

UNIVERSIDAD NACIONAL

“JOSE FAUSTINO SANCHEZ CARRION”

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS, CONTABLES Y

FINANCIERAS

ESCUELA ACADEMICA DE ECONOMIA Y FINANZAS



TESIS

“INVERSIÓN DEL FLUJO DE CAPITAL Y TIPO DE CAMBIO REAL

EN EL PERÚ PERIODO 2010 - 2015”

Presentado por:

LEANDRO LEONEL MAURICIO RAMIREZ

Para Obtener el Título Profesional de Economista

HUACHO - PERU

.....
MG. ECON. VICTOR E. ALVINO GUEMBES

- **Asesor** -

.....
MG.ECON. RODOLFO JORGE ARAGON ROSADIO

PRESIDENTE

.....
MG. ECON. ELISEO O.MANDAMIENTO GRADOS

SECRETARIO

.....
ECON. WESSEL MARTIN CARRERA SALVADOR

VOCAL

DEDICATORIA:

De manera muy especial lo dedico a mi madre y abuela que me ha apoyado en mi formación académica, las cuales también sentaron las bases de la responsabilidad y las ganas de superación, también doy gracias a Dios por mis padres y la oportunidad de haber culminado mi carrera profesional.

LEANDRO L. MAURICIO RAMIREZ

AGRADECIMIENTO

Gracias a Dios por permitirme tener y disfrutar a mi familia, gracias a mi familia por apoyarme en cada decisión y proyectos, gracias a la vida porque cada día me demuestra lo hermosa que es la vida y lo justa que puede llegar a ser; gracias a mi familia por permitirme cumplir con excelencia en el desarrollo de esta tesis. Gracias por creer en mí y gracias a Dios por permitirme vivir y disfrutar de cada día.

LEANDRO L. MAURICIO RAMIREZ

INDICE

DEDICATORIA:	III
AGRADECIMIENTO	IV
RESUMEN	VII
ABSTRAC	VIII
INTRODUCCION	9
CAPITULO I	13
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	13
1.1 Descripción de la realidad problemática:	13
1.2 Formulación del problema	15
1.3 Objetivos de la investigación	16
CAPÍTULO II	18
MARCO TEÓRICO	18
2.1 Antecedentes de la Investigación	18
2.2 Bases Teóricas	20
2.3 Definición de Términos Básicos	34
2.4 Formulación de la hipótesis	36
CAPITULO III	38
METODOLOGIA	38
3.1. Diseño Metodológico	38
3.2. Población y Muestra	39
3.3. Operacionalización de variables e indicadores	40
3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos	40

3.5. Técnicas para el procesamiento de la información	41
CAPÍTULO IV	43
RESULTADOS	43
CAPÍTULO V	52
DISCUSION, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	52
5.1. Discusión	52
5.2. Conclusiones	54
5.3. RECOMENDACIONES	55
CAPITULO VI	56
FUENTES DE INFORMACION	56

RESUMEN

El presente trabajo de investigación ha tenido como problema general ¿Qué impacto tienen los flujos de capital y tipo de cambio real en el PERÚ, en el periodo 2010 – 2015?, tema que nos llevara a tener un importante aporte a nuestra sociedad.

La presente tesis tiene por objetivo general Determinar el impacto que tienen las inversiones del flujo de capital y los tipos de cambio real en la economía peruana, en el periodo 2010 - 2015.

Como Diseño Metodológico de nuestra investigación tenemos que tiene: La variable dependiente que se representa flujos de capital y la variable independiente se representa con tipos de cambio real en este caso en el PERÚ.

De acuerdo al tipo de investigación, es una investigación aplicada, correlacional, de causa a efecto.

El Enfoque de acuerdo al método que se utilizará, es el método deductivo, porque se trata de contrastar una teoría.

El diseño de investigación es de tipo histórico – prospectivo, es decir el antes y el después de la investigación, son dos visiones que concuerdan en ver las características del problema a investigar.

Palabras claves: Inflación, flujos de capital, cambio real

ABSTRAC

The present research work has had as a general problem, what impact do capital flows and the real exchange rate have on PERU, in the period 2010-2015 ?, a theme that will bring us an important contribution to our society.

The general objective of this thesis is to determine the impact that investments have on the flow of capital and real exchange rates in the Peruvian economy, in the 2010-2015 period.

As a Methodological Design of our research we have: The dependent variable that represents capital flows and the independent variable is represented with real exchange rates in this case in PERU.

According to the type of research, it is an applied, correlational investigation, from cause to effect.

The Approach according to the method that will be used, is the deductive method, because it tries to contrast a theory.

The research design is of the historical - prospective type, that is, the before and after the investigation, they are two visions that agree in seeing the characteristics of the problem to be investigated.

Keywords: Inflation, capital flows, real change

INTRODUCCION

La tesis titulada “LA INVERSIÓN DEL FLUJO DE CAPITAL Y TIPO DE CAMBIO REAL EN EL PERÚ PERIODO 2010 - 2015””, pretende analizar la el flujo de capital en el periodo 2010-2015. Observando los datos durante dicho periodo se tiene que en algunos periodos cortos, no se cumplieron las metas fijadas para estos periodos.

El Banco Central toma decisiones de política monetaria a través del empleo de un nivel de referencia para la tasa de interés del mercado interbancario. Dependiendo de las condiciones de la economía (presiones inflacionarias o deflacionarias), el Banco Central modifica la tasa de interés de referencia (hacia arriba o hacia abajo, respectivamente) de manera preventiva para mantener la inflación en el nivel meta. Ello se debe a que las medidas que toma el Banco Central afectan a la tasa de inflación con rezagos.

En la historia económica del Perú, en lo que respecta a la inflación, dos son los momentos que merecen la atención y los que se analizarán.

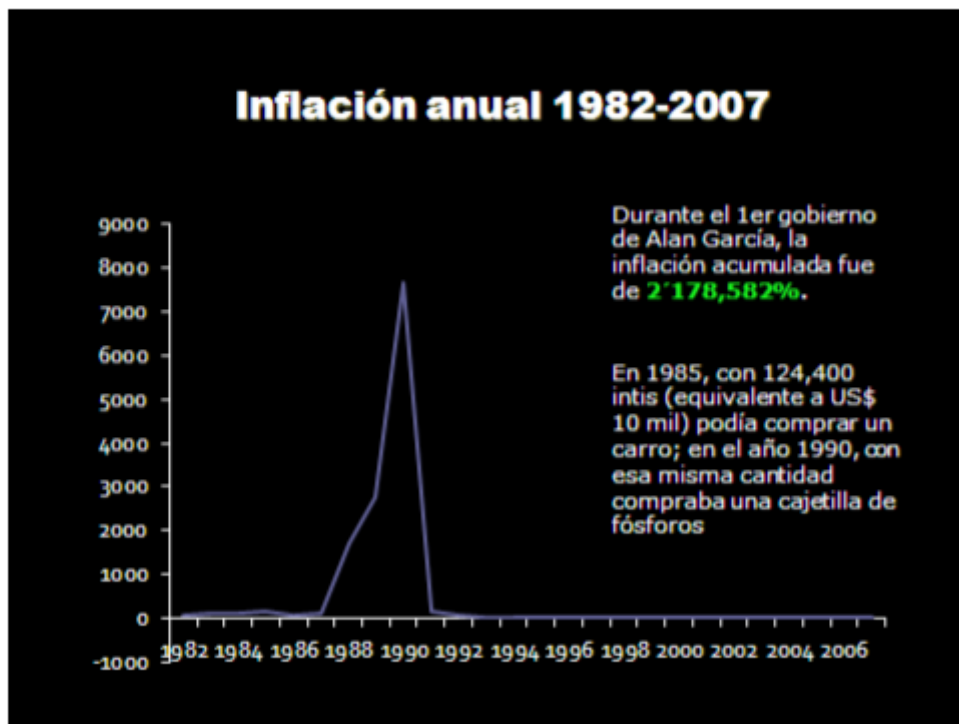
En primer lugar el proceso inflacionario ocurrido en el periodo 1982 – 1992. (Ver Gráfico N°1). Y el segundo lugar, el proceso de control de la inflación a partir del año 1992 hasta la actualidad. (Ver gráfico N° 2).

En el análisis de los dos periodos se distinguen además dos formas de aplicación de la Política Monetaria. En el periodo 1982 – 2002 se aplicó la Política monetaria para estabilizar el nivel de precios, vía el control de la oferta monetaria; mientras que a partir del año 2002 el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, adoptó, el método del control

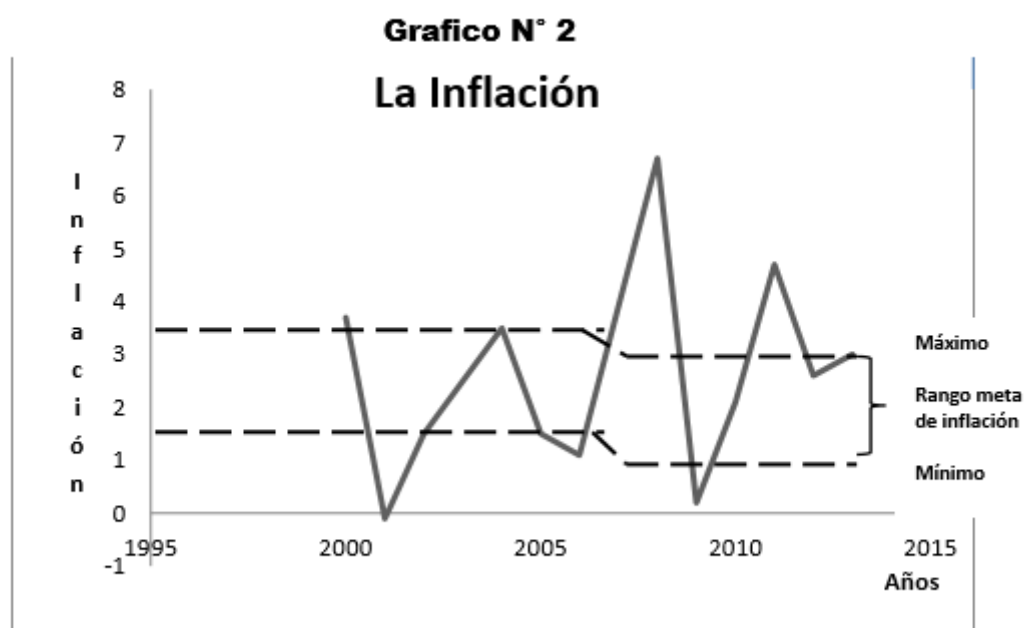
del nivel de inflación en el contexto de un régimen de metas explícitas de Inflación (MEI)¹

Nuestro interés es analizar la política monetaria en el periodo 2002-2013. Observando los datos, se tiene que en algunos periodos cortos, no se cumplieron las metas fijadas para estos periodos

Grafico N° 1



Fuente: BCRP



Los años 2007, 2008 y 2009 no se cumplieron las metas de inflación fijadas, en los dos primeros años, la inflación rebasó las metas, con 3.9% y 6.7%, mientras que en el año 2009 hubo deflación en - 0.2%. Asimismo el año 2011 la inflación rebasó la meta fijada, pues la inflación fue de 4.7%. (Ver tabla N° 1).

Si bien, el nivel de inflación, bajo el régimen de metas de inflación fue descontrolado por medio de las bandas y del uso adecuado de los instrumentos de política monetaria, la inflación es una variable económica sensible a diferentes choques, sean estos de demanda o de oferta.

En primer lugar, los periodos en el cual el nivel de inflación fue alto, en los años 2007 y 2008, coinciden con el periodo en el cual el Producto bruto interno (PBI) y la demanda interna (DI) de la economía peruana presentaron altas tasas de crecimiento.

En segundo lugar, el hecho de que la inflación subyacente haya aumentado significativamente en el 2008, a diferencia de lo acontecido en el año 2004, evidencia que existe mucho más que un simple choque de oferta negativo afectando el nivel de inflación.

CAPITULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Descripción de la realidad problemática:

El Gobierno, sin estadística de inversión extranjera en mano, sugirió al Banco de la República contener la caída de la tasa con medidas restrictivas a los flujos de inversión de corto plazo y las según fuentes estadísticas, en el primer trimestre del año este rubro tuvo poca incidencia frente a la tasa de cambio. Ingresó apenas en este período, 356 millones de dólares por inversiones en portafolio. La inversión extranjera directa registró la suma de 1.837 millones de dólares con un incremento de 195% con respecto al mismo período del año anterior.

De otra parte, las remesas reportan un crecimiento del 21% cuya cifra es de 1.163 millones de dólares, suma un tanto equiparable a la que viene registrando la inversión extranjera. A diferencia de anteriores períodos revaluacionistas, no son las inversiones extranjeras de corto plazo las que están protagonizando la afluencia masiva de capitales ni perturbando el manejo de las políticas cambiarias y monetarias' sino, las inversiones de capital, que entre otras tienen como alcance, la adquisición y privatización de empresas con fines e intereses estratégicos en el mercado nacional y regional andino. Los flujos masivos que estas inversiones y remesas ejercen en el mercado cambiario, neutralizan las

acciones de intervención que ejerce el Banco de la República para contener la volatilidad de la tasa de cambio. Ante esta evidencia, las intervenciones del mercado de divisas no son exclusivas como parecen, a los sistemas de tasa de cambio fija; estas intervenciones son el instrumento que hoy en día aplica sin resultados el Banco de la República, después de adoptar en el año 1999 el sistema de tasa de cambio flotante vigente.

Cuando este sistema de cambio se adoptó, las autoridades monetarias no imaginaron que más adelante ocurrirían fenómenos consecutivos y alternantes de flujos masivos de capitales externos: inversiones y endeudamiento privado y público a corto plazo; inversiones en adquisición de acciones de propiedad de empresas; privatización de empresas del Estado e ingreso masivo de remesas de peruanos en el exterior.

En la coyuntura actual, son estos flujos los que particularmente se deben regular con medidas que disminuyan la presión sobre el mercado cambiario, -medidas con incidencia en cada rubro o cubiertos con títulos representativos en dólares negociables en el mercado -sin que ello signifique, restricción al ingreso de capitales externos. Es importante recordar que la intervención del mercado cambiario de divisas es un instrumento que se diseñó para intervenir los movimientos de la tasa en un sistema de tasa de cambio fijo, con el objeto de mantener el tipo de cambio en el nivel fijado por el Banco Central.

El sistema de tasa de cambio fijo debe su nombre a que el Banco Central fija el tipo de cambio oficial al margen de los movimientos de oferta y demanda de divisas. Para nuestro caso particular, el Banco fija la tasa para devolverle la competitividad a las exportaciones. Ahora, cuando el mercado tiende a situar el tipo de cambio en un valor distinto al tipo de cambio oficial, el Banco Central interviene -tal como hace actualmente- comprando o vendiendo divisas. Pero este sistema de tasa, tampoco se sustrae a los flujos masivos de

capitales; fuerzan también a las autoridades cambiarias a mover la tasa de cambio acompañada de medidas de regulación a los flujos, para evitar desbordamientos monetarios. La tasa fija o indicativa es el numeral del manómetro que nos indica la presión que ejercen los flujos de capital y la válvula, la que los regula. Si no se tiene la válvula que regula los flujos de capital, la aguja no señalará la tasa a la que deben ingresar las divisas; o lo que es lo mismo, a la tasa que fija el Banco Central. En síntesis, para solucionar la crisis actual se debe optar por un sistema de cambio fijo que devuelva a la tasa, su nivel de competitividad externa; y la firme decisión de tomar medidas que disminuyan la presión que ejercen los flujos masivos de capital en el mercado cambiario. Al terminar este artículo el Banco de la República acaba de anunciar la primera medida: regular el endeudamiento externo a corto plazo, de lo que se traiga el 40% debe quedar en depósito de endeudamiento externo. Gilberto Olarte Gómez Las intervenciones del mercado de divisas no son exclusivas como parecen, a los sistemas de tasa de cambio fija”.

1.2 Formulación del problema

1.2.1 Problema General

¿Qué impacto tienen los flujos de capital y tipo de cambio real en el PERÚ, en el periodo 2010 – 2015?

1.2.2 Problemas específicos

- a) ¿Qué características tienen las inversiones del flujo de capital en el PERÚ, en el periodo 2010-2015?

- b) ¿Qué características tienen los tipos de cambio reales en el PERÚ bajo los efectos de las inversiones del flujo de capital, en el periodo 2010-2015?

- c) ¿Qué diferencias muestran los tipos de cambio real en el PERÚ, con y sin los efectos de las inversiones del flujo de capital, en el periodo 2010-2015?

- d) ¿Cuáles son las consecuencias de una mala y buena administración de las inversiones del flujo de capital en el PERÚ?

- e) ¿Qué tanto influyen las inversiones del 2014 en el tipo de cambio respecto a las inversiones de dicho año?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo General

Determinar el impacto que tienen las inversiones del flujo de capital y los tipos de cambio real en la economía peruana, en el periodo 2010 - 2015.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a) Caracterizar las inversiones de flujo de capital en el PERÚ, en el periodo 2010-2015.

- b) Caracterizar los tipos de cambio reales en el PERÚ, bajo los efectos de las inversiones de flujo de capital, en el periodo 2010-2015.

- c) Comparar los tipos de cambio real en el PERÚ con y sin los efectos de las inversiones de flujo de capital.

- d) Determinar las consecuencias de una mala y buena administración de las inversiones de flujo de capital en el PERÚ.

- e) Influencia de las inversiones del 2014 en los tipos de cambios reales con respecto a las inversiones de dicho año.

Capítulo II

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes de la Investigación

Abanto, (2014) sostiene que:

Como consecuencia de la globalización, las personas y empresas tienen la posibilidad de invertir su dinero en prácticamente cualquier lugar del mundo. Tal es así, que se conoce como flujos de capital a la cantidad de inversiones en un país por individuos o empresas extranjeras. Los países deberán presentar un flujo de capital positivo o negativo. Un balance positivo implica que la cantidad de inversiones efectuadas dentro de una nación por extranjeros supera la cantidad de inversiones realizadas por nacionales en otros países. De igual forma, un balance negativo significa que el dinero invertido en otros países por agentes nacionales supera la cantidad de inversiones efectuadas por extranjeros en el país local.



Fuente: BCRP

Elaboración: IPE

*Información hasta septiembre.

FIGURA 1 FLUJOS DE CAPITAL A LARGO PLAZO

Barrera, (2015) manifiesta que:

En ese sentido la composición y a los principales sectores que participan como inversionistas en los setenta las inversiones las efectuaba esencialmente del sector público y consistiendo en el financiamiento bancario; a partir de los noventa, el sector privado se inicia con el incremento de su participación realizando inversiones directas en

distintos sectores e inversiones en activos financieras.

Composición de los flujos de capital (Últimos cuatro trimestres)



Fuente: BCRP

Elaboración : IPE

FIGURA 2: COMPOSICION

2.2 Bases Teóricas

Choy y Chang, (2014) manifiesta que:

Los ingresos de capitales tienen mucha importancia en economías emergentes, ya que mediante ello se puede acceder al financiamiento de proyectos que de otra forma no se efectuaron además brindan aporte al

desarrollo de los mercados de capitales y fomentan la diversificación del riesgo dentro del sistema financiero. En ese sentido existen flujos de capitales especulativos que tienen efectos secundarios nocivos en la estabilidad del sistema financiero y el sector real. Los medios de entrada de capitales indicados son, en su mayoría, beneficiosos; permiten el financiamiento de proyectos de inversión que de otra manera no se hubieran efectuado. Por otro lado también existe otras formas de influjos de carácter especulativo, que buscan un *carry trade*. Ello consiste en endeudarse en una moneda a una tasa relativamente baja, e invertir en otra moneda que ofrece una tasa de interés mayor. Es importante mencionar la manera en que el *carry trade* tiende a generar efectos negativos mediante su efecto referente al tipo de cambio. Cuando existe una diferencia entre las tasas de interés domésticas y las del mercado internacional a favor de las primeras, que compense los costos de transacciones asociadas, a los inversionistas extranjeros buscan obtener rentabilidad adicional derivados por la brecha de tasas de interés mediante el tipo de cambio. El crecimiento de oferta origina una apreciación del sol con referente al USD, y en última lugar los inversionistas que efectuaron *forwards* inicialmente obtienen una ganancia mediante el tipo de cambio (profecía auto cumplida)

Falero, (2016) manifiesta:

De forma particular, los flujos de capitales de no residentes- pueden ingresar a una economía mediante la inversión extranjeras directa de

largo plazo, capitales de corto plazo de portafolio, financiamiento con el exterior por parte de las empresas domésticas del sistema financiero y del sector real, y financiamiento con el exterior por parte del sector público. Dependiendo de la manera en la cual los flujos ingresen a la economía y las condiciones de la economía receptora, las consecuencias y las medidas de política que deben ser implementadas varían.

Implicancias. - “Los beneficios de los flujos de capital son paralelos a los de una apertura al comercio internacional: diversificación de riesgo, financiamiento de nuevos proyectos y desarrollo del mercado de capitales” (Barrantes, 2015 p. 48).

Cano, (2018) nos indica que:

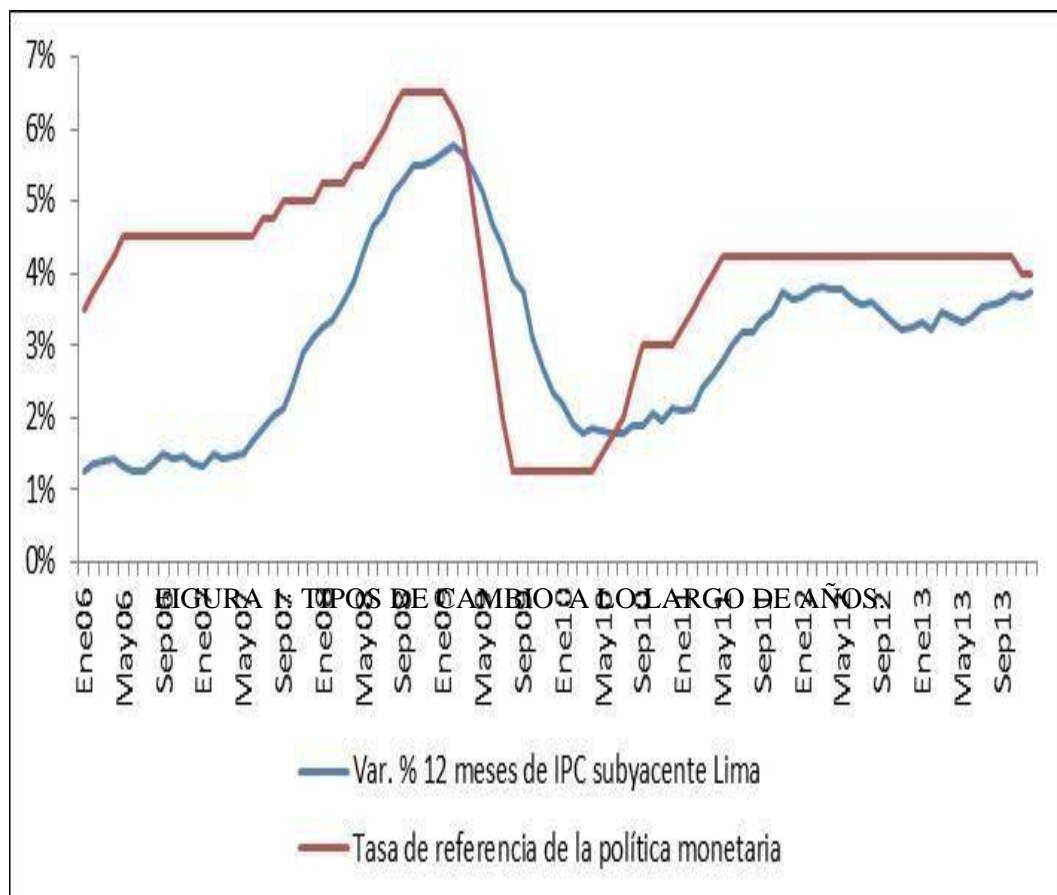
Por último, los flujos de capitales que tengan la finalidad de especular con títulos negociables en el mercado de capitales doméstico pueden causar una burbuja de precios de los activos financieros. Si los tenedores de dichos activos solicitan nuevos préstamos para especular en el mercado de capitales, ya sea por el aumento en la riqueza percibida o usando los activos sobre-valorados como colaterales, una salida abrupta de capitales afectará el valor de su patrimonio y su capacidad de pago, en un efecto dominó que puede resultar en una crisis bancaria .

EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES

Marco de Política Monetaria en Perú

Libman, (2018) sostiene que:

La política monetaria en Perú ha tenido varios matices. A fines de los años 80, la economía peruana estaba atravesando -por un proceso de hiperinflación, con incrementos de precios anuales superiores a 7000% y una baja credibilidad del Banco Central. Producto de esta crisis, se implementaron varios cambios en los años posteriores. Los cambios en la tasa interbancaria se traspasan a las demás tasas del sistema financiero, y en última instancia se afecta a la demanda agregada.



En referencia a los Reportes de Inflación del BCRP (BCRP, 2006-2013), se pueden identificar tres periodos de acción activa ante cambios en la inflación.



FIGURA 2: DOLARIZACION

García, (2011) sostiene que:

Se pueden identificar por lo menos dos riesgos sistémicos asociados a la dolarización parcial. Primero, se reduce la capacidad del Banco Central de ser un prestamista de última instancia (no puede emitir dólares), lo cual aumenta el riesgo de liquidez en el sistema financiero, particularmente en escenarios de estrés financiero. En segundo lugar, hay un efecto indirecto sobre el riesgo cambiario crediticio para los bancos. Si el USD se aprecia con respecto al Nuevo Sol, las empresas con deuda en dólares e ingresos en soles sufren pérdidas en su patrimonio por la variación del tipo de cambio; consecuentemente, incrementa la probabilidad de que incurran en mora, y hay un deterioro en el balance de los bancos que han otorgado préstamos a dichas empresas. El proceso descrito es conocido como efecto hoja de balance, y puede ocasionar grandes pérdidas al sistema financiero.

Compra Temporal de Moneda Extranjera con Compromiso de Recompra (swaps).- “Son compras de moneda extranjera en el mercado spot por parte del BCRP a las empresas bancarias, con el compromiso de recompra en una fecha pactada. Al finalizar el periodo del swap, este puede ser renovado o liquidado” (ASBA, 2010, p. 85).

Compra-venta de moneda extranjera en el mercado spot

“Operaciones realizadas en el mercado spot, con la finalidad de evitar volatilidad en el tipo de cambio del dólar” (Guerrero, 2010., p. 87).

Operaciones de Ventanilla

Créditos de regulación monetaria

“Son préstamos a una tasa fijada por el BCRP, con la finalidad de cubrir desequilibrios transitorios de liquidez de las empresas que lo soliciten y evitar el riesgo de iliquidez en el Sistema Financiero” (Cortijo, 2015, p. 74).

Colocación directa de CD y CDR

“Consiste en la venta de estos valores fuera de las subastas, a través de una negociación directa con los intermediarios financieros que lo soliciten” (Cortijo, 2015 p. 69).

REPO directo

“Operación repo realizada a solicitud de los intermediarios financieros, fuera del mecanismo usual de subastas” (Court, 2012, pág. 69).

Depósitos *overnight*

Zutter., (2012) sostiene:

Depósitos con duración de un día, que tienen la finalidad de retirar los excedentes de liquidez del sistema financiero al cierre de las operaciones de cada día. La tasa de interés pasiva que se paga por estos depósitos, junto con la tasa de interés activa cobrada por los créditos de regulación

monetaria, constituyen el corredor dentro del cual se ubica la tasa de interés interbancaria.

Política de Encaje

Gonzales, (2013) Indica que:

En Perú, los requerimientos de encaje se definen como el nivel mínimo de reservas en efectivo que las entidades del sistema financiero deben guardar en sus propias cajas y en los depósitos en cuenta corriente en el BCRP, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. De manera específica, el monto que debe guardar cada entidad financiera producto del encaje se denomina encaje exigible, y tiene dos partes: encaje legal y marginal. Este encaje se calcula con periodicidad mensual. El primer paso para determinar el encaje exigible es calcular el total de obligaciones sujetas a encaje (TOSE). Posteriormente, se calcula el saldo promedio diario de las obligaciones sujetas a encaje en un mes, el cual se denomina TOSE promedio. El encaje legal se calcula aplicando la tasa correspondiente sobre el TOSE promedio. Por otro lado, para el cálculo del encaje marginal se comparan los TOSE promedio del mes en cuestión y un periodo base; al monto excedente se aplica la tasa marginal.

Evolución agregada de los flujos de capitales

Saucedo, (2014) sostiene que:

La experiencia de Perú durante la crisis Rusa en 1998 ilustra el peligro de los flujos de corto plazo en un contexto en el que los adeudados con el

exterior del sistema financiero no eran obligaciones sujetas a encaje. En ausencia de dicho encaje, los bancos locales optaban por financiarse con el exterior en forma de líneas de crédito, debido a que su costo era relativamente más barato; consecuentemente, hubo una sobre-expansión del crédito bancario. Con el estallido de la crisis se produjo una repentina salida de capitales, que además ocasionó una depreciación considerable de la moneda doméstica en relación al dólar.



FIGURA 3: BONOS DE SECTORES

En el 2010 hay un incremento considerable en la tenencia de bonos del sector público por parte de no residentes. La entrada de capitales a través de esta vía explica el resultado de la Cuenta Financiera del Sector Público durante el periodo Julio 2010 – Junio 2013.

Vega, (2014) Indican que:

La Cuenta de Capitales de Corto Plazo sigue una tendencia relativamente volátil. Resalta la entrada de capitales en el periodo Enero 2006 – Setiembre 2008, la cual se explica principalmente por un incremento en la tenencia de activos financieros denominados en moneda nacional por parte de no residentes, principalmente CD-BCRP. Por otro lado, la salida de 6,123 millones de USD en el periodo Octubre 2008 – Setiembre 2009 se debe a la incertidumbre global provocada por la crisis financiera internacional, y el consecuente incremento del riesgo percibido de los países en vías de desarrollo, incluido Perú, por parte de los inversionistas a nivel global.

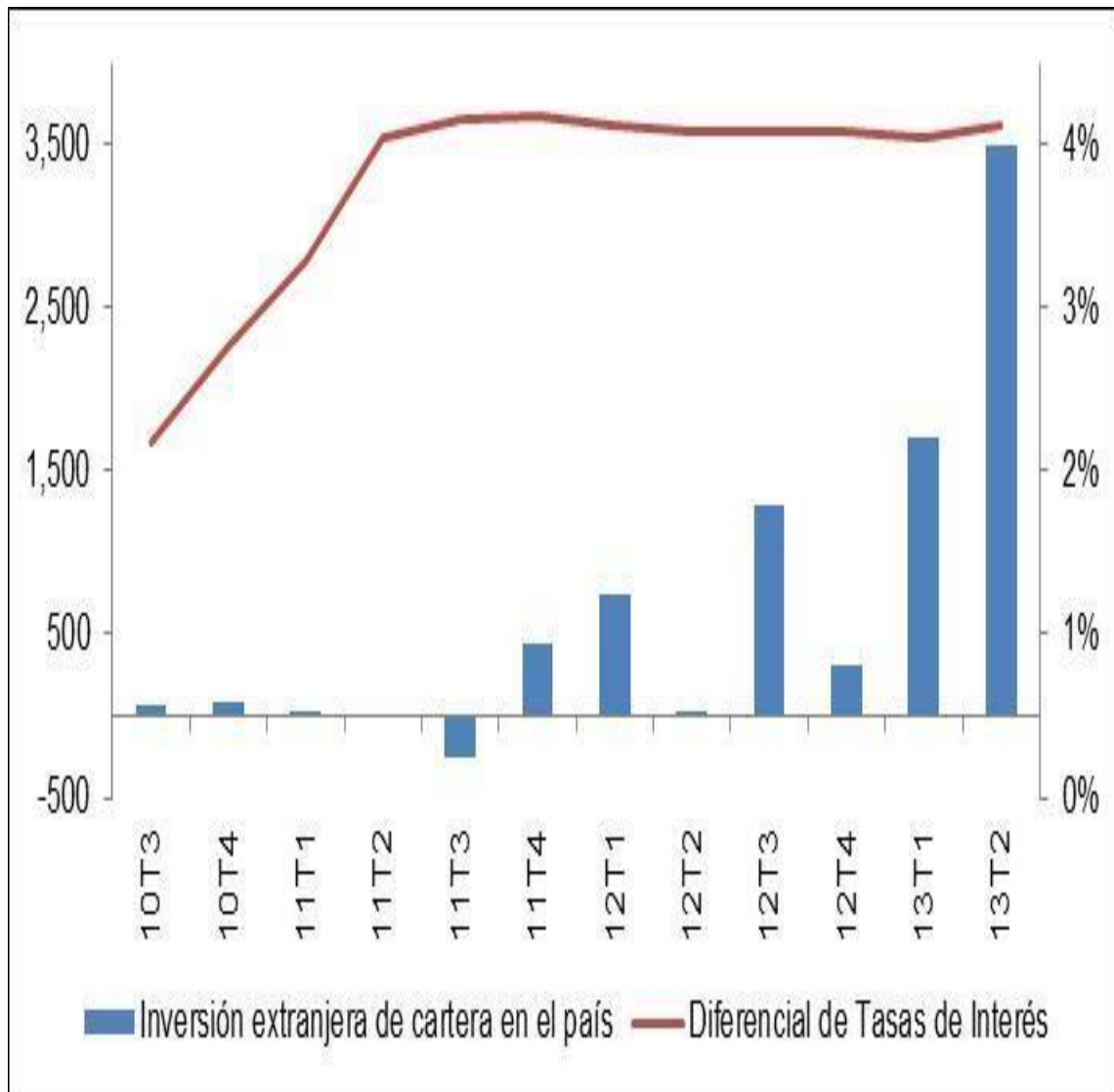


FIGURA 4: INVERSIONES EXTRANJERAS

Scott, (2016) Añade:

Se puede apreciar la evolución de la Inversión Extranjera de Cartera en el país, junto con el diferencial entre la tasa Interbancaria de Perú en Soles y la Tasa de Fondos Federales durante el tercer periodo de inlfujos de capitales. La tendencia creciente de las entradas de capitales por concepto de Inversión en Cartera se inicia en el tercer trimestre del 2012,

hecho que coincide con el tercer anuncio de expansión cuantitativa de la FED, que consiste en compras mensuales de 40,000 millones de USD en bonos hipotecarios. De esta manera se mantuvieron elevados los *spreads* de tasas de interés entre el mercado peruano y el mercado internacional, lo cual fomentó influjos de capitales especulativos a la economía.

Medidas de política

Vega, (2014) manifiesta que:

Con la finalidad de atenuar el impacto de los flujos de capitales sobre el crédito de las empresas bancarias al sector privado y el tipo de cambio del USD, el BCRP implementó una serie de medidas de política adicionales al uso de la tasa de política.

Encaje

Barrantes, (2015) Señala:

Las entradas de capitales producto del colapso de *Lehman Brothers* y previo a la segunda expansión cuantitativa de la Reserva Federal de los Estados Unidos se reflejaron en Perú a través de un aumento en la demanda de activos financieros en moneda doméstica por parte de extranjeros, principalmente los Certificados de depósito del Banco Central (CD-BCRP). Con la finalidad de contraer dichos influjos especulativos en busca de *carry trade*, el BCRP implementó tres medidas (Rossini et al., 2013):

Una comisión de 4% por la negociación de títulos del BCRP con no residentes.

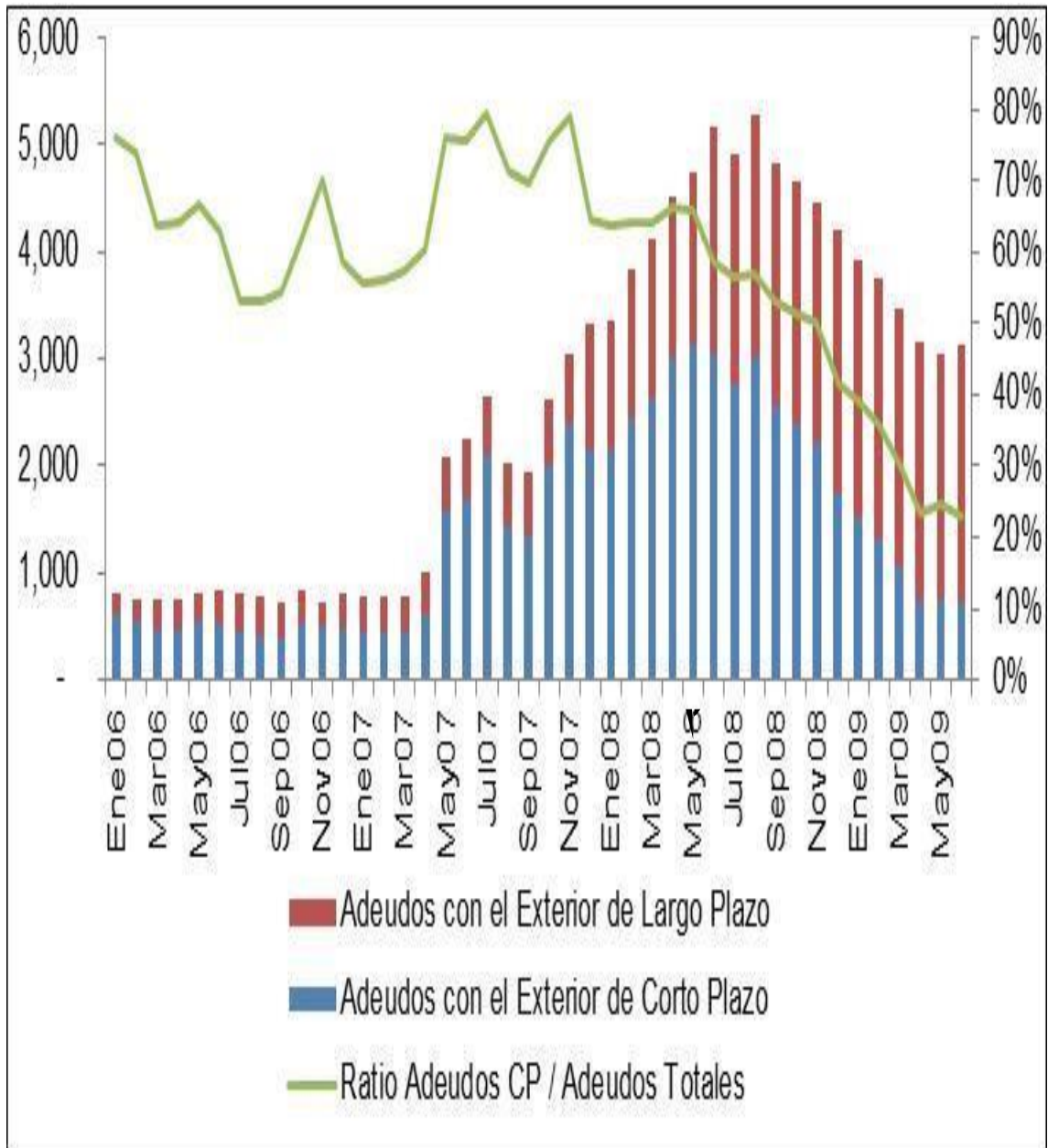


FIGURA 5: ADEUDOS

Cano, (2018) Señala:

Las medidas tomadas por el BCRP en relación a los adeudados con el exterior de la banca tuvieron un efecto directo sobre la estructura de plazos de sus pasivos, fomentando la tenencia de deuda de largo plazo de manera que su vulnerabilidad ante cortes de financiamiento externo de corto plazo disminuya; el éxito de esta política se hizo evidente cuando las salidas de capitales se materializaron después de la crisis financiera, y los bancos contaban con un mayor porcentaje de pasivos externos de largo plazo en sus balances

Cortijo, (2015) Señala:

Es el efecto de los Flujos de Capitales sobre el Crédito al Sector Privado, tanto en MN como en ME. Para ver claramente este efecto, se ha distinguido cinco maneras en las cuáles se pueden representar los influjos. La Inversión Extranjera Directa tiene un efecto indirecto sobre el Crédito: al fomentar el desarrollo del Sector Privado no Financiero, se incentiva la demanda de préstamos en MN, tanto de consumo como para nuevas inversiones. Por otro lado, los Depósitos en MN de No Residentes y los Adeudados con el Exterior de las Empresas Bancarias tienen un efecto directo sobre la oferta de Crédito, ya que los intermediarios financieros disponen de más recursos

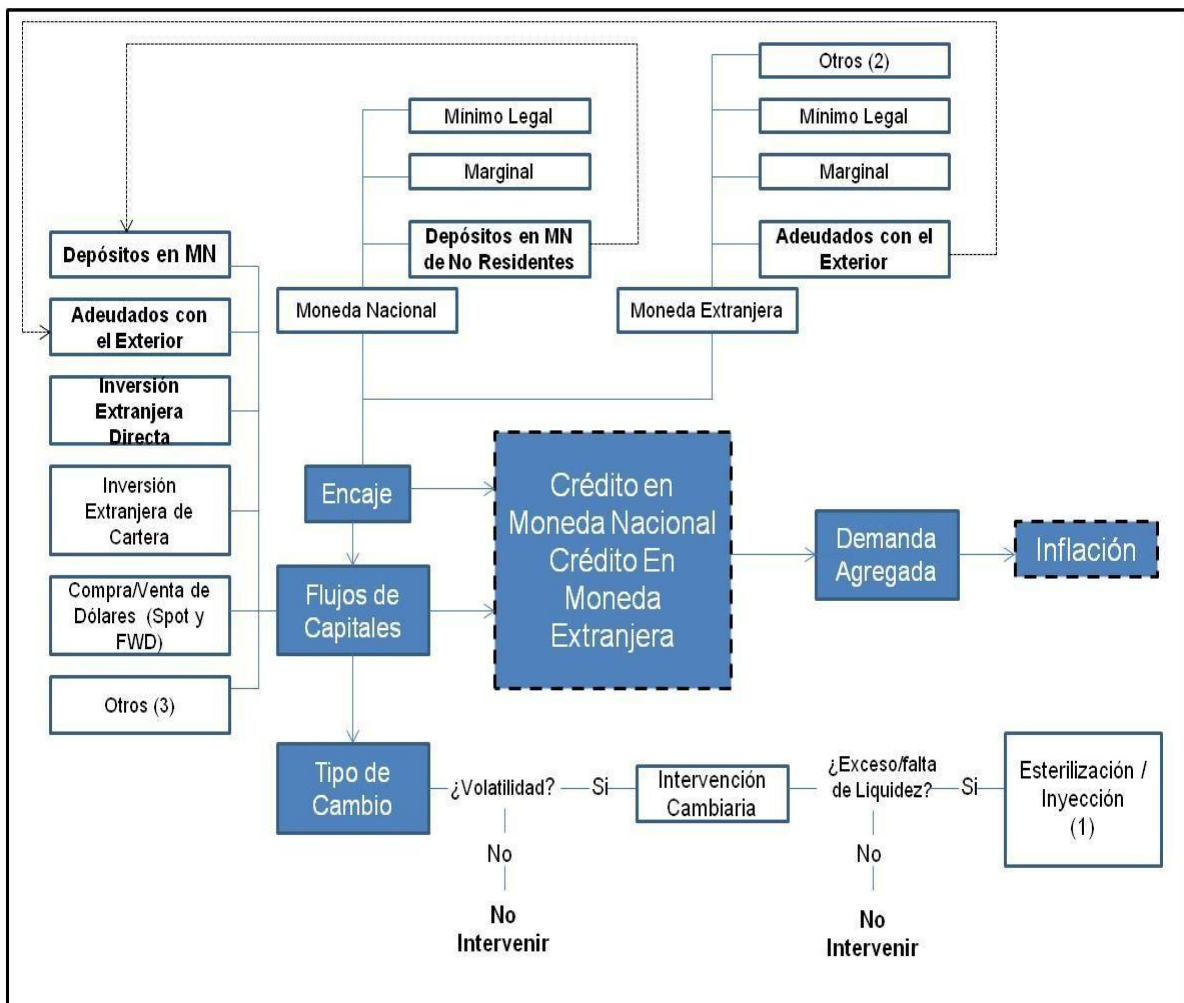


FIGURA 6: MARCO DE LA MONEDA EXTRANJERA

2.3 Definición de Términos Básicos

Operaciones de Mercado Abierto.- “Con excepción de la compra y venta de moneda extranjera, las operaciones de mercado abierto se implementan a través de un mecanismo de subastas, como fue descrito en el capítulo 1” (ASBA, 2010, p. 58).

Certificado de Depósito (CD-BCRP).- “Valores denominados en soles emitidos por el BCRP a través de subastas. Tienen como finalidad la esterilización de liquidez en el sistema financiero. En el plazo de vencimiento, el efecto se revierte y hay una expansión de la base monetaria” (Barrera, 2015 p. 25).

Certificados de Depósito Reajustables (CDR-BCRP)

Court, (2012) manifiesta:

Valores emitidos por el BCRP a través de subastas, denominados en soles pero con valor re-ajutable en función a la variación del tipo de cambio del dólar entre la fecha de colocación y la de vencimiento, lo que resulta equivalente a poseer moneda extranjera. Tienen como finalidad esterilizar la liquidez en soles del sistema financiero y satisfacer la demanda de dólares sin necesidad de realizar ventas en el mercado spot.

Certificados de Depósito de Liquidez en Dólares (CDLD- BCRP).

Saucedo, (2014) señalan:

Valores emitidos por el BCRP a través de subastas, denominados en soles pero que exigen un pago en dólares. Es el equivalente a realizar una compra de dólares, y esterilizar la expansión de liquidez a través de un CD- BCRP. Este instrumento ha sido diseñado con la finalidad de mitigar la apreciación del nuevo sol, en un contexto donde las posiciones de cambio globales de los bancos se ven presionadas al alza

debido a que inversionistas extranjeros realizan operaciones *forward* venta de dólares en expectativa de que la moneda doméstica se aprecie y obtener una ganancia por ello.

Depósitos a plazo fijo de bancos domésticos en el BCRP.- “En escenarios de importantes entradas de capitales de corto plazo, el BCRP reemplazó los CD-BCRP por depósitos a plazo, para evitar la negociación de los instrumentos emitidos en el mercado secundario” (Cortijo, 2015, p. 69).

Compra temporal con compromiso de recompra (REPO)

Choy y Chang, (2014)

Instrumento que permite la expansión de liquidez a través de compra de títulos a empresas del sistema financiero, con el compromiso de que éstas realicen la recompra en una fecha pactada. A partir de marzo de 2007, se autorizó la realización de operaciones REPO en moneda extranjera con la finalidad de proveer liquidez en dicha moneda.

2.4 Formulación de la hipótesis

2.4.1 Hipótesis general

Las inversiones tienen efectos directos en los tipos de cambios reales del PERU en el periodo 2010-2015.

2.4.2 Hipótesis específicas

- Los tipos de cambio reales en el PERU, sin el efecto de las inversiones de capital es menor, porque no depende de otras variables, en el periodo 2010-2015.
- Los tipos de cambio reales en el PERU, tiene efecto inverso con las inversiones de flujo de capital en el periodo 2010-2015

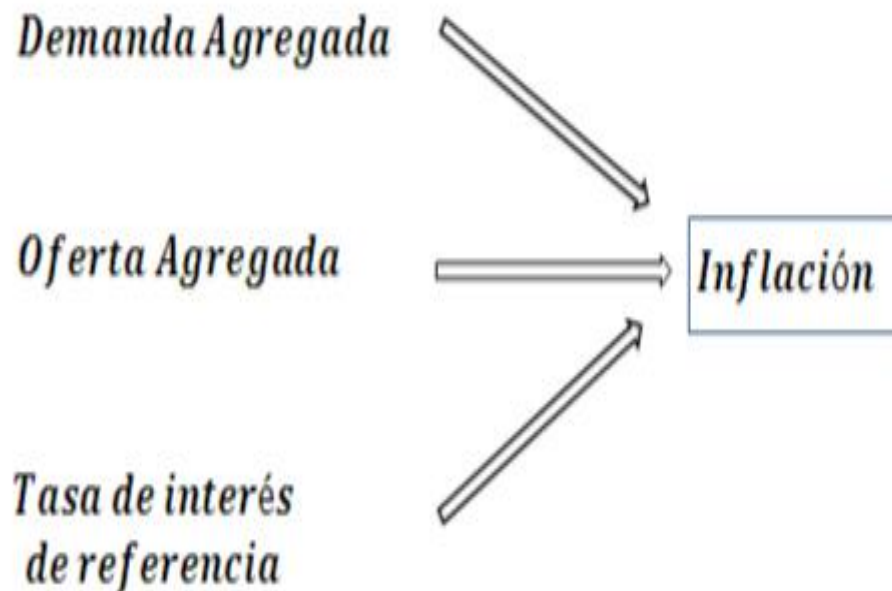
CAPITULO III

METODOLOGIA

3.1. Diseño Metodológico

El diseño tiene dos grupos, variables independientes que son: la demanda agregada (DA) la oferta agregada (SA) y la tasa de interés de referencia del BCRP.

La variable dependiente, es la tasa de inflación. Para determinar los efectos de:



3.1.1. Tipo

El tipo de investigación, es una investigación aplicada, correlacional, de causa a efecto.

3.1.2. Enfoque

El método que se utilizará, es el método deductivo, porque se trata de contrastar una teoría.

El diseño de investigación es de tipo histórico – prospectivo, es decir el antes y el después de la investigación, son dos visiones que concuerdan en ver las características del problema a investigar.

Se buscare relacionar la incidencia de las variables sobre la variable, donde la economía peruana actuara como escenario para explicar la relación . Así mismo se procederá a relacionar las sub-variables de las variables y , tal como se muestra en la parte de la operacionalización de variables.

3.2. Población y Muestra

La población o universo estadístico de nuestra investigación, es la economía peruana, el monetario y real. El muestreo es por sectores, tipo estratificado discrecional.

3.3. Operacionalización de variables e indicadores

Para el análisis empírico, utilizando el modelo teórico desarrollado se considerará la siguiente data: es el IPC de la economía peruana Variables independientes: y la la demanda agregada y la oferta agregada de la economía, la tasa de interés de referencia del BCRP.

Factores:

Es la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal. es el PBI de la economía norteamericana. es el IPC de la economía estadounidense. son los términos de intercambio. es el gasto público. es el PBI de la economía peruana.

3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

3.4.1. Técnicas a emplear

Por la naturaleza de la investigación, los datos proceden de fuentes secundarias. Las fuentes son: Memorias del Banco Central de Reserva del Perú, Reportes estadísticos del BCRP, Nota semanal del BCRP, Reportes del FMI, Reportes del Banco Mundial.

La técnica de recolección de datos es el análisis de datos, de los documentos citados.

Elaboración de fichas

La recolección de datos se realiza mediante la investigación bibliográfica, para lo cual se recurrirá al fichaje de información científica más relevante en

lo relacionado con el estudio.

Entrevista

Las entrevistas se llevarán a cabo a los funcionarios de las entidades públicas, especialistas en los temas de nuestra investigación, el Banco Central de Reserva del Perú, el Ministerio de Economía y Finanzas, y las agencias locales del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, entre otros.

Análisis

Se analizará minuciosamente todos los datos obtenidos de las distintas fuentes estadísticas.

3.4.2. Descripción de los instrumentos

Análisis de Contenido

Se analizará minuciosamente toda la información recopilada de las distintas fuentes. **Cuestionario**

Se procederá a diseñar un conjunto de interrogantes para contrastarlos con la información recopilada. □ Entrevista Estructurada

Se concertará entrevistas con funcionarios y profesionales especialistas para obtener datos de primer orden.

3.5. Técnicas para el procesamiento de la información

Los Software que se utilizarán, son el Eview y el Minitab. Se utilizará el análisis VAR.

Este tipo de análisis permite obtener y analizar el impacto de diversas variables no observables incluidas en el modelo estructural que son los choques estructurales que

afectan a las variables dependientes especificadas en el modelo. S complementará con el análisis regresión y correlación lineal.

El tratamiento de información levantada, será seleccionada y clasificada a efectos de obtener datos que sirvan de estructura básica del estudio, según sea su naturaleza se maneje como información ordenada.

De igual forma, para procesar cuantificablemente la información, se aplicara técnicas estadísticas, para que una vez tabulado se proceda a representarlas, de modo que se presente los resultados hallados, mediante gráficos, cuadros y sus respectivos comentarios.

El procedimiento anterior nos permitirá el análisis y síntesis de la información procesada, nos permitirá formarnos de un punto de vista más crítico a cerca de la problemática planteada, dar respuesta a nuestras interrogantes, probar nuestra hipótesis y lograr nuestros objetivos.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

La tasa de inflación y sus determinantes

Para modelar una función representativa de la tasa de inflación, utilizamos la formulación del modelo de la inflación por exceso de demanda.

El propósito es calcular el impacto de la demanda agregada, de la oferta agregada y la tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú, en la tasa de inflación.

Con los datos del anexo N° 1 y utilizando el software EViews, obtenemos la ecuación de regresión y los datos de la Tabla N° 4.1.

La ecuación de regresión de nuestro modelo es el siguiente:

Dónde: i_t Representa la tasa de interés. O_t Representa la oferta agregada de la economía D_t Representa la demanda agregada de la economía. i_{rt} Representa la tasa de interés de referencia del BCRP.

Interpretando la ecuación de regresión tenemos, que, el incremento en un punto porcentual de la oferta agregada, incrementa en 0.1 unidades porcentuales la tasa de inflación.

Asimismo, un incremento de la demanda agregada en un punto porcentual, disminuye la tasa de inflación en 0.1032 puntos porcentuales.

Tabla N° 4.1

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 03/08/16 Time: 11:18

Sample: 2002 2013

Included observations: 12

$Y=C(1)+C(2)*X1+C(3)*X2+C(4)*X3$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1.385202	2.040888	-0.678725	0.5165
C(2)	0.101688	0.650315	0.156367	0.8796
C(3)	-0.103291	0.249920	-0.413294	0.6902
C(4)	1.168280	0.472885	2.470538	0.0387
R-squared	0.625933	Mean dependent var		2.775000
Adjusted R-squared	0.485658	S.D. dependent var		1.763326
S.E. of regression	1.264616	Akaike info criterion		3.568615
Sum squared resid	12.79402	Schwarz criterion		3.730251
Log likelihood	-17.41169	Hannan-Quinn criter.		3.508772
F-statistic	4.462183	Durbin-Watson stat		1.707253
Prob(F-statistic)	0.040298			

Finalmente un incremento en un punto porcentual de la tasa de interés de referencia del BCRP, incrementa en 1.1682 puntos porcentuales la tasa de interés.

Con respecto a la constante, se interpreta de la siguiente forma. Para valores nulos de la oferta agregada, la demanda agregada y la tasa de interés de referencia del BCRP, la tasa de inflación de la economía peruana es 1.385 puntos porcentuales.

La estimación de los parámetros (Coefficient), los valores del estadístico T (t Statistic) y los p-valores (Prob) obtenidos a través del Software Eviews, se muestran en Tabla N° 4.1. La columna std error muestra la desviación típica estimada de los parámetros del modelo y se utiliza para el cálculo de intervalos de confianza de los parámetros estimados a un nivel

El α ajustado (Adjusted R-squared), que tenemos que tener en cuenta por tratarse de una regresión múltiple, tiene el valor de (0.62), lo que

$$\alpha \text{ (Coefficient } \pm t_{\alpha/2, T-k-1} \text{ Std. Error)}$$

Indica un ajuste deficiente, es decir las variables seleccionadas explican el 62% y está alejado al valor de la unidad, el error estándar de la regresión (S.E. of regresión) si es bajo (1.264616).

Otros indicadores importantes son los valores bajos de los criterios de información de Akaike (3.568615) y Schwarz (3.730251) respectivamente ; estos valores bajos indican que el modelo es bueno. El valor del estadístico Durbin-Watson, (1.707253) indica que existen problemas de autocorrelación. La sumatoria de los errores al cuadrado (Sum squared resid = 12.79402), es el valor de la función objetivo, en el mínimo cuando se estima por mínimos cuadrados ordinarios.

El logaritmo de la función de verosimilitud (log likelihood) es el valor de la función objetivo en el máximo cuando se estima por máxima verosimilitud. Las características básicas de la variable dependiente vienen recogidas por su media (Mean dependent var = 2.775000) y su cuasi desviación típica muestral (S.D. dependent var = 1.763326).

La significatividad individual de cada parámetro lo analizamos mediante los p-valores de la columna Prob. En la tabla 4.1 se observa que todos los parámetros estimados no son significativos individualmente (distintos de cero). Veamos, la significación de los parámetros en la tabla N° 4.2:

Tabla N°4.2

Parámetro	Cálculo	Valor
Oferta agregada	(1- 0.8796)	0.1204
Demanda agregada	(1- 0.6902)	0.2098
Tasa de interés de Referencia del BCRP	(1- 0.0387)	0.9613

En la tabla N° 4.2 se observa que el parámetro fuertemente significativo individualmente es la tasa de interés de referencia X3; porque tiene un p-valor pequeño. La significatividad de la tasa de interés de referencia del BCRP de 96.13% (p-valor = 0.0387).

Las variables que no tienen significatividad, son la oferta agregada X1 y la demanda agregada X2 por tener (p-valores) cercanos a uno. La significatividad de la oferta agregada es de 12.04% (p-valor = 0.8796) y la significatividad de la variable demanda agregada es de 20.98% (p-valor = 0.6902). Por lo que es necesario corregir los problemas de auto correlación, esto expresado además por la no significatividad de dos de las variables y por el valor del estadístico Durbin-Watson 1.7 alejado del valor de dos.

Para corregir los problemas de significatividad, eliminamos del modelo las variables: oferta agregada X1, cuya significatividad es 12.04% (pvalor= 0.8796); la variable demandada agregada X2, cuya significatividad es de 20.98% (p-valor 0.6902); por no ser significativamente distintos de cero. Ajustamos el modelo con una variable, y obtenemos la nueva ecuación de regresión

Los resultados para el análisis se presentan en la tabla N° 4.3

Tabla N° 4.3

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 03/08/16 Time: 11:30
Sample: 2002 2013
Included observations: 12
Y=C(1)+C(2)*X3

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.879980	0.987089	-0.891490	0.3936
C(2)	0.996813	0.253287	3.935505	0.0028
R-squared	0.607662	Mean dependent var		2.775000
Adjusted R-squared	0.568428	S.D. dependent var		1.763326
S.E. of regression	1.158402	Akaike info criterion		3.282972
Sum squared resid	13.41895	Schwarz criterion		3.363790
Log likelihood	-17.69783	Hannan-Quinn criter.		3.253050
F-statistic	15.48820	Durbin-Watson stat		1.811857
Prob(F-statistic)	0.002795			

Dónde: Representa la tasa de inflación de la economía. Representa la tasa de interés de referencia del BCP.

Interpretando la nueva ecuación de regresión, tenemos que un incremento de un punto porcentual de la tasa de interés de referencia del BCRP, incrementa en 0.9968 puntos porcentuales la tasa de inflación de la economía peruana.

Según el cuadro N° 4.3 el 2 R (R-squared), que se considera por tratarse de una regresión lineal, permanece igual en un valor de (0.607662) lo que indica la variable seleccionada explica el 60.76% y es cercano al valor de la unidad, el error estándar de la regresión (S.E. of regresión) permanece bajo en un valor de

(1.158402).

Los indicadores importantes también permanecen bajos, los criterios de información de Akaike (3.282972) y Schwarz (3.363790) respectivamente; estos valores bajos indican que el modelo es bueno. El valor del estadístico Durbin-Watson, ha mejorado a un valor de (1.81185). La sumatoria de los errores al cuadrado (Sum squared resid = 13.41895), también ha mejorado, porque, como sabemos, es el valor de la función objetivo, en el mínimo cuando se estima por mínimos cuadrados ordinarios. El logaritmo de la función de verosimilitud (log likelihood= -17.69783) que es el valor de la función objetivo en el máximo, cuando se estima por máxima verosimilitud, es aceptable. Las características básicas de la variable dependiente que vienen recogidas por su media (Mean dependent var = 2.77500) y su cuasi desviación típica muestral (S.D. dependent var = 1.763326) son aceptables.

La significatividad individual de la variable tasa de interés de referencia lo analizamos mediante el p-valor de la columna Prob, en la tabla 4.4.

Se observa que la variable estimada es significativa individualmente (distintos de cero). Veamos, la información en la tabla N° 4.4

Tabla N° 4.4

En la tabla N° 4.4. se observa que la variable significativa individualmente, es la tasa de interés de referencia del BCRP consumo X3, porque tiene un p-valor pequeño.

La significatividad de la tasa de interés de referencia del BCRP es de 99.72% (p-valor = 0.0028).

La significatividad de esta variable, es representativa, y por la representatividad del valor del estadístico Durbin-Watson y por el valor de R-aquared igual a 60.76%, lo que representa un regular ajuste cercano al valor de la unidad.

Resultados Finales

Para demostrar la significatividad conjunta del modelo, utilizamos el pvalor del contraste de la (Prob F-statistic) = 0.002795) representado en el cuadro N° 4.3

Tabla N° 4.4

Parámetro	Cálculo	Valor
Tasa de interés de Referencia del BCRP	$(1 - 0.0028)$	0.9972

Considerando el modelo, con la variable tasa de interés de referencia del BCRP X3, la significatividad conjunta de los parámetros del modelo, es alta, porque el valor de (Prob F-statistic=0.002795) es muy pequeño, cercano a cero; lo que indica, que la significatividad conjunta del modelo es de 99.72%.

En el caso, en que el p-valor de la F (Prob F-statistic = 0.002795) es muy pequeño, esto indica la aceptación de la hipótesis de la significatividad conjunta de todos los parámetros del modelo. (Se consideran todos los parámetros del modelo significativamente distintos de cero simultáneamente con una probabilidad muy alta). La significatividad del modelo conjunto es de 99.72%

Por todo ello se concluye que el modelo describe satisfactoriamente la relación de la tasa de interés de referencia del BCRP con la tasa de inflación de la economía en el periodo 2010 - 2015.

CAPÍTULO V

DISCUSION, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Discusión

La evolución de la tasa de inflación de la economía peruana en el periodo 2002-2013, fue el siguiente. Del 2002 al 2004 fue creciente de 1.5% a 3.5%. Del año 2004 al 2006 la tendencia fue decreciente disminuyendo a 1.1% en el año 2006. A partir de entonces la tasa de inflación subió a 3.9% el año 2007, y a 6.7% el año 2008. Para el año 2009 la tasa inflación disminuyó a 0.2% retornando a un crecimiento alarmante los años 2010 con 2.1%, 4.7% el año 2011, 2.6 el año 2012 y 3% el año 2013. (Ver Anexo N° 1)

Con respecto al balance de la oferta y demanda agregada, tenemos que el año 2006 la demanda agregada creció por encima de la oferta agregada, con 11.2% frente a 7.5%, lo que explica el incremento de la tasa de inflación, que fue de 1.1%; el año 2007 la demanda agregada creció por encima de la oferta agregada, con 12.8% frente a 8.5% lo que explica una tasa de inflación por exceso de demanda de 3.9%. Asimismo, el año 2010 el crecimiento de la demanda agregada fue de 14.9% frente a la tasa de crecimiento de la oferta agregada que fue de 8,5% lo que explica una tasa de inflación por exceso de demanda de 2.1%. (Ver Anexo N° 1)

Con respecto a la tasa de interés de referencia del BCRP, que se utiliza como herramienta de política monetaria, para calibrar las metas de la tasa de inflación. Lo que se observa es que la tasa de interés de referencia, se utilizó como herramienta de la política monetaria, tuvo un comportamiento efectivo, porque se logró revertir el crecimiento de la tasa de inflación y estabilizar la unidad monetaria de la economía con tasas de crecimiento de la inflación aceptables. (Ver Anexo N° 1)

La hipótesis de trabajo, que guió nuestra investigación fue: Las variables, demanda agregada, oferta agregada y la tasa de interés de referencia, determinan el comportamiento de la tasa de inflación de la economía peruana, en el periodo 2002 – 2013.

De acuerdo a la prueba de hipótesis, la variable más relevante es la tasa de interés de referencia del BCRP.

Esta variable explica el 99.72% del comportamiento de la tasa de inflación de la economía peruana en el periodo 2002 – 2013. La regresión es significativa, pues además el valor del estadístico Durbin- Watson es igual a 0.6, y el valor de R-squared = 1.8

La importancia de la investigación se basa en averiguar, cuáles de las tres variables han tenido mayor incidencia en la evolución de la tasa de inflación de la economía peruana, en el periodo 2002 - 2013 Este análisis se realiza mediante el coeficiente de significatividad.

La significatividad de la tasa de interés de referencia del BCRP es de 99.72% (p-valor = 0.0028).

El resultado de este análisis, nos indica que la variable tasa de interés de referencia, ha sido el causante de las variaciones de la tasa de interés de referencia, como se observa en el cuadro N° 4.3.

Con lo que concluimos que estos resultados, prueban fehacientemente nuestra hipótesis de trabajo

5.2. Conclusiones

1. La tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú, en el periodo 2002 - 2013, determinó la evolución de la tasa de inflación de la economía peruana. Pues, un incremento de una unidad porcentual de la tasa de interés de referencia, incrementa la tasa de inflación en 0.996813 unidades porcentuales.
2. La tasa de inflación por exceso de demanda, es decir cuando la demanda agregada de la economía excedió la oferta agregada, ocurrió en los años 2006, 2007 y 2010.

3. La tasa de interés de referencia del BCRP, como instrumento de la política monetaria, tuvo un eficaz resultado en cumplir aceptablemente las metas de inflación, programado por el Banco Central de Reserva del Perú.

5.3. RECOMENDACIONES

1. La tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú, es la principal variable que explican el comportamiento de la tasa de inflación de la economía peruana en el periodo 2002 – 2013, pues incrementa en 0.996813 unidades porcentuales la inflación, por un incremento de una unidad porcentual de la tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú. La autoridades monetaria del Perú, debe utilizar esta variable para políticas anti inflación, cuando el ciclo es inflacionario.

Como la tasa de inflación por exceso de demanda, se produce generalmente, cuando se incrementa la oferta monetaria en la economía; la autoridad monetaria debe utilizar la regla de política monetaria basado en la tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú, para controlar esta variable.

Como la inflación en el periodo de estudio, tuvo como causa, aunque en menor medida, el exceso de demanda, es necesario que la autoridad monetaria utilice los otros instrumentos de política monetaria, como los instrumentos de mercado abierto y la tasa de reserva, complementando, el uso de la tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú, para controlar la tasa de inflación.

CAPITULO VI

FUENTES DE INFORMACION

6.1 Bibliografía

- Abanto, M. (2014). *Dogmática penal, delitos económicos y delitos contra la administración pública. La lucha contra la corrupción en un mundo globalizado y vacío en la legislación penal peruana sobre corrupción de funcionarios*. Lima. : Editorial Grilley,.
- ASBA. (2010). *Asociación de Supervisores Bancarios de las Americas - Gestión y Supervisión del Riesgo de Liquidez*, . México: ASBA, 2010. .
- Barrantes, H. (2015). *El análisis del Mercado de Capitales como estrategia para la obtención de Fuentes de Financiamiento para empresas de la Provincia de Huaral*. Huacho: UNJFSC.
- Barrera, J. (2015). *Los Proyectos de Inversión para las Empresas Privadas*. . Lima. Perú.: Editorial el Bosque S.A.C.
- Cano, R. (2018). *La Auditoría Financiera y la Gestión de los Flujos de Efectivo en las Empresas Comerciales de la Provincia de Huaura*. Huacho: UNJFSC.
- Choy y Chang. (2014). *Medidas Macropрудenciales Aplicadas en el Peru*. Lima: Estudios Economicos.

- Cortijo. (2015). *Administración del capital de trabajo y su influencia en la rentabilidad de las empresas gas Antonio S.A.C. Trujillo 2014-2015*. Trujillo: Universidad Leonardo Da Vinci.
- Court, M. (2012). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires, Argentina:: Cengage Learning.
- Falero, O. (2016). *El Análisis del Estado de Flujos de Efectivo y la Toma de Decisiones en las Empresas Comerciales de la Provincia de Huaura*. Huacho: UNJFSC.
- Garcia, J. y. (2011). *Pobreza y Crecimiento Economico*. Lima Peru: Editorial Working Paper series.
- Gonzales, P. (2013). *La administración del Capital de Trabajo en la gestión de las empresas distribuidoras de medicinas de Lima Metropolitana*. Lima: Universidad San Martin de Porras.
- Guerrero, R. Y. (2010.). *Redes de Seguridad Financiera Aspectos conceptuales y experiencias recientes en América Latina y el Caribe*, . New York, 2010: New York.
- Libman, E. (2018). *Política monetaria y cambiaria asimétrica en países latinoamericanos que usan metas de inflación*. Mexico: CEPAL.
- Saucedo, C. y. (2014). *La Administración del capital de trabajo y su nfluencia en la rentabilidad del club deportivo ABC S.A*. Lima: Universidad Santo Toribio de Mogrovejo.

Scott, B. (2016). *Finanzas corporativas*. . México: Cengage Learning.

Vega, S. (2014). *Administración del Capital de trabajo en empresas*. Guatemala.:
Facultad de ciencias contables, económica y financieras, Universidad de
Guatemala.

Vega, S. (2014). *Administración del Capital de trabajo en empresas distribuidoras de
snack en Guatemala año 2014*". Guatemala: Universaidad de Guatemala.

Zutter., G. y. (2012). *Administración del Capital de trabajo*. . Buenos Aires: 4^a ed. Buenos
Aires.

ANEXOS

ANEXO N° 1

(Variaciones porcentuales)

<i>Año</i>	<i>Oferta Agregada</i>	<i>Demanda Agregada</i>	<i>T. de referen del BCRP</i>	<i>T. inflación</i>
2002	5,5	4,1	2.5	1,5
2003	4,2	3,7	2.5	2,5
2004	5,0	3,0	3	3,5
2005	6,3	4,4	3.25	1,5
2006	7,5	11,2	4.5	1,1
2007	8,5	12,8	5	3,9
2008	9,1	13,6	6.5	6,7
2009	1,0	-3.3	1.25	0,2
2010	8,5	14,9	3	2,1
2011	6,5	7,7	4.25	4,7
2012	6,0	8,0	4.25	2,6
2013	5,8	7,0	4	3,0

FUENTE: Memoria del BCRP 2013