICHA DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

Nombre del registrador:

N°: \_\_\_\_\_

Ficha de registro de datos de Indicadores de estabilidad financiera del Perú en el periodo 2020-2022

**Instrucciones:** Por favor, completar la siguiente información de las series estadísticas de la SBS:

Fecha	
Responsable	
Variable	Estabilidad Financiera
Dimensión	
Indicador	
Escala	
Medición	
Periodo	
Indicador	
Gráficos	
Fuente	
Referencias bibliográficas	

## POLÍTICA MONETARIA

N°: \_\_\_\_\_

Cuestionario de Opiniones, expectativas y preocupaciones respecto a la Política Monetaria del BCRP

Encuestados: Profesionales con conocimientos en Política Monetaria

**Estimado profesional:** El motivo de la siguiente encuesta es conocer sus opiniones, expectativas y preocupaciones respecto a la Política Monetaria no Convencional aplicada por el BCRP en el periodo de pandemia. La información se utilizará para fines meramente académicos, además es anónima por lo que se le invita a contestar con sinceridad.

**Datos:**

Grado académico	PhD	Doctor	Magister	Bachiller titulado	Bachiller
Nivel de conocimientos en Política Monetaria			Básico	Intermedio	Avanzado
Nivel de conocimientos en Macrofinanzas			Básico	Intermedio	Avanzado
Años de experiencia	0-1	1-3	3-6	6-mas	
Sector de trabajo	Sector privado		Sector público		

**Cuestionario:**

<b>Política Monetaria del BCRP</b>							
<b>I</b>	<b>Opiniones respecto a la efectividad de las medidas de política monetaria no convencional</b>						
i	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%; vertical-align: top;">¿Está familiarizado(a) con los conceptos de política monetaria convencional y no convencional?</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">Muy familiarizado</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">Familiarizado</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">Poco familiarizado</td> </tr> </table>	¿Está familiarizado(a) con los conceptos de política monetaria convencional y no convencional?	Muy familiarizado		Familiarizado		Poco familiarizado
¿Está familiarizado(a) con los conceptos de política monetaria convencional y no convencional?	Muy familiarizado						
	Familiarizado						
	Poco familiarizado						
ii	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%; vertical-align: top;">¿Está familiarizado(a) con las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP durante el periodo de pandemia?</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">Muy familiarizado</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">Familiarizado</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">Poco familiarizado</td> </tr> </table>	¿Está familiarizado(a) con las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP durante el periodo de pandemia?	Muy familiarizado		Familiarizado		Poco familiarizado
¿Está familiarizado(a) con las medidas de política monetaria no convencional implementadas por el BCRP durante el periodo de pandemia?	Muy familiarizado						
	Familiarizado						
	Poco familiarizado						
iii	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%; vertical-align: top;">¿Está familiarizado(a) con los mecanismos de transmisión de la política monetaria?</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">Muy familiarizado</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">Familiarizado</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">Poco familiarizado</td> </tr> </table>	¿Está familiarizado(a) con los mecanismos de transmisión de la política monetaria?	Muy familiarizado		Familiarizado		Poco familiarizado
¿Está familiarizado(a) con los mecanismos de transmisión de la política monetaria?	Muy familiarizado						
	Familiarizado						
	Poco familiarizado						
<b>1</b>	<b>Preguntas categóricas</b>						
Por favor, indique en qué medida está de acuerdo o en desacuerdo con las siguientes afirmaciones sobre la efectividad de las medidas de política monetaria aplicadas por el BCRP durante el periodo de pandemia en Perú:							
I	Totalmente en desacuerdo						

	Las medidas de política monetaria no convencional son efectivas para estimular la economía en tiempos de crisis.	En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
ii	La política monetaria no convencional es una estrategia más eficaz que las medidas convencionales para influir en la economía en tiempos de crisis.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
lii	La política monetaria no convencional ha tenido un impacto positivo en el crecimiento económico.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
lv	Las medidas de política monetaria no convencional han contribuido a la recuperación económica en el periodo postpandemia en Perú.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
2	<b>Preguntas abiertas y de opción múltiple</b>	
	Por favor, indique su opinión sobre la efectividad de las medidas de política monetaria aplicadas por el BCRP durante el periodo de pandemia en Perú:	
i	¿Cuáles cree que podrían ser los principales beneficios de la política monetaria no convencional? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Mayor Flexibilidad en la Política Monetaria
		Estabilización de tasas de cambio
		Estabilización de los mercados financieros
		Reducción de costos de endeudamiento
		Inflación Controlada
		Estímulo Económico en Momentos de Crisis
		Otros
ii	¿Cuáles cree que podrían ser las principales desventajas de la política monetaria no convencional? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Riesgo de inflación
		Distorsiones en los mercados financieros
		Dependencia prolongada
		Desigualdad económica
		Impacto en la confianza
		Otros
lii	Si tuviera la oportunidad de sugerir una medida específica de política monetaria no convencional, ¿cuál sería y por qué?	
lv	¿De qué manera considera que las medidas de política monetaria no convencional podrían haber sido mejoradas o ajustadas para lograr una mayor efectividad?	
v	¿Tiene algún comentario adicional o punto de vista que le gustaría compartir sobre la efectividad de la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP en el periodo de pandemia?	
II	<b>Expectativas futuras sobre la efectividad de la política monetaria no convencional</b>	
i	¿Está al tanto de las discusiones actuales sobre cómo se espera que la política monetaria no convencional influya en la respuesta a futuras crisis económicas?	Muy familiarizado
		Familiarizado
		Poco familiarizado

1	<b>Preguntas categóricas</b>	
	Por favor, indique en qué medida está de acuerdo o en desacuerdo con las siguientes afirmaciones sobre sus expectativas futuras en relación con la efectividad de la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP:	
i	Las medidas de política monetaria no convencional seguirán siendo efectivas en el futuro para estimular la economía en tiempos de crisis.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
ii	Las medidas de política monetaria no convencional serán más utilizadas en el futuro en comparación con las medidas convencionales para influir en la economía.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iii	Considero que las políticas monetarias no convencionales del BCRP serán una estrategia acertada para enfrentar situaciones de crisis económica.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
2	<b>Preguntas abiertas y de opción múltiple</b>	
	Por favor, indique sus expectativas futuras en relación con la efectividad de la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP:	
i	¿Qué factores podrían influir en la efectividad futura de la política monetaria no convencional? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Cambios en las condiciones económicas globales
		Nivel de tasas de interés
		Innovaciones tecnológicas
		Expectativas de inflación
		Coordinación con otras políticas económicas
		Cambios en la estructura de la economía
		Confianza del mercado y del público
		Grado de interconexión económica
		Otros factores
ii	¿Cómo cree que las condiciones económicas y financieras futuras podrían influir en la eficacia de la política monetaria no convencional?	
iii	¿Cuáles considera que podrían ser los principales desafíos que afectarían su efectividad en el futuro?	
iv	¿Qué cambios o ajustes sugeriría para mejorar la efectividad de la política monetaria no convencional en el futuro?	
v	¿Tiene algún comentario adicional o punto de vista que le gustaría compartir sobre sus expectativas futuras en relación con la efectividad de la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP en periodos de crisis?	
III	<b>Identificación de los riesgos y efectos secundarios de la política monetaria no convencional</b>	
I	¿Cree que los riesgos y/o efectos secundarios de la política monetaria no convencional superan sus beneficios potenciales?	Si
		No
		No estoy seguro(a)
1	<b>Preguntas categóricas</b>	
	Por favor, indique en qué medida está de acuerdo o en desacuerdo con las siguientes afirmaciones sobre la identificación de riesgos y efectos secundarios de la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP:	

I	La política monetaria no convencional probablemente cause una reducción de la confianza en la moneda.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
ii	La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber aumentado la inflación en el país en el periodo de postpandemia.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iii	La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP podría haber influenciado en el aumento de la deuda pública del país en el contexto de la pandemia.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iv	Estoy preocupado(a) por el riesgo de que la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP pueda tener efectos negativos en la estabilidad económica.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
2	<b>Preguntas abiertas y de opción múltiple</b>	
	Por favor, indique sus opiniones sobre la identificación de riesgos y efectos secundarios de la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP:	
I	¿Cuáles podrían ser los riesgos y/o efectos secundarios más significativos asociados con la implementación de medidas de política monetaria no convencional? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Inflación descontrolada
		Aumento de la deuda pública
		Distorsiones en los mercados financieros
		Reducción de la confianza en la moneda
		Desplazamiento de inversiones en otros sectores
		Dependencia excesiva de las políticas monetarias
		Reducción del margen de maniobra futuro
		Confusión o Dificultad en la Comunicación
		Impacto desigual en la distribución de la riqueza
		Interferencia en la Transmisión de la Política Monetaria Convencional
Otros riesgos		
ii	¿Cuáles podrían ser los principales riesgos y/o efectos secundarios asociados con la implementación de medidas de política monetaria no convencional? Por favor, enumere al menos dos.	
iii	¿Cómo podrían mitigarse los riesgos y/o efectos secundarios de la política monetaria no convencional sin comprometer sus posibles beneficios?	
iv	¿Tiene algún comentario adicional o punto de vista que le gustaría compartir sobre la identificación de riesgos y efectos secundarios de la política monetaria no convencional aplicada por el BCRP en el periodo de pandemia?	
IV	<b>Opinión respecto a las siguientes medidas</b>	
	Para culminar esta primera parte, por favor indique en qué medida está de acuerdo o en desacuerdo con el desarrollo de las siguientes medidas aplicadas por el BCRP:	
i		Totalmente en desacuerdo

	Los cambios en las tasas de interés implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional.	En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
ii	Las medidas de flexibilización de los requerimientos de encaje implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iii	Las medidas de provisión de liquidez implementados por el BCRP tienen un impacto significativo en la economía nacional.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iv	Las medidas implementadas por el BCRP redujeron la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
v	Opiniones respecto a las cuatro últimas preguntas.	
	Si está dispuesto(a) a participar en una entrevista más detallada sobre este tema, por favor proporcione un correo electrónico de contacto:	

**¡Gracias por su colaboración!**

## ESTABILIDAD FINANCIERA

N°: \_\_\_\_\_

Cuestionario de Opiniones, expectativas y preocupaciones respecto a la Estabilidad Financiera del Perú.

Encuestados: Profesionales con conocimientos en Macrofinanzas

**Estimado profesional:** El motivo de la siguiente encuesta es conocer sus opiniones, expectativas y preocupaciones respecto a la Estabilidad Financiera del Perú en el periodo de pandemia. La información se utilizará para fines meramente académicos, además es anónima por lo que se le invita a contestar con sinceridad.

**Datos:**

Grado académico	PhD	Doctor	Magister	Bachiller titulado	Bachiller
Nivel de conocimientos en Política Monetaria			Básico	Intermedio	Avanzado
Nivel de conocimientos en Macrofinanzas			Básico	Intermedio	Avanzado
Años de experiencia	0-1		1-3	3-6	6-mas
Sector de trabajo	Sector privado			Sector público	

**Cuestionario:**

<b>Estabilidad Financiera</b>	
<b>I</b>	<b>Opiniones sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera</b>
<b>i</b>	¿Está familiarizado(a) con los mecanismos de transmisión de la política monetaria convencional y no convencional?
	Muy familiarizado
	Familiarizado
	Poco familiarizado
<b>1</b>	<b>Preguntas categóricas</b>
	Por favor, indique en qué medida está de acuerdo o en desacuerdo con las siguientes afirmaciones sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera durante el periodo de pandemia:
<b>i</b>	Los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mantener la estabilidad de los mercados financieros durante la pandemia.
	Totalmente en desacuerdo
	En desacuerdo
	Neutral
	De acuerdo
	Totalmente de acuerdo
<b>ii</b>	Totalmente en desacuerdo

	Los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional contribuyeron a mitigar la volatilidad en los mercados financieros nacionales en el periodo de pandemia.	En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iii	La política monetaria no convencional puede tener un impacto significativo en la inversión en activos financieros.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iv	La política monetaria no convencional puede influir en el comportamiento de los bancos y entidades financieras de manera positiva.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
2	<b>Preguntas abiertas y de opción múltiple</b>	
	Por favor, indique su opinión respecto a los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera durante el periodo de pandemia:	
i	¿Cuáles considera que son los mecanismos de transmisión clave a través de los cuales la política monetaria no convencional puede influir en la estabilidad financiera? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Canal de tasas de interés
		Canal de la riqueza
		Canal de las expectativas
		Canal de crédito
		Canal de tipo de cambio
		Canal de reestructuración de la deuda
		Canal de liquidez
		Otros
ii	¿Cómo cree que la política monetaria no convencional puede afectar la estabilidad financiera? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Riesgo moral y búsqueda de rendimiento
		Distorsión de precios de activos
		Creación de dependencia en los mercados
		Desplazamiento de inversores hacia activos de mayor riesgo
		Inequidad y desigualdad
		Riesgo de burbujas y colapsos en el mercado inmobiliario
		Desafíos para la intermediación financiera
		Otros
iii	¿Cuáles podrían ser los principales beneficios de la política monetaria no convencional para la estabilidad financiera?	Estímulo económico en tiempos de crisis
		Reducción de tasas de interés a largo plazo
		Prevención de la deflación
		Reducción de la volatilidad financiera
		Apoyo a la reestructuración de la deuda
		Contención de crisis bancarias
		Favorecimiento del proceso de normalización
		Otros
iv	¿Cuáles considera son los limitantes de la efectividad de los mecanismos de transmisión en relación a la estabilidad financiera?	
v	¿Cómo podrían optimizarse los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional para contribuir de manera más efectiva en la estabilidad financiera?	

vi	¿Tiene algún comentario adicional o punto de vista que le gustaría compartir sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera en el periodo de pandemia?	
II	<b>Expectativas futuras sobre la estabilidad e inclusión financiera</b>	
i	¿Está familiarizado(a) con el concepto de estabilidad financiera?	Muy familiarizado
		Familiarizado
		Poco familiarizado
ii	¿Está familiarizado(a) con el concepto de inclusión financiera?	Muy familiarizado
		Familiarizado
		Poco familiarizado
1	<b>Preguntas categóricas</b>	
Por favor, indique en qué medida está de acuerdo o en desacuerdo con las siguientes afirmaciones sobre sus expectativas futuras en relación con la estabilidad e inclusión financiera para la realidad peruana:		
i	La estabilidad financiera internacional mejorará en los próximos años.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
ii	Las políticas y regulaciones implementadas mantendrán o mejorarán la estabilidad financiera en el futuro.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iii	La inclusión financiera se expandirá en los próximos años, brindando acceso a servicios financieros a un mayor número de personas.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iv	Las innovaciones tecnológicas desempeñarán un papel fundamental en la mejora de la inclusión financiera en el futuro.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
2	<b>Preguntas abiertas y de opción múltiple</b>	
Por favor, indique sus expectativas futuras en relación con la estabilidad e inclusión financiera para la realidad peruana:		
i	¿Qué factores cree que serán clave para mantener o mejorar la estabilidad financiera nacional en el futuro?	Políticas gubernamentales
		Regulación financiera
		Innovaciones tecnológicas
		Comportamiento de los mercados globales
		Otros
ii	¿Qué factores cree que serán clave para promover la inclusión financiera en el futuro?	Expansión tecnología y digitalización de servicios financieros
		Regulación y políticas adecuadas
		Ampliar la infraestructura y redes financieras

		Colaboración entre sectores
		Productos financieros adaptados
		Innovación constante en productos y servicios financieros
		Otros
iii	¿Qué medidas o políticas podrían implementarse para promover tanto la estabilidad financiera como la inclusión financiera en el futuro?	
iv	¿Tiene algún comentario adicional o punto de vista que le gustaría compartir sobre sus expectativas futuras en relación con la estabilidad e inclusión financiera para la realidad peruana después del periodo de pandemia?	
iii	<b>Identificación de posibles riesgos o efectos secundarios de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera</b>	
i	Estoy familiarizado con los posibles riesgos y/o efectos secundarios asociados a la implementación de políticas monetarias en la estabilidad financiera.	Muy familiarizado
		Familiarizado
		Poco familiarizado
ii	¿Es importante que un banco central evalúe los posibles riesgos y efectos secundarios antes de implementar medidas de política monetaria no convencional?	Es muy importante
		Es relativamente importante
		No es muy importante
		No es importante
		Otra
1	<b>Preguntas categóricas</b>	
	Por favor, indique en qué medida está de acuerdo o en desacuerdo con las siguientes afirmaciones sobre la identificación de posibles riesgos o efectos secundarios de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera peruana en el periodo de pandemia y a futuro:	
i	Los efectos a corto plazo de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera podrían ser diferentes de sus efectos a largo plazo.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
ii	La política monetaria no convencional podría llevar a la creación de burbujas en los mercados de activos financieros.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iii	La política monetaria no convencional probablemente aumenta la volatilidad en los mercados financieros.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
iv	Estoy preocupado(a) por los riesgos y/o efectos secundarios de que la política monetaria no convencional puedan desencadenar crisis financieras en el futuro.	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo
		Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
v	La política monetaria no convencional aplicada por el BCRP probablemente haya	Totalmente en desacuerdo
		En desacuerdo

	generado desequilibrios en los mercados financieros nacionales.	Neutral
		De acuerdo
		Totalmente de acuerdo
2	<b>Preguntas abiertas y de opción múltiple</b>	
	Por favor, identifique los posibles riesgos o efectos secundarios de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera peruana en el periodo de pandemia y a futuro:	
i	¿Cuáles podrían ser los posibles riesgos más significativos de la implementación de medidas de política monetaria no convencional en la estabilidad financiera? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Creación de burbujas en activos financieros Riesgo de inestabilidad en los mercados de capitales Impacto en la confianza en la moneda Aumento de la volatilidad en los mercados financieros Riesgo de desencadenar crisis financieras Inequidad y desigualdad Aversión al riesgo y bajo apetito por inversiones
ii	¿Cuáles podrían ser los efectos secundarios no deseados de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera? (Puede seleccionar múltiples opciones)	Desigualdad en la distribución de la riqueza Disrupciones en el comportamiento de los inversores Reducción de la inversión productiva Aumento de la especulación financiera Desafíos para las instituciones financieras Desafíos para las pensiones y el ahorro a largo plazo
iii	¿Cuáles podrían ser los posibles riesgos y/o efectos secundarios de la implementación de medidas de política monetaria no convencional en la estabilidad financiera? Por favor, enumere al menos dos.	
iv	¿Cree que los potenciales riesgos y/o efectos secundarios de la política monetaria no convencional podrían superar sus posibles beneficios?	
v	¿Cómo podrían ser mitigados o controlados los riesgos y/o efectos secundarios de la política monetaria no convencional para minimizar su impacto en la estabilidad financiera?	
vi	¿Tiene algún otro comentario o perspectiva que le gustaría compartir sobre la identificación de posibles riesgos y/o efectos secundarios de la política monetaria no convencional en la estabilidad financiera?	
IV	<b>Opinión respecto a indicadores</b>	
	Para culminar esta segunda parte, por favor indique su opinión respecto al desarrollo a los indicadores de estabilidad financiera e inclusión financiera:	
i	Indicadores de solvencia	Se desarrollaron muy satisfactoriamente Se desarrollaron mejor de lo esperado Se desarrollaron según lo esperado Se desarrollaron menos de lo esperado Se desarrollaron muy insatisfactoriamente Otro
ii	Indicadores de calidad de activos	Se desarrollaron muy satisfactoriamente Se desarrollaron mejor de lo esperado Se desarrollaron según lo esperado Se desarrollaron menos de lo esperado Se desarrollaron muy insatisfactoriamente Otro
iii	Indicadores de eficiencia y gestión	Se desarrollaron muy satisfactoriamente Se desarrollaron mejor de lo esperado Se desarrollaron según lo esperado

		Se desarrollaron menos de lo esperado
		Se desarrollaron muy insatisfactoriamente
		Otro
iv	Indicadores de rentabilidad	Se desarrollaron muy satisfactoriamente
		Se desarrollaron mejor de lo esperado
		Se desarrollaron según lo esperado
		Se desarrollaron menos de lo esperado
		Se desarrollaron muy insatisfactoriamente
		Otro
v	Indicadores de liquidez	Se desarrollaron muy satisfactoriamente
		Se desarrollaron mejor de lo esperado
		Se desarrollaron según lo esperado
		Se desarrollaron menos de lo esperado
		Se desarrollaron muy insatisfactoriamente
		Otro
vi	Indicadores de acceso a los servicios financieros	Se desarrollaron muy satisfactoriamente
		Se desarrollaron mejor de lo esperado
		Se desarrollaron según lo esperado
		Se desarrollaron menos de lo esperado
		Se desarrollaron muy insatisfactoriamente
		Otro
vii	Indicadores de los servicios financieros	Se desarrollaron muy satisfactoriamente
		Se desarrollaron mejor de lo esperado
		Se desarrollaron según lo esperado
		Se desarrollaron menos de lo esperado
		Se desarrollaron muy insatisfactoriamente
		Otro
viii	Indicadores de profundidad de inclusión financiera	Se desarrollaron muy satisfactoriamente
		Se desarrollaron mejor de lo esperado
		Se desarrollaron según lo esperado
		Se desarrollaron menos de lo esperado
		Se desarrollaron muy insatisfactoriamente
		Otro
ix	Opiniones respecto a las ocho últimas preguntas.	
	Si está dispuesto(a) a participar en una entrevista más detallada sobre este tema, por favor proporcione un correo electrónico de contacto:	

**¡Gracias por su colaboración!**

## Anexo 2: Validación de expertos de los instrumentos de recolección de datos

**TABLA DE VALIDACIÓN DE EXPERTOS**

Apellidos y nombres del experto: Rafael Jimmy Caparó Coronado Grado académico: Doctor ( ) Magister ( X ) Otros ( )  
 Institución: Universidad Nacional de Ingeniería Autor: Juan Carlos Salazar Chávez  
 Nombre del instrumento: Ficha de recolección de datos para los Indicadores de Política Monetaria e Indicadores de Estabilidad Financiera.  
 Título de la investigación: Política Monetaria no Convencional y Estabilidad Financiera del Perú en el periodo 2020-2022

Marque con X según su criterio

INDICADORES	CRITERIOS	DEFICIENTE 1	REGULAR 2	BUENO 3	MUY BUENO 4	EXCELENTE 5
CLARIDAD	Esta formulado con lenguaje apropiado.					X
OBJETIVIDAD	Esta expresado en conducta observable.				X	
ACTUALIDAD	Es adecuado al avance de la ciencia y tecnología.				X	
ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.				X	
SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y calidad.					X
CONSISTENCIA	Está basado en aspectos teóricos y científicos.					X
COHERENCIA	Existe relación entre las dimensiones e indicadores.					X
METODOLOGÍA	Responde al propósito del trabajo considerando los objetivos planteados.					X
PERTINENCIA	El instrumento es adecuado al tipo de investigación.					X
<b>PROMEDIO DE VALIDACIÓN:</b>		<b>EXCELENTE</b>				

  
 FIRMA DEL EXPERTO

**TABLA DE VALIDACION DE EXPERTOS**

Apellidos y nombres del experto: Rafael Jimmy Caparó Coronado Grado académico: Doctor ( ) Magister ( X ) Otros ( )  
 Institución: Universidad Nacional de Ingeniería Autor: Juan Carlos Salazar Chavez  
 Nombre del instrumento: Cuestionarios de opinión, expectativas y preocupaciones respecto a la Política Monetaria y Estabilidad Financiera del Perú  
 Título de la investigación: Política Monetaria no Convencional y Estabilidad Financiera del Perú en el periodo 2020-2022

Marque con X según su criterio

INDICADORES	CRITERIOS	DEFICIENTE 1	REGULAR 2	BUENO 3	MUY BUENO 4	EXCELENTE 5
CLARIDAD	Esta formulado con lenguaje apropiado.					X
OBJETIVIDAD	Esta expresado en conducta observable.					X
ACTUALIDAD	Es adecuado al avance de la ciencia y tecnología.					X
ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.					X
SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y calidad.				X	
CONSISTENCIA	Está basado en aspectos teóricos y científicos.					X
COHERENCIA	Existe relación entre las dimensiones e indicadores.					X
METODOLOGÍA	Responde al propósito del trabajo considerando los objetivos planteados.					X
PERTINENCIA	El instrumento es adecuado al tipo de investigación.					X
<b>PROMEDIO DE VALIDACIÓN:</b>		<b>EXCELENTE</b>				

  
 FIRMA DEL EXPERTO



**TABLA DE VALIDACION DE EXPERTOS**

Apellidos y nombres del experto: Carlos Jaime Cervantes Grundy      Grado académico: Doctor ( )    Magister ( X )    Otros ( )  
 Institución: Universidad Nacional de Ingeniería      Autor: Juan Carlos Salazar Chávez  
 Nombre del instrumento: Ficha de recolección de datos para los Indicadores de Política Monetaria e Indicadores de Estabilidad Financiera.  
 Título de la investigación: Política Monetaria no Convencional y Estabilidad Financiera del Perú en el periodo 2020-2022

Marque con X según su criterio

INDICADORES	CRITERIOS	DEFICIENTE 1	REGULAR 2	BUENO 3	MUY BUENO 4	EXCELENTE 5
CLARIDAD	Esta formulado con lenguaje apropiado.				<b>X</b>	
OBJETIVIDAD	Esta expresado en conducta observable.					<b>X</b>
ACTUALIDAD	Es adecuado al avance de la ciencia y tecnología.			<b>X</b>		
ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.			<b>X</b>		
SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y calidad			<b>X</b>		
CONSISTENCIA	Está basado en aspectos teóricos y científicos.				<b>X</b>	
COHERENCIA	Existe relación entre las dimensiones e indicadores.					<b>X</b>
METODOLOGIA	Responde al propósito del trabajo considerando los objetivos planteados					<b>X</b>
PERTINENCIA	El instrumento es adecuado al tipo de investigación.					<b>X</b>
<b>PROMEDIO DE VALIDACIÓN:</b>		<b>MUY BUENO</b>				

  
 \_\_\_\_\_  
 FIRMA DEL EXPERTO

**TABLA DE VALIDACION DE EXPERTOS**

Apellidos y nombres del experto: Carlos Jaime Cervantes Grundy      Grado académico: Doctor ( )    Magister ( )    Otros ( )  
 Institución: Universidad Nacional de Ingeniería      Autor: Juan Carlos Salazar Chávez  
 Nombre del instrumento: Cuestionarios de opinión, expectativas y preocupaciones respecto a la Política Monetaria y Estabilidad Financiera del Perú  
 Título de la investigación: Política Monetaria no Convencional y Estabilidad Financiera del Perú en el periodo 2020-2022

Marque con X según su criterio

INDICADORES	CRITERIOS	DEFICIENTE 1	REGULAR 2	BUENO 3	MUY BUENO 4	EXCELENTE 5
CLARIDAD	Esta formulado con lenguaje apropiado.			<b>X</b>		
OBJETIVIDAD	Esta expresado en conducta observable.			<b>X</b>		
ACTUALIDAD	Es adecuado al avance de la ciencia y tecnología.				<b>X</b>	
ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.				<b>X</b>	
SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y calidad				<b>X</b>	
CONSISTENCIA	Está basado en aspectos teóricos y científicos.				<b>X</b>	
COHERENCIA	Existe relación entre las dimensiones e indicadores.				<b>X</b>	
METODOLOGIA	Responde al propósito del trabajo considerando los objetivos planteados.					<b>X</b>
PERTINENCIA	El instrumento es adecuado al tipo de investigación.				<b>X</b>	
<b>PROMEDIO DE VALIDACIÓN:</b>		<b>MUY BUENO</b>				

  
 \_\_\_\_\_  
 FIRMA DEL EXPERTO