

# Autonomía del Banco Central de Reserva del Perú: UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA<sup>1</sup>

FABRIZIO ORREGO\*

“No existe medio más efectivo ni más sutil para destruir la base existente de la sociedad, que destruir la moneda. Por un proceso continuo de inflación (monetaria) los gobiernos pueden confiscar en secreto y sin que nadie se percate de ello, una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos. El proceso (de inflación monetaria) pone en marcha todas las fuerzas económicas del lado de la destrucción, y lo hace de tal forma que ni un hombre en un millón de años podrá diagnosticar”.

*“Economic Consequences of the Peace”*  
 (“Consecuencias Económicas de la Paz”)  
John Maynard Keynes



\* Jefe, Departamento de Políticas del Sector Real del BCRP  
fabrizio.orrego@bcrp.gob.pe

<sup>1</sup> Versión actualizada del artículo publicado en revista Moneda 135.

## INTRODUCCIÓN

Durante las últimas tres décadas las sociedades a nivel mundial han emprendido un proceso de reformas que ha tenido como uno de sus ejes principales dotar a sus bancos centrales de una autonomía efectiva. El énfasis en la autonomía tiene sólidos fundamentos económicos, pues está asociada a una mayor estabilidad de precios, que se traduce en mejores condiciones para la inversión y el crecimiento de largo plazo.

La independencia del banco central de presiones políticas es una condición fundamental para la estabilidad macroeconómica, debido principalmente a que ella protege a la sociedad frente a:

- La tentación de algunos gobiernos por empujar a la economía hacia un sobrecalentamiento para lograr beneficios políticos de corto plazo. Este sobrecalentamiento se traduce posteriormente en mayor inflación y recesión.
- La posibilidad de que el gobierno busque financiar déficit fiscales a través de créditos del banco central, esto es mediante el impuesto inflación<sup>2</sup>.

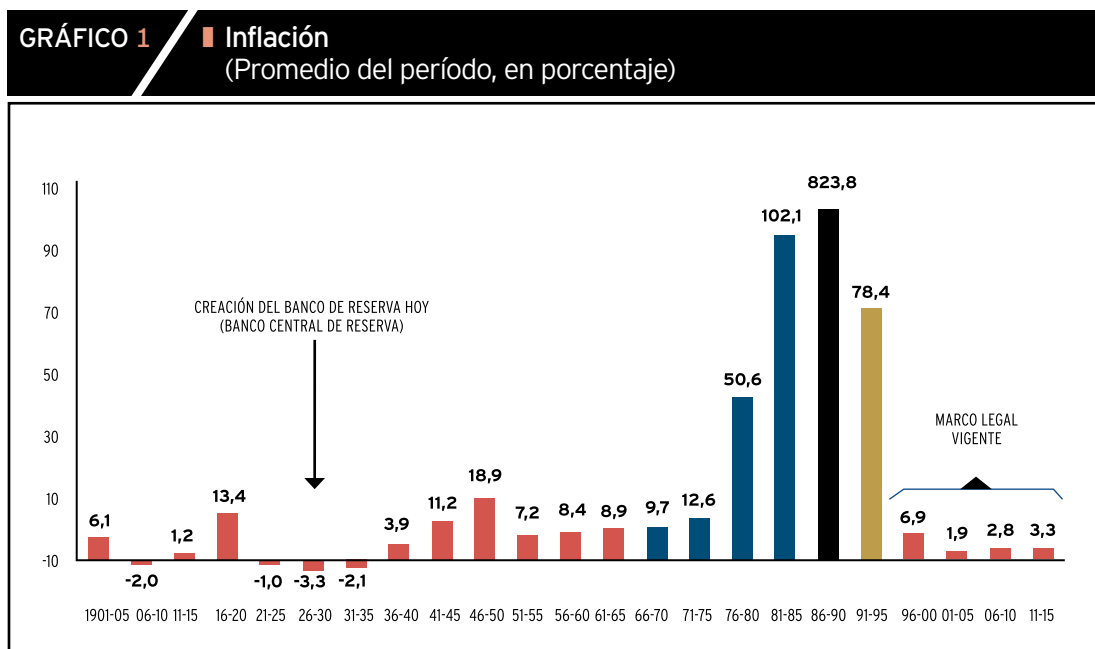
Cukierman (2006) enfatiza que lo importante es la autonomía efectiva, entendida no sólo como aquella conferida por ley, sino como un conjunto de arreglos institucionales formales e informales que convierten a la estabilidad de precios en un objetivo reconocido del banco central.

Este énfasis en la autonomía efectiva es importante para entender los periodos de alta inflación

que ocurrieron desde la fundación del Banco de Reserva del Perú en 1922 (que luego se convertiría en el Banco Central de Reserva del Perú en 1931). El argumento principal de este artículo es que existe una asociación entre los episodios de inestabilidad monetaria y las violaciones a la autonomía efectiva del Banco. En particular, desde 1922 se pueden identificar dos periodos en los que la inflación superó el 30 por ciento anual: El segundo quinquenio de la década de 1940 y el periodo desde 1976 hasta 1993.

Actualmente, el BCRP se desenvuelve bajo su Ley Orgánica de 1992 y la Constitución Política de 1993. Esta última señala que *el Banco es una persona jurídica con autonomía dentro de su Ley (...), cuya única finalidad es la estabilidad monetaria*. Esta autonomía ha hecho posible la reducción de la inflación a niveles internacionales, ubicándose en promedio en 2,7 por ciento en los últimos quince años (ver Gráfico 1).

La autonomía del Banco dentro de su Ley Orgánica es un concepto relativamente nuevo que prohíbe cualquier acción que atente contra el objetivo de estabilidad monetaria, incluyendo el financiamiento directo al Tesoro Público. Sin embargo, la preocupación por la inflación y la autonomía no es reciente. De hecho, al menos desde la Ley Orgánica de 1962 se señala que *la finalidad del Banco es preservar la estabilidad monetaria, y promover las condiciones crediticias y cambiarias que conduzcan al desarrollo ordenado de la economía nacional (...), el Banco es institución autónoma*.



FUENTE: INEI Y BCRP.

NOTA: GRÁFICO NO SE HA HECHO A ESCALA EN EL PERIODO 1986-1990.

<sup>2</sup> La inflación al mermar el poder adquisitivo de la moneda genera ineficiencia e incertidumbre en todos los ámbitos de la economía y las finanzas. Por ello, la inflación puede ser considerada el más distorsionador de los impuestos y el más regresivo ya que erosiona más el poder adquisitivo de los sectores de menores ingresos, los cuales típicamente tienen menores opciones de protección contra el alza de precios.

Los períodos de altas inflaciones en la historia del BCRP estuvieron acompañados habitualmente no sólo de normas, sino también de prácticas que expusieron al Banco a presiones externas, ajenas a su Directorio. En ese sentido, lo relevante es el grado de autonomía efectiva que priorice el control de la inflación, que es justamente lo que garantiza el marco legal vigente.

### LA CREACIÓN DEL BANCO DE RESERVA DEL PERÚ

A inicios del siglo pasado, bajo un régimen de patrón oro, la cantidad de dinero en la economía dependía del comercio internacional del metal precioso. En el Perú, de acuerdo con Alfageme et al. (1992), la banca privada y los comerciantes afrontaban la escasez monetaria mediante aumentos en la acuñación y/o la importación de oro.

Este régimen monetario entró en crisis a partir de la Primera Guerra Mundial, debido a las restricciones al libre desplazamiento de oro entre países, lo cual motivó que el Perú suspendiera la convertibilidad en 1914<sup>3</sup>. La escasez de circulante fue uno de los efectos más dramáticos de la Primera Guerra Mundial en el Perú, ante la cual el gobierno de Óscar R. Benavides autorizó a los bancos del país a emitir cheques circulares en dos oportunidades entre agosto y octubre de 1914<sup>4</sup>. Así, hacia fines de la segunda década del siglo pasado, los cheques circulares se habían convertido en el medio preferido de pago en las transacciones, desplazando al dinero metálico que se atesoraba o se utilizaba para financiar las importaciones (ver Alfageme et al., 1992).

La necesidad de una institución que tuviese a su cargo la regulación de la moneda motivó la creación del Banco de Reserva del Perú el 9 de marzo de 1922 por Ley 4500. El capital inicial del Banco fue aportado por los bancos privados y el público, quien recibió acciones sin derecho a voto. La ley le otorgó al Banco el privilegio exclusivo de emitir billetes bancarios respaldados parcialmente por oro físico, dólares y libras esterlinas. El Banco estuvo facultado además para otorgar créditos a los bancos mediante el descuento de vales, letras, giros o pagarés, en plazos no mayores a noventa días; establecer las tasas de descuentos, y actuar como Cámara de Compensación entre los bancos, entre otras funciones.

El Banco de Reserva tuvo como objetivos inicia-

les adecuar la cantidad de circulante a la demanda de dinero (esto es, procurar la *elasticidad* del circulante), proporcionar financiamiento al Gobierno ante crisis fiscales y actuar como prestamista de última instancia ante los bancos privados<sup>5</sup>. La composición inicial del Directorio del Banco permitió a los bancos comerciales tener influencia sobre las decisiones de éste, pues de sus nueve integrantes, tres eran nombrados por el Gobierno y los restantes, por los bancos accionistas.

La naturaleza del Banco preocupó en febrero de 1922 a algunos senadores, porque así concebido podía quedar al servicio del Gobierno o de los bancos. Sobre este último punto, el diario de debates de la cámara de senadores recoge la observación de que (...) *lo único que habremos hecho será crear una institución en beneficio exclusivo de los Bancos, que tendrán una fuente inagotable de billetes para hacer todos sus descuentos*<sup>6</sup>.

La elevada participación de los representantes de los bancos privados se tradujo en condiciones de crédito favorables. Los descuentos a los bancos crecieron de 5 millones de libras peruanas a fines de 1923 a 15,9 millones a fines de 1926 a costa de la reducción de la garantía en oro del circulante de 90 a 80 por ciento entre esos años, disminuyendo así el valor de la moneda<sup>7</sup>. La estructura del Directorio, junto con la exclusión de la estabilidad monetaria como objetivo, redujo la capacidad del Banco para afrontar entornos adversos. En noviembre de 1929 se pospuso temporalmente el incremento en la tasa de redescuento a los bancos privados, que era necesario para evitar una mayor devaluación de la moneda, producto de la crisis internacional originada en Estados Unidos.

Esta crisis agravó la endeble condición económica del país, que dependía del financiamiento externo. El Gobierno solicitó a finales de esa década los servicios del profesor estadounidense Edwin Kemmerer, quien llegó al Perú en 1931 junto con un grupo de técnicos. Luego de hacer un diagnóstico de la situación nacional, recomendó mejoras en los campos expuestos en el Cuadro 1.

Con relación al Banco de Reserva, la misión opinó que *existía un exceso de poder de un grupo restringido de intereses económicos, es decir, los bancos; (...) impotencia para fijar un cambio estable para la moneda nacional o aportar un fondo de créditos para casos de emergencia; limitaciones de capital; reducida capacidad para resistir presiones*

<sup>3</sup> La suspensión de la convertibilidad se extendió hasta abril de 1931, fecha en que se instauraría nuevamente, a partir de la promulgación de la Ley de Reforma Monetaria y la Ley de Creación del Banco Central de Reserva del Perú. Sin embargo, debido al colapso internacional del patrón oro, el Perú tuvo que abandonar ese régimen en mayo de 1932.

<sup>4</sup> Paralelamente, el Gobierno instauró una Junta de Vigilancia, que se encargó de centralizar el oro y los valores en poder de los bancos para respaldar los cheques circulares (o billetes), los cuales tendrían una naturaleza temporal, pues inicialmente se pensó que serían cambiados por su equivalente en metal precioso luego de finalizada la guerra.

<sup>5</sup> Ver Banco Central de Reserva del Perú (1999), p. 78.

<sup>6</sup> Op. Cit., p. 83.

<sup>7</sup> Ver Banco Central de Reserva (2000), p. XXII.

**CUADRO 1** ■ **Proyectos de Ley e informes recomendados por la misión Kemmerer**

PROYECTO DE LEY	INFORME
Creación del Banco Central de Reserva del Perú	Crédito Público
General de Bancos	Política Tributaria del Perú
Reforma Monetaria	
Orgánica de Presupuesto	
Reorganización de la Tesorería Nacional	
Impuesto a la Renta	
Aduanas	
Reorganización de la Contraloría General	
Contribución Predial para los Consejos Provinciales y Municipales	

FUENTE: BCRP (1999, P. 130).

*políticas; restricción de las operaciones circunscritas a Lima y sus alrededores*<sup>8</sup>.

Siguiendo una de las recomendaciones de la misión Kemmerer, el 18 de abril de 1931 se creó el Banco Central de Reserva del Perú, mediante la promulgación del Decreto Ley 7137<sup>9</sup>. La ley facultó al Estado Peruano a participar en la composición del capital del Banco, junto con los bancos privados y el público. El Directorio estuvo compuesto por once miembros, cuatro de los cuales eran elegidos por el Gobierno y solamente tres por los bancos privados. Ahora, la Sociedad Nacional de Industrias, la Sociedad Nacional Agraria y las Cámaras de Comercio tenían cada una un representante.

El resto de reformas propuesto por la misión fue desestimado. En particular, el profesor Edwin Kemmerer había resaltado la disciplina fiscal como un elemento indispensable para llevar a cabo una política monetaria consistente con la estabilidad de precios (ver Guevara, 1999). Dado que la misión había elaborado sus recomendaciones de manera que fueran aprobadas en su conjunto, era difícil que éstas tuvieran éxito si eran implementadas individualmente.

La falta de blindaje o autonomía del Banco se reflejó pocos meses después de su creación. En agosto de 1931 se redujo su capital social en 5 millones de soles a favor del Banco Agrario recientemente constituido, a los que luego se sumarían 3,5 millones de soles más en setiembre del mismo año<sup>10</sup>. Posteriormente, en febrero de 1933 se modificaría la Ley Orgánica del Banco para permitir mejores condiciones de crédito al fisco, debido al problema bélico con Colombia.

**LOS CAMBIOS EN LA LEGISLACIÓN DE 1933**

Así como en la Constitución Política de 1920, la Constitución de 1933 le otorgó al Estado el privilegio de emitir billetes. Dicha facultad se ejercería a través de una institución bancaria central nacional encargada de la regulación de la moneda. Esta era la primera vez que la regulación monetaria a cargo de una entidad bancaria se incluía en la Constitución. Ésta, sin embargo, encomendaba la estabilidad monetaria al Estado, con los medios que tuviese a su alcance, y no al Banco.

En principio, el Banco no fue creado como una institución dirigida a financiar al fisco. Sus funciones eran principalmente procurar la elasticidad del circulante y fungir de prestamista de última instancia para contribuir a la estabilidad del sistema financiero. El mantenimiento del valor de la moneda no estaba explícitamente definido<sup>11</sup>.

Como se mencionó anteriormente, en febrero de 1933 se modificó la Ley Orgánica del Banco para permitir un mayor financiamiento al fisco, mediante Ley 7701. Ésta extendió el límite de los descuentos de letras giradas por el Gobierno a un trimestre de rentas nacionales por recaudar, cuando originalmente era solamente un mes. En abril de ese mismo año, se promulgó la Ley 7737 que amplió el límite a un semestre de recaudación fiscal. Dos meses después, mediante la Ley 7760, el Banco aprobó un empréstito destinado a gastos de defensa. Este sería el inicio de una creciente dependencia del Gobierno al financiamiento del Instituto Emisor, que luego requeriría leyes adicionales para relajar los límites establecidos originalmente en la Ley Orgánica. Así, el crédito del Banco al Gobierno creció de S/. 27 millones en 1933 a S/. 130 millones a fines de 1940.

La inflación, sin embargo, se mantuvo relativamente estable entre la fundación del Banco y fines de la década de 1960, debido a un manejo relativamente responsable para los estándares de la época en el control de la inflación. La tasa de inflación promedio anual en dicho periodo fue 8,1 por ciento, excepto durante el quinquenio que precedió a la segunda guerra mundial cuando la inflación ascendió a 31 por ciento en 1948<sup>12</sup>.

**EL EPISODIO DEL SEGUNDO QUINQUENIO DE LA DÉCADA DE 1940**

La década de 1940 se caracterizó por una política

<sup>8</sup> Op. Cit., p. 127.

<sup>9</sup> La Junta de Gobierno aprobó solamente tres propuestas de la misión Kemmerer: (1) La Ley de Creación del Banco Central de Reserva del Perú, (2) La Ley de Bancos, y (3) La Ley de Reforma Monetaria (o reestablecimiento del patrón oro). La principal razón para el retorno a la convertibilidad habría sido darle estabilidad a la moneda doméstica, debido a la disciplina impuesta al Banco emisor. Dentro de las razones por las que el Banco abandonó la convertibilidad en mayo de 1932 figura el entorno externo desfavorable, que se había agravado luego de la suspensión del patrón oro en Inglaterra en setiembre de 1931 (ver Banco Central de Reserva, 2000, pp. XXXIII - XXVII).

<sup>10</sup> Estas reducciones ascendieron al 32 por ciento del capital inicial del Banco.

<sup>11</sup> De hecho, hasta la Ley Orgánica de 1992, la estabilidad de precios no era el objetivo último, sino que se confundía dentro del conjunto de tareas que desempeñaba el ente emisor.

<sup>12</sup> Si dentro de este horizonte se aíslan los efectos de la Segunda Guerra Mundial y el gobierno del Presidente José Luis Bustamante y Rivero, la tasa de inflación promedio anual disminuye a 6,6 por ciento.

**CUADRO 2** ■ Inflación y variaciones anuales en el crédito al gobierno central y la emisión primaria (En porcentajes)

PERIODO	INFLACIÓN	CRÉDITO AL GOBIERNO CENTRAL	EMISIÓN PRIMARIA
1942	12,4	49,2	50,9
1943	9,0	26,6	24,2
1944	14,6	28,6	18,0
1945	11,6	25,1	22,5
1946	9,4	11,0	7,3
1947	29,4	19,8	20,3
1948	30,8	3,3	8,0

FUENTE: GUEVARA (1999) Y BCRP.

NOTA: EL CRÉDITO AL GOBIERNO CENTRAL INCLUYE BANCA DE FOMENTO.

intervencionista del Gobierno en la economía. La política de subsidios públicos no solamente involucró la participación del Banco, sino que originó presiones sobre la balanza de pagos, que condujo al control del mercado cambiario y el comercio exterior. Los desequilibrios fiscales, producto de una menor recaudación y un mayor gasto, fueron financiados parcialmente por emisión interna de deuda y por una mayor emisión destinada a financiar al Gobierno: El crédito del Banco al Gobierno pasó de S/. 182 millones a fines de 1941 a S/. 736 millones a fines de 1948 (ver Cuadro 2).

**LA NUEVA LEY ORGÁNICA DE 1962**

La Ley Orgánica de 1931 había fijado en 30 años la vigencia del Banco. En junio de 1961 se remitió el anteproyecto al Congreso de la República, el cual fue formulado por los funcionarios del Banco y por una comisión que para tal efecto nombró su Directorio, *habiéndose recogido en dicho anteproyecto las experiencias adquiridas durante los 30 años de aplicación de la ley vigente*<sup>13</sup>.

El 30 de enero de 1962, el Gobierno promulgó la nueva Ley Orgánica del Banco, que incluyó dentro de su primer artículo lo siguiente: (...) *El Banco es institución autónoma y le corresponde regular el volumen de crédito bancario y administrar las reservas internacionales oficiales del país*. Sin embargo, esta noción de autonomía no eliminó la dependencia del sector público del financiamiento del Banco.

Asimismo, esta misma Ley Orgánica no definió la estabilidad de precios como objetivo último del Ente Emisor, sino que estableció objetivos múltiples, como la promoción de las condiciones crediticias y cambiarias adecuadas para el desarrollo de la economía nacional.

**LA PÉRDIDA DE AUTONOMÍA DE 1968**

Hacia la primera mitad de la década de 1970, la tasa de inflación comenzó a acelerarse. Castillo et al. (2006) halla que la dinámica de la inflación

migra de un régimen estable de baja inflación, entre los años 1949 y 1975, hacia un régimen de alta inflación y volatilidad entre 1975 y 1987, que luego desembocaría en un régimen de hiperinflación entre 1988 y 1990.

A partir de 1968 se produjeron cambios en la Ley Orgánica del Banco que implicaron alteraciones en la composición del Directorio y en la manera en que se formulaba e implementaba la política monetaria en el país: Todos los miembros del Directorio fueron nombrados por el Gobierno, que luego crearía el Consejo de la Política Monetaria del país en 1970, como una institución ajena al Banco, encargada de planear y conducir la política monetaria, crediticia y cambiaria del país.

Estos cambios fueron determinantes para la pérdida de estabilidad monetaria en los años siguientes. El Gobierno, en su afán por participar activamente en la economía para desarrollar la industria, dictaba las metas de expansión de crédito por sectores. El crédito del BCRP a la banca de fomento aumentó más de diez veces en siete años, pasando de S/. 1 325 millones en 1968 a S/. 14 408 millones en 1975. Asimismo, inició en 1971 las políticas de crédito al Banco de la Nación, que se expandió a S/. 5 902 millones a fines de 1975.

En otras palabras, se perforó totalmente la autonomía de la institución y la política monetaria fue acomodaticia a los planes de crédito del Gobierno, quien se involucró en actividades económicas específicas que requirieron créditos sectoriales por parte del Banco.

**EL INTENTO FRUSTRADO DE 1979 POR DEVOVERLE AUTONOMÍA AL BANCO**

El año 1979 señaló el inicio de la transición del gobierno militar a la democracia. La crisis económica y las crecientes tasas de inflación caracterizaron el momento en que se discutió la nueva Constitución Política del Perú en la Asamblea Constituyente y, en particular, el capítulo de Moneda y Banca que repercutió sobre el accionar del Banco.

En la discusión que precedió a la promulgación del capítulo de Moneda y Banca fue evidente el interés sobre el grado de autonomía del BCRP. Alonso Polar Campos, Gerente General del Banco en 1978, expuso en aquel entonces ante la Comisión de Constitución de la Asamblea Constituyente, que era necesario que a nivel constitucional *se puedan establecer los mecanismos pertinentes para defender o para preservar su grado de autonomía dentro del gobierno. La historia del Banco Central, en los últimos veinte o veinticinco años, ha demostrado que esta autonomía ha dependido fundamentalmente de la personalidad de su presidente* (...). Además, el doctor Polar hizo hincapié en el hecho de que el presupuesto del Banco estaba dentro de la Ley

<sup>13</sup> Ver Banco Central de Reserva del Perú (1999), p. 417.

General de Presupuesto, y esta dependencia presupuestal le generaba inconvenientes al Banco, a pesar de que éste generaba los recursos necesarios para su funcionamiento<sup>14</sup>. Por último, el doctor Polar sugirió que las funciones principales del Banco (regulación del circulante, administración de las reservas internacionales, etc.), inclusive aspectos como el de la conformación del Directorio, fueran incluidos en la nueva Constitución.

Había consenso en que no podía darse a los bancos la facultad de elegir directores, y que debían ser siete los miembros del Directorio. La discusión se centró en los diversos mecanismos para elegir a los directores (si todos debían ser elegidos por el Ejecutivo, el Senado o ambos). Finalmente se acordó que el Presidente de la República designaría a cuatro miembros, incluyendo al Presidente, quien sería ratificado por el Senado. El Senado también designaría a los otros tres, a partir de una propuesta del doctor Enrique Chirinos Soto.

Inicialmente, la duración de los directores se fijó en tres años. Luego este periodo se extendería a cinco. Asimismo, los directores originalmente no podían ser removidos, lo cual fue finalmente modificado, dándole al Senado la facultad de removerlos por falta grave.

Luego se estableció que el Banco gozara de autonomía dentro de la ley. Como manifestó el doctor Ernesto Alayza Grundy en la Asamblea Constituyente, *la autonomía es en el sentido de que la ley le da la dirección general de la economía al Poder Ejecutivo a través del Ministerio de Economía, pero que, al mismo tiempo, existe una entidad con suficiente autonomía como para discutir estas decisiones del Ministerio de Economía y no estar sometida a ellas*<sup>15</sup>. El texto final de la Constitución reconoció la existencia del Banco Central de Reserva del Perú *como una persona jurídica de derecho público con autonomía dentro de la ley*. Asimismo, se acordó que las funciones incluyesen la regulación de la moneda y el crédito del sistema financiero, la estabilidad monetaria y la administración de las reservas internacionales.

La Constitución Política de 1979 fue un intento frustrado por darle mayor autonomía efectiva al Banco. Al menos dos razones podrían explicar este punto. En primer lugar, no se concretó la idea de la autonomía dentro de la ley, en el sentido de que cualquier norma podía alterar el comportamiento del Banco. En segundo lugar, no se prohibió el financiamiento al fisco. Esta injerencia del Gobierno en el manejo de la política monetaria del Banco aceleraría la inflación

de la siguiente década y desencadenaría la hiperinflación de fines de los años ochenta.

## LA AUTONOMÍA EN LA ACTUALIDAD

En 1990 se inició una serie de medidas cuyo objetivo fue reformar el sistema económico nacional y, en particular, reducir considerablemente la tasa de inflación. En este sentido, la Ley Orgánica del Banco de 1992 y la Constitución Política del Perú de 1993 le dieron la autonomía efectiva suficiente para el proceso de desinflación que se venía llevando a cabo desde inicios de la misma década.

La Comisión de Constitución del Congreso Constituyente de 1993 inicialmente propuso un artículo del Capítulo de Moneda y Banca en el cual se le otorgaba autonomía al Banco dentro de la ley. Finalmente, siguiendo la sugerencia del Presidente del Banco, doctor Germán Suárez, el doctor Enrique Chirinos Soto propuso que el Banco gozara de autonomía en el marco de su Ley Orgánica, texto que finalmente fue aprobado<sup>16</sup>. Al respecto, Monteagudo (2005) enfatiza que la Ley Orgánica actual es una norma de desarrollo constitucional en la medida de que la propia Constitución se remite a ésta.

La propuesta del Banco, expuesta por el doctor Germán Suárez, enfatizó también que la finalidad del Banco era la estabilidad monetaria. Se distinguió entre la finalidad única de la estabilidad de precios y las funciones que permitirían conseguirla, lo cual no se había hecho hasta ese momento.

---

---

“ Fue en 1992 cuando se le dio [al Banco] una mayor autonomía efectiva y la única finalidad de mantener la estabilidad de precios, lo cual fue subrayado por la Constitución Política de 1993. Este marco legal favoreció la reducción de la inflación a niveles internacionales ”

---

---

<sup>14</sup> Ver el Tomo I del Diario de Debates de la Asamblea Constituyente 1978.

<sup>15</sup> Ver el Tomo V del Diario de Debates de la Asamblea Constituyente 1978.

<sup>16</sup> Ver el Diario de Debates de la 51ª Sesión en la Comisión de Constitución y Reglamento de 1993. El señor Enrique Chirinos Soto era el Presidente de la Comisión de Constitución y Reglamento cuando se discutió acerca de la autonomía del Banco. La Constitución además prohibió al Banco financiar al erario, lo cual no estaba contemplado en la Constitución anterior de 1979. Adicionalmente, la Ley Orgánica de 1992 había establecido que el Banco tampoco podía otorgar financiamiento a la banca de fomento.

**CONCLUSIONES**

La inflación se mantuvo relativamente bajo control hasta fines de la década de 1960, debido al balance de poderes entre los representantes del Gobierno y del sector privado en el Directorio del Banco. Este balance se quebró hacia 1968, cuando el íntegro de los Directores fue nombrado por el Gobierno, a partir de lo cual se observó más claramente la política acomodaticia del Banco a las necesidades fiscales, que generó la hiperinflación de fines de la década de 1980.

Si bien el interés por contar con un Banco autónomo defensor de la estabilidad de precios se remonta a la década de 1960, en la práctica le fue muy difícil al Banco no ceder ante las presiones de financiamiento del fisco, incluyendo la banca de fomento primero y luego el Banco de la Nación a inicios de la década de 1970.

Fue en 1992 cuando se le dio una mayor autonomía efectiva y la única finalidad de mantener la estabilidad de precios, lo cual fue subrayado por la Constitución Política de 1993. Este marco legal favoreció la reducción de la inflación a niveles internacionales, lo que se tradujo en mayores tasas de crecimiento del producto real, como lo demuestran las cifras de los últimos años (ver Cuadro 3).

Asimismo, el esquema de Metas Explícitas de Inflación, puesto en práctica en Perú desde 2002, depende mucho de la capacidad del Banco para anunciar una meta de inflación y comprometerse con ella, lo cual es posible gracias al alto grado de autonomía que posee bajo la normatividad

vigente. En retribución a esta independencia, el Banco está obligado a rendir cuentas de las acciones y procedimientos que lleva a cabo para cumplir con su objetivo de inflación.

Por otro lado, como comentan Armas y Grippa (2005), la fijación de metas explícitas de inflación también ha fomentado la disminución del coeficiente de dolarización, que es un fenómeno que se origina en entornos de altas inflaciones y que no es sino una mayor preferencia de los agentes por moneda extranjera. A medida que la confianza en la moneda local vaya aumentando, producto de tasas de inflación bajas, se esperaría una reducción progresiva en el grado de dolarización de la economía (ver Cuadro 4).

Por último, con el fin de lograr una mayor independencia del Poder Ejecutivo, una recomendación sería la renovación escalonada de los Directores, de manera que el Directorio no se cambie completamente cada vez que se nombra un nuevo gobierno.

**CUADRO 3** ■ Inflación y crecimiento del PBI real (Promedio del periodo en porcentaje)

PERIODO	INFLACIÓN	PBI
1951-1960	7,8	5,5
1961-1970	9,3	5,3
1971-1980	30,2	3,7
1981-1990	332,1	-1,0
1991-2000	38,1	3,9
2001-2010	2,4	5,6
2011-2015	3,3	4,7

FUENTE: BCRP.

**CUADRO 4** ■ Dolarización de la liquidez e inflación (Promedio del periodo en porcentaje)

PERIODO	INFLACIÓN	COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN
1961-1965	8,9	10,6
1966-1970	9,7	9,4
1971-1975	12,6	0,4
1976-1980	50,6	15,2
1981-1985	102,1	39,6
1986-1990	823,8	26,0
1991-1995	78,4	64,2
1996-2000	6,9	68,2
2001-2005	1,9	60,7
2006-2010	2,8	45,2
2011-2015	3,3	37,7

FUENTE: BCRP.

**REFERENCIAS**

**LIBROS Y ARTÍCULOS**

- **Alfageme, A., J. Gálvez, L. Ponce y R. Troncoso (1992).** De la Moneda de Plata al Papel Moneda en el Perú: 1879-1930. Lima: Banco Central de Reserva del Perú y la Agencia para el Desarrollo Internacional.
- **Armas, A. y F. Grippa (2005).** Metas de Inflación en una Economía Dolarizada: La Experiencia del Perú. En Adrián Armas, Alain Ize y Eduardo Levy Yeyati (Eds.), Dolarización Financiera: La Agenda de Política (pp. 135-162). Lima: Banco Central de Reserva del Perú.
- **Banco Central de Reserva del Perú (1999).** El Banco Central: Su Historia y la Economía del Perú 1821-1992 (2 tomos). Lima, BCRP.
- **Banco Central de Reserva del Perú (2000).** La Misión Kemmerer en el Perú: Informes y Propuestas (2 tomos). Lima, BCRP.
- **Castillo, P., A. Humala y V. Tuesta (2006).** Monetary Policy, Regime Shifts and Inflation Uncertainty in Peru (1949-2006). Lima: Banco Central de Reserva del Perú, edición mimeografiada.
- **Cukierman, A. (2006).** Independencia del Banco Central e Instituciones Responsables de la Política Monetaria: Pasado, Presente y Futuro. Economía Chilena 9 (1): 5-23.
- **Guevara, G. (1999).** Política Monetaria del Banco Central: Una Perspectiva Histórica. Estudios Económicos 5: 27-60.
- **Jácome, L. y Vázquez, F. (2005)** Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- **Monteagudo, M. (2005).** La Banca Central Independiente y la Búsqueda del Equilibrio. En Moneda, N° 131. Lima: Banco Central de Reserva del Perú.

**LEYES Y ACTAS**

- Constitución Política del Perú de 1933 - 1993.
- Diario de Debates del Congreso Constituyente, 1933.
- Diario de Debates de la Comisión Principal de Constitución, la Asamblea Constituyente y la Sesión Permanente, 1978-1979.
- Diario de Debates del Pleno y la Comisión de Constitución y Reglamento, 1933.
- Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, 1932 - 1992.