



**UNIVERSIDAD NACIONAL PEDRO RUIZ
GALLO**



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMÍA

TESIS

**Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del
Perú, periodo 2007-2024.**

Presentada para obtener el título profesional de,

ECONOMISTA

AUTOR(ES)

Bach. Gonzales Chavez Kysummy Sarai

Bach. Sialer Coronado Jheyson Christian

Asesor

Dr. Aguinaga Moreno Juan Eduardo

Lambayeque – Perú

2026

Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.

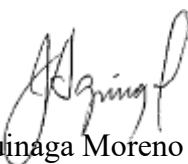
Autores:



Sialer Coronado Jheyson Christian
Investigador



Gonzales Chavez Kysumy Sarai
Investigador



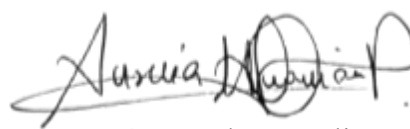
Dr. Aguinaga Moreno Juan Eduardo
Asesor

Tesis presentada para obtener el título profesional de, ECONOMISTA

Aprobado por el jurado:



Dr. Zamora Rodríguez Segundo
Rosario
Presidente



Dra. Huamán Paredes Aurelia Del
Secretario



Dra. Campos Delgado Georgina July
Vocal

ACTA DE LA DEFENSA Y CALIFICACIÓN FINAL DE LA TESIS



UNIVERSIDAD NACIONAL PEDRO RUIZ GALLO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
UNIDAD DE INVESTIGACION



ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS

Siendo las 11:20 horas del día 13 de junio del 2026, se dio inicio a la Sustentación de Tesis en forma PRESENCIAL con la participación de los miembros del jurado nombrado con Resolución No 1677-2025-UNPRG-FACEAC-D/JAM de fecha 30 de setiembre de 2025, conformado por:

DR. SEGUNDO HERMOGENES ZAMORA RODRIGUEZ

Presidente

DRA. AURELIA DEL ROSARIO HUAMAN PAREDES

Secretario

DRA. GEORGINA JULY CAMPOS DELGADO

Vocal

DR. JUAN EDUARDO AGUINAGA MORENO

Asesor

Para evaluar el Informe de tesis de los tesisistas JHEYSON CHRISTIAN SIALER CORONADO y KYSUMY SARAI GONZALES CHAVEZ; quienes desean obtener su título profesional de ECONOMISTA, con la tesis titulada "POLÍTICA MONETARIA Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PERÚ, PERIODO 2007-2024."; El Sr. Presidente, después de transmitir el saludo a todos los participantes de la Sustentación ordenó la lectura de la Resolución decanal No0574-2026-UNPRG-FACEAC-D/JAM de fecha 03 de junio de 2026 que autoriza la Sustentación presencial del informe de tesis correspondiente, luego de lo cual autorizó a los candidatos a efectuar la sustentación otorgándole 25 minutos de tiempo.

Culminada la exposición del sustentante, el presidente dispuso la intervención de los señores miembros del jurado, empezando con el señor(a) vocal, luego señor(a) secretario hasta culminar con el (la)señor(a) presidente, en ese orden los jurados plantearon preguntas y observaciones, las cuales fueron absueltas por el/los sustentantes en forma satisfactorio.

El señor presidente invita al asesor para que exponga lo que considere conveniente respecto de la exposición de la tesis.

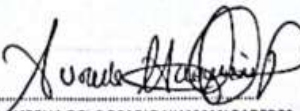
Culminadas las preguntas y respuestas, el (la)Sr.(a) presidente, dispuso que los asistentes incluido el asesor y el o los tesisistas abandonen temporalmente la sala, a fin de que el jurado delibere con plena libertad y pueda calificar la sustentación de la tesis.

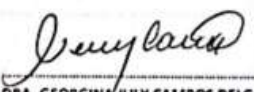
Los jurados califican de acuerdo a la rúbrica de evaluación de la facultad. Culminada la deliberación y calificación el (la) sr.(a) presidente autorizo que ingresen a la sala de sustentaciones al tesisista o los tesisistas, su asesor y público en general, y autorizó la lectura del acta por parte del señor(a) secretario(a). El señor(a) secretario(a) dio lectura al acta señalando que el tesisista o los tesisistas: JHEYSON CHRISTIAN SIALER CORONADO y KYSUMY SARAI GONZALES CHAVEZ; ha obtenido 12 puntos equivalentes a Bueno quedando expedito para obtener el título profesional de ECONOMISTA.

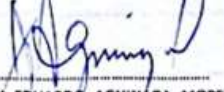
Comunicado el resultado, el señor presidente da por concluido el acto académico a las 12:00 horas del mismo día y en señal de conformidad firman los señores miembros de jurado y asesor.

ESCALA: 20=Excelente; 19-18=Muy Bueno; 16-17= Bueno; 14-15 regular, menos de 14= Desaprobado.


DR. SEGUNDO HERMOGENES ZAMORA RODRIGUEZ
PRESIDENTE


DRA. AURELIA DEL ROSARIO HUAMAN PAREDES
SECRETARIO


DRA. GEORGINA JULY CAMPOS DELGADO
VOCAL


DR. JUAN EDUARDO AGUINAGA MORENO
ASESOR

CONSTANCIA DE VERIFICACIÓN DE ORIGINALIDAD

Yo, **Dr. Aguinaga Moreno Juan Eduardo**, usuario revisor de la tesis titulada:

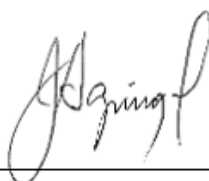
Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.

Cuyos autores son, **Jheyson Christian Sialer Coronado** identificado con documento de identidad 74952263 y **Kysumy Sarai Gonzáles Chávez** identificado con documento de identidad 72366340; declaro que la evaluación realizada por el Programa informático, reporta un porcentaje de similitud de **18%** y cumple con los parámetros establecidos respecto a la escritura con inteligencia artificial generativa, verificable en el Resumen de Reporte automatizado de similitudes que se acompaña.

El suscrito analizó dicho reporte y concluyó que cada una de las coincidencias detectadas dentro del porcentaje de similitud permitido no constituyen plagio y que el documento cumple con la integridad científica y con las normas para el uso de citas y referencias establecidas en los protocolos respectivos.

Se cumple con adjuntar el Recibo digital a efectos de la trazabilidad respectiva del proceso.

Lambayeque, 01 de diciembre del 2025



Dr. Aguinaga Moreno Juan Eduardo

DNI N° 17911200

ASESOR

Tesis: Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.

INFORME DE ORIGINALIDAD

18% INDICE DE SIMILITUD	17% FUENTES DE INTERNET	14% PUBLICACIONES	9% TRABAJOS DEL ESTUDIANTE
-----------------------------------	-----------------------------------	-----------------------------	--------------------------------------

FUENTES PRIMARIAS

1	hdl.handle.net Fuente de Internet	3%
2	repositorio.unc.edu.pe Fuente de Internet	2%
3	repositorio.unprg.edu.pe Fuente de Internet	1%
4	Submitted to Universidad San Ignacio de Loyola Trabajo del estudiante	1%
5	Submitted to Universidad Nacional Federico Villarreal Trabajo del estudiante	1%
6	doku.pub Fuente de Internet	<1%
7	repositorio.untumbes.edu.pe Fuente de Internet	<1%
8	repositorio.unap.edu.pe Fuente de Internet	<1%
9	idoc.tips Fuente de Internet	<1%
10	Submitted to Universidad Nacional Pedro Ruiz Gallo Trabajo del estudiante	<1%
66	cmapspublic.ihmc.us Fuente de Internet	<1%
67	www.mavcproyectos.com Fuente de Internet	<1%
68	Dancourt, Oscar. "Dos ensayos sobre la política monetaria en el Peru.", Pontificia Universidad Catolica del Peru - CENTRUM Catolica (Peru), 2019 Publicación	<1%

Excluir citas

Activo

Excluir coincidencias < 15 words

Excluir bibliografía

Activo

Handwritten signature



Recibo digital

Este recibo confirma que su trabajo ha sido recibido por Turnitin. A continuación podrá ver la información del recibo con respecto a su entrega.

La primera página de tus entregas se muestra abajo.

Autor de la entrega:	Jheyson Christian Sialer Coronado
Título del ejercicio:	Quick Submit
Título de la entrega:	Tesis: Política monetaria y su impacto en el crecimiento econó...
Nombre del archivo:	INFORME_FINAL-10-05-26.docx
Tamaño del archivo:	5.64M
Total páginas:	88
Total de palabras:	19,438
Total de caracteres:	110,574
Fecha de entrega:	10-may-2026 11:19a. m. (UTC-0500)
Identificador de la entrega:	2957435715



Derechos de autor 2026 Turnitin. Todos los derechos reservados.

Dr. Aguinaga Moreno Juan Eduardo
Asesor

Dr. Aguinaga Moreno Juan Eduardo
Asesor

DEDICATORIA

La presente tesis se la dedico a mi familia, cuya presencia constante ha sido el pilar más sólido durante toda mi formación profesional. Su ejemplo diario, sus valores y su apoyo emocional han hecho posible mantener cada fase del proceso de investigación, incluso en los momentos de mayor exigencia personal y académica.

Sialer Coronado Jheyson Christian

Agradezco a mi madre y a mis hermanos, por ser el capital afectivo más valioso que la vida me ha otorgado; un patrimonio espiritual que ha generado, a lo largo de los años, un flujo inagotable de fortaleza, consuelo y sentido.

Gonzáles Chavez Kysummy Sarai

AGRADECIMIENTO

Agradecemos a nuestro asesor Dr. Aguinaga Moreno Juan Eduardo por su guía y a la Universidad Nacional Pedro Ruiz Gallo por brindarnos las herramientas y espacios para llevar a cabo esta investigación y a todos aquellos que, de alguna manera, han contribuido con su apoyo y conocimientos a este logro.

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN	13
ABSTRACT.....	14
INTRODUCCIÓN	35
CAPÍTULO I: DISEÑO TEÓRICO	43
1.1. Antecedentes.....	43
1.2. Bases Teóricas	50
1.3. Hipótesis	72
CAPÍTULO II. DISEÑO METODOLÓGICO	73
2.1. Diseño de Contrastación de hipótesis.....	73
2.2. Población y muestra	74
2.3. Técnicas, instrumentos, procesamiento de datos.....	74
CAPÍTULO III: RESULTADOS.....	40
3.1. Comportamiento de la política monetaria del Perú, periodo 2007-2024... 40	
3.2. Comportamiento del crecimiento económico en el periodo 2007-2024..... 46	
3.3. Impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.....	47
CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	61
CONCLUSIONES	65
RECOMENDACIONES.....	66
REFERENCIAS.....	67
ANEXOS	73

ANEXO 1. MATRIZ DE CONSISTENCIA.....	73
ANEXO 2. MATRIZ DE OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES	74
ANEXO 3. DATOS DE LAS VARIABLES DE ESTUDIO	75

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Prueba raíz unitaria para la serie Producto Bruto Interno.....	48
Tabla 2 Prueba raíz unitaria para la serie Emisión primaria	49
Tabla 3 Prueba raíz unitaria para la serie encaje.....	50
Tabla 4 Prueba raíz unitaria para la serie Tasa de referencia	51
Tabla 5 Selección de rezagos para estimación del modelo VAR	51
Tabla 6 Representación gráfica de los eigenvalues del modelo VAR seleccionado	52
Tabla 7 Valores de los eigenvalues del modelo VAR seleccionado.....	52
Tabla 8 Prueba de normalidad de las series	53
Tabla 9 Prueba de autocorrelación.....	53
Tabla 10 Prueba de homocedasticidad.....	54
Tabla 11 Descomposición de la varianza del Producto Bruto Interno.....	59

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Dinámica de la tasa de interés de referencia trimestral 2007-2024.....	41
Figura 2 Dinámica de la tasa de interés de encaje trimestral 2007-2024	43
Figura 3 Dinámica de la emisión primaria trimestral (millones de soles) 2007-2024	45
Figura 4 Dinámica del Producto bruto interno real (millones de soles, precios base 2007) 2007-2024	47
Figura 5 Análisis de impulso respuesta	55
Figura 6 Análisis de descomposición de la varianza	58

RESUMEN

El objetivo del presente estudio fue determinar el impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024, para tal fin la investigación adoptó un enfoque cuantitativo, de tipo explicativo, diseño no experimental longitudinal y se empleó un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), análisis de impulso–respuesta y descomposición de la varianza, considerando como instrumentos monetarios la tasa de interés de referencia, la tasa de encaje y la emisión primaria, arrojando como principal hallazgo que los choques monetarios explican más del 50% de la variabilidad del PBI en el corto plazo, siendo la emisión primaria el mecanismo más influyente, mientras que la tasa de interés muestra un efecto moderado y la tasa de encaje una incidencia menor y además, se identificó que el crecimiento económico presenta una dinámica volátil, dependiente tanto de choques internos como de factores externos, concluyendo que la política monetaria constituye un determinante significativo de la trayectoria del crecimiento económico peruano, aunque su eficacia depende del contexto macroeconómico y de la complementariedad con otras políticas económicas.

Palabras clave: política monetaria, crecimiento económico, VAR, impulso–respuesta, emisión primaria.

ABSTRACT

The objective of this research was to determine the impact of monetary policy on Peru's economic growth during the period 2007-2024. To this end, the study adopted a quantitative, explanatory approach with a longitudinal, non-experimental design. A Vector Autoregressive (VAR) model, impulse-response analysis, and variance decomposition were used, considering the reference interest rate, the reserve requirement ratio, and primary issuance as monetary instruments. The main finding was that monetary shocks explain more than 50% of the short-term variability in GDP, with primary issuance being the most influential mechanism, while the interest rate shows a moderate effect and the reserve requirement ratio a lesser impact. Furthermore, it was identified that economic growth exhibits a volatile dynamic, dependent on both internal shocks and external factors. The study concludes that monetary policy is a significant determinant of the trajectory of Peruvian economic growth, although its effectiveness depends on the macroeconomic context and its complementarity with other economic policies.

Keywords: monetary policy, economic growth, VAR model, impulse response, base money.

INTRODUCCIÓN

En la economía de muchos países, la política monetaria se ha convertido en una herramienta importante para la estabilidad macroeconómica, puntualmente en escenarios marcados por crisis financieras, shocks externos y desequilibrios inflacionarios. Desde la crisis financiera global de 2008, diversos países adoptaron políticas monetarias expansivas o contractivas para incentivar el crecimiento económico, controlar la inflación y estabilizar sus monedas, recurriendo al manejo de la oferta monetaria, la tasa de interés y operaciones de mercado abierto.

En países desarrollados, Feijoo y Suin (2022), manifestaron que la política monetaria es esencial para estabilizar las fluctuaciones macroeconómicas y estimular el crecimiento económico. Sin embargo, la efectividad de esta política es distinto en economías desarrolladas y en desarrollo. Cuando la política monetaria es expansiva en EE.UU. y Chile, es decir, las tasas de interés son bajas, motiva a las personas a la inversión y consumo, lo cual genera que el PIB per cápita crezca de manera sostenida, en gran parte, a la solidez institucional, la credibilidad de los bancos centrales y la existencia de mercados financieros profundos y estables, garantizando una eficiente transmisión de los impulsos monetarios hacia la economía.

Ferrari (2022), dice que en Asia, los países del Este han crecido mucho en términos económicos en los últimos años. Esto no ha pasado en otras partes del mundo donde los países están en desarrollo. En esas regiones, el crecimiento ha sido lento y no muy constante. La razón de esta diferencia es que los países del Este de Asia tienen estructuras internas muy fuertes y también han adoptado formas diferentes de manejar sus economías. Esto ha influido en cómo toman decisiones sobre el dinero en cada país. En esta línea, el autor muestra que la política monetaria en Asia ha estado alineada con estrategias de desarrollo a largo plazo, y ha trabajado en conjunto con políticas de comercio, industria y tecnología para fomentar la inversión y el crédito productivo.

En América Latina, la gente sigue pensando de una manera tradicional. Sólo se preocupa por controlar la inflación. No se piensa en cómo la política monetaria puede ayudar a que haya más tipos de productos, más empleo y más crecimiento. En América Latina los bancos centrales no pueden hacer mucho para solucionar los problemas del desarrollo porque siguen esta forma de pensar tan estricta. A pesar de que los precios se mantienen relativamente estables, las naciones de la región sufren por una economía poco dinámica, un alto grado de informalidad y una capacidad escasa para innovar.

Urdaneta et al. (2022) señala que América Latina ha mostrado una alta exposición a los ciclos de política monetaria implementados por la Reserva Federal de EE.UU, cuyos cambios afectan de manera directa en el comportamiento de los flujos financieros internacionales. Las decisiones de la FED, particularmente cuando cambia de políticas monetarias expansivas hacia posturas más restrictivas, provocan una migración de capitales desde las economías sub hacia los mercados desarrollados, debido al aumento del rendimiento en dichos destinos. Este desplazamiento de capitales suele provocar devaluaciones en las monedas locales, encarecimiento del crédito externo y dificultades en el financiamiento de la deuda pública, afectando de forma negativa la estabilidad macroeconómica y el crecimiento sostenido en los países latinoamericanos. América Latina, caracterizada por un crecimiento del PIB per cápita inferior al de otras regiones, altos niveles de inflación y déficits persistentes en la balanza comercial, enfrenta además un patrón cíclico en su servicio de deuda que tiende a aumentar en los momentos de desaceleración económica y a sincronizarse con la volatilidad de la inversión extranjera directa. Estos fenómenos reflejan una fragilidad estructural en los marcos macroeconómicos de la región y evidencian la limitada capacidad de respuesta de sus políticas monetarias nacionales frente a los impactos exógenos generados por la FED.

En un contexto nacional, Martinelli et al. (2023) señalan los instrumentos principales que utiliza el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) para ejecutar su política monetaria, que son la tasa de encaje, la tasa de interés de referencia, y la emisión primaria. La tasa de interés de referencia actúa como el principal mecanismo de señalización para influir en las tasas de interés del mercado y, por ende, en el costo del crédito y el consumo; la tasa de encaje regula la liquidez del sistema financiero al determinar la proporción de los depósitos que las entidades deben mantener como reserva; mientras que la emisión primaria representa la creación de base monetaria por parte del BCRP para atender las necesidades de liquidez del sistema. Estos instrumentos, en conjunto, permiten al BCR influir en las variables económicas decisivas como la inflación, el tipo de cambio y, potencialmente, del crecimiento económico, aunque su efectividad varía en función del contexto macroeconómico y la estructura institucional del país.

Bajo lo expuesto, en la economía peruana, la política monetaria desempeña un papel fundamental en la estabilización macroeconómica, con el objetivo de regular la inflación y asegurar condiciones propicias para el crecimiento sostenido, sin embargo, a pesar de los esfuerzos del ente emisor por utilizar estos mecanismos para impulsar el crecimiento económico, los datos evidencian una desconexión creciente entre las medidas adoptadas y su efectividad en dinamizar la economía real, interpretada en el comportamiento del PBI.

Analizando los datos organizados por trimestres, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2025) , en sus estadísticas, indicó que el rango porcentual de la tasa de interés de referencia ha sido igualmente amplio, desde el mínimo histórico de 0.25%, cuando la pandemia de COVID-19 generó disrupciones en la economía mundial en 2020, hasta el máximo de 7.75% , como medida restrictiva para contener la inflación en años

recientes. La comparación de estos puntos de su amplitud indica el contexto de incertidumbre en un país en desarrollo, así como la necesidad de responder rápidamente a desequilibrios y perturbaciones externas o internas. No obstante, si bien la herramienta en sí misma no parece tener problemas en mantener bajas la tasa a fin de aumentar tanto el crédito como estimular el consumo para lograr una recuperación del PBI, la evidencia muestra que en el período siguiente ocasionalmente no ocurrieron mejoras inmediatas y sostenidas, observándose estancamientos.

De igual forma, en un entorno reciente en el que se efectúan subida de tasas con el fin de endurecer las condiciones y luchar contra la inflación, la presión sobre el crédito privado y el consumo interno es tal que la actividad económica se encuentra nuevamente frenada. Esta situación lleva a cuestionar cuan eficiente es la herramienta de la tasa de interés como mecanismo de transmisión hacia el crecimiento.

Por otra parte, la tasa de encaje, para el BCRP (2025) constituye un instrumento de política monetaria y control de liquidez. Este instrumento ha presentado niveles desde 5.03% hasta 23.84%, evidenciando intervenciones puntuales y estructurales para regular la cantidad monetaria disponible en el sistema. En teoría, un mayor encaje limita la capacidad de los bancos para prestar, mientras que una reducción busca fomentar el crédito, empero, esta herramienta también ha tenido efectos mixtos. En periodos donde se redujo el encaje para liberar liquidez como en 2020, la respuesta en términos de actividad económica fue moderada, debido a la desconfianza empresarial, la baja demanda agregada y los problemas estructurales del empleo. Por tanto, el efecto del encaje sobre el dinamismo productivo parece estar condicionado por factores más allá de la política monetaria misma, tales como la informalidad, la baja productividad y la débil articulación entre los sectores financieros y productivos.

Otro indicador clave es la emisión primaria, el cual para el BCRP (2025) es otro instrumento fundamental de política monetaria y mide la variación en la base monetaria emitida por el BCRP. Este indicador muestra una alarmante variabilidad en el periodo analizado con tasas que van desde -11.54% hasta 60.35%. Este nivel de oscilación sugiere una política monetaria altamente reactiva, sujeta a las necesidades coyunturales más que a una planificación estructural de largo plazo. En los trimestres donde se observó una expansión monetaria agresiva con una emisión primaria superior al 50%, se esperaba un estímulo fuerte al PBI, pero el crecimiento económico no respondió en igual magnitud. Esto pone en evidencia que la creación de dinero no necesariamente se traduce en un aumento automático de la producción, especialmente si no existen condiciones para que dicho dinero circule efectivamente y pueda estimular óptimamente la demanda, inversión, consumo y la confianza empresarial.

En cuanto al crecimiento económico del país, el reporte del BCRP (2025) muestra que el PBI, ajustado a soles constantes del 2007, aunque muestra una tendencia general al alza (de aproximadamente 73,000 millones a más de 155,000 millones), lo hace de manera irregular, con varios trimestres de crecimiento plano o incluso caídas leves. Lo preocupante es que estos periodos no siempre coinciden con medidas expansivas o contractivas de política monetaria, lo cual evidencia una desalineación entre los objetivos del BCRP y los resultados macroeconómicos alcanzados. Esta disociación puede ser atribuida a múltiples causas: debilidades estructurales del mercado interno, limitada diversificación productiva, rigideces laborales, baja inversión pública o privada, inestabilidad política y shocks externos como conflictos comerciales o sanitarios.

De lo expuesto se desprende que, si bien la política monetaria en el Perú ha sido activa y adaptable, su eficacia en promover un crecimiento económico sostenido ha sido limitada. Existe una clara brecha entre la aplicación de los instrumentos monetarios y su

efecto real sobre el PBI, lo que plantea una problemática central para la formulación de políticas públicas. Por consiguiente, esta situación sugiere la necesidad de una revisión crítica del papel de la política monetaria en el modelo económico actual, así como la articulación con otras políticas fiscales, productivas y sociales que permitan potenciar su impacto. En este contexto, resulta urgente analizar empíricamente la relación entre los instrumentos de política monetaria y el comportamiento del PBI, a fin de generar evidencia que sirva para el diseño de políticas económicas más efectivas y coordinadas.

Bajo lo expuesto se planteó como problema general:

PG: ¿Cuál es el impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024?

Como problemas específicos se plantearon:

PE1: ¿Cómo ha evolucionado la política monetaria del Perú a lo largo del periodo 2007-2024?

PE2: ¿Cuál es la dinámica del crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024?

El objetivo general fue:

OG: Analizar el impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.

Los objetivos específicos fueron:

OE1: Describir el comportamiento de la política monetaria en el Perú durante el periodo 2007-2024.

OE2: Identificar la dinámica del crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024.

La justificación de la investigación desde una perspectiva teórica, radica en la necesidad de comprender los mecanismos de transmisión de la política monetaria en las

economías en desarrollo como del Perú, donde las condiciones estructurales y la profundidad de los mercados financieros podrían limitarse su efectividad. Las teorías han producido modelos desde el clásico y neoclásico en artículos DSGE y neokeynesiano, explicando el papel de la política monetaria en las variables reales, incluyendo el Producto Interno Bruto y el empleo e inversión. No obstante, la evidencia empírica sobre la relación entre los instrumentos monetarios —tales como la tasa de interés, la emisión primaria, o el encaje legal — y el crecimiento económico no es concluyente en sus resultados ni homogénea entre países con características similares a las del Perú. Por ende, la presente investigación cumplió con la función de desarrollar el marco teórico al presentar evidencia reciente y novedosa sobre el modo de operar de dichos instrumentos bajo el contexto peruano, incluyendo series temporales trimestrales y herramientas econométricas que permiten identificar la relación dinámica y causal entre cada par de variables.

En términos de su aplicación práctica, este estudio intentó proporcionó insumos críticos para el diseño y evaluación de la política macroeconómica en el Perú, especialmente la operada por el BCRP, que ha mostrado cierta eficiencia al respecto, la pregunta principal que sigue en vigencia es qué tan exitosas continúan siendo sus políticas en estimular un crecimiento económico a largo plazo. Esta investigación permitirá generar, mediante la sistemática de los hechos, la evidencia para evaluar empíricamente si las medidas adoptadas por el BCRP han tenido un impacto significativo sobre el PBI real en el periodo 2007-2024. Esto es esencial para afinar los instrumentos de política monetaria y articularlos con otras políticas económicas, basados en la evidencia, corroborando esta o corrigiendo el sesgo de otros enfoques.

De otro lado, los resultados contribuirán como referencia para los informes de analistas económicos, formuladores de políticas públicas y organismos multilaterales

sobre la efectividad de estos mecanismos en contextos emergentes. Potencialmente, fortalecerá la capacidad institucional del Estado para tomar decisiones informadas y oportunas, coherentes con la política y los preceptos de corto, mediano y largo plazo sobre desarrollo.

La presente investigación se circunscribe al contexto económico del Perú, abordando el periodo comprendido entre el primer trimestre del año 2007 y el cuarto trimestre del año 2024. Se enfoca exclusivamente en analizar el impacto de la política monetaria sobre el crecimiento económico, utilizando como variable dependiente al Producto Bruto Interno (PBI) real y como variables independientes a los principales instrumentos monetarios implementados por el BCRP: la tasa de encaje, la tasa de interés de referencia, y la emisión primaria.

Entre las principales limitaciones del estudio se encuentra la disponibilidad y calidad de los datos oficiales, ya que algunos indicadores pueden presentar rezagos en su publicación, revisiones periódicas o variaciones metodológicas en su cálculo por parte de las entidades emisoras. Además, la interpretación de los resultados debe considerar que los efectos de la política monetaria pueden manifestarse con rezagos temporales, lo cual podría afectar la magnitud o significancia de las relaciones identificadas en los modelos estimados.

CAPÍTULO I: DISEÑO TEÓRICO

1.1. Antecedentes

1.1.1. Nivel Internacional

Camacho (2024) en su artículo “Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria: El efecto de una disminución en las tasas de interés de corto plazo desde la perspectiva del análisis financiero”, tuvo como objetivo analizar cómo una disminución en las tasas de interés de corto plazo influye en la economía a través de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, desde una perspectiva del análisis financiero. La metodología adoptada fue de enfoque cuantitativo, explicativo, de alcance analítico, sustentado en el análisis financiero. El principal hallazgo reveló que una reducción en las tasas de interés de corto plazo tiene efectos significativos en el costo del crédito, el comportamiento del consumo y la inversión, incentivando así la actividad económica. En conclusión, el estudio evidenció que la política monetaria, mediante la manipulación de tasas de interés, es una herramienta eficaz para influir en el crecimiento económico, ya que sus efectos se transmiten a través del sistema financiero hacia toda la economía.

León y Barroso (2022) en su artículo “Política Monetaria: efectos de la disminución de los Tipos de Interés de la Reserva Federal en economías dolarizadas (EEUU, Ecuador, El Salvador y Panamá)”, tuvo como objetivo analizar el efecto de la política monetaria expansiva de la Reserva Federal de EE.UU. sobre el crecimiento económico y la inflación en países con economías dolarizadas. La metodología aplicada tuvo un enfoque cuantitativo, con nivel explicativo, alcance internacional comparativo y diseño no experimental, utilizando datos panel con efectos fijos e individuales, basados en información del Banco Mundial y la Reserva Federal. El principal hallazgo indica que dicha política expansiva contribuyó positivamente al crecimiento económico de los países dolarizados tras la Gran Recesión, sin generar un impacto significativo en la inflación. En conclusión, se demuestra que la política monetaria expansiva de EE. UU. logró estimular

el crecimiento económico en economías dolarizadas, cumpliendo su objetivo sin provocar presiones inflacionarias.

Costilla y Furst (2022) en su estudio llamado “Política monetaria y metas de inflación en América Latina”, tuvo como objetivo aportar evidencia sobre cómo la adopción del esquema de metas de inflación como instrumento de política monetaria mejora el desempeño macroeconómico en países de América Latina. Para ello, se empleó un enfoque cuantitativo, explicativo, alcance comparativo regional y un diseño basado en el método de Diferencias en Diferencias, aplicado a datos de panel. El análisis comparó países que implementaron el régimen de metas de inflación con aquellos que no lo hicieron, considerando variables como inflación, tasas de interés y crecimiento del PIB. El hallazgo inicial indica que las metas de inflación ayudaron a disminuir no solo los niveles sino también la variabilidad de la inflación y de la tasa de interés, y en base del crecimiento económico, si bien no incrementó su nivel, sí redujo su volatilidad. En conclusión, el estudio confirma que este esquema contribuye a una mayor estabilidad macroeconómica en las economías que lo adoptan. La investigación demuestra que emplear un esquema de metas inflacionarias como instrumento de política genera un efecto beneficioso en el crecimiento económico, no necesariamente al elevar directamente su nivel, sino al reducir su volatilidad y generar un entorno macroeconómico más estable. Esta estabilidad, reflejada en menores fluctuaciones de las tasas de inflación y de interés, favorece decisiones de inversión y consumo más seguras, lo cual, a mediano y largo plazo, promueve un crecimiento económico sostenido. En conclusión, la política monetaria orientada por metas de inflación fortalece el marco institucional y la predictibilidad económica, condiciones necesarias para impulsar un desarrollo económico más robusto en países de América Latina.

Cáceres (2021) en su artículo “El mecanismo de transmisión de política monetaria en una economía dolarizada. El caso del Salvador”, se planteó analizar la manera en que el indicador de actividad económica salvadoreño tiene reacción ante fluctuaciones en variables monetarias domésticas como la disponibilidad de dinero, el financiamiento crediticio y los tipos de interés locales, además de examinar su sensibilidad a los cambios en las políticas monetarias y tasas de interés de las demás naciones centroamericanas, todo ello enmarcado en el escenario específico de la adopción del dólar estadounidense como moneda oficial en El Salvador a partir del año 2001. La metodología empleada fue un enfoque cuantitativo, con nivel explicativo, ámbito comparativo y un diseño no experimental. El principal hallazgo reveló que las variables monetarias nacionales no generan respuestas significativas entre sí, mientras que la actividad económica salvadoreña sí reacciona de manera significativa a los cambios en la oferta monetaria y tasas de interés del resto de Centroamérica. En conclusión, el estudio demuestra que, debido a la dolarización, la política monetaria nacional pierde efectividad, y la economía de El Salvador se vuelve más sensible a factores externos regionales.

1.1.2. Nivel nacional

Villena (2024) en su tesis “Análisis de la incidencia de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú: 2008 – 2018”, tuvo como objetivo analizar el efecto de la política monetaria sobre el crecimiento económico peruano. La metodología se enmarcó en un tipo de investigación aplicada, explicativo – correlacional, su diseño no experimental de corte longitudinal. La metodología econométrica utilizada para analizar el impacto de la política monetaria sobre el crecimiento económico fue un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR). Los resultados revelan que la relación entre la política monetaria y el crecimiento económico del Perú ha mostrado una tendencia positiva y en aumento durante el periodo 2010–2018, a través del análisis de descomposición de

varianza, se evidencia que en el segundo periodo, el PBI es explicado en un 6.42% por la tasa de interés de referencia interbancaria, un 2.38% por la emisión primaria de dinero y un 7.71% por la tasa de encaje. Para el décimo periodo, estos porcentajes se incrementan a 51.39%, 4.86% y 12.55%, respectivamente. En consecuencia, se concluye que los mecanismos de transmisión de la política monetaria tienen una influencia creciente y positiva sobre el comportamiento del PBI, demostrando una interrelación más fuerte a medida que avanza el tiempo analizado.

Becerra (2024) en su artículo “Efectos de la Política Monetaria sobre el crecimiento económico: Perú 1992-2019”, tuvo como propósito analizar el impacto de la política monetaria en el crecimiento del país. Empleó la inflación como variable representativa de la política monetaria, y se aplicaron distintos métodos econométricos para estimar la relación. Inicialmente, se utilizó el modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), considerando el crecimiento económico como variable dependiente y la inflación junto con otras variables de control como explicativas. Posteriormente, se aplicó un Modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) junto con la Función de Impulso Respuesta, y finalmente se estimó un Modelo de Corrección de Error (VEC) para identificar relaciones de corto y largo plazo entre las variables. La conclusión principal, obtenida del modelo multivariante estimado con MCO, indica que la política monetaria tuvo un efecto positivo y significativo sobre el crecimiento económico, según lo evidenciado por el signo y la magnitud de los coeficientes estimados.

Aspajo y Andia (2024). en su tesis llamada “Impacto de las políticas monetarias extranjera y doméstica en el crédito del sector privado peruano, 2009 – 2019”, tuvo como objetivo analizar el impacto de las políticas monetarias tanto externas como domésticas en el crédito al sector privado en Perú, durante el periodo enero de 2009 a diciembre de 2019. Se empleó un enfoque cuantitativo, explicativo, de alcance correlacional y diseño

no experimental longitudinal, utilizando un modelo econométrico de Vectores Autorregresivos Estructurales (SVAR). Las variables consideradas incluyeron el PBI, la inflación, el tipo de cambio, la tasa de encaje y las tasas de interés. El principal hallazgo evidenció que la tasa de interés de la Reserva Federal de EE. UU., la tasa interbancaria en soles y la tasa de encaje impactan negativamente en el crédito del sector privado. En conclusión, se determinó que mientras la política monetaria doméstica contribuye a estabilizar el crédito a largo plazo, la política monetaria externa puede inducir volatilidad en el corto plazo, lo que resalta la necesidad de considerar ambos frentes al diseñar estrategias monetarias eficaces para el país. La investigación muestra que la política monetaria se relaciona al crecimiento económico a través de su influencia en el crédito al sector privado, el cual es un canal clave de transmisión. Cuando el BCRP incrementa la tasa de interés o la tasa de encaje, el costo del crédito aumenta y su disponibilidad disminuye, lo que puede frenar la inversión y el consumo, y por tanto, desacelerar el crecimiento económico. Asimismo, las políticas monetarias extranjeras, como las decisiones de la Reserva Federal de EE. UU., también afectan el flujo de crédito en Perú, generando incertidumbre y volatilidad que impactan negativamente la actividad económica. En conjunto, el estudio evidencia que una política monetaria contractiva tanto local como externa puede restringir el crédito y, con ello, limitar el crecimiento económico.

Huacoto (2021) en su tesis de grado “Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del Perú durante los años 2007 – 2018”, el objetivo fue analizar el impacto de la política monetaria en el crecimiento del país. Se utilizó una metodología con enfoque cuantitativo, explicativo, alcance longitudinal y diseño no experimental, aplicando un modelo econométrico de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). El principal hallazgo fue que se obtuvo un R^2 ajustado del 99.19% con un nivel de

significancia del 1%, lo que evidencia que los instrumentos de política monetaria como la tasa de interés, la base monetaria y el tipo de cambio inciden de manera significativa en el crecimiento económico del Perú, si bien la tasa de interés de referencia no presenta un efecto significativo de forma aislada sobre el PBI, al integrarse al modelo junto con las otras variables monetarias, muestra un efecto con alta significancia estadística. Por su parte, el tipo de cambio demuestra tener una influencia significativa en el PBI, mientras que la base monetaria presenta un efecto positivo, ambos con un nivel de confianza del 99%. Se concluye que la política monetaria ejercida en el Perú ha sido un factor determinante para influir en la dinámica del PBI, confirmando la efectividad de sus mecanismos de transmisión en la economía nacional.

Chávez (2021) en su tesis de maestría titulada “Efectos cambiantes en el tiempo de los choques externos sobre las fluctuaciones macroeconómicas en Perú: aplicación empírica utilizando Modelos Regime-Switching VAR con volatilidad estocástica”, tuvo como propósito medir y examinar cómo evolucionó el impacto de las perturbaciones externas en las fluctuaciones del Producto Bruto Interno en el Perú entre el primer trimestre de 1994 y el último trimestre de 2019. El método empleado adoptó un paradigma cuantitativo de carácter explicativo, con perspectiva longitudinal y estructura no experimental. Desde el punto de vista econométrico, se implementaron modelos de vectores autorregresivos con coeficientes variables según regímenes y volatilidad estocástica (RS-VAR-SV). El principal hallazgo revela que los choques del crecimiento del PBI de China tienen el mayor impacto sobre el PBI de Perú (alrededor de 0.8%), que los choques financieros generan una contracción de 0.3% y que la política monetaria nacional está alineada con la tasa de interés de la Fed. Se concluye que los choques externos explican una proporción significativa de las fluctuaciones del PBI peruano (35% en el primer régimen y 70% en el segundo), destacando el papel del crecimiento de China

en la expansión del producto interno bruto nacional entre regímenes. El hallazgo de que la política monetaria peruana está relacionada con la tasa de la Reserva Federal (Fed) sugiere un alto grado de sensibilidad del BCRP a las condiciones financieras internacionales. Esta sincronización puede reflejar una estrategia de preservación de la estabilidad macroeconómica y de control del tipo de cambio frente a los flujos de capital volátiles. Sin embargo, también limita la autonomía de la política monetaria para responder de manera independiente a las necesidades internas de crecimiento. En conjunto, estos resultados implican que el éxito de la política monetaria interna y la estabilidad del crecimiento económico están condicionados no solo por decisiones internas, sino por la dinámica de la economía global, especialmente de socios comerciales clave y del sistema financiero internacional.

1.1.3. Nivel local

Kiyak (2023) en su tesis titulada “Impacto de las políticas económicas en el crecimiento económico del Perú en el período 2012-2019”, se orientó hacia evaluar la incidencia de las herramientas de política económica sobre el PBI, con el propósito específico de establecer los efectos de los instrumentos de política monetaria (a través de la tasa de referencia) y de política fiscal (mediante el gasto público en inversión de capital) sobre el rendimiento del PBI del Perú en el lapso 2012T1–2019T4. Para lograr este cometido, se implementó un enfoque econométrico basado en el Modelo de Vectores con Corrección de Errores (VECM), utilizando series trimestrales obtenidas del BCRP. Los resultados evidenciaron que la fracción más significativa de la varianza del PIB proviene de los choques propios de dicha variable, registrando valores del 43% al 63%. En segunda instancia, los choques del gasto de capital representan el componente más influyente para explicar el error predictivo del PIB, con rangos del 33% al 44%. Finalmente, los choques de la tasa de referencia monetaria y los términos de intercambio contribuyen con

proporciones menores, explicando del 2% al 9% del error de pronóstico del PIB. Se concluye que la política monetaria, a través de la tasa de referencia, tiene una influencia moderada en el crecimiento económico, si bien su impacto es menor en comparación con otros factores, su efecto sigue siendo relevante dentro del conjunto de variables que inciden en el desempeño económico del país.

Dávila (2022) en su tesis “Política monetaria y producto bruto interno en la Región Lambayeque”, tuvo como objetivo analizar la relación entre la tasa de encaje legal y el Producto Bruto Interno (PBI) en la Región Lambayeque, así como examinar la relación entre la tasa de referencia y el PBI en dicha región. Adoptó un enfoque básico de tipo correlacional, con un diseño no experimental y de corte transversal. Se trabajó con una muestra conformada por 52 series anuales correspondientes al periodo 2008–2020, considerando cada dimensión de las variables analizadas. Los resultados evidenciaron una relación directa entre la política monetaria y el PBI regional, respaldada por un coeficiente de determinación (R^2) de 0.78, lo que indica que cerca del 80% de la variación en el PBI puede ser explicada por la política monetaria.

1.2. Bases Teóricas

1.2.1. Política monetaria

Definición

Para Vera y Tregear (2024) la política monetaria constituye el marco de medidas y estrategias implementadas por la autoridad monetaria nacional para regular la liquidez del sistema económico y los niveles de las tasas de interés, buscando preservar la estabilidad del nivel general de precios, fomentar el desarrollo económico sostenible y garantizar la solidez del sector financiero. Estas políticas operan principalmente a través de instrumentos como las operaciones de mercado abierto, la tasa de descuento y el encaje bancario, permitiendo al banco central influir tanto en la demanda agregada como en las

expectativas inflacionarias. Adicionalmente, la efectividad de la política monetaria depende significativamente del grado de desarrollo de los mercados financieros, la credibilidad institucional del banco central y el régimen cambiario adoptado por el país, factores que determinan los canales de transmisión y la velocidad con que las decisiones monetarias impactan en la economía real.

Desde el entendimiento de Castro (2022) la política monetaria se refiere que el control de la oferta monetaria por parte del banco central para influir en variables macroeconómicas esencial como la inflación, el tipo de cambio, el empleo y el PIB, en básicamente en el corto plazo.

Para Sánchez et al. (2024) constituye un mecanismo de administración económica que emplea el Estado, mediante la autoridad monetaria central, para controlar la oferta monetaria y el flujo crediticio dentro del sistema económico. Su propósito consiste en proteger la economía de distorsiones macroeconómicas, como una alta etapa inflacionaria o una recesión, lo que, a su vez, contribuye a la estabilización del ambiente económico y al deterioro de la calidad de vida de los residentes. Como indica el nombre, esta herramienta de la política económica afecta de modo inmediato no solo al banquero central, sino a todos los componentes de un país individual. Funciona a través de varios canales de transmisión, es decir, el canal de tasas de interés, el crédito, tipo de cambio y expectativas, cada uno de los cuales tiene su propio lapso y escala. Dicho esto, es crucial que tanto la política monetaria colabore estratégicamente con la fiscal, y se consolide una comunicación clara y constante con los agentes económicos para que las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas. Sin embargo, en economías emergentes, existen contingencias exacerbadas como la volatilidad en los flujos de capital provenientes del exterior, los efectos de traspaso de cambios en el tipo de cambio y la aparición de sectores no formales significativos que complican el uso de instrumentos tradicionales.

Para Castillo et al. (2011) la política monetaria es el conjunto de acciones que realiza el Banco Central con el propósito de influir sobre la actividad económica, controlando la liquidez del sistema financiero para mantener la estabilidad de precios y promover el crecimiento sostenido. Para ello, utiliza instrumentos como la tasa de interés de referencia, que afecta el costo del crédito y el ahorro; la tasa de encaje, que regula la cantidad de dinero que las entidades financieras deben mantener como reservas obligatorias; y la emisión primaria, que consiste en la creación directa de dinero por parte del banco central para satisfacer necesidades de liquidez o financiar operaciones del Estado bajo determinadas condiciones.

Instrumentos de política monetaria

Para el BCRP (2025) la política monetaria representa el control que ejerce la autoridad monetaria central sobre la liquidez del sistema y los niveles de las tasas de interés, con el propósito de mantener bajo control los procesos inflacionarios y lograr la estabilización de la moneda nacional. En cuanto al caso peruano, el Banco Central de Reserva del Perú designado [BCRP] es responsable de la configuración e implementación de la política monetaria. La misión manifestada de esta institución está representada por la protección de la estabilidad monetaria, lo que de hecho implica asegurar el valor real de la moneda nacional. Para lograr este objetivo, el BCRP realiza las siguientes funciones clave: control de la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emisión de medios de pago y publicación regular sobre la situación de las finanzas del gobierno. Se debe señalar que desde 2002, BCRP opera una política de metas explícitas de inflación, con un rango objetivo del 1% al 3% anual y una meta central del 2%, manteniendo de hecho inflación expectativas ancladas. En términos generales, la política monetaria peruana se caracteriza por una flexibilidad total en el tipo de cambio y discrecionalidad en la intervención, con herramientas como la tasa de política monetaria, operaciones de

reporte, certificados de depósitos del BCRP y requisitos de encajes. Adicionalmente, el banco central mantiene un programa de acumulación de reservas internacionales, que de hecho es relativamente alto, y funciona como seguro automático contra choques externos, una estrategia importante dada que la economía peruana es pequeña, abierta, dependiente de las materias primas y altamente influenciada por cambios en términos financieros internacionales.

La política monetaria utiliza instrumentos de mercado para incrementar o reducir la liquidez disponible en el sistema financiero. El BCRP administra los niveles de liquidez mediante sus herramientas de regulación monetaria, las cuales pueden clasificarse en:

Instrumentos de mercado:

- Subastas de certificados CDBCRP y CDR BCRP
- Compra con compromiso de recompra de títulos Valores del BCRP y del Tesoro Público
- Subastas de fondos del Banco de la Nación
- Intervención en el mercado cambiario
- Instrumentos de ventanilla:
- Créditos de regulación monetaria
- Compra temporal de moneda extranjera
- Depósitos overnight
- Requerimientos de encaje

Tasa de interés de referencia

Para el BCRP (2025) constituye el tipo de interés que establece la autoridad monetaria central con el propósito de crear un nivel de referencia para las transacciones en el mercado interbancario, generando consecuencias directas sobre las operaciones que realizan las instituciones financieras con sus clientes. Dicho instrumento es la tasa de

intervención del banco central, que actúa como ancla para la estructura temporal de tasas de interés en la economía. Su mecanismo de transmisión opera inicialmente a través del mercado interbancario, donde los bancos se prestan fondos entre sí, y posteriormente se propaga hacia las tasas de depósitos y créditos que las entidades ofrecen al público. La efectividad de este instrumento depende crucialmente del grado de competencia en el sistema financiero, ya que en mercados más competitivos la transmisión tiende a ser más rápida y completa. De la evaluación de la eficacia de la tasa de referencia, surge una imagen heterogénea en términos de su impacto en función del tipo de crédito; de hecho, su impacto es más fuerte en el crédito comercial a corto plazo y menos en el crédito hipotecario a largo plazo. Por otro lado, la tasa de referencia combinada con otros elementos institucionales, como la concentración bancaria o el nivel de bancarización de la economía, así como la presencia de otras fuentes de financiación, puede frenar su transmisión a los costos de financiamiento del sector privado; por lo tanto, sería adecuado para los responsables de la formulación de políticas monetarias tener en cuenta estas características estructurales.

El canal de transmisión de la tasa de interés funciona cuando el banco central modifica su tasa de referencia y, en respuesta, los bancos comerciales ajustan en la misma dirección las tasas que aplican a los servicios que ofrecen, como los préstamos. De este modo, las decisiones del BCR se trasladan a los distintos agentes económicos, como hogares y empresas. El cambio en el costo del crédito influye en el comportamiento de estos agentes, dependiendo, entre otros factores, del tipo de contrato financiero (si es con tasa fija o variable) y del nivel de endeudamiento que mantengan.

Para que este mecanismo de política monetaria tenga un impacto efectivo, es esencial que los mercados financieros y de capital estén bien desarrollados y sean

profundos. En economías donde las empresas dependen principalmente de su propio capital para financiarse, la influencia de la política monetaria resulta limitada.

El proceso se resume de la siguiente manera:

Si la base monetaria aumenta → la tasa de interés disminuye → la inversión aumenta → el PBI crece.

Si la base monetaria se reduce → la tasa de interés sube → la inversión cae → el PBI disminuye.

Tasa de encaje

El BCRP (2025) la conceptualiza como el porcentaje del total de obligaciones o depósitos sujetos a encaje (TOSE) que las entidades bancarias están obligadas a mantener como reserva tanto en sus cajas como en el BCRP, con el objetivo de hacer frente a retiros inesperados de depósitos. Este constituye uno de los mecanismos mediante los cuales el BCRP influye en la liquidez del sistema financiero.

El encaje bancario funciona como un multiplicador inverso de la creación de dinero, ya que cada variación en el coeficiente de encaje genera un efecto amplificado sobre la capacidad de intermediación del sistema bancario. Esta herramienta presenta la ventaja de tener un impacto inmediato y cuantificable sobre la liquidez, a diferencia de otros instrumentos que dependen de la respuesta del mercado. En el contexto peruano, el BCRP ha utilizado tradicionalmente encajes diferenciados según el tipo de moneda y plazo de los depósitos, aplicando requerimientos más elevados para los depósitos en moneda extranjera como mecanismo de desdolarización financiera.

El encaje, desde una perspectiva analítica, es de la naturaleza de un impuesto implícito sobre la intermediación financiera, ya que inmoviliza recursos que las autoridades monetarias le cobran a los bancos pero que podrían estar generando rentabilidad. Su uso

frecuente puede afectar la eficiencia del sistema financiero y trasladarse parcialmente a los usuarios a través de mayores spreads bancarios. Es por eso que los bancos centrales modernos privilegian el uso de operaciones de mercado abierto y solo modifican encajes para situaciones que requieren ajustes significativos y rápidos en las condiciones de liquidez, o en conjunto con otros objetivos macroprudenciales.

En un contexto de dolarización parcial, el encaje bancario se constituye en un importante respaldo de la liquidez del sistema. En la medida que los coeficientes en moneda extranjera sean superiores a los de moneda nacional, en adición al mayor riesgo en la intermediación financiera en divisas, su papel se amplía en la función macroprudencial. Es un instrumento prudencial para la acumulación de reservas internacionales, las cuales son esenciales en un ambiente de reversión de capitales de corto plazo. Los flujos de capital de corto plazo inciden en circunstancias que elevan la vulnerabilidad ante la retirada súbita del capital. Ante una situación de ese tipo, el BCRP actúa de manera preventiva elevando los encajes en moneda extranjera y local, más los pasivos externos de corto plazo. Esta estrategia permite mitigar los efectos de dichos flujos sobre la liquidez y el crédito dentro del sistema financiero, reduciendo así la vulnerabilidad de la economía nacional ante salidas súbitas de capital.

Para León y Quispe (2010) la tasa de encaje cumple una función clave en la regulación del ritmo de crecimiento del crédito y de la liquidez dentro del sistema financiero. Cuando el BCRP decide disminuir esta tasa, su propósito principal es incrementar la liquidez en el sistema financiero, con la intención de hacer más flexibles las condiciones tanto crediticias como financieras.

Emisión primaria

Para el BCRP (2025) la emisión primaria abarca el conjunto de obligaciones del banco central que proporcionan la base para la expansión de la liquidez y del financiamiento en la economía. En el caso peruano, la emisión primaria se compone de los billetes y monedas producidos por el BCRP, así como los saldos en cuentas corrientes denominadas en moneda nacional existentes en la institución emisora que el sistema financiero tiene. El total agregado de monedas y billetes emitidos puede ser descompuesto en el efectivo en manos del público y los recursos mantenidos en las bóvedas bancarias. La emisión primaria es la base monetaria de la economía y constituye el núcleo del sistema de pagos nacional. Es el ancla para el ancla sobre el cual se construye todo el edificio monetario a través del multiplicador bancario. Por lo tanto, un manejo adecuado es crucial para el manejo de la inflación, ya que variaciones excesivas en el crecimiento de la base monetaria conducen a presiones inflacionarias, mientras que contracciones potentes llevan a problemas de liquidez en el sistema financiero. El BCRP necesita equilibrar las necesidades de liquidación de la economía con sus objetivos de estabilidad de precios, identificar factores como la estacionalidad de la demanda de efectivo y los flujos de capitales externos.

Desde una perspectiva operativa, la composición de la emisión primaria también refleja las preferencias de pago de la sociedad y el grado de bancarización de la economía. Una mayor proporción de efectivo en circulación versus depósitos en el banco central, por ejemplo, puede indicar menor desarrollo de un país o preferencias por transacciones en efectivo en general, mientras que el crecimiento en los depósitos bancarios en el BCRP sugiere una mayor sofisticación del sistema. Y dado la creciente digitalización de los medios de pago y el eventual flujo de monedas digitales, estos cambios suscitarán

desafíos sustanciales con respecto a la gobernanza y deberán abordarse mediante la adaptación de los marcos operativos y de control monetario tradicionales.

La emisión primaria se incrementa o reduce como consecuencia de las intervenciones monetarias ejecutadas por el banco central. Las principales operaciones del BCRP incluyen: (i) las transacciones de mercado abierto, fundamentalmente mediante los Certificados de Depósito BCRP; (ii) las intervenciones cambiarias; y (iii) las operaciones de ventanilla, como los préstamos de regulación monetaria y la facilidad de depósitos overnight. A partir de esta emisión primaria, las demás entidades del sistema financiero generan el resto de la liquidez en moneda doméstica mediante la expansión secundaria del dinero. Se conoce también como base monetaria o dinero de alto poder.

El control de la emisión primaria representa el elemento fundamental de la política monetaria moderna, ya que a través de su gestión el BCR puede influir de manera directa en las condiciones de liquidez del sistema financiero y, de forma indirecta, en variables macroeconómicas como la inflación y el crecimiento económico. La relación entre la base monetaria y los agregados monetarios más amplios (M1, M2, M3) depende del multiplicador monetario, el cual está determinado por factores como los coeficientes de encaje, las preferencias del público por mantener efectivo versus depósitos, y el comportamiento de los bancos respecto a sus reservas excedentarias. Por otra parte, innovaciones financieras, cambios en los hábitos de pago y crisis de confianza o de solvencia pueden hacer que estos multiplicadores varíen de forma importante, haciéndose necesario para los bancos centrales modificar de continuo sus estrategias de control de la cantidad de dinero para mantener la eficacia de sus políticas.

Tipos de política monetaria

Política monetaria expansiva

En la perspectiva de Castillo (2019), la política monetaria expansiva es un conjunto de hechos que pretenden aumentar la masa de dinero con el fin de proporcionar más liquidez a la economía. En términos operativos, se anuncia con la disminución del coeficiente bancario por la reserva para abastecer el dinero en cada banco y, por lo tanto, incrementar los préstamos bancarios y reducir las tasas de interés de referencia.

Así, la política monetaria expansiva es responsable de la recuperación de la economía, principalmente después de los tipos agudos de crisis monetarias. Además, el considerable número de factores monetarios no regulares contribuye a la aleatorización de los bordes previstos de la política monetaria.

Política monetaria contractiva

La política monetaria restrictiva, según Castillo (2019) pretende una reducción adecuada de la oferta monetaria en un país. A diferencia de la política monetaria expansiva, esta pretende reducir la cantidad de dinero que se encuentra dentro de la economía. Esta política suele aplicarse en contextos donde el nivel de inflación es alto, ya que su fin último es controlar el aumento general del nivel de los precios.

Los elementos clave para su aplicación suelen ser el nivel de precios y la tasa de interés de referencia, los cuales reflejan las medidas que los bancos centrales pretenden hacer cumplir en su nación. De allí que pueda entenderse como una política de carácter contractivo cuyo fin es contraer la oferta monetaria a través de mecanismos como la venta de reservas internacionales, el incremento de la tasa de interés, el incremento de la tasa de encaje, entre otros.

Modelos de política monetaria

Modelo IS-LM

Gregorio (2007) dice que el modelo IS-LM, hecho por Hicks y Hansen basado en las ideas de Keynes, es muy importante para entender cómo la política monetaria influye en una economía que no comercia con otros países a corto plazo. Este modelo muestra cómo se equilibra al mismo tiempo el mercado de productos (IS) y el mercado de dinero (LM). Si el banco central hace que haya más dinero disponible, la curva LM se moverá hacia la derecha. Esto hace que baje el tipo de interés y que aumenten las inversiones. Como resultado, la producción crecerá y la demanda total subirá.

Modelo Mundell-Fleming

El modelo Mundell-Fleming, en esencia, es llevar el IS-LM a una economía abierta, donde ya no basta con mirar lo interno, sino también lo que pasa con los capitales y el tipo de cambio. A partir de lo que señala De Gregorio (2007), se entiende que la política monetaria no tiene el mismo efecto en todos los casos, porque depende bastante del régimen cambiario. Por ejemplo, si el tipo de cambio es flexible y se baja la tasa de interés, normalmente se van capitales y la moneda se deprecia; aun así, ese movimiento puede jugar a favor, porque vuelve más competitivas las exportaciones y le da un leve impulso a la producción. En cambio, cuando el tipo de cambio es fijo, la situación cambia, pues el banco central tiene que salir a intervenir para mantener la paridad, y eso le quita margen para manejar la política monetaria con libertad, así que al final sus efectos se sienten bastante menos. Viéndolo en conjunto, el modelo ayuda a entender que en economías abiertas, el tipo de cambio termina siendo un factor que condiciona directamente qué tan efectivas pueden ser las decisiones de política económica.

Regla de Taylor

La Regla de Taylor se puede entender como una referencia bastante práctica para ver cómo un banco central decide mover su tasa de interés. La idea, planteada por John

B. Taylor, es fijarse en dos cosas clave: qué tan lejos está la inflación de la meta y cómo está la economía en relación con su nivel potencial. A partir de eso, como mencionan Vera y Tregear (2024), si la inflación está por encima de la meta o la economía está creciendo más de lo normal, lo usual es subir la tasa para moderar un poco; en cambio, si la inflación está baja o la economía se encuentra más débil, se tiende a bajar la tasa para darle algo de impulso. La Regla de Taylor procura mantener la estabilidad macroeconómica, conteniendo la inflación sin desacelerar la actividad de la economía más de lo debido. Esto sostiene el crecimiento económico a largo plazo, evitando choques de calentamiento o recesiones prolongadas. Además, al hacer predecible la respuesta del banco central, genera confianza para los agentes y mejora la propensión a consumir e invertir, factores necesarios para el crecimiento.

Expectativas Racionales

Las expectativas racionales, en el fondo, parten de una idea bastante simple: las personas y las empresas no hacen sus previsiones al azar. Como señala De Gregorio (2007), este enfoque iniciado por John Muth y luego desarrollado por Robert Lucas plantea que los agentes usan la información que tienen disponible y lo que entienden de la economía para anticipar qué puede pasar con variables como la inflación, las tasas de interés o el crecimiento. A diferencia de las expectativas adaptativas, que se apoyan más en lo que ocurrió recientemente, aquí se asume que la gente trata de ajustar mejor sus decisiones y no quedarse solo con el pasado. Por eso, aunque puedan equivocarse, no lo hacen de manera sistemática; es decir, en promedio, sus previsiones suelen acercarse bastante a lo que realmente termina ocurriendo.

En el caso de la política monetaria, eso tiene implicaciones significativas. Si los agentes esperan el enfoque expansivo del banco central para reactivar la economía, podrían prever un aumento en la inflación futura y ajustar sus decisiones empezando a

aumentar sus precios o salarios. Esto llevaría a los mismos resultados reales, neutralizando el efecto de la política monetaria. Esto resultó en la crítica de Lucas, donde afirmaba que los modelos que no incorporan expectativas racionales no pueden evaluar elecciones óptimas del cambio en las reglas de política económica. En resumen, las expectativas racionales llevan a la idea de que es esencial que el banco central tenga credibilidad y coherencia.

1.2.2. Crecimiento económico

Definición

Según Parkin (2007) el crecimiento económico se entiende como el aumento sostenido en la capacidad productiva de una economía, expresado a través de la expansión del PBI en un periodo determinado.

En esa misma línea, Travieso (2022) sostiene que dicho crecimiento se cuantifica a partir de la estimación de una tasa de variación del PBI, la cual se calcula, por lo general, en términos reales a fin de excluir los efectos distorsionadores de la inflación.

No obstante, para Jiménez (2011) las metodologías convencionales para medir el crecimiento económico presentan limitaciones significativas al momento de capturar dimensiones esenciales del bienestar y del desarrollo humano integral. En respuesta a tales deficiencias, han emergido diversos enfoques analíticos y modelos alternativos que buscan incorporar simultáneamente indicadores de crecimiento económico y de desarrollo social en una evaluación más holística y precisa del progreso de las naciones.

Relevancia

De Gregorio (2007) sostiene que el crecimiento económico es relevante por su capacidad para hacer que el ingreso promedio aumente en un país. A pesar de las repercusiones que el crecimiento pueda tener en el corto plazo, se sabe que con el tiempo algunas economías pueden crecer mucho más rápido que otras. Dicho en otras palabras, no hay naciones ricas sin años de crecimiento económico.

Asimismo, Barro y Sala i Martin (2012) señalan la importancia vital de mantener el crecimiento sostenido, afirmando que uno puede analizar el buen vivir en una nación en el ingreso per cápita real. Por ende, ensamblar la senda de crecimiento constante y estable es ineludible, debido a que incide en la mejora de la calidad de vida.

Los primeros pensadores que se interesaron en el crecimiento económico fueron figuras notables como Adam Smith, David Ricardo y Thomas Malthus, cuyas contribuciones marcaron el rumbo del pensamiento clásico y facilitaron el desarrollo de perspectivas modernas. Sus aportes dieron origen a conceptos fundamentales, como el principio de rendimientos decrecientes derivado de la sobreacumulación de factores productivos, y la conexión entre la especialización del trabajo y el avance tecnológico. El concepto de crecimiento económico alcanzó mayor precisión teórica a inicios del siglo XX, destacando en 1956 los trabajos de Solow y Swan, quienes formularon la teoría del crecimiento exógeno dentro del paradigma neoclásico. Esta propuesta metodológica brindó las herramientas analíticas necesarias para que los macroeconomistas de la época pudieran examinar sistemáticamente las dinámicas del crecimiento económico en los distintos países. Según Barro y Sala i Martin (2012) el modelo de Solow y Swan se estructuró a partir de una función de producción neoclásica integrada con tasas de ahorro e inversión, aunque presentaba limitaciones importantes, especialmente en lo que respecta al tratamiento de la tecnología, la cual era considerada como un factor externo al modelo. Posteriormente, estas limitaciones motivaron el perfeccionamiento del modelo, siendo Cass y Koopmans quienes introdujeron mejoras sustantivas al incorporar la optimización intertemporal, consolidando así el modelo de crecimiento.

Es pertinente destacar que, hacia la década de 1970, el enfoque de los estudios económicos se desplazó del análisis del crecimiento económico hacia el examen de los

ciclos económicos, tendencia que se mantuvo vigente hasta la irrupción de los trabajos pioneros de Paul Romer (1983) y Robert Lucas (1988).

Estos estudios marcaron un punto de inflexión, devolviendo al crecimiento económico su lugar protagónico en el debate académico. A diferencia de los modelos anteriores, los nuevos enfoques dejaron de asumir dinámicas exógenas para las variables clave, proponiendo en su lugar hipótesis donde el crecimiento sostenido de largo plazo era resultado de factores determinados dentro del propio modelo. A raíz de ello, surgió lo que se conoce como teoría del crecimiento endógeno.

Los aportes iniciales más destacados fueron desarrollados por Romer (1986), Lucas (1988), Rebelo (1991) y Barro (1991), quienes plantearon que la tasa de crecimiento económico podía explicarse por los retornos positivos derivados de la acumulación de distintos tipos de bienes de capital. Más adelante, durante la década de 1980, se consolidaron nuevas líneas de investigación con los trabajos de Romer (1987), así como las contribuciones de Aghion y Howitt (1992) y Grossman y Helpman (1991), quienes incorporaron elementos de competencia imperfecta y sentaron las bases para modelos posteriores que integraron nociones como la innovación y la inversión en Investigación y Desarrollo (I+D) como motores fundamentales del crecimiento económico.

En esta visión más reciente, se asumía que las sociedades tienden a preferir bienes con alto contenido innovador, lo que explicaría la posibilidad de que ciertos productos alcancen posiciones monopólicas en el mercado. Desde esta perspectiva, la generación de ideas y el desarrollo creativo se convierten en elementos fundamentales para impulsar el crecimiento económico de una nación. No obstante, para que estos factores desempeñen un papel efectivo, es indispensable que los Estados implementen un marco legal sólido que garantice la protección de los derechos de propiedad intelectual, ya que la ausencia

de dicha regulación podría constituir un obstáculo significativo para el desarrollo económico. En consecuencia, el Estado debe ejercer una función activa y comprometida, asegurando las condiciones necesarias para un sostenido crecimiento y estructural en el largo plazo.

Enfoques del crecimiento económico

Con la eliminación progresiva de fronteras y barreras comerciales, han surgido varias corrientes teóricas que intentan proporcionar explicaciones sólidas sobre las causas y consecuencias del crecimiento económico de los países. Como estudioso remoto, uno puede recordar a Adam Smith, quien intentó comprender este aspecto de la macroeconomía para entender cómo el crecimiento económico afecta el desarrollo social, especialmente el bienestar y la calidad de vida de las personas. Larraín y Sachs (2007) sostienen que cuando la tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno es mayor que la tasa de crecimiento de la población, se traduce en un aumento del ingreso per cápita y en consecuencia, una mejora de las condiciones de vida. Por el contrario, si el crecimiento del PBI es menor que el poblacional, ello conlleva una reducción del bienestar, especialmente de los sectores más pobres.

Se debe hacer referencia, a su vez, sobre la importancia del material para el campo de la economía, ya que el crecimiento económico es clave en el contexto del análisis macroeconómico, permitiendo comprender las economías tanto a corto como a largo plazo. A partir de ello, resulta posible identificar los factores activos que tienen el mayor impacto en la aceleración de la producción, y esto es fundamental tanto para unir los principios de las políticas del Estado como para su implementación en la práctica con el objetivo de aumentar el ingreso nacional. Dicho esto, se vuelve relevante familiarizarse con los enfoques teóricos más importantes, por su influencia analítica en el PIB en los años transcurridos.

Enfoque clásico

Según Barrera et al. (2025) los exponentes más destacados en el enfoque clásico del crecimiento económico fueron Adam Smith, David Ricardo y Thomas Malthus. Estos pensadores sentaron las bases conceptuales que después fueron ampliadas por otros autores clásicos como Ramsey, quien incorporó elementos importantes como el progreso tecnológico y los factores que determinan el crecimiento a largo plazo.

En estas teorías, la propuesta de Malthus es muy importante. él creía que el crecimiento de la población era el factor principal. Si la población crece demasiado, el bienestar de todos disminuye. Según los conceptos maltusianos, es inevitable que la economía del país empeore en ciertos momentos. Hay problemas que hacen que esto sea peor, como el calentamiento global. Esto sucede porque se emite mucha cantidad de dióxido de carbono. El calentamiento global causa muchos problemas a largo plazo, como la falta de recursos naturales y que la economía no crezca de manera sostenible.

Enfoque keynesiano

De acuerdo con Sorhegui et al. (2021) el surgimiento en 1936 de la influyente obra Teoría General de John Maynard Keynes marcó un punto de inflexión en el pensamiento macroeconómico, al situar la demanda agregada como eje central del análisis, desplazando así el foco hacia las dinámicas de corto plazo. En esta línea, el enfoque keynesiano se orienta primordialmente a comprender los factores que determinan el crecimiento económico en el corto plazo, haciendo énfasis en el empleo y la producción agregada como variables clave.

Bajo ese orden de ideas, para Keynes, el interés por el corto plazo se justifica en la medida en que considera que el largo plazo es, en esencia, una consecuencia del comportamiento económico inmediato. En este contexto, identifica a la inversión como

un componente esencial del crecimiento de corto plazo, debido a su doble capacidad: por un lado, incrementa el potencial productivo de las economías, y por otro, impulsa la demanda agregada a través del conocido efecto multiplicador, generando así un impacto directo sobre el ingreso nacional y el nivel de actividad económica.

Enfoque neoclásico de crecimiento exógeno

Según Samanamud et al. (2022) el enfoque neoclásico, incorpora elementos novedosos como el progreso tecnológico y la acumulación de factores productivos, los cuales se convierten en los pilares básicos del crecimiento económico a largo plazo.

Desde la perspectiva de Grasld (2007), el aumento del producto per cápita está estrechamente relacionado con la incorporación de tecnologías más avanzadas, las cuales permiten producir de forma más eficiente e innovadora, facilitando la elaboración de bienes con mayor valor agregado y mejor calidad; este incremento en la productividad se traduce en un mayor ingreso nacional, lo que a su vez impulsa el ahorro y la inversión, generando un crecimiento sostenido del capital por habitante, y a diferencia del enfoque clásico, la visión neoclásica no explica el crecimiento únicamente por el aumento poblacional, sino que resalta al progreso tecnológico como el principal determinante del crecimiento económico de largo plazo, al ser el factor que potencia tanto la inversión como el ahorro, elementos clave para la expansión del capital y la producción.

Las bases del pensamiento neoclásico fueron inicialmente delineadas por Solow en la década de 1950; sin embargo, fue Ramsey, en los años 1920, quien perfeccionó y profundizó estos planteamientos, proporcionando una comprensión más sólida de los fundamentos teóricos del modelo. En este marco, el desarrollo tecnológico desempeña un papel central, ya que no solo incrementa la rentabilidad de las empresas existentes, sino que también incentiva la entrada de nuevas firmas al mercado, lo que, en conjunto,

impulsa una mayor dinámica de inversión y ahorro, catalizando así el crecimiento económico.

No obstante, los modelos neoclásicos advierten que, ante una paralización del progreso tecnológico, el crecimiento económico tiende igualmente a estancarse. En este sentido, Samanamud et al. (2022) sostiene que el crecimiento económico, según la perspectiva neoclásica, se fundamenta en la acumulación sostenida de factores productivos, complementada por la adopción de tecnologías más eficientes que optimizan las técnicas de producción y amplían significativamente la capacidad productiva. Además, este enfoque resalta que la evolución estructural de los sectores económicos, es decir, los cambios en la composición sectorial a lo largo del tiempo constituyen un rasgo distintivo y persistente del crecimiento, configurándose como uno de los hechos estilizados más relevantes del modelo neoclásico.

Enfoque neoclásico de crecimiento endógeno

Hacia finales del siglo XX, conforme sostiene Travieso (2022) los trabajos de Paul Romer (1983) y Robert Lucas (1988) marcaron un punto de inflexión al consolidar el crecimiento económico como un tema central en el análisis económico. Estas investigaciones se inscriben dentro del enfoque del crecimiento endógeno, el cual representa un giro conceptual al dejar de lado la idea de que el progreso tecnológico debe ser considerado como un factor externo y dado; por el contrario, la tecnología pasa a ser una variable explicada dentro del propio modelo, en función de otros factores económicos.

En este marco, Paul Romer introduce la noción de que el conocimiento actúa como un factor productivo fundamental, que, a diferencia del capital físico, puede acumularse sin enfrentar rendimientos decrecientes, generando incluso retornos crecientes en la medida que se invierte en educación e innovación. Asimismo, se plantea

que los seres humanos, movidos por una constante insatisfacción y por la búsqueda de mejores niveles de bienestar, impulsan procesos continuos de innovación. Dichas innovaciones derivan en nuevas formas de organización productiva y permiten el desarrollo de bienes y servicios novedosos a bajos costos, contribuyendo así a sostener un crecimiento económico a largo plazo basado en la acumulación de conocimiento y el avance tecnológico endógeno.

El avance tecnológico puede conllevar al cierre de empresas que carecen de capacidad para adaptarse a los nuevos entornos productivos; sin embargo, este mismo proceso propicia la creación de nuevas unidades empresariales que, en su conjunto, generan empleos mejor remunerados. Este incremento en los ingresos laborales estimula tanto el consumo como la inversión, lo que repercute positivamente en el nivel de producción agregada. A su vez, la implementación de tecnologías más eficientes permite reducir la carga física y mental sobre los trabajadores, contribuyendo significativamente a mejorar su bienestar y calidad de vida. En este contexto, y dado que las necesidades humanas son ilimitadas y se renuevan constantemente, dicho ciclo de innovación, producción y consumo tiende a repetirse indefinidamente, configurando así un proceso sostenido de crecimiento del Producto Bruto Interno.

Modelos de Ciclos Económicos Reales (RBC)

En los modelos de Ciclos Económicos Reales (RBC, por sus siglas en inglés) se parte de la premisa de que las fluctuaciones del producto y el empleo se deben principalmente a shocks tecnológicos reales, es decir, a cambios en la productividad.

En este marco, McCandless (2008) sostiene que los agentes económicos tienen expectativas racionales y los mercados son perfectamente competitivos, por lo tanto, los precios y salarios se ajustan instantáneamente a los cambios en las condiciones económicas. Como resultado, la política monetaria es neutral, lo que significa que puede

afectar los precios (como la inflación), pero no tiene efectos duraderos ni relevantes sobre las variables reales, como el producto, el empleo o el crecimiento económico.

Modelos Neo Keynesianos

Desde el análisis de Lizarazu (2022) los modelos neokeynesianos son una evolución moderna de los modelos keynesianos tradicionales, desarrollados para incorporar fundamentos microeconómicos rigurosos (como optimización intertemporal y expectativas racionales), pero manteniendo las imperfecciones del mercado, como rigideces nominales y reales. Estos modelos buscan explicar por qué las políticas monetarias y fiscales pueden tener efectos reales en la economía, especialmente en el corto plazo.

Uno de los pilares de los modelos neokeynesianos es la presencia de rigideces nominales, particularmente precios y salarios que no se ajustan instantáneamente ante shocks. Esta rigidez permite que la política monetaria afecte la producción, el empleo y el consumo, a diferencia de los modelos clásicos o de Ciclos Económicos Reales (RBC), donde la política monetaria es neutral.

Los modelos DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) de inspiración neokeynesiana, como el modelo de Clarida, Galí y Gertler (1999), han sido ampliamente adoptados por bancos centrales para el análisis de política monetaria. Estos modelos incluyen:

- Expectativas racionales
- Optimización intertemporal por parte de hogares y empresas
- Rigideces nominales (precios y salarios sticky)
- Choques estructurales, como tecnológicos, de política monetaria o de demanda

1.2.3. Modelos Autorregresivos

Una metodología esencial para examinar relaciones causales entre variables en contextos temporales es la de Vectores Autorregresivos (VAR), la cual se erige como una herramienta analítica poderosa cuando se trabaja con datos de series de tiempo. Esta

técnica, para Xuedong y Covarrubias (2023) resulta particularmente adecuada en macroeconomía, dado el carácter dinámico y secuencial de sus variables. En esta sección final del marco teórico, se presentan los elementos conceptuales básicos que deben considerarse para la correcta estimación de estos modelos.

Tal como advierte Greene (2004) las series macroeconómicas poseen una estructura estocástica inherente, lo cual exige realizar pruebas preliminares, tales como la verificación de estacionariedad y la identificación de raíces unitarias. En esta línea, Gujarati (2010) sostiene que toda serie temporal puede ser entendida como un caso particular dentro de los procesos aleatorios, destacando así su naturaleza probabilística y secuencial. En función de ello, se hace indispensable, antes de estimar modelos VAR, aplicar modelos ARIMA como paso previo, los cuales requieren de procedimientos estadísticos rigurosos para validar la idoneidad del uso de series de tiempo, garantizando así la robustez de los análisis econométricos que se desarrollen posteriormente.

Test de estacionariedad

Para poder estimar adecuadamente un modelo econométrico, es fundamental verificar ciertos supuestos previos, entre los cuales destaca la estacionariedad de las series temporales. Según Gujarati (2010) este concepto hace referencia a que los datos no presenten variaciones excesivas a lo largo del tiempo, es decir, que las estadísticas — la media y la varianza— se mantengan constantes, sin depender del momento en que se analicen. Una de las formas más comunes para evaluar preliminarmente esta característica es mediante el análisis gráfico. Gujarati sostiene que toda prueba formal debe ir precedida por una evaluación visual, ya que observar el comportamiento de la serie en un gráfico puede ofrecer una primera idea sobre su estructura temporal. No obstante, este tipo de análisis tiene un carácter exploratorio y no concluyente, ya que, como advierte Rosales (2009), es posible que existan patrones tendenciales o estacionales que induzcan a errores de interpretación. En consecuencia, aunque los gráficos son herramientas útiles para tener

una visión general, no son suficientes para determinar con certeza el grado de estacionariedad, por lo que deben complementarse con pruebas estadísticas más rigurosas.

En segundo lugar, se resalta la utilidad de la función de autocorrelación junto con su respectivo correlograma. De acuerdo con Gujarati (2010), esta herramienta permite calcular las autocorrelaciones observadas en la muestra y verificar si estas se comportan como un proceso de ruido blanco, lo cual es un requisito indispensable para la formulación de modelos ARIMA.

En tercer lugar, se encuentra la evaluación de la existencia de raíces unitarias en las series temporales, ya que su presencia indicaría que la serie no es estacionaria. Según Gujarati (2010), estas pruebas buscan determinar si los errores del modelo siguen un comportamiento de ruido blanco, es decir, si mantienen una varianza constante y no presentan autocorrelación. Antúnez (2011) complementa esta perspectiva al señalar que el ruido blanco se asocia con ciertos supuestos, como la no correlación de los errores, una media esperada igual a cero y la homocedasticidad, es decir, una varianza constante en el tiempo.

Para comprobar la existencia de raíz unitaria en una serie temporal, se recurre con frecuencia a la prueba estadística Dickey-Fuller (DF), que permite verificar esta condición. Es importante precisar que los modelos ARMA incorporan tanto elementos autorregresivos como de medias móviles, y una vez especificados correctamente, pueden utilizarse para estimaciones econométricas, análisis del impacto de perturbaciones externas o la elaboración de pronósticos.

1.3. Hipótesis

Bajo lo expuesto, la investigación tuvo como hipótesis general: La política monetaria tiene impacto significativo sobre el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.

CAPÍTULO II. DISEÑO METODOLÓGICO

2.1.Diseño de Contrastación de hipótesis

El enfoque de investigación fue cuantitativo, Hurtado (2020) indica que la recopilación y el examen de datos numéricos para abordar preguntas de investigación y evaluar hipótesis es lo que define el método cuantitativo en la investigación, en ese sentido, para Hernández-Sampieri y Fernández (2020) el enfoque cuantifica variables y procura establecer correlaciones entre las variables utilizando métodos estadísticos, la imparcialidad, reproducibilidad y generalizabilidad de los resultados obtenidos a partir de muestras representativas constituyen la base del enfoque.

El tipo de investigación fue aplicada, según Romero et al. (2022), la investigación de tipo aplicado se caracteriza por emplear conocimientos teóricos previamente consolidados con el propósito de intervenir en problemáticas específicas del entorno real.

El nivel de investigación fue descriptivo-explicativo, según Romero et al. (2022), el nivel descriptivo se orienta a realizar mediciones de las variables y analizar su comportamiento sin ahondar en patrones correlacionales, solo se busca conocer el comportamiento de cada variable de manera independiente y en cuanto al nivel explicativo, para Romero et al. (2022) es aquella que busca identificar las causas o factores que originan determinados fenómenos, estableciendo relaciones de causalidad entre variables.

El diseño de investigación fue no experimental, para Vizcaíno et al. (2023), el diseño metodológico no experimental se caracteriza por la ausencia de manipulación intencional de las variables por parte del investigador, además el estudio fue longitudinal que se define para Vizcaíno et al. (2023) como una investigación donde se observa y analizan a los mismos sujetos o fenómenos a lo largo de un período prolongado de tiempo, ya sea meses, años o incluso décadas.

2.2. Población y muestra

2.2.1. Población

Se define desde la óptica de Vizcaíno et al. (2023) como el universo de unidades de análisis que poseen atributos comunes pertinentes al problema de investigación, por ende, la población quedó conformada por las series agregadas correspondientes a las variables política monetaria y crecimiento económico en el contexto peruano.

2.2.2. Muestra

Para Llanos (2022), la muestra constituye una fracción representativa de la población total con la finalidad de obtener información relevante sobre las variables de estudio y posibilitar la inferencia de resultados hacia el conjunto poblacional, en consecuencia, la muestra se conformó por las series de tiempo trimestrales del periodo 2007-2024, las cuales fueron seleccionadas por su relevancia temporal y por contener datos completos y comparables sobre las variables en estudio, en esa línea, se consideraron 72 observaciones trimestrales para cada una de las variables y dimensiones (PBI, tasa de encaje, tasa de interés de referencia, y emisión primaria), extraídas de fuentes estadísticas oficiales del BCRP.

2.3. Técnicas, instrumentos, procesamiento de datos

La técnica de recolección fue el análisis documental, el cual para Romero et al. (2022) es una técnica de investigación cualitativa que consiste en la revisión, interpretación y evaluación sistemática de documentos escritos, audiovisuales o digitales con el propósito de extraer información relevante sobre un fenómeno de estudio.

En relación al instrumento fue la revisión documental, para Romero et al. (2022) es un proceso sistemático que consiste en la recopilación, selección, organización y análisis de datos e información relevante al tema de investigación, con el fin de construir un marco teórico, conceptual o contextual que respalde el estudio.

La fuente de información fue secundaria, para Romero et al. (2022) es aquella que recopila, interpreta, analiza o comenta información originalmente presentada en fuentes primarias, es decir, es información que no proviene directamente del fenómeno o evento estudiado, sino que se basa en datos o documentos o ya existentes, ergo, la fuente de información que fue utilizada para recopilar los datos sobre las series trimestrales del PBI, tasa de encaje, tasa de interés de referencia, y emisión primaria será las estadísticas proporcionadas por el BCRP.

El procesamiento de datos fue desarrollado mediante una metodología econométrica aplicada a series de tiempo trimestrales, abarcando el periodo 2007-2024. Inicialmente, los datos recolectados serán organizados y depurados en hojas de cálculo, asegurando su coherencia y completitud, de manera ulterior, se procedió al análisis estadístico en el software econométrico EViews en el cual se realizaron pruebas de estacionariedad (como la prueba de Dickey-Fuller aumentada) para determinar la naturaleza de las series y en función de los resultados obtenidos, se estableció la estrategia de modelamiento más adecuada con el propósito de identificar y cuantificar la relación dinámica entre los instrumentos de política monetaria (tasa de interés de referencia, tasa de encaje y emisión primaria) y el crecimiento económico (medido a través del PBI real).

CAPÍTULO III: RESULTADOS

3.1.Comportamiento de la política monetaria del Perú, periodo 2007-2024.

- a) Comportamiento de la tasa de interés de referencia promedio trimestral (2007-2024)

Durante el periodo 2007–2008, la tasa de interés de referencia mostró un incremento gradual de 4.5% a 6.5%, reflejando una postura monetaria contractiva del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ante el fuerte dinamismo de la economía y el aumento de las presiones inflacionarias, al respecto, en esos años, el Perú experimentó un sólido crecimiento económico, acompañado de un auge de precios de materias primas y una expansión del crédito interno, lo que llevó al BCRP a elevar su tasa para contener la inflación y evitar el sobrecalentamiento de la economía, no obstante, a partir del segundo semestre de 2008, la crisis financiera internacional generó una rápida desaceleración, motivo por el cual el BCR redujo drásticamente la tasa de referencia desde 6.5% hasta 1.25% en 2010, adoptando una política monetaria fuertemente expansiva para sostener la liquidez y estimular la recuperación económica.

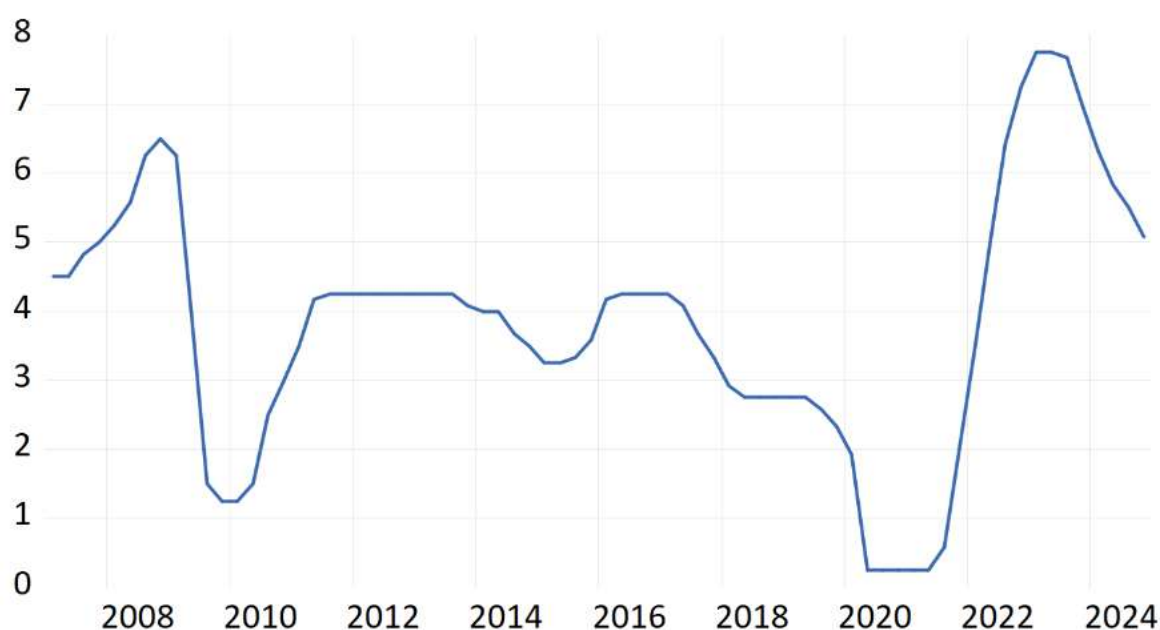
Ulteriormente, entre 2011 y 2014, la tasa de referencia se estabilizó en torno al 4%, lo que evidenció una etapa de normalización de la política monetaria en un contexto de crecimiento económico sostenido y control de la inflación, en ese lapso, el BCRP buscó mantener un equilibrio entre la estabilidad de precios y el impulso a la actividad productiva, utilizando la tasa de interés como instrumento principal para anclar las expectativas inflacionarias.

Para el periodo comprendido entre el 2015 y 2019, la tasa de interés osciló entre 3.25% y 4.25%, mostrando una ligera tendencia a la baja, coherente con el proceso de desaceleración económica y la reducción de las presiones inflacionarias, en el transcurso de estos años el BCRP mantuvo una política moderadamente expansiva, reduciendo

paulatinamente la tasa para estimular la inversión y el consumo en un contexto de bajo crecimiento global y menor dinamismo de la inversión privada

Desde el 2020, la tasa de referencia experimentó una reducción histórica hasta 0.25%, como respuesta a la crisis económica provocada por la pandemia del COVID-19, reflejando una política monetaria altamente expansiva, orientada a preservar la liquidez del sistema financiero y sostener el crédito en medio de la paralización productiva, luego del 2022, la tasa comenzó a incrementarse nuevamente, alcanzando niveles de hasta 7.75% en 2023, debido a las presiones inflacionarias globales y locales derivadas del encarecimiento de los alimentos y la energía y para el 2024 la tasa se redujo gradualmente hacia el 5%, reflejando el inicio de un proceso de normalización monetaria ante la moderación de la inflación y la estabilización de la actividad económica.

Figura 1 *Dinámica de la tasa de interés de referencia trimestral 2007-2024*



b) Dinámica de la tasa de encaje promedio trimestral (2007-2024)

Durante el periodo de análisis la tasa de encaje legal mostró un comportamiento relativamente estable, situándose en torno al 9%, reflejando una postura monetaria prudente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en un contexto de crecimiento sostenido y baja inflación, sin embargo en el año 2008 se reportó un fuerte incremento hasta 13.15%, asociado a la necesidad de contener las presiones inflacionarias derivadas del elevado dinamismo de la demanda interna y del alza de los precios internacionales de los commodities y posterior a la crisis financiera global de 2008–2009, el BCRP redujo progresivamente el encaje hasta niveles cercanos al 8%, adoptando una política expansiva para mitigar los efectos recesivos y sostener la actividad económica.

En el periodo comprendido entre 2010 y 2013, la tasa de encaje experimentó un nuevo ciclo de aumentos sostenidos, alcanzando valores por encima del 20% mostrando la abundancia de liquidez internacional y al crecimiento del crédito interno, lo que llevó al BCRP a endurecer la política monetaria con el fin de evitar el sobrecalentamiento de la economía y contener presiones inflacionarias, es en este lapso donde economía peruana se encontraba en una fase de expansión marcada por la inversión privada y el auge minero, factores que impulsaron al Banco Central a aplicar medidas preventivas de control monetario más restrictivas para preservar la estabilidad financiera.

Luego del 2014, la tasa de encaje inició una tendencia descendente, pasando de 14% en 2014 a alrededor de 6% en 2019, tal reducción reflejó un cambio hacia una postura más expansiva, en un contexto de desaceleración del crecimiento económico y moderación de la inflación, por eso, el BCRP optó por disminuir progresivamente el encaje con el objetivo de liberar liquidez al sistema financiero y sostener el crédito interno, especialmente ante un entorno internacional más incierto y una menor dinámica de inversión privada, de ahí que este comportamiento permitió mantener la estabilidad

monetaria y estimular el financiamiento a sectores productivos sin generar presiones inflacionarias significativas.

Entre el lapso del 2020 y 2024, la tasa de encaje se mantuvo en niveles históricamente bajos, cercanos al 5%, reflejando una política monetaria altamente expansiva orientada a mitigar los impactos económicos de la pandemia del COVID-19 y a favorecer la recuperación de la actividad productiva, en ese periodo, el BCRP redujo los requerimientos de encaje para inyectar liquidez al sistema bancario, facilitar la disponibilidad de crédito y evitar disrupciones en el mercado financiero y en los años ulteriores, pese a la reactivación económica gradual y la normalización de la política monetaria, el encaje se mantuvo en niveles reducidos como medida de apoyo a la estabilidad del sistema financiero.

Figura 2 *Dinámica de la tasa de interés de encaje trimestral 2007-2024*



c) Evolución de la emisión primaria (2007-2024)

Durante los inicios, en los años 2007–2010, la emisión primaria mostró una tendencia creciente, pasando de 13 113 millones en el primer trimestre de 2007 a casi 29 985 millones a fines de 2010 mostrando una expansión monetaria consistente con el crecimiento sostenido de la economía peruana y con una mayor demanda de circulante y reservas bancarias, sin embargo, no obstante, hacia 2009 se registró una ligera contracción temporal vinculada a la crisis financiera internacional, tras la cual el BCRP reactivó la expansión monetaria para garantizar la liquidez del sistema financiero y mitigar los efectos del shock externo sobre la actividad económica.

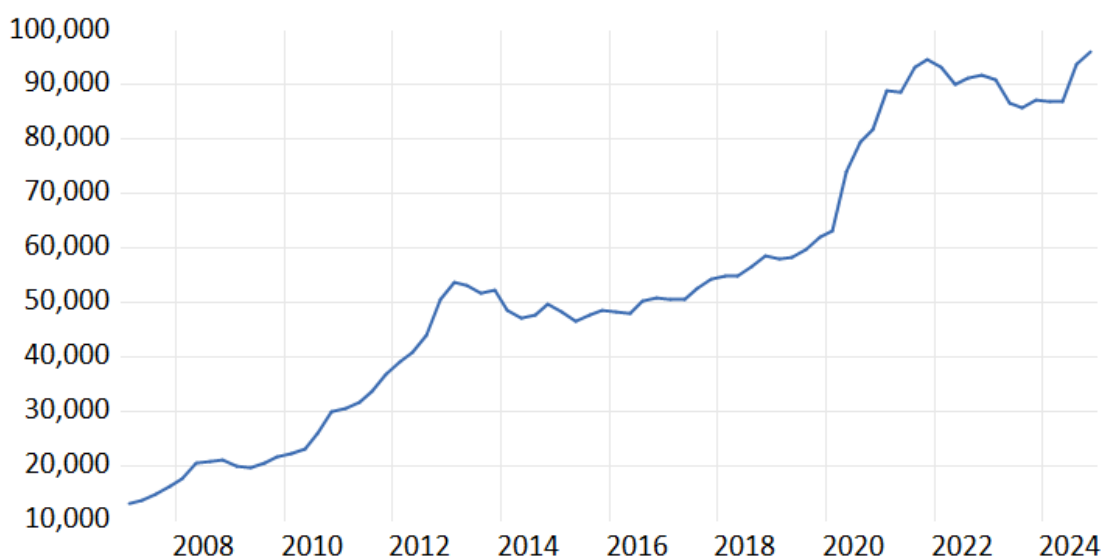
Para el 2011 y 2013, la emisión primaria continuó su crecimiento, alcanzando los 53 804 millones de soles hacia fines de 2013 asociándose a un contexto de elevado dinamismo económico, caracterizado por la expansión del crédito y la mayor demanda de efectivo en circulación, durante esos periodos el BCRP realizó operaciones de inyección de liquidez para acompañar el crecimiento del PBI y mantener estables las tasas de interés en el mercado interbancario, empero, a partir de 2014 comenzó una moderada desaceleración, reduciéndose hasta alrededor de 47 000 millones, como resultado de una política monetaria más prudente en un escenario internacional de menores precios de los commodities y desaceleración del crédito interno.

En el periodo 2015–2019, la emisión primaria se mantuvo relativamente estable, en torno a los 48 000 a 62 000 millones de soles, mostrando ligeras variaciones en función de las condiciones de liquidez y del ciclo económico, en ese periodo el banco central administró cuidadosamente la expansión monetaria mediante operaciones de mercado abierto y ajustes en la tasa de encaje, con el objetivo de preservar la estabilidad monetaria sin restringir el crédito productivo revelando una política monetaria de carácter neutral o ligeramente expansivo, adecuada para un contexto de crecimiento moderado y baja

inflación, donde el Banco Central buscó sostener el dinamismo del sistema financiero sin generar presiones inflacionarias.

Finalmente, desde el 2020, la emisión primaria experimentó un incremento extraordinario, alcanzando 73 935 millones en el segundo trimestre de 2020 y más de 94 000 millones hacia fines de 2021 explicado en gran parte por las medidas monetarias expansivas adoptadas para enfrentar la crisis del COVID-19, que incluyeron la reducción de encajes y la ejecución de programas de liquidez para el sistema financiero, como Reactiva Perú y posteriormente, la emisión se mantuvo en niveles elevados, fluctuando entre 86 000 y 96 000 millones hasta 2024, evidenciando una normalización gradual de la política monetaria en un contexto de recuperación económica y control de la inflación.

Figura 3 Dinámica de la emisión primaria trimestral (millones de soles) 2007-2024



3.2.Comportamiento del crecimiento económico en el periodo 2007-2024.

En los años 2007–2010, el PBI real del Perú mostró un crecimiento sostenido, pasando de 73 354 millones a 100 905 millones de soles de 2007 reflejando una etapa de fuerte expansión económica, impulsada por el auge de las exportaciones mineras, el consumo interno y la inversión privada, luego, en el 2008, pese a la crisis financiera internacional, el impacto inicial sobre la economía peruana fue moderado, gracias al sólido marco macroeconómico y a la prudente política fiscal y monetaria del país, no obstante, en 2009 se observó una leve desaceleración del crecimiento, debido a la contracción global, aunque el PBI se recuperó rápidamente hacia 2010, mostrando la resiliencia del modelo económico peruano.

Para los años 2011 y 2013, el PBI continuó expandiéndose, alcanzando los 120 646 millones de soles reales hacia fines de 2013, dicho crecimiento estuvo vinculado a un entorno externo favorable, con altos precios de los minerales y una fuerte entrada de capitales que fortalecieron la inversión interna, sobre todo, el sector minero, la construcción y los servicios mantuvieron un dinamismo destacado, consolidando el crecimiento sostenido, logrando así la economía peruana mantener la estabilidad de precios y un elevado ritmo de expansión, lo que situó al país como una de las economías de mayor crecimiento en América Latina.

Desde el 2014 y hasta el 2019, el PBI mantuvo una trayectoria ascendente aunque más moderada, pasando de 111 006 millones en 2014 a 143 649 millones en 2019 evidenciando una desaceleración gradual del crecimiento económico, asociada a la caída de los precios internacionales de los minerales, la menor inversión privada y un entorno externo más incierto, empero, el crecimiento se mantuvo positivo gracias al sostenido desempeño del consumo interno y la inversión pública, además, el BCRP acompañó esta etapa con una política monetaria más flexible, reduciendo gradualmente la tasa de encaje

y la tasa de referencia, con el fin de mantener la liquidez y sostener la actividad productiva.

Para los años 2020 y 2024, la economía peruana experimentó una contracción sin precedentes en 2020, cuando el PBI cayó de 143 649 a 96 028 millones de soles de 2007, producto de las severas restricciones sanitarias y económicas derivadas de la pandemia del COVID-19 y a partir de 2021 se observó una recuperación significativa, alcanzando 155 250 millones de soles en 2024, tal repunte es explicada por la reactivación de la producción minera, la recuperación del consumo interno y las políticas expansivas del BCRP, que redujeron los encajes y facilitaron el crédito al sistema financiero.

Figura 4 *Dinámica del Producto bruto interno real (millones de soles, precios base 2007) 2007-2024*



3.3. Impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.

Antes de la elección de un modelo econométrico en particular, se realizó un análisis previo para determinar el comportamiento de los datos y seleccionar la metodología más apropiada, en ese sentido, se muestran a continuación los resultados de la prueba de raíz unitaria por cada serie.

Tabla 1 Prueba raíz unitaria para la serie Producto Bruto Interno

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.280798	0.6340
Test critical values:	1% level	-3.530030
	5% level	-2.904848
	10% level	-2.589907

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(PBI)
Method: Least Squares
Date: 10/15/25 Time: 19:14
Sample (adjusted): 2008Q1 2024Q4
Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBI(-1)	-0.056252	0.043920	-1.280798	0.2050
D(PBI(-1))	-0.598899	0.106877	-5.603635	0.0000
D(PBI(-2))	-0.534052	0.111947	-4.770582	0.0000
D(PBI(-3))	-0.564992	0.104791	-5.391578	0.0000
C	9357.068	5269.773	1.775611	0.0806
R-squared	0.462804	Mean dependent var	1032.899	
Adjusted R-squared	0.428696	S.D. dependent var	9032.969	
S.E. of regression	6827.539	Akaike info criterion	20.56800	
Sum squared resid	2.94E+09	Schwarz criterion	20.72920	
Log likelihood	-694.2441	Hannan-Quinn criter.	20.63067	
F-statistic	13.56889	Durbin-Watson stat	1.732135	
Prob(F-statistic)	0.000000			

La Tabla 1 muestra los resultados de la prueba de raíz unitaria ADF aplicada a la serie del Producto Bruto Interno. El estadístico ADF obtenido (-1.280798) no es más negativo que los valores críticos al 1%, 5% y 10%, mientras que el p-valor (0.6340) supera ampliamente los niveles de significancia convencionales. Esto evidencia que no se rechaza la hipótesis nula de raíz unitaria, por lo que la serie presenta un comportamiento no estacionario en la forma evaluada. Posteriormente, al aplicar la prueba de raíz unitaria a la serie en su primera diferencia, los resultados indicaron que la serie transformada sí es estacionaria. Esto implica que el PBI es una serie integrada de orden uno (I (1)).

Tabla 2 Prueba raíz unitaria para la serie Emisión primaria

Null Hypothesis: EMISION has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-0.429896	0.8975
Test critical values:	1% level		-3.527045	
	5% level		-2.903566	
	10% level		-2.589227	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(EMISION)				
Method: Least Squares				
Date: 10/15/25 Time: 19:16				
Sample (adjusted): 2007Q3 2024Q4				
Included observations: 70 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EMISION(-1)	-0.004880	0.011352	-0.429896	0.6687
D(EMISION(-1))	0.346103	0.115045	3.008419	0.0037
C	1038.628	669.6440	1.551015	0.1256
R-squared	0.119660	Mean dependent var		1177.335
Adjusted R-squared	0.093381	S.D. dependent var		2419.627
S.E. of regression	2303.886	Akaike info criterion		18.36449
Sum squared resid	3.56E+08	Schwarz criterion		18.46086
Log likelihood	-639.7573	Hannan-Quinn criter.		18.40277
F-statistic	4.553468	Durbin-Watson stat		2.035094
Prob(F-statistic)	0.013989			

La tabla correspondiente a la prueba ADF para la serie de emisión muestra un estadístico de -0.428996 , valor que se encuentra por encima (en términos absolutos es menor) de los valores críticos al 1%, 5% y 10%, mientras que el p-valor asociado (0.8975) es significativamente mayor al nivel de significancia de 0.05, en consecuencia, no se rechaza la hipótesis nula de raíz unitaria, lo que indica que la serie de emisión no es estacionaria en la forma evaluada. Luego, al realizar la prueba de raíz unitaria a la serie en su primera diferencia, los hallazgos mostraron que la serie transformada es estacionaria. Esto significa que la emisión primaria es una serie integrada de primer orden (I(1)).

Tabla 3 Prueba raíz unitaria para la serie encaje

Null Hypothesis: ENCAJE has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-1.814921	0.3704
Test critical values:	1% level	-3.528515		
	5% level	-2.904198		
	10% level	-2.589562		
*MacKinnon (1995) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(ENCAJE)				
Method: Least Squares				
Date: 10/15/25 Time: 19:17				
Sample (adjusted): 2007Q4 2024Q4				
Included observations: 69 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENCAJE(-1)	-0.061385	0.033822	-1.814921	0.0742
D(ENCAJE(-1))	0.178364	0.117923	1.495584	0.1396
D(ENCAJE(-2))	0.298549	0.119352	2.501409	0.0149
C	0.556557	0.359249	1.549222	0.1262
R-squared	0.146483	Mean dependent var	-0.055942	
Adjusted R-squared	0.107090	S.D. dependent var	1.335708	
S.E. of regression	1.262163	Akaike info criterion	3.359753	
Sum squared resid	103.5486	Schwarz criterion	3.489267	
Log likelihood	-111.9115	Hannan-Quinn criter.	3.411136	
F-statistic	3.718493	Durbin-Watson stat	1.945032	
Prob(F-statistic)	0.015648			

La tabla correspondiente a la prueba ADF para la serie de encaje muestra un estadístico de -1.814921 , el cual no supera en magnitud a los valores críticos al 1%, 5% y 10% mientras que su p-valor (0.3704) es mayor al nivel de significancia del 5%, por ende, no se rechaza la hipótesis nula de raíz unitaria, por lo que la serie de encaje presenta un comportamiento no estacionario en la forma evaluada. Después, los resultados de la prueba de raíz unitaria aplicada a la serie en su primera diferencia indicaron que la serie transformada es estacionaria. Esto quiere decir que la tasa de encaje es una serie integrada de primer orden ($I(1)$).

Tabla 4 Prueba raíz unitaria para la serie Tasa de referencia

Null Hypothesis: REFERENCIA has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.722210	0.0057
Test critical values:		
1% level	-3.527045	
5% level	-2.903568	
10% level	-2.589227	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(REFERENCIA)
Method: Least Squares
Date: 10/15/25 Time: 19:18
Sample (adjusted): 2007Q3 2024Q4
Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REFERENCIA(-1)	-0.108876	0.029250	-3.722210	0.0004
D(REFERENCIA(-1))	0.740519	0.083362	8.883178	0.0000
C	0.413489	0.123429	3.350009	0.0013

R-squared	0.553978	Mean dependent var	0.008286
Adjusted R-squared	0.540664	S.D. dependent var	0.653953
S.E. of regression	0.443213	Akaike info criterion	1.252377
Sum squared resid	13.16131	Schwarz criterion	1.348741
Log likelihood	-40.83320	Hannan-Quinn criter.	1.290654
F-statistic	41.60840	Durbin-Watson stat	1.929859
Prob(F-statistic)	0.000000		

La Tabla 4 presenta los resultados de la prueba ADF aplicada a la serie de la tasa de interés de referencia, el p-valor asociado (0.0057) es menor al nivel de significancia del 5% lo cual permite rechazar la hipótesis nula de raíz unitaria, concluyéndose que la serie de la tasa de referencia es estacionaria en niveles.

Tabla 5 Selección de rezagos para estimación del modelo VAR

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: CRECIMIENTOPBI REFERENCIA TASAEMISION TASAEMISION...
Exogenous variables: C
Date: 10/15/25 Time: 20:21
Sample: 2007Q1 2024Q4
Included observations: 66

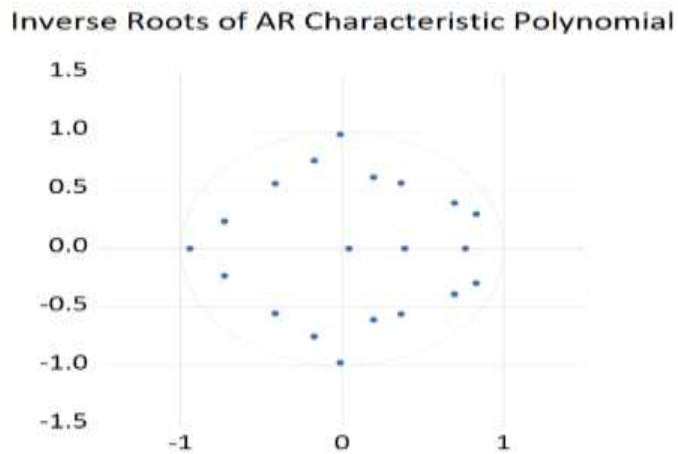
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-625.3837	NA	2254.612	19.07223	19.20494	19.12467
1	-535.2354	166.6377	238.6433	16.82531	17.48885	17.08751
2	-486.2687	84.57883	88.38073	15.82632	17.02068*	16.29827
3	-458.8394	44.05313	63.39210*	15.47998	17.20516	16.16168*
4	-444.2633	21.64323	67.97216	15.52313	17.77914	16.41459
5	-424.6479	26.74833*	63.66227	15.41357*	18.20041	16.51478

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

La tabla 5 presenta los resultados de las pruebas para seleccionar el orden de rezagos óptimos bajo distintos criterios, en consecuencia, los rezagos fueron escogidos en base al

criterio AIC, el cual establece que el número de rezagos óptimos que deben ser contemplados en el modelo es 5.

Tabla 6 Representación gráfica de los eigenvalues del modelo VAR seleccionado



La tabla 6 muestra la representación gráfica de las raíces unitarias que enfatiza que todos los valores se encuentran dentro del círculo unitario, lo que determina la estabilidad del modelo VAR.

Tabla 7 Valores de los eigenvalues del modelo VAR seleccionado

Root	Modulus
-0.012949 + 0.976191i	0.976277
-0.012949 - 0.976191i	0.976277
-0.942349	0.942349
0.832492 - 0.296576i	0.883743
0.832492 + 0.296576i	0.883743
0.696140 - 0.389906i	0.797896
0.696140 + 0.389906i	0.797896
-0.174503 - 0.748961i	0.769021
-0.174503 + 0.748961i	0.769021
0.765632	0.765632
-0.728504 - 0.231304i	0.764343
-0.728504 + 0.231304i	0.764343
-0.414430 - 0.554127i	0.691960
-0.414430 + 0.554127i	0.691960
0.366884 - 0.557470i	0.667365
0.366884 + 0.557470i	0.667365
0.195278 + 0.607736i	0.638339
0.195278 - 0.607736i	0.638339
0.387958	0.387958
0.043526	0.043526

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.

La tabla 7 muestra la prueba de estabilidad del modelo VAR a través de los eigenvalues que vienen a ser los autovalores o valores propios, en ese sentido, los eigenvalues son menores a 1, por lo que el modelo VAR es estable y estacionario.

Tabla 8 Prueba de normalidad de las series

Component	Jarque-B...	df	Prob.
1	2203.072	2	0.0000
2	1.338157	2	0.5122
3	1.002194	2	0.6059
4	1.435876	2	0.4878
Joint	2206.849	8	0.0000

*Approximate p-values do not account for coefficient estimation

La figura muestra la prueba de normalidad del modelo VAR, y como la probabilidad de JB conjunta es $0.000 < 0.05$, entonces se rechaza H_0 , en consecuencia, los residuos del modelo VAR no tienen una distribución normal.

Tabla 9 Prueba de autocorrelación

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
Date: 10/15/25 Time: 20:19
Sample: 2007Q1 2024Q4
Included observations: 66

Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	14.08361	16	0.5925	0.879534	(16, 116.7)	0.5938
2	20.55061	16	0.1964	1.318190	(16, 116.7)	0.1977
3	17.01712	16	0.3845	1.075675	(16, 116.7)	0.3860
4	25.87391	16	0.0558	1.696874	(16, 116.7)	0.0565
5	21.75964	16	0.1511	1.402772	(16, 116.7)	0.1522

La tabla 9 presenta los resultados de la prueba LM de autocorrelación aplicada a los residuos del modelo VAR, bajo la hipótesis nula de ausencia de correlación serial en cada rezago, en esa línea, los valores reportados evidencian que los p-valores en todos los rezagos evaluados son mayores al nivel de significancia del 5%; específicamente, las probabilidades asociadas son 0.5925 en el rezago 1, 0.1964 en el rezago 2, 0.3845 en el rezago 3, 0.0558 en el rezago 4 y 0.1511 en el rezago 5, aunque el rezago 4 presenta un valor cercano al umbral crítico, este no resulta significativo, por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula de ausencia de autocorrelación, lo que indica que los residuos del VAR no

presentan dependencia serial y, por tanto, el modelo se encuentra adecuadamente especificado en términos de dinámica temporal.

Tabla 10 Prueba de homocedasticidad

VAR Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)
Date: 10/15/25 Time: 21:08
Sample: 2007Q1 2024Q4
Included observations: 66

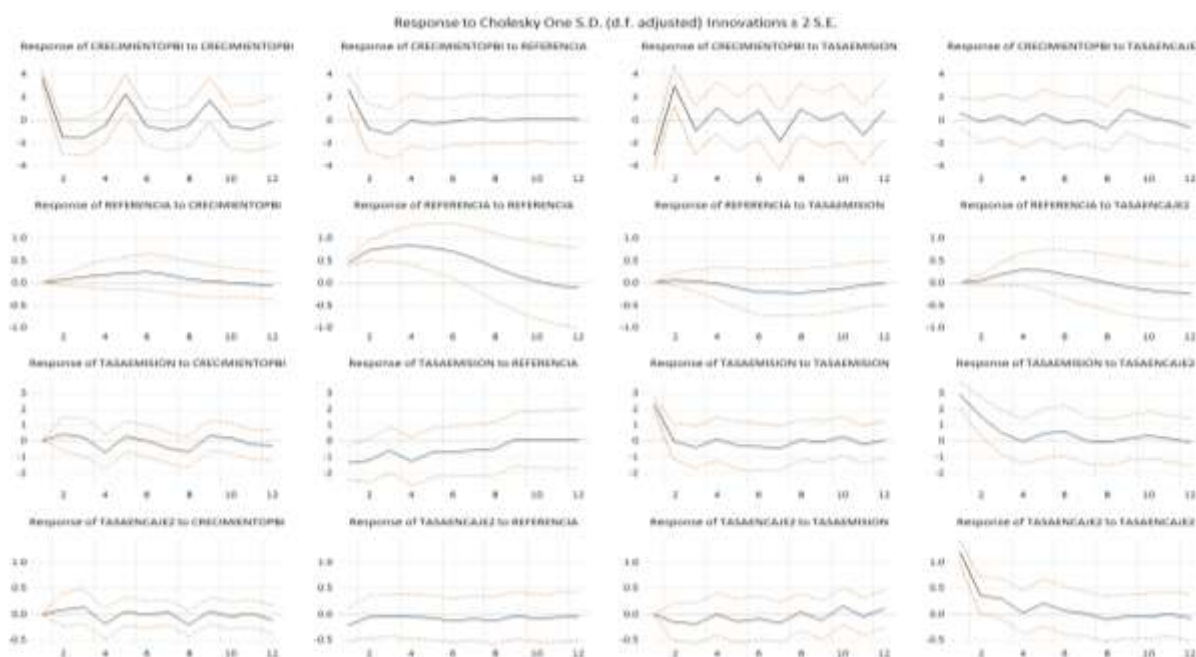
Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
458.7373	400	0.0224

La tabla muestra la Prueba de heterocedasticidad, dando énfasis en como la probabilidad $0.0224 < 0.05$, entonces se rechaza la hipótesis nula y los residuos del modelo VAR no son homocedasticos.

Por lo expuesto, las funciones impulso–respuesta y la descomposición de varianza se estimaron empleando el método de simulación Monte Carlo con 1000 repeticiones el cual constituye un procedimiento equivalente al método Bootstrap que permite obtener intervalos de confianza robustos sin asumir homocedasticidad ni normalidad en los residuos, garantizando así una inferencia estadística más confiable

Para la identificación de los choques estructurales se empleó la descomposición de Cholesky con ajuste por grados de libertad (Cholesky – DOF adjusted), método que mantiene el ordenamiento recursivo de las variables y corrige las estimaciones de varianzas y covarianzas para muestras finitas, de esa forma se identificaron los impactos contemporáneos entre las variables endógenas bajo el supuesto de que los instrumentos de política monetaria como la tasa de interés de referencia y tasa de encaje afectan de forma inmediata a la liquidez (emisión primaria) y, con rezago, a la actividad económica (PBI).

Figura 5 *Análisis de impulso respuesta*



En el modelo VAR se asumió que los efectos de la política monetaria sobre la actividad económica se manifiestan con cierto rezago, en concordancia con el mecanismo tradicional de transmisión monetaria, en consecuencia, el PBI fue ubicado al final del ordenamiento de Cholesky, bajo el supuesto de que no responde de manera contemporánea a los choques en la tasa de interés de referencia ni en la tasa de encaje, sino que su reacción se produce de forma gradual en los periodos subsiguientes, tal ordenamiento refleja que los instrumentos de política monetaria influyen primero sobre las condiciones de liquidez y, posteriormente, sobre las variables reales de la economía.

De la figura 5 se muestra que si bien el producto bruto interno (PBI) no reacciona de manera inmediata a las variaciones de los instrumentos de política monetaria, los resultados evidencian un impacto significativo en el corto plazo debido a que los cambios en la tasa de interés de referencia y en la tasa de encaje inciden primero sobre las condiciones crediticias y la liquidez del sistema financiero, para luego trasladarse, con cierto rezago, hacia la inversión, el consumo y finalmente la producción, ergo, los

choques monetarios se manifiestan sobre la actividad económica en los trimestres subsiguientes, reflejando un efecto de corto plazo coherente con el mecanismo de transmisión monetaria tradicional.

El análisis de impulso–respuesta muestra que, ante un choque positivo en su propia dinámica, el crecimiento del PBI experimenta un incremento inicial significativo en el primer periodo (3.70), reflejando una fuerte inercia interna, no obstante, este efecto se disipa rápidamente y la respuesta se vuelve negativa en los periodos siguientes, lo que evidencia que los impulsos propios del PBI generan ajustes de corto plazo antes de retornar gradualmente al equilibrio.

Ante un choque en la tasa de referencia, el crecimiento económico muestra un aumento moderado en el primer periodo seguido de respuestas mayormente negativas y de baja magnitud, lo que sugiere que el canal de tasas de interés produce efectos poco persistentes y relativamente débiles sobre la actividad económica, por el contrario, un choque en la tasa de emisión genera una reacción inicial negativa aunque posteriormente alterna entre valores positivos y negativos, indicando un impacto volátil y con cambios de signo que reflejan la sensibilidad del crecimiento económico frente a variaciones inesperadas en la liquidez.

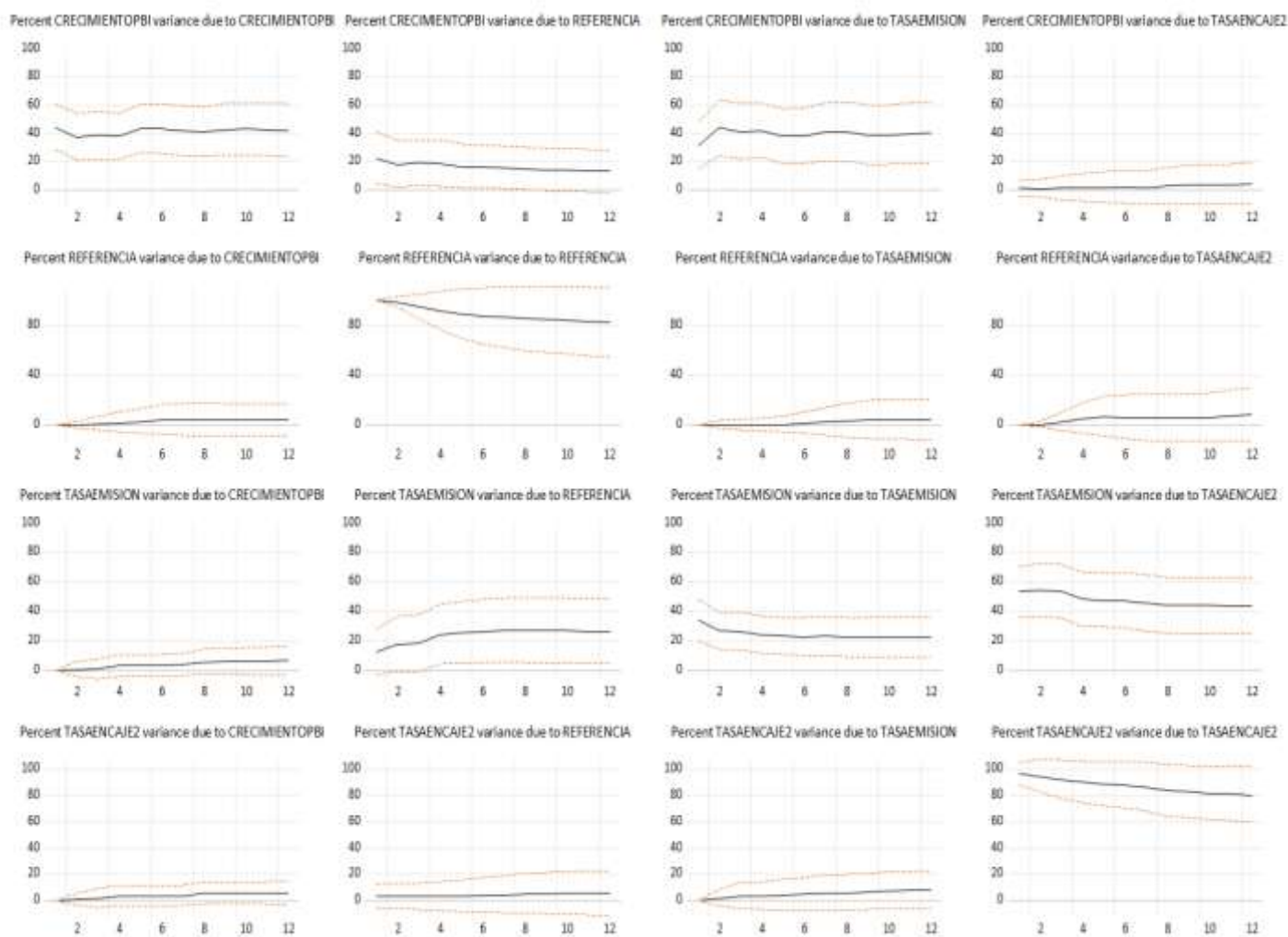
Por último, un choque en la tasa de encaje muestra efectos pequeños y mixtos sobre el PBI, con respuestas de corta duración y sin un patrón definido, lo que revela que este instrumento tiene una capacidad limitada para afectar directamente la trayectoria del crecimiento económico, por consiguiente, choques monetarios producen efectos transitorios y relativamente inestables sobre el crecimiento, mientras que los choques propios del PBI son los que generan el impacto inicial más marcado.

Posteriormente se analizó la importancia relativa de cada choque del sistema mediante la descomposición de la varianza, a través de tal análisis se determinó la importancia

relativa de los shocks de cada variable dentro del modelo VAR, identificando qué proporción de la variabilidad futura de una variable puede atribuirse a sus propios impulsos y a los impulsos de las demás variables del sistema.

Tal herramienta se constituye en fundamental para interpretar la dinámica causal y complementar los resultados de las funciones impulso-respuesta ya que mientras que el análisis de impulso-respuesta permite observar la trayectoria temporal y la magnitud con que un shock afecta a otra variable, la descomposición de la varianza cuantifica la importancia relativa de dichos shocks en la explicación de la variabilidad futura de la variable analizada, en esencia, ambos métodos son complementarios: el primero describe el cómo reaccionan las variables, y el segundo determina cuánto contribuye cada impulso al comportamiento dinámico del sistema.

Figura 6 *Análisis de descomposición de la varianza*



En la descomposición de la varianza de los errores de predicción se mantuvo el mismo orden de identificación de Cholesky utilizado en las funciones impulso–respuesta, con el propósito de asegurar la coherencia teórica y empírica del análisis, por lo expuesto, las variables fueron ordenadas de la siguiente forma: tasa de interés de referencia, tasa de encaje, emisión primaria y producto bruto interno (PBI).

El ordenamiento realizado refleja el supuesto de que los instrumentos de política monetaria influyen contemporáneamente sobre las condiciones de liquidez y, con cierto rezago, sobre la actividad económica, permitiendo identificar la proporción de la variabilidad del PBI explicada por los choques monetarios en el corto y mediano plazo.

Además, dado que el objetivo de la investigación fue evaluar el impacto de la política monetaria sobre el crecimiento económico, la presentación del análisis de descomposición de la varianza se centró exclusivamente en la variable PBI, esto permitió identificar de manera directa la proporción en que los choques monetarios explican la variabilidad futura del crecimiento económico, sin necesidad de incluir las descomposiciones del resto de variables endógenas, ya que estas no contribuyen al contraste del objetivo central de la investigación.

Tabla 11 Descomposición de la varianza del Producto Bruto Interno

Variance Decomposition of CRECIMENTOPBI					
Period	S.E.	CRECIML...	REFERE...	TASAEMIS...	TASAEN...
1	5.555357	44.38738 (7.79594)	22.79677 (8.69879)	31.56806 (8.33676)	1.247788 (2.91206)
2	6.514167	37.42864 (7.95366)	17.74543 (8.15046)	43.85869 (9.71692)	0.967239 (3.32159)
3	6.888212	38.63184 (8.00675)	19.20399 (8.11891)	41.03893 (9.73544)	1.125235 (3.90426)
4	7.003976	37.88800 (7.76245)	18.57647 (7.97230)	42.09026 (9.68503)	1.445268 (4.47548)
5	7.410767	43.51515 (8.96965)	16.81685 (7.49705)	37.82989 (9.53172)	1.838109 (4.98732)
6	7.485578	43.23230 (9.03292)	16.54625 (7.50990)	38.30526 (9.77156)	1.916195 (5.28011)
7	7.755465	41.74156 (9.01363)	15.42268 (7.45454)	41.04912 (10.3601)	1.786633 (5.34524)
8	7.868281	40.92657 (9.03355)	14.98435 (7.44003)	41.30405 (10.5166)	2.785024 (5.85900)
9	8.113365	43.04349 (9.66373)	14.09325 (7.31036)	38.84803 (10.5104)	4.015230 (6.35549)
10	8.164867	43.07035 (9.71972)	13.94445 (7.30853)	38.92121 (10.5994)	4.063985 (6.36854)
11	8.302654	42.52436 (9.82540)	13.48921 (7.35546)	40.04349 (10.9173)	3.942946 (6.42614)
12	8.371947	41.86023 (9.88485)	13.28826 (7.40337)	40.33404 (11.0979)	4.517473 (6.84684)

La descomposición de la varianza del error de pronóstico del crecimiento económico evidencia que la política monetaria ejerce una influencia considerable sobre el comportamiento del PBI, durante el primer periodo, los choques monetarios explican más de la mitad de la variabilidad del crecimiento económico, alcanzando cerca del 56%, mientras que el propio PBI solo explica aproximadamente el 44%.

En torno a los choques monetarios, la tasa de emisión destaca como el componente más influyente, pues desde el corto plazo participa con más del 31% de la variabilidad total, asimismo, la tasa de interés de referencia también muestra un efecto relevante,

aunque de menor magnitud, explicando alrededor del 23% en el primer periodo, mientras que la tasa de encaje presenta una incidencia marginal.

Conforme va avanzando el horizonte temporal, se observa que la participación explicativa del propio PBI se mantiene relativamente estable, ubicándose entre el 41% y 43%, pero la influencia de los instrumentos monetarios persiste e incluso aumenta ligeramente y en el largo plazo, los choques asociados a la tasa de emisión continúan siendo los más determinantes, llegando a explicar cerca del 40% de la variabilidad del crecimiento económico, en relación a la tasa de interés esta mantiene un aporte moderado, fluctuando alrededor del 14%, y la tasa de encaje incrementa levemente su contribución, aunque sigue siendo un determinante menor con valores cercanos al 4%.

De los hallazgos se puede colegir que la política monetaria constituye un factor relevante en la dinámica del crecimiento económico del Perú, siendo el canal de liquidez representado por la tasa de emisión el mecanismo de transmisión más influyente dentro del sistema, además, el comportamiento del PBI no depende exclusivamente de sus propios impulsos, sino que una parte importante de su evolución futura está condicionada por las decisiones de política monetaria del BCR.

CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En relación al objetivo general, Determinar el impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024 los hallazgos aportan evidencia que la política monetaria ejerce un impacto significativo sobre el crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024, por ende, mediante el modelo VAR y la descomposición de la varianza, se determinó que los choques monetarios explican más de la mitad de la variabilidad del PBI en el corto plazo alrededor del 56%, destacando la emisión primaria como el instrumento de mayor influencia, seguida por la tasa de interés de referencia, mientras que la tasa de encaje presenta un efecto menor y en el largo plazo, la incidencia de los instrumentos monetarios se mantiene, evidenciando que decisiones del Banco Central condicionan de manera relevante la trayectoria futura del crecimiento económico, lo que confirma la hipótesis planteada y demuestra que la política monetaria constituye un determinante clave en la dinámica del PBI peruano.

Los hallazgos expuestos coinciden ampliamente con los hallazgos de Villena (2024), Becerra (2024) y Camacho (2024), evidenciando que la política monetaria constituye un determinante significativo del crecimiento económico peruano, además, al igual que Villena (2024) este estudio confirma que los instrumentos monetarios influyen de manera creciente en la dinámica del PBI, no obstante, mientras Villena (2024) identifica a la tasa de interés como el mecanismo de mayor incidencia en periodos largos, en la presente investigación la emisión primaria muestra una influencia más fuerte, explicando cerca del 56% de la variabilidad del PBI en el corto plazo, además, los resultados también guardan similitud con lo planteado por Becerra (2024) quien encontró un efecto positivo y significativo de la política monetaria sobre el crecimiento utilizando diversos modelos econométricos, lo cual respalda la consistencia del impacto identificado en este estudio tanto en horizontes de corto como de largo plazo, asimismo, los hallazgos se alinean con

Camacho (2024) quien sostiene que reducciones en la tasa de interés impulsan el crédito, el consumo y la inversión, por tanto, la presente investigación evidencia que la tasa de referencia constituye un mecanismo relevante en la transmisión de choques monetarios hacia la actividad económica. Consiguientemente, se infiere que las diferencias observadas especialmente en la magnitud del efecto de cada instrumento monetario reflejan la sensibilidad del crecimiento económico peruano a las condiciones macroeconómicas particulares de cada periodo analizado.

Respecto al objetivo específico 1 Describir el comportamiento de la política monetaria del Perú durante el periodo 2007-2024 el comportamiento de la política monetaria del Perú entre 2007 y 2024 mostró una posición dinámica y altamente reactiva frente a los cambios del entorno económico interno y externo, por un lado, la tasa de interés de referencia presentó fuertes oscilaciones, desde incrementos contractivos previos a la crisis del 2008, descensos abruptos hasta 1.25% en 2010, estabilidad moderada entre 2011 y 2014, y un mínimo histórico de 0.25% durante la pandemia, seguido por incrementos significativos hasta 7.75% para controlar la inflación reciente, por otro lado, la tasa de encaje también registró variaciones amplias entre 5.03% y 23.84% reflejando ajustes destinados a regular la liquidez del sistema financiero según el ciclo económico, aunque con efectos mixtos sobre la actividad real y por su parte, la emisión primaria evidenció periodos de fuerte expansión, especialmente entre 2020 y 2021, alcanzando incrementos superiores al 50%, lo que revela una política monetaria orientada a sostener liquidez en contextos críticos, aunque sin una respuesta proporcional del PBI.

Estos hallazgos guardan similitud con lo planteado por León y Barroso (2022), quienes evidencian que políticas monetarias expansivas como las aplicadas por la Reserva Federal también impulsan el crecimiento en economías dolarizadas sin generar presiones inflacionarias, mostrando patrones de respuesta similares frente a shocks globales, de la

misma manera, los resultados coinciden con lo encontrado por Huacoto (2021), quien concluye que los instrumentos monetarios, particularmente la base monetaria y el tipo de cambio, tienen efectos significativos en la dinámica económica peruana, esta consistencia se observa en este estudio, donde la emisión primaria muestra una fuerte expansión en periodos críticos, aunque con impactos limitados y mixtos sobre el PBI, empero, se presentan diferencias con lo reportado por Kiyak (2023), quien identifica que los choques monetarios explican una fracción relativamente menor de la variabilidad del PBI en comparación con factores fiscales como el gasto de capital, mientras que en el presente análisis los instrumentos monetarios, especialmente la emisión primaria, exhiben una participación más determinante.

En relación al objetivo específico 2 Identificar la dinámica del crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024, los resultados evidenciaron que la dinámica del crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024 se caracterizó por una evolución marcada por fuertes fluctuaciones internas y externas, reflejadas en la respuesta del PBI frente a choques propios y monetarios, se observó que el propio PBI explica entre el 41% y 44% de su variabilidad futura, mientras que los instrumentos monetarios representan una porción significativa, especialmente la emisión primaria, que llega a explicar alrededor del 40% en horizontes largos.

Estos hallazgos coinciden parcialmente con los hallazgos de Aspajo y Andia (2024), quienes destacan que la política monetaria tanto doméstica como externa influye en la actividad económica a través del crédito, generando volatilidad en el corto plazo y efectos estabilizadores en el largo plazo, adicionalmente, en el presente estudio se observa que el PBI reacciona de forma sensible a los choques monetarios, aunque con efectos moderados y poco persistentes, lo que coincide con la relación indirecta que Aspajo y Andia identifican entre crédito, tasas de interés y actividad productiva, de la misma manera, los

resultados se alinean con los hallazgos de Chávez (2021), quien evidencia que los choques externos explican una proporción significativa de las fluctuaciones del PBI peruano, siendo especialmente relevantes los vínculos con China y la sincronización de la política monetaria local con la Reserva Federal, por ende, esta coincidencia se refleja en la fuerte inercia y volatilidad observada en la serie del PBI en este estudio, no obstante, se observan diferencias respecto a Cáceres (2021), cuyo análisis para El Salvador concluye que la política monetaria nacional pierde efectividad en contextos dolarizados, mientras que en el caso peruano los instrumentos monetarios conservan una influencia relevante, particularmente la emisión primaria, que llega a explicar hasta el 40% de la variabilidad del PBI en el largo plazo.

CONCLUSIONES

De acuerdo al objetivo general se concluye que la política monetaria ejerce un impacto significativo en el crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024, de los resultados del modelo VAR se desprende que los choques monetarios explican más del 50% de la variabilidad del PBI en el corto plazo, siendo la emisión primaria el instrumento de mayor influencia, seguida por la tasa de interés de referencia y esta incidencia se mantiene en el largo plazo, lo cual confirma que las decisiones del Banco Central condicionan de manera relevante la trayectoria futura del crecimiento económico, consolidándose como un determinante clave de la dinámica productiva.

Del objetivo específico 1 se concluye que la política monetaria peruana entre 2007 y 2024 presentó un comportamiento flexible y contracíclico, caracterizado por ajustes constantes en la tasa de encaje, la tasa de interés, y la emisión primaria en respuesta a crisis internacionales, presiones inflacionarias y choques internos, al respecto, si bien estas medidas permitieron estabilizar la liquidez y contener desequilibrios macroeconómicos, su capacidad para impulsar sostenidamente el crecimiento económico fue limitada, debido a la volatilidad del entorno económico y la naturaleza transitoria de los estímulos monetarios.

Del objetivo específico 2 se concluye que la dinámica del crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024 estuvo determinada por choques tanto internos como externos, mostrando una trayectoria volátil y sensible a las condiciones financieras y globales, por ende, el PBI evidenció una fuerte inercia inicial ante perturbaciones, pero como la emisión primaria contribuyeron de manera importante a su variabilidad futura demostrando así que el crecimiento económico peruano depende de un conjunto complejo de factores, donde la política monetaria influye de manera sostenida pero no exclusiva en su comportamiento.

RECOMENDACIONES

Se recomienda que el Banco Central continúe fortaleciendo la efectividad de los instrumentos de política monetaria, especialmente de la emisión primaria y la tasa de interés de referencia, implementando mecanismos de comunicación más oportunos y transparentes que permitan reducir la incertidumbre y mejorar la transmisión hacia la actividad económica, además, es conveniente complementar la política monetaria con una adecuada coordinación con la política fiscal para potenciar su impacto en el crecimiento económico.

Se recomienda un monitoreo permanente de los ciclos económicos internos y externos, ajustando de forma preventiva los instrumentos monetarios para mitigar la volatilidad y favorecer entornos de mayor estabilidad productiva, además, sería pertinente desarrollar estrategias que fortalezcan la transmisión de la política monetaria hacia el crédito y la inversión, dado que la respuesta del PBI ante los estímulos monetarios ha demostrado ser moderada y poco persistente.

Se recomienda promover políticas macroeconómicas integrales que consideren tanto los factores internos como los choques externos que influyen en el crecimiento económico, por ello, se sugiere que el Banco Central refuerce sus modelos de vigilancia internacional para anticipar perturbaciones externas, especialmente aquellas provenientes de socios comerciales clave, y ajuste oportunamente los instrumentos monetarios para reducir la vulnerabilidad del PBI frente a episodios de inestabilidad global.

REFERENCIAS

- Banco Central de Reserva del Perú. (2025). *Glosario de términos económicos*. Recuperado el 22 de Setiembre de 2025, de <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/t.html>
- Barrera, M., Poot, C., Cruz, A., & Roblero, P. (2025). La evolución del bienestar: una revisión de enfoques y metodologías de medición. *Revista Equilibrio Económico*, 21(59), 102-136. Obtenido de <https://revistas.uadec.mx/index.php/equilibrioeconomico/article/view/75>
- Barro, R., & Sala-i-Martin, X. (2012). *Crecimiento económico*. Reverté.
- BCRP. (2025). *BCRPDta*. Recuperado el 22 de Julio de 2025, de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/>
- Becerra, F. (2024). Efectos de la Política Monetaria sobre el crecimiento económico: Perú 1992-2019. *TZHOECOEN*(16). doi:10.26495/tzh.v16i.3017
- Cáceres, L. (2021). El mecanismo de transmisión de política monetaria en una economía dolarizada. El caso del Salvador. (746, Ed.) *Cuadernos de Economía*, 40(83), 713. doi:10.15446/cuad.econ.v40n83.84877
- Camacho, P. (2024). Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria: El efecto de una disminución en las tasas de interés de corto plazo desde la perspectiva del análisis financiero. *Revista Perspectivas*, 53, 71-106. Obtenido de http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1994-37332024000100071&lng=es&tlng=es
- Castillo, P. (2019). La política monetaria y el ciclo económico. *Revista Moneda*(179), 4-7. Obtenido de <https://ideas.repec.org/a/rbp/moneda/moneda-179-01.html>
- Castillo, P., Pérez, F., & Tuesta, V. (2011). Los mecanismos de transmisión de la política monetaria en Perú. *Revista Estudios Económicos*(21), 41-63. Obtenido de <https://ideas.repec.org/a/rbp/esteco/ree-21-03.html>

- Castro, J. (2022). Relaciones de largo plazo entre la política monetaria, el tipo de cambio y el premio al riesgo en México (2003-2018). *Revista mexicana de economía y finanzas*, 17(2). doi:10.21919/remef.v17i2.584
- Chávez, P. (2021). *Efectos cambiantes en el tiempo de los choques externos sobre las fluctuaciones macroeconómicas en Perú: aplicación empírica utilizando Modelos Regime-Switching VAR con volatilidad estocástica*. Obtenido de <http://hdl.handle.net/20.500.12404/20745>
- Costilla, W., & Furst, R. (2022). *Política monetaria y metas de inflación en América Latina*. Obtenido de <https://ri.unsam.edu.ar/handle/123456789/1990>
- Dávila, R. (2022). *Política monetaria y producto bruto interno en la Región Lambayeque*. Obtenido de <https://hdl.handle.net/20.500.12692/78217>
- De Gregorio, J. (2007). *Macroeconomía*. Pearson. Obtenido de <http://www.degregorio.cl/descargas.html>
- Feijoo, E., & Suin, L. (2022). Las Políticas Públicas como estabilizadores económicos: Evidencia empírica para países americanos. *UDA AKADEM*, 1(9), 10-43. doi:10.33324/udaakadem.v1i9.476
- Ferrari, C. (2022). Paradigmas y políticas económicas en el Este de Asia y Latinoamérica. *Revista de Economía Institucional*, 24(46), 269-305. doi:10.18601/01245996.v24n46.15
- Grasld, D. (2007). *Introducción a los modelos de crecimiento económico exógeno y endógeno*. Obtenido de <https://merigg.files.wordpress.com/2010/12/introduccion-a-los-modelos-de-crecimiento-econ3b3mico-exc3b3geno.pdf>
- Greene, W. (2004). *Econometric Analysis*. Pearson Education.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2010). *Econometría*. McGrawHill.

- Hernández-Sampieri, & Mendoza. (2020). *Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. McGraw-hill.
- Huacoto, C. (2021). *Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del Perú durante los años 2007 - 2018*. Obtenido de <https://repositorio.upn.edu.pe/handle/11537/29289>
- Hurtado, F. (2020). Fundamentos Metodológicos de la Investigación: El Génesis del Nuevo Conocimiento. *Revista Scientific*, 5(16), 99-119.
doi:<https://doi.org/10.29394/Scientific.issn.2542-2987.2020.5.16.5.99-119>
- Jiménez, F. (2011). *Crecimiento económico: Enfoques y modelos*. Lima: PUCP.
Obtenido de <http://files.pucp.edu.pe/departamento/economia/LDE-2011-01.pdf>
- Kiyak, N. (2023). *Impacto de las políticas económicas en el crecimiento económico del Perú en el periodo 2012-2019*. Obtenido de <https://hdl.handle.net/20.500.12802/10676>
- Larraín, F., & Sachs, J. (2006). *Macroeconomía en la economía global*. Pearson.
Obtenido de <https://books.google.com.pe/books?id=DbBQpI7W0ssC&pg=PA87&lpg=PA87>
- León, D., & Quispe, Z. (2010). El encaje como instrumento no convencional de política monetaria. *Revista Moneda*(143), 8-16. Obtenido de <https://ideas.repec.org/a/rbp/moneda/moneda-143-02.html>
- León, M., & Barroso, M. (2022). Política Monetaria: efectos de la disminución de los Tipos de Interés de la Reserva Federal en economías dolarizadas (EEUU, Ecuador, El Salvador y Panamá). *Revista de Economía Mundial*, 61, 137-157.
doi:10.33776/rem.v0i61.5268

- Lizarazu, E. (2022). Simulación Numérica del Modelo Nekeynesiano con Una Regla de Taylor. *Denarius*, 1(42), 179-206. Obtenido de <https://denarius.izt.uam.mx/index.php/denarius/article/view/v2022n42Lizarazu>
- Llanos, A. (2022). Metodología de la investigación interdisciplinaria: fundamentos y proyecciones. *Quipukamayoc*, 30(64).
doi:<http://dx.doi.org/10.15381/quipu.v30i64.24314>
- Martinelli, C., Monsalve, M., Morón, E., Parodi, C., Pastor, G., Pereyra, C., . . . Zegarra, L. (2023). *Historia del Banco Central y la Política Monetaria de Perú*. Recuperado el 22 de Julio de 2025, de <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/historia-del-banco-central-y-la-politica-monetaria-de-peru.html>
- McCandless, G. (2008). El ABC de los RBC: una introducción a los modelos macroeconómicos dinámicos. *Harvard University Press*, 448.
doi:10.2307/j.ctv1msswkk
- Parkin, M. (2007). *Macroeconomía*.
- Romero, H., Real, J., Ordoñez, J., Gavino, G., & Saldarriaga, G. (2022). *METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN*.
doi:<https://doi.org/10.47606/ACVEN/ACLIB0017>
- Samanamud, O., Alzamora, F., Trejo, A., & Cruz, W. (2022). El Modelo de Crecimiento Económico de Robert Solow en el Perú 1950-2021. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 6(6), 6462-6483.
doi:10.37811/cl_rcm.v6i6.3899
- Sánchez, E., Muñoz, E., & Gálvez, F. (2024). Impacto de la tasa de referencia de política monetaria en las tasas de interés del sistema financiero: evidencia para

- Colombia. *Lecturas de Economía*(100), 135-168.
doi:10.17533/udea.le.n100a353826
- Sorhegui, R., Vergara, A., & Garnica, L. (2021). Economía post-crecimiento: una visión de múltiples perspectivas teóricas. *Revista Estudios del Desarrollo Social: Cuba y América Latina*, 9(2). Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2308-01322021000200021&lng=es&tlng=es
- Travieso, C. (2022). La productividad y las teorías de crecimiento económico. *Cofin Habana*, 16(1). Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2073-60612022000100004&lng=es&tlng=en
- Urdaneta, A., Borgucci, E., & Mejia, O. (2022). Efectos en América Latina de la política monetaria del Banco de la Reserva Federal de EEUU a raíz del Covid-19. *593 Digital Publisher CEIT*, 7(3), 197-211.
doi:10.33386/593dp.2022.3.1132
- Vera, F., & Tregear, M. (2024). Definición y efectividad de la política monetaria mexicana, estudio econométrico y de causalidad inductiva. *Análisis económico*, 39(102), 153-165. doi:10.24275/uam/azc/dcsh/ae/2024v39n102/vera
- Villena, W. (2024). *Análisis de la incidencia de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú: 2008 - 2018*. Obtenido de <http://hdl.handle.net/20.500.14074/6405>
- Vizcaíno, P., Cedeño, R., & Maldonado, I. (2023). Metodología de la investigación científica: guía práctica. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 9723-9762. doi:https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v7i4.7658

Xuedong, L., & Covarrubias, J. (2023). Convergencia dinámica de series temporales y su inconsistencia con la estacionariedad en análisis económicos. *Análisis económico*, 38(97), 5-26. doi:10.24275/uam/azc/desh/ae/2022v38n97/liu

ANEXOS

ANEXO 1. MATRIZ DE CONSISTENCIA

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES
Problema General PG: ¿Cuál es el impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024? Problemas Específicos PE1: ¿Cómo ha evolucionado la política monetaria del Perú a lo largo del periodo 2007-2024? PE2: ¿Cuál es la dinámica del crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024?	Objetivo general OG: Analizar el impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024. Objetivos específicos OE1: Describir el comportamiento de la política monetaria del Perú durante el periodo 2007-2024. OE2: Identificar la dinámica del crecimiento económico del Perú durante el periodo 2007-2024.	Hipótesis General La política monetaria tiene impacto significativo sobre el crecimiento económico del Perú, periodo 2007-2024.	Variable dependiente: Crecimiento económico <u>Dimensiones</u> ● Producto Bruto Interno Variable independiente: Política monetaria <u>Dimensiones</u> ● Tasa de interés de referencia ● Tasa de encaje ● Emisión primaria

ANEXO 2. MATRIZ DE OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

Variables	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Instrumento
Crecimiento económico	Travieso (2022) el crecimiento se cuantifica a partir de la estimación de una tasa de variación del PBI, la cual se calcula, por lo general, en términos reales a fin de excluir los efectos distorsionadores de la inflación.	El crecimiento económico se entiende como el aumento sostenido del Producto Bruto Interno de una economía, expresado a través de la expansión del Producto Bruto Interno (PBI) en un periodo determinado.	Producto Bruto Interno	Tasa de crecimiento del PBI Trimestral 2007-2024.	Revisión documental
Política monetaria	Para el BCRP (2025) la política monetaria constituye la regulación que hace el banco central de la oferta monetaria y de los tipos de interés, para controlar la inflación y estabilizar la divisa. En el Perú, el Banco Central de Reserva del Perú es el responsable de la política monetaria. La finalidad del Banco es preservar la estabilidad monetaria, es decir defender el poder adquisitivo de la moneda. Para ello tiene como funciones regular la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar periódicamente sobre las finanzas nacionales.	La política monetaria del BCRP utiliza instrumentos como la tasa de interés de referencia, que afecta el costo del crédito y el ahorro; la tasa de encaje, que regula la cantidad de dinero que las entidades financieras deben mantener como reservas obligatorias; y la emisión primaria, que consiste en la creación directa de dinero por parte del banco central para satisfacer necesidades de liquidez o financiar operaciones del Estado bajo determinadas condiciones.	Tasa de Interés de Referencia	Tasa de interés de referencia trimestral promedio 2007-2024	Revisión documental
			Tasa de Encaje	Tasa de Encaje Trimestral Promedio del BCRP 2007-2024	
			Emisión Primaria	Tasa de Crecimiento de la Emisión Primaria 2007-2024	

ANEXO 3. DATOS DE LAS VARIABLES DE ESTUDIO

Periodo	TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (%)	TASA DE ENCAJE (%)	EMISIÓN PRIMARIA (millones soles)	PBI (millones S/ 2007)
T107	4.5	8.88	13113.16	73354.12
T207	4.5	8.89	13725.25	80625.95
T307	4.83	8.89	14749.30	80699.63
T407	5	8.87	16186.65	85013.30
T108	5.25	9.11	17612.85	80796.32
T208	5.58	13.15	20525.85	89117.71
T308	6.25	11.63	20647.36	88430.24
T408	6.5	11.49	21031.05	90525.73
T109	6.25	8.98	19803.24	82892.21
T209	4	8.49	19460.71	88463.96
T309	1.5	8.57	20556.57	88341.33
T409	1.25	8.33	21633.39	92995.50
T110	1.25	7.47	22229.64	87578.69
T210	1.5	7.37	23179.64	96843.88
T310	2.5	8.94	25789.21	96741.94
T410	3	12.74	29985.12	100904.52
T111	3.5	12.21	30484.70	94947.56
T211	4.17	13.47	31703.84	101962.28
T311	4.25	13.48	33763.00	102364.29
T411	4.25	15.98	36909.53	106972.61
T112	4.25	16.65	39197.79	100749.44
T212	4.25	17.32	40777.84	107971.58
T312	4.25	18.91	43848.25	109550.83
T412	4.25	23.09	50484.58	112917.58
T113	4.25	23.84	53804.59	105765.24
T213	4.25	22.47	53258.10	114735.41
T313	4.25	19.41	51620.57	115276.72
T413	4.08	19.24	52415.04	120645.67
T114	4	14.18	48445.26	111006.16
T214	4	13.12	47199.61	116983.33
T314	3.67	11.35	47664.23	117378.26
T414	3.5	11.5	49581.64	121935.18
T115	3.25	9.81	48343.65	113149.42
T215	3.25	8.95	46664.74	120698.86
T315	3.33	9.15	47693.69	121082.49
T415	3.58	8.47	48464.53	127564.62
T116	4.17	8.02	48338.47	118217.25
T216	4.25	8	47989.28	125207.21
T316	4.25	7.82	50159.74	126666.50
T416	4.25	7.71	50925.57	131480.71
T117	4.25	7.44	50678.19	120917.36

T217	4.08	7.33	50666.90	128522.91
T317	3.67	7.38	52602.42	130231.55
T417	3.33	7.33	54414.98	134533.28
T118	2.92	6.75	54964.97	124747.11
T218	2.75	6.7	54876.18	135716.38
T318	2.75	6.72	56696.59	133407.83
T418	2.75	6.91	58692.94	140744.50
T119	2.75	6.31	58068.82	127738.77
T219	2.75	6.75	58291.09	137275.80
T319	2.58	6.31	59851.61	137929.71
T419	2.33	6.49	61937.77	143649.18
T120	1.92	6.17	63279.16	123183.49
T220	0.25	6.64	73935.50	96028.50
T320	0.25	5.61	79370.35	125946.37
T420	0.25	5.38	81774.73	141650.80
T121	0.25	5.78	88868.02	128358.64
T221	0.25	5.73	88554.07	136392.89
T321	0.58	5.71	93337.63	140657.11
T421	2	5.85	94586.63	146471.51
T122	3.5	6.18	93297.26	133370.91
T222	5	6.17	90008.05	141053.98
T322	6.42	5.82	91218.20	143539.96
T422	7.25	5.87	91867.53	149423.10
T123	7.75	5.92	90854.18	133191.20
T223	7.75	5.64	86653.94	140402.05
T323	7.67	5.35	85872.37	142558.25
T423	7	5.59	87242.86	148949.20
T124	6.33	5.34	86825.41	135031.49
T224	5.83	5.12	87077.89	145552.03
T324	5.5	5.24	93719.40	148095.32
T424	5.08	5.03	96138.67	155250.46