

La Gran Depresión, la misión Kemmerer y la creación del BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (1929-1939)

CARLOS PEREYRA*

Diversos acontecimientos domésticos e internacionales influyeron en el desarrollo del BCRP durante su primer siglo de vida institucional. En la década de 1930, el impacto de la Gran Depresión y las pugnas políticas entraron en conflicto con las recomendaciones de la misión Kemmerer para modernizar el marco monetario, financiero y fiscal del país. En este artículo el autor reseña estos hechos y las circunstancias de la creación del BCRP en esta compleja coyuntura.



* Jefe, Departamento de Relaciones Internacionales del BCRP
carlos.pereyra@bcrp.gob.pe

La década de 1930 se inició con una crisis caracterizada por perturbaciones externas e internas sin precedentes, las cuales incluyeron una de las depresiones globales más profundas de la historia, así como un conjunto de sucesos políticos que convulsionaron la vida económica y social de la nación. Asimismo, este contexto propició importantes eventos institucionales, entre ellos la visita de la histórica misión Kemmerer y la creación del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

Un antecedente clave de los acontecimientos que se sucedieron en los primeros años del decenio de 1930 fue la política de endeudamiento del régimen presidido por Augusto B. Leguía, quien dominó la escena política peruana en la década de 1920. Durante su segundo gobierno (1919-1930), Leguía puso en práctica una política fiscal agresivamente expansionista. El llamado Oncenio fue una época de modernización en cuanto a infraestructura y urbanismo. Sin embargo, detrás del discurso innovador de la Patria Nueva operaban prácticas deficitarias insostenibles. La acelerada expansión del gasto fue financiada de manera creciente con endeudamiento de la banca neoyorquina, lo cual generó un estigma político que habría de pesar sobre el régimen: la creciente injerencia de los acreedores externos sobre los recursos de la nación. Especialmente, la Ley 5930 (18 de diciembre de 1927) autorizó la emisión de la primera serie de bonos del Empréstito Nacional Peruano con J. W. Seligman & Co. y el National City Bank de Nueva York. Dichos recursos debían ser usados para la redención de empréstitos anteriores; la continuación de la obra pública; y la constitución de un fondo para estabilizar el tipo de cambio en US\$ 4,00 por libra peruana. Asimismo, para asegurar el pago de la deuda, se designaba a los bancos acreedores como “agentes fiscales” de la República, con el derecho de nombrar a un miembro del directorio de la Caja de Depósitos y Consignaciones (el ente recaudador del Estado) y al décimo director del Banco de Reserva del Perú (BRP). Este esquema de endeudamiento terminó abruptamente con el episodio que marcaría la década de 1930 a nivel internacional: la Gran Depresión.

LA GRAN DEPRESIÓN

El colapso de la Bolsa de Valores de Nueva York (24 de octubre de 1929) tuvo implicancias catastróficas para las finanzas, la producción y el empleo en los EE. UU. Este impacto fue transmitido rápidamente a los mercados internacionales, dando inicio a la Gran Depresión. La economía peruana, dependiente en gran medida de la exportación de materias primas, resultó afectada de inmediato por la menor demanda mundial de dichos productos y la consecuente caída de sus precios internacionales. Esta situación empeoró por la exacerbación de las prácticas proteccionistas adoptadas por los socios comerciales del Perú. Posteriormente, las presiones recesivas de la economía mundial provocaron un marcado declive en la industria, el comercio, las finan-

zas y demás ramas de la actividad económica peruana, acompañado de una fuerte deflación. En el caso del Perú, existió el elemento agravante de la fuerte dependencia crediticia del gobierno de Leguía. Por la abrupta interrupción de los flujos comerciales y la suspensión de la segunda serie del Empréstito Nacional Peruano, a fines de noviembre de 1929 el BRP abandonó la meta cambiaria de US\$ 4,00 por libra peruana. Por otro lado, la Ley 6746 (11 de febrero de 1930) creó el solero y estableció que las obligaciones, contraídas hasta entonces en libras peruanas, serían canceladas a razón de diez soles por libra peruana.

La continuación de la crisis internacional acentuó el deterioro económico y social en el Perú, que a su vez exacerbó la animadversión general contra el gobierno. Mediante un manifiesto lanzado en Arequipa, el comandante Luis M. Sánchez Cerro se declaró en rebeldía; lideró un levantamiento que culminó con el derrocamiento de Leguía el 25 de agosto de 1930; y encabezó una Junta de gobierno que se instauró dos días después.

La caída de Leguía causó una corrida contra el importante Banco del Perú y Londres, lo cual agudizó la incertidumbre y el pesimismo de los mercados. Este conjunto de circunstancias llevó inicialmente a un consenso entre los principales actores políticos, económicos, financieros e institucionales sobre la conveniencia de encargar un plan de estabilización a un renombrado grupo de especialistas en temas monetarios, fiscales y financieros, encabezado por el profesor Edwin W. Kemmerer. Durante la década de 1920, Kemmerer había ganado una sólida reputación por sus misiones sobre finanzas fiscales y bancarias en Colombia, Ecuador, Bolivia y Chile, las cuales sirvieron para mejorar la calificación de esos países como sujetos de crédito de la banca neoyorquina. Si bien inevitablemente su trabajo debía conciliar los intereses de todas las partes involucradas, Kemmerer se rigió siempre por objetivos profesionales, es decir, la búsqueda de la estabilidad monetaria, financiera y fiscal, con énfasis en el marco institucional necesario para lograrla. El académico, en particular, era un convencido defensor del régimen monetario del patrón de oro. La iniciativa de invitar a la misión Kemmerer fue liderada por el Banco de Reserva del Perú (BRP) que, en principio, también apoyaba la propuesta del patrón de oro, dentro de un marco macroeconómico que lo hiciera viable, como fórmula para detener la progresiva depreciación de la moneda nacional.

LA MISIÓN KEMMERER

El 13 de enero de 1931 arribó la misión Kemmerer, compuesta por ocho miembros: Edwin Kemmerer, experto en moneda y banca; Paul M. Atkins, experto en crédito público; Joseph T. Byrne, experto en presupuesto y contabilidad; Walter van Deusen, experto en banca; William F. Roddy, experto en aduanas; John Philip Wernette, experto tributación; Stokeley W. Morgan, secretario general; y Lindsley Dodd, secretario au-



La continuación
de la crisis internacional
**acentuó el deterioro
económico y social
en el Perú, que a su vez
exacerbó la animadversión
general contra el
gobierno.**



xiliar. Para desempeñar sus labores, la misión se instaló en el local del BRP.

Conviene tener presente que el trabajo de la misión Kemmerer (enero-abril de 1931) se desarrolló no solo en un contexto económico altamente desfavorable, sino también, en términos políticos, en “una de las etapas más llenas de incertidumbre y de inestabilidad en la historia del Perú republicano”, en palabras del historiador Jorge Basadre. La decisión de Sánchez Cerro de convocar a elecciones para elegir simultáneamente al presidente y a una Asamblea Constituyente (6 de febrero de 1931) inició un período de gran turbulencia. La oposición dentro de las propias Fuerzas Armadas desembocó el 20 de febrero de 1931 en la rebelión de la guarnición de Arequipa y alzamientos en Cuzco, Piura y Lambayeque. El 23 de febrero, Sánchez Cerro postergó las elecciones, pero se dispuso a sofocar el levantamiento. La Marina intervino para impedir un enfrentamiento y pidió el nombramiento de una Junta de Gobierno. Luego de la renuncia de Sánchez Cerro, la rápida secuencia de presidentes de la Junta terminó con el nombramiento del político David Samanez Ocampo. Así, cinco presidentes se sucedieron en los primeros días de marzo de 1931. Asimismo, a los pocos días de asumir el poder, Samanez Ocampo declaró la moratoria unilateral del Empréstito Nacional Peruano, que afectaba directamente a uno de los principales objetivos de Kemmerer —una racionalización fiscal compatible con un entendimiento con los acreedores para preservar el acceso al mercado internacional de crédito—, incluso antes de que la misión pudiera presentar su trabajo.

El 13 de abril de 1931, la misión Kemmerer había concluido la preparación de nueve proyectos de

ley (General de Bancos; Monetaria; Creación del Banco Central de Reserva del Perú; Orgánica de Presupuesto; Reorganización de la Tesorería Nacional; Impuesto a la Renta; Aduanas; Reorganización de la Contraloría General; y Contribución Predial para los Concejos Provinciales y Municipales) y dos informes (Crédito Público y Política Tributaria). Kemmerer y quienes lo apoyaban, en toda ocasión, enfatizaban que el éxito del plan de estabilización requería la implementación conjunta de todos estos componentes, así como un gran compromiso por parte de los responsables de su implementación.

CREACIÓN DEL BCRP

El Decreto Ley 7126 (18 de abril de 1931) declaró, como primer considerando, que “la estabilidad monetaria es base del bienestar del país”; y estableció que la unidad monetaria del país era el sol de oro sin acuñar (patrón de oro). En la misma fecha, el Decreto Ley 7137 creó el BCRP, “que ha de servir de fundamento para el mantenimiento de la estabilidad monetaria y el desenvolvimiento de la vida económica del país”. El mandato del BCRP se centraba en mantener el circulante debidamente respaldado en la forma establecida por el nuevo régimen monetario. Los artículos 61 al 63 explican el mecanismo de la convertibilidad, destinado a mantener el valor de los billetes en su paridad legal de oro. Para este fin, los billetes del BCRP debían ser redimidos a la vista como barras y monedas de oro según la equivalencia establecida en la Ley Monetaria, o como giros a la vista contra fondos del BCRP en Nueva York y Londres.

Asimismo, el BCRP debía “estar siempre listo para hacer frente a las necesidades y emergencias momentáneas de sus bancos asociados, especialmente redescotándoles documentos de crédito líquidos y saneados de sus clientes y concediéndoles préstamos directos líquidos suficientemente garantizados por documentos de crédito elegibles”. Es decir, estas operaciones, destinadas a asegurar la fluidez de los negocios bancarios, debían ser de corto plazo y estar debidamente garantizadas por activos líquidos, para que el BCRP pudiera “conservar su activo en condiciones insospechables de solvencia y liquidabilidad y hacer frente en todo momento a la demanda de redención de sus billetes por oro o giros oro”.

Para contrapesar el predominio de los banqueros en el directorio, se incluyó la participación de representantes de los grupos económicos más importantes del país: la Sociedad Nacional Agraria, las cámaras de comercio del Perú y la Sociedad Nacional de Industrias. Al mismo tiempo, la exposición de motivos recalca que las decisiones del BCRP debían tener un sentido estrictamente institucional: “Cada miembro del Directorio siempre debería mirar los problemas del Banco y dar su voto en ellos únicamente desde el punto de vista del bienestar del país entero, y no de cualquier interés especial comercial, profesional o

político". El gobierno declaró instaurado al BCRP el 3 de setiembre de 1931, con Manuel Augusto Olaechea como presidente y Pedro Beltrán como vicepresidente.

En sus indagaciones con responsables de política y actores económicos y financieros, la misión Kemmerer había percibido que el mayor riesgo para un banco central era su exposición a las presiones políticas; es decir, su uso para obtener financiamiento, en vez de aumentar la recaudación o controlar el gasto, con el consiguiente peligro de crear presiones inflacionarias, agotar las reservas de oro y hacer insostenible el patrón de oro. En respuesta a esta preocupación, el artículo 50 acotaba los préstamos del BCRP al gobierno a operaciones de corto plazo con garantía líquida, para defenderlo contra "uno de los mayores peligros que amenazan un banco central recién organizado", es decir, "el peligro de la explotación política o gubernativa".

LA INCONVERTIBILIDAD

Como se mencionó, las circunstancias del momento fueron muy desfavorables a las propuestas de Kemmerer. Con la suspensión del pago del Empréstito Nacional Peruano prácticamente se perdió la opción de obtener un crédito de emergencia de Nueva York (una de las principales motivaciones para buscar el aval de una misión de expertos), lo cual diluyó el interés en el resto de las propuestas de la misión. Asimismo, ante el deterioro de los precios internacionales del algodón y el azúcar, se creó el Banco Agrícola del Perú (16 de agosto de 1931) a costa de una merma del capital del BCRP. En el escenario internacional, el Reino Unido abandonó el patrón de oro (21 de setiembre de 1931), lo cual contribuyó a incrementar el nerviosismo de los mercados mundiales.

Desde la segunda mitad de 1931, las perturbaciones causadas por la crisis estuvieron acompañadas por un fuerte ruido político. La contienda electoral entre Sánchez Cerro y el candidato del APRA, Víctor Raúl Haya de la Torre, "reflejo de la polarización política producida por la crisis económica, fue una de las más amargas del siglo" (Klarén 2004). El rechazo a la victoria de Sánchez Cerro en las elecciones del 11 de octubre y los enfrentamientos en la Asamblea Constituyente (también elegida en esa fecha) abrieron el camino a una violenta confrontación entre el gobierno y el APRA. Los militantes de ese partido organizaron una campaña de resistencia en diversas ciudades del país, que entre 1932 y 1935 escaló hacia una virtual guerra civil. En este contexto, solo fue posible mantener la convertibilidad durante 13 meses, desde abril de 1931 hasta mayo de 1932.

A comienzos de 1932, en medio de este conjunto de condiciones económicas, financieras y políticas, la aceleración alarmante de la demanda de giros contra las tenencias de oro del BCRP reflejó un aumento abrupto de la desconfianza en la subsistencia del régimen monetario. Por ello, el BCRP se preocupó de

prevenir al gobierno sobre la necesidad de sanear las finanzas públicas para reforzar la credibilidad en el patrón de oro. Sin embargo, las rigideces del gasto público y la volatilidad del momento político restringían la capacidad y la voluntad del gobierno de intentar un equilibrio fiscal. Las advertencias del BCRP "fueron estériles; no contuvieron la desconfianza ya dominante sobre nuestro signo de cambio. Por el contrario, la continua demanda de divisas seguía reduciendo fuertemente las reservas áureas del Banco, produciendo a la vez gran contracción del circulante" (BCRP, Memoria 1932).

Ante el drenaje incontenible de reservas, que afectó principalmente el oro mantenido en custodia en bancos de Nueva York, el directorio del BCRP finalmente acordó solicitar a la Asamblea Constituyente la suspensión de la convertibilidad. Así, la Ley 7526 (18 de mayo de 1932) suspendió la obligación del BCRP de redimir billetes por oro o giros pagaderos en oro, según establecía la Ley Orgánica del BCRP. Aunque la norma dejaba abierta la posibilidad de restablecer la convertibilidad, en realidad marcó el fin del patrón de oro en el Perú y el establecimiento definitivo del régimen de moneda fiduciaria. Entre enero y mayo de 1932, como saldo de la experiencia del patrón de oro, las reservas de este metal cayeron en una tercera parte.

Es posible identificar los siguientes elementos para explicar la caída del patrón de oro:

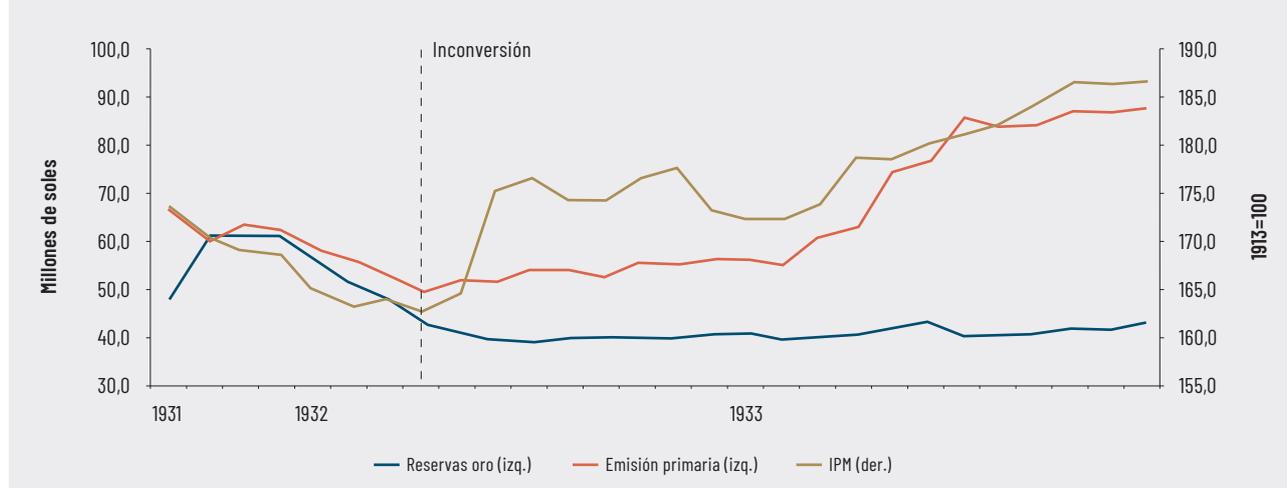
1. El patrón de oro, que implicaba una estricta disciplina monetaria, así como la ausencia de un "pres-tamista de última instancia" para dar flexibilidad al circulante, había sido implantado en el momento



La iniciativa de invitar a la misión Kemmerer fue liderada por el Banco de Reserva del Perú (BRP) que, **en principio, también apoyaba la propuesta del patrón de oro, dentro de un marco macroeconómico que lo hiciera viable, como fórmula para detener la progresiva depreciación de la moneda nacional.**



GRÁFICO 1 ■ Reservas oro, emisión primaria (saldos mensuales), IPM (1931-1933)



FUENTE: MEMORIAS BCRP.

más grave de la Gran Depresión. En estas circunstancias, gradualmente surgieron resistencias a la política crediticia del BCRP y del sistema bancario, gobernada por el “modelo apolítico, restrictivo y automático” del patrón de oro. Asimismo, el BCRP señalaba, luego de la suspensión del régimen: “La conciencia pública se hallaba aún imbuida de ideas y anhelos muy liberales en materia de política bancaria. [...] Se abogaba por el estímulo a la expansión de los consumos por medio de una amplia emisión del medio circulante”.

- Las condiciones iniciales, en lo referido a los fundamentos macroeconómicos necesarios para el funcionamiento del régimen monetario, no estaban dadas. La sostenibilidad del patrón de oro dependía crucialmente de la existencia de fundamentos sólidos para no crear presiones sobre el valor de la moneda. En esta línea, la misión acompañó sus estudios monetarios y bancarios con otros sobre tributación, el Tesoro y el presupuesto, y siempre destacó que el éxito del nuevo régimen monetario requería la adopción coordinada de todos los proyectos de ley. Al respecto, el BCRP destacó que la “falla inicial” en la implementación del patrón de oro fue “implantar este nuevo régimen sin el apoyo que para su completa estabilidad hubiera significado la adopción de los proyectos hacendarios”.
- La cargada atmósfera política continuó empeorando después de la aprobación del patrón de oro y la creación del BCRP en abril de 1931. Así, hacia comienzos de 1932 —luego de una acerba campaña electoral y en medio del descontento social causado por los estragos de la crisis—, la polarización política aumentó radicalmente. Esta situación contribuyó a deteriorar la confianza en el régimen monetario y a acelerar la migración del oro. Usando terminología actual, el Perú había adquirido el tipo

de riesgo-país generalmente asociado con episodios de salida súbita de capitales.

Como se observa en el Gráfico 1, entre los efectos inmediatos de la inconversión, la deflación se atenuó al terminar el descenso del medio circulante en paralelo con la caída de las reservas de oro.

El BCRP dejó flotar el tipo de cambio y, después de permanecer fijo en S/. 3,60 por dólar bajo el patrón de oro hasta mayo de 1932, se elevó abruptamente hasta llegar a S/. 6,25 en abril de 1933, para luego descender y estabilizarse entre S/. 4,00 y S/. 4,50 por dólar hacia 1934 (Gráfico 2). Asimismo, la devaluación afectó el valor de los bienes importados (productos alimenticios e



La iniciativa de invitar a la misión Kemmerer fue liderada por el Banco de Reserva del Perú (BRP) que, **en principio, también apoyaba la propuesta del patrón de oro, dentro de un marco macroeconómico que lo hiciera viable, como fórmula para detener la progresiva depreciación de la moneda nacional.**



GRÁFICO 2 ■ Tipo de cambio (1932-1934)
(Promedio mensual)



FUENTE: MEMORIAS BCRP.

insumos industriales), lo cual se tradujo sobre todo en un alza del índice de precios al por mayor (IPM).

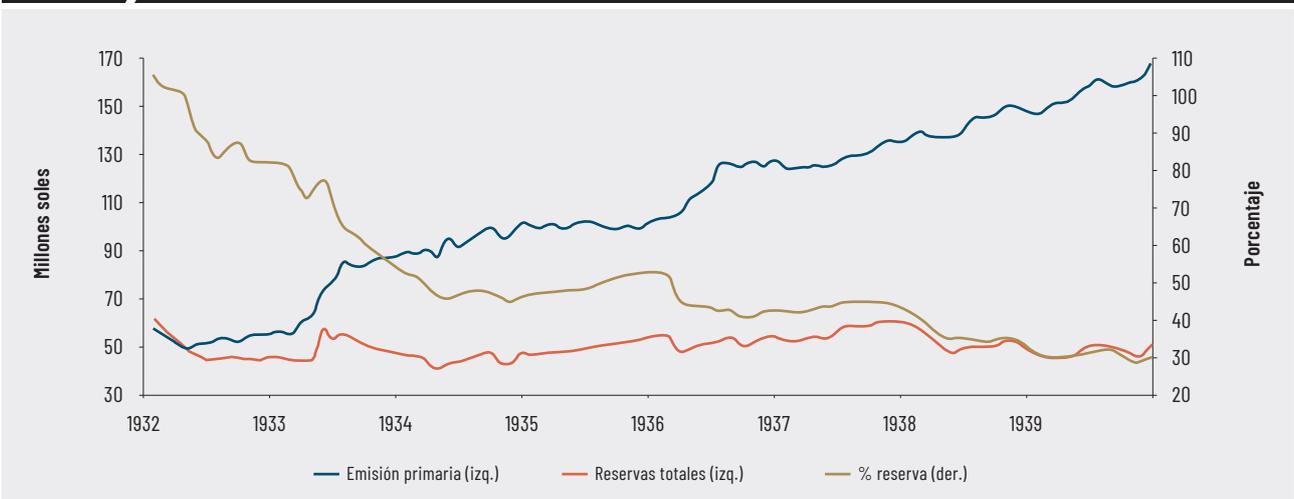
EL BCRP Y EL SECTOR PÚBLICO

Especialmente, luego de la suspensión de la convertibilidad, la emisión primaria creció de manera sostenida sin guardar relación con las reservas totales, en un sistema que, *de facto*, era de moneda fiduciaria. En consecuencia, como se observa en el Gráfico 3, el porcentaje de reservas cayó continuamente hasta menos de 30% hacia el final de la década; es decir, muy por debajo de los niveles prudenciales recomendados por Kemmerer. Ello obedeció a la presión cada vez mayor del gobierno sobre el BCRP para obtener financiamiento. Dichas operaciones directas e indirectas de crédito siguieron aumentando hasta llegar a explicar un porcentaje considerable de la emisión. El comportamiento errático de la inflación y su repunte

al final de la década reflejan que el objetivo de la estabilidad monetaria cedió paso a otros propósitos más ligados a los intereses del gobierno.

Luego de la suspensión de la convertibilidad, la Ley Orgánica comenzó a ser modificada para ampliar las posibilidades de obtener apoyo financiero del BCRP. Asimismo, el sucesor de Sánchez Cerro, el general Óscar R. Benavides, aumentó el gasto en defensa recurriendo al BCRP. Los préstamos directos al gobierno prácticamente se multiplicaron por cuatro entre 1933 y 1939. En especial, en 1938 y 1939 representaron alrededor 60% de la emisión primaria, en comparación con aproximadamente 33% en promedio en el periodo 1933-1937. Si se considera, además, el financiamiento indirecto al gobierno, a través de las frecuentes operaciones de redescuento, la asistencia financiera del BCRP al gobierno superó el 70% de la emisión primaria en 1938 y 1939 (Cuadro 1).

GRÁFICO 3 ■ Emisión primaria, reservas totales (saldos mensuales), porcentaje de reserva



FUENTE: MEMORIAS BCRP.

CUADRO 1 ■ Colocaciones BCRP (gobierno), emisión primaria, inflación
(Fin de período, 1932-1939)

	Millones S/			%				
	Redescuentos bancos accionistas (Giro tesoro) (a)	Préstamos y descuentos al gobierno (b)	Emisión primaria (c)	(a)/(c)	(b)/(c)	(a)+(b)/(c)	Var.% costo de vida (12 meses)	Var.% precios por mayor (12 meses)
1932	6,0	2,0	55,9	10,7	3,6	14,3	-2,3	2,7
1933	13,6	27,2	87,7	15,6	31,0	46,5	-1,1	7,8
1934	25,6	33,6	102,0	25,1	32,9	58,0	1,4	-0,7
1935	23,8	32,9	101,7	23,4	32,3	55,7	3,6	2,2
1936	36,8	45,4	128,0	28,7	35,5	64,2	4,2	1,2
1937	37,9	45,4	134,8	28,1	33,7	61,8	7,3	5,7
1938	21,9	85,1	148,4	14,7	57,3	72,0	-3,6	2,0
1939	22,0	104,9	168,1	13,1	62,4	75,5	4,8	14,8

FUENTE: MEMORIAS BCRP.

COMENTARIOS FINALES

Durante la década de 1930, el discurso público del BCRP abogó por un marco macroeconómico sólido como fundamento para el buen funcionamiento de la política monetaria y defendió la eficiencia de los mecanismos de mercado. Especialmente, destacó los beneficios del libre comercio; criticó las medidas proteccionistas; se opuso a los controles de capital; y resistió toda propuesta de inducir devaluaciones competitivas.

Al mismo tiempo, dentro del sistema fiduciario que rigió *de facto* después de la suspensión del patrón de oro, no se dieron las condiciones para fijar institucionalmente la estabilidad de precios como meta de la política monetaria. Particularmente, el gobierno presionó al BCRP para proporcionarle apoyo financiero más allá de la disciplina que indicaba la Ley Orgánica. Como resultado, los indicadores de precios muestran

un desempeño inflacionario irregular; y las crecientes presiones alcistas, registradas hacia 1939, fueron un anuncio de las elevadas tasas de inflación que caracterizarían a la década siguiente.

Finalmente, es justo destacar que, si bien las recomendaciones de la misión Kemmerer no pudieron ser llevadas a la práctica, su gran aporte fue plantear, por primera vez en el Perú, el objetivo de la estabilidad monetaria de una manera integral, es decir, como parte de un marco macroeconómico e institucional sólido (cuyo elemento esencial era una buena coordinación fiscal-monetaria), con énfasis en la importancia de la autonomía del BCRP. Las recomendaciones de Kemmerer fueron desoídas en las décadas sucesivas, con resultados sumamente negativos; y fue solo desde la década de 1990 que finalmente se reconocieron dichos principios constitucionalmente como pilares de la estabilidad monetaria.

REFERENCIAS:

- **Banco de Reserva del Perú (BRP).** Memorias 1929-1930.
- **Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).** Memorias 1931-1939.
- **Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (1999).** *El Banco Central: Su Historia y la Economía del Perú.*
- **Banco Central de Reserva del Perú (2000).** *La misión Kemmerer en el Perú: Informes y Propuestas.*
- **Bardella, G. (1989).** *Un siglo en la vida económica del Perú, 1889-1989.* Banco de Crédito del Perú.
- **Basadre, J. (2005).** *Historia de la República del Perú (1822-1933)*, tomo 15. El Comercio.
- **Barreto, E. y Moll, B. (1942).** "El sistema monetario del Perú". *Revista de Economía y Estadística, Primera Época*, 4(3).
- **Contreras, C. y Zuloaga, M. (2014).** *Historia Mínima del Perú.* Turner Publicaciones.
- **Drake, P. (1989).** *The Money Doctor in the Andes: The Kemmerer Missions, 1923-1933.* Duke University Press.
- **Guevara, G. (1999).** Política Monetaria del Banco Central: Una Perspectiva Histórica. En: *Estudios Económicos*, Volumen 5. Banco Central de Reserva del Perú.
- **Klarén, P. (2004).** *Nación y Sociedad en la Historia del Perú.* Lima: IEP, 2004.
- **Salinas, A. (2020).** Las Finanzas Públicas entre 1821 y 1930. En: *Compendio de Historia Económica del Perú*, Tomo 4. Banco Central de Reserva del Perú, Instituto de Estudios Peruanos.
- **Senado de los Estados Unidos.** *Hearings before the Committee on Finance.* U.S. Government Printing Office, 1931-1932.
- **Zegarra, L. (2014).** Perú, 1920-1980. Contexto internacional, Políticas Públicas y Crecimiento Económico. En: *Compendio de Historia Económica del Perú*, Tomo 5. Banco Central de Reserva del Perú, Instituto de Estudios Peruanos.