

## Banco Central de Reserva del Perú

JORGE CHAVEZ ALVAREZ  
*Presidente del Directorio*

HECTOR FLORES SAMANEZ  
*Vicepresidente*

HECTOR FLORES SAMANEZ - ESTEBAN HNYLICZA TASSI  
RICARDO RAYGADA VERA - MARTHA RODRIGUEZ SALAS  
GERMAN SUAREZ CHAVEZ - JULIO VELARDE FLORES  
*Directores*

JAVIER DE LA ROCHA MARIE  
*Gerente General*

JOSE LUIS CHANG ROMERO  
*Gerente General Adjunto en Asuntos Administrativos*

HUMBERTO MENESES ARANCIVIA  
*Gerente General en Asuntos Técnicos*

PEDRO ARNILLAS GAMIO  
*Abogado Consultor*

MANUEL MONTEAGUDO VALDEZ  
*Secretario General*

JOSE R. ABASOLO ADRIANZEN - OSCAR ARRUS OLIVERA  
ARMANDO ARTEAGA QUIÑE - JUAN CANDELA GOMEZ DE LA TORRE  
CARLOS CAPUÑAY MIMBELA - MARYLIN CHOY CHONG  
MIGUEL DASSO VIDAURRE - JORGE DEL BUSTO QUIÑONES  
MANUEL ESTELA BENAVIDES - ARTURO GARCIA BELGRANO  
MARGARITA IMANO KONNO - RICARDO LLAQUE GODARD  
JOSE MAZA RODRIGUEZ - ANA MARIA MEDRANO TASSARA  
RONALD MEJIA LOPEZ - PEDRO MENENDEZ RICHTER  
AUGUSTO MOUCHARD RAMIREZ - PEDRO MURILLO DE MARTINI  
EMILIO PALLETE CELI - JOSE PORTILLO CAMPBELL  
JORGE QUIÑONES BALDOMAR - JUAN RAMIREZ ANDUEZA  
RENZO ROSSINI MIÑAN - MANUEL RUIZ-HUIDOBRO CUBAS  
CARLOS SAITO SAITO - ROBERTO SERRANO MOCHICO  
NELSON SHACK KOO - GERMAN SUAREZ CHAVEZ  
MIGUEL VELASCO BOSSHARD  
*Gerentes*

JULIO REYES MOYANO  
*Auditor Interno*

JAVIER ALJOVIN SWAYNE - ROSARIO ALMENARA DE PEZO  
LUIS ARIAS MINAYA - CARLOS BALLON AVALOS  
CARLOS BARDALES BONARIVA - ELIAS BARRIENTOS ROJAS  
EDUARDO BOTTERI SOTOMAYOR - JOSE BUENO SANCHEZ  
JOSE BUSTOS HERRERA - JOSE R. CONSIGLIERI ALVARADO  
PERCY CHARPENTIER DODERO - GLADYS CHOY CHONG  
ALFREDO DANCUART TRAVERSO - JOSE DEZA URQUIAGA  
ENRIQUE DIAZ ORTEGA - ROBERTO ESLAVA ROBLES  
CECILIA GAYOSO DE COOPER - EMILIO GIRONDA PALOMINO  
HUMBERTO GRIMALDO PACHAS - ARTURO HANDABAKA GARCIA  
EDUARDO HUERTAS FLORES - TERESA LAMAS PEREZ  
HERNAN LEBRUN MADGE - RAYMUNDO MORALES BERMUDEZ  
AUGUSTO OTERO CASTRO - HUMBERTO PEIRANO PORTOCARRERO  
JOSE PONCE VIGIL - FLORENCIO PORTOCARRERO SUAREZ  
JOSE LUIS RAMIREZ LLOSA - ALBERTO RAZURI ZUÑIGA  
JOSE REY DE CASTRO GUZMAN - TERESA SAN BARTOLOME GELICICH  
JULIA SOLORZANO FERNANDEZ - VICTOR TELLO MEJIA  
MARIA ISABEL VALERA LOZA - JOSE VARGAS ORDOÑEZ  
MARIA VITTES GAMARRA  
*Subgerentes*

### Administradores de Sucursales

Iquitos  
CESAR PARDON N.

Puno  
MANUEL GARAY O.

Arequipa  
CARLOS ALATRISTA G.

Piura  
JOSE LUIS DAPINO J.

Trujillo  
JOSE MONZON G.

Huancayo  
RAUL CASTRO A.

Cusco  
FLAVIO MIRAVAL B.

**ACTIVIDAD  
ECONOMICA**

## INTRODUCCION

Los objetivos principales de la política económica durante 1991 fueron consolidar el proceso de estabilización iniciado en agosto de 1990, llevar a cabo el proceso de reintegración del Perú a la comunidad financiera internacional y definir un adecuado marco para el crecimiento en el mediano plazo mediante la realización de una serie de reformas estructurales. Las políticas llevadas a cabo para el logro de tales objetivos hicieron posible detener el proceso hiperinflacionario, reduciendo la inflación de 7 649,6 por ciento en 1990 a 139,2 por ciento en 1991. Asimismo, el PBI creció 2,6 por ciento durante el año, revirtiendo la tendencia negativa mostrada en los últimos tres años.

El sustento del programa de estabilización fue el mantenimiento de una estricta disciplina fiscal y monetaria. En este sentido, la política fiscal se orientó a lograr una sustancial reducción del déficit del sector público con el fin de no generar presiones de financiamiento interno. Para ello se buscó incrementar los ingresos tributarios. Asimismo, la política de gasto se definió en función de la disponibilidad de ingresos, cuyo manejo estuvo a cargo del Comité de Caja Fiscal; a la vez que la política de precios públicos buscó evitar atrasos en sus precios relativos.

En este contexto, la política monetaria continuó con el objetivo principal de lograr la estabilidad de precios, lo que se evidencia en la drástica reducción de la inflación. Para ello el BCRP manejó básicamente dos tipos de instrumentos: la expansión de la emisión primaria y la política de encaje. En cuanto a la primera, en concordancia con la política de atenuar las expectativas inflacionarias, se llevó a cabo un programa de bajas tasas de expansión de la emisión, el que en algunos meses tuvo que ser relajado para hacer frente a trastornos en los mercados cambiario y financiero que ponían en peligro la marcha del programa. El cumplimiento de las metas fue más estricto, gracias a la mejor coordinación de las políticas monetaria y fiscal.

La política de encaje tuvo como objetivo favorecer la mayor intermediación financiera en moneda nacional, por lo que se dispuso sucesivas reducciones de las tasas de encaje marginal en esta moneda.

La mayor parte del crecimiento de la base monetaria se realizó mediante la compra de divisas a través de la intervención del BCRP en el mercado cambiario, con el objeto de coadyuvar a la recuperación del tipo de cambio y lograr recomponer el nivel de reservas internacionales.

A pesar de ello, la evolución del tipo de cambio no fue favorable, registrándose pérdida de tipo de cambio real durante el año, lo que se debió básicamente al flujo de capitales externos. Dicho desarrollo se originó en los elevados niveles de tasas de interés domésticas, tanto en moneda nacional cuanto extranjera, los que atrajeron capitales del exterior e incentivaron el endeudamiento en dólares.

---

## Banco Central de Reserva del Perú

---

Con el objeto de reducir las tasas de interés y con ello disminuir la sobreoferta de moneda extranjera que venía deprimiendo el tipo de cambio, en agosto el BCRP introdujo una serie de instrumentos de intervención directa en el mercado financiero. Entre estos se debe mencionar los redescuentos en moneda nacional otorgados tanto con recursos propios cuanto con fondos del Banco de la Nación y del Instituto Peruano de Seguridad Social, la compra de letras afianzadas por bancos y la colocación de pagarés a través de la Bolsa de Valores de Lima. Esta estrategia coadyuvó a la reducción la tasa activa en moneda nacional (TAMN) - tasa efectiva promedio del sistema financiero reportada por la Superintendencia de Banca y Seguros-, la cual disminuyó de 18,38 por ciento en agosto a 10,85 por ciento en diciembre. A su vez, el tipo de cambio registró una devaluación de 25 por ciento entre setiembre y diciembre.

En setiembre de 1991 se inició formalmente la reintegración del Perú a la comunidad financiera internacional. Para ello se logró conformar el Grupo de Apoyo, conjunto de países amigos que otorgarían el financiamiento requerido para iniciar la estrategia de renegociación de la deuda. Asimismo, el Perú solucionó sus atrasos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y obtuvo a cambio créditos de este organismo. En el mismo mes se firmó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), mediante el cual el Perú ingresó al denominado Programa de Acumulación de Derechos (PAD), mecanismo creado por la entidad multilateral para solucionar los problemas de países miembros con elevados niveles de atrasos. Según dicho acuerdo el Perú irá acumulando "derechos" durante el periodo octubre 1991 - diciembre 1992, al final del cual podrá girar un crédito que le permitirá regularizar sus atrasos con este organismo. La acumulación de derechos se va logrando mediante el cumplimiento de metas trimestrales que van indicando la marcha del programa. Así, se tiene metas sobre los atrasos en el pago de la deuda externa, la contratación de nuevos créditos con el exterior, el financiamiento al sector público y el incremento en el nivel de reservas internacionales. Cabe resaltar que para el segundo semestre de 1991 las metas fueron cumplidas satisfactoriamente.

El acuerdo con el FMI permitió renegociar la deuda con los países miembros del Club de París, lo que se logró en condiciones consideradas sin precedentes. Sin embargo, cabe anotar que dichas condiciones pueden ser aún mejoradas en el trato bilateral que se debe llevar a cabo con cada uno de los países acreedores, proceso que debe culminar en 1992.

Finalmente, es de señalar que las reformas estructurales tuvieron como objetivo el reordenamiento de la economía mediante la eliminación de trabas al libre funcionamiento de las fuerzas del mercado, para que sean éstas las que determinen los valores reales de los bienes y servicios de acuerdo a su disponibilidad en la economía. En tal sentido se llevó a cabo la liberalización de los mercados cambiario y financiero -incluyendo la dación de la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros- y se profundizó la liberalización de las operaciones de comercio exterior, entre otras medidas.