

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN ANTONIO ABAD DEL CUSCO

FACULTAD DE ECONOMÍA

ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMÍA



TESIS

**COINTEGRACIÓN ENTRE LA LIQUIDEZ MONETARIA Y EL
CONSUMO PRIVADO EN EL PERÚ: EFECTOS DE LAS
POLÍTICAS MONETARIAS EXPANSIVAS (2015-2025)**

PRESENTADO POR:

Br. MIRAVAL ZUÑIGA CRUZ

**PARA OPTAR AL TÍTULO
PROFESIONAL DE ECONOMISTA**

ASESOR:

Mg. Wilberth Castillo Mamani

Código ORCID:

0000-0002-4985-4870

CUSCO – PERÚ

2026



Universidad Nacional de San Antonio Abad del Cusco

INFORME DE SIMILITUD

(Aprobado por Resolución Nro.CU-321-2025-UNSAAC)

El que suscribe, el Asesor **WILBERTH CASTILLO MAMANI**

..... quien aplica el software de detección de similitud al trabajo de investigación/tesis titulada: **"COINTEGRACIÓN ENTRE LA LIQUIDEZ**

MONETARIA Y EL CONSUMO PRIVADO EN EL PERÚ: EFECTOS DE LAS POLÍTICAS

MONETARIAS EXPANSIVAS (2015-2025)"

Presentado por: **MIRAVAL ZUÑIGA CRUZ** DNI N° **72885999** ;

presentado por: DNI N°:

Para optar el título Profesional/Grado Académico de **ECONOMISTA**

Informo que el trabajo de investigación ha sido sometido a revisión por **3** veces, mediante el Software de Similitud, conforme al Art. 6° del **Reglamento para Uso del Sistema Detección de Similitud en la UNSAAC** y de la evaluación de originalidad se tiene un porcentaje de **8**%.

Evaluación y acciones del reporte de coincidencia para trabajos de investigación conducentes a grado académico o título profesional, tesis

Porcentaje	Evaluación y Acciones	Marque con una (X)
Del 1 al 10%	No sobrepasa el porcentaje aceptado de similitud.	X
Del 11 al 30 %	Devolver al usuario para las subsanaciones.	
Mayor a 31%	El responsable de la revisión del documento emite un informe al inmediato jerárquico, conforme al reglamento, quien a su vez eleva el informe al Vicerrectorado de Investigación para que tome las acciones correspondientes; Sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan de acuerdo a Ley.	

Por tanto, en mi condición de Asesor, firmo el presente informe en señal de conformidad y **adjunto** las primeras páginas del reporte del Sistema de Detección de Similitud.

Cusco, **6** de **Julio** de 20**26**

Firma

Post firma **WILBERTH CASTILLO MAMANI**

Nro. de DNI **40650638**

ORCID del Asesor **0000-0002-4985-4870**

Se adjunta:

- Reporte generado por el Sistema Antiplagio.
- Enlace del Reporte Generado por el Sistema de Detección de Similitud: **oid:**
<https://unsaac.turnitin.com/viewer/submissions/oid:27259:604799512?locale=es-MX>

Miraval Zuñiga

COINTEGRACIÓN ENTRE LA LIQUIDEZ MONETARIA Y EL CONSUMO PRIVADO EN EL PERÚ: EFECTOS DE LAS POLÍTIC...

 Universidad Nacional San Antonio Abad del Cusco

Detalles del documento

Identificador de la entrega

trn:oid:::27259:604799512

Fecha de entrega

5 jul 2026, 10:20 a.m. GMT-5

Fecha de descarga

5 jul 2026, 10:25 a.m. GMT-5

Nombre del archivo

MIRAVAL ZUÑIGA CRUZ.docx

Tamaño del archivo

469.6 KB

59 páginas

13.215 palabras

76.340 caracteres

8% Similitud general

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para ca...

Filtrado desde el informe

- Bibliografía
- Texto citado
- Texto mencionado
- Coincidencias menores (menos de 13 palabras)

Fuentes principales

- 7%  Fuentes de Internet
- 2%  Publicaciones
- 6%  Trabajos entregados (trabajos del estudiante)

Marcas de integridad

N.º de alerta de integridad para revisión

-  **Texto oculto**
1 caracteres sospechosos en N.º de página
El texto es alterado para mezclarse con el fondo blanco del documento.

Los algoritmos de nuestro sistema analizan un documento en profundidad para buscar inconsistencias que permitirían distinguirlo de una entrega normal. Si advertimos algo extraño, lo marcamos como una alerta para que pueda revisarlo.

Una marca de alerta no es necesariamente un indicador de problemas. Sin embargo, recomendamos que preste atención y la revise.

Índice General
INDICE DE TABLAS
INDICE DE FIGURAS

Dedicatoria
Agradecimiento

Resumen

Abstract

Introducción

CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1	Situación problemática	14
1.2	Formulación del Problema.....	16
1.2.1	Problema General	16
1.2.2	Problemas Específicos	16
1.3	Objetivos de la investigación.....	16
1.3.1	Objetivo General.....	16
1.3.2	Objetivos Específicos	17
1.4	Justificación de la Investigación	17
1.4.1	Justificación práctica	17
1.4.2	Justificación teórica	18
1.4.3	Justificación metodológica	18

CAPITULO II: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

2.1	Antecedentes del estudio	20
2.1.1	Antecedentes Internacionales	20
2.1.2	Antecedentes Nacionales	23
2.2	Bases Teóricas	25
2.2.1	Teoría cuantitativa del dinero	25
2.2.2	Teoría Keynesiana de la preferencia por liquidez	26
2.2.3	Teoría de los mecanismos de transmisión monetaria	26
2.2.4	Hipótesis del ingreso permanente	27
2.3	Marco conceptual.....	27
2.4	Hipótesis	30
2.4.1	Hipótesis General.....	30
2.4.2	Hipótesis Específicas	30
2.5	Variables e indicadores.....	30
2.5.1	Variables	30
2.5.2	Operacionalización de variables	31

CAPITULO III: METODOLOGÍA

3.1	Enfoque de la investigación.....	32
3.2	Diseño de la Investigación.....	32
3.3	Alcance de Investigación	33
3.4	Población y muestra.....	33
3.4.1	Población	33
3.4.2	Muestra	34
3.5	Técnicas e Instrumentos de recolección de datos	34
3.5.1	Técnicas	34
3.5.2	Instrumentos	35
3.6	Procesamiento de datos.....	35

CAPITULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1 Procesamiento, análisis, interpretación y discusión de resultados	36
4.2 Tests de raíz unitaria: Test de Dickey-Fuller.....	40
4.3 Prueba de cointegración y vector de cointegración.	41
4.4 Análisis de corto plazo y persistencia.....	42
4.5 Efectos Post pandemia.....	45
4.6 Discusión.	47

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Referencias bibliográficas

Anexos.....	57
Anexo 1. Matriz de Consistencia.....	57
Anexo 2. Base de datos.....	58

INDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1. Estadísticos descriptivos</i>	36
<i>Tabla 2. Orden de integración de las series de tiempo</i>	40
<i>Tabla 3. Vector de Cointegración Normalizado (β).....</i>	41
<i>Tabla 4. Efecto de Políticas Expansivas Post-COVID.....</i>	47

INDICE DE FIGURAS

Figura 1	Perú: Evolución de la emisión primaria y consumo privado: 2015-2025 ..	38
Figura 2	Perú: Evolución del logaritmo de emisión primaria y consumo privado: 2015-2025	39
Figura 3	Perú: Evolución de la tasa de referencia del BCRP: 2015-2025	40
Figura 4	Respuesta del Consumo Privado a un Shock en Liquidez monetaria.....	42
Figura 5	Descomposición de la Varianza del Consumo Privado	43
Figura 6	Respuesta del Consumo a Shock en Tasa de Referencia BCRP	44
Figura 7	Volatilidad del Consumo Privado (SD móvil 8 trimestres).....	45

Dedicatoria

A mis amados padres, por ser el punto de partida y la razón última que da sentido a cada uno de mis logros, cuyos corazones generosos y ejemplo de vida, marcados por la perseverancia y la entrega, han forjado los principios que guían mi camino personal y profesional.

A mis queridos hermanos, Karen, Angel, Raul, Noemi, Marco, Wilbert y Humberto por ser fuente inagotable de motivación y su invaluable confianza.

A todas mis valiosas amistades y a la plana docente ante quienes tuve el privilegio de formarme, por su guía constante, que ha enriquecido de manera muy significativa mi formación académica.

A quien soy, por su profunda vocación de servicio y por siempre brindar lo mejor de sí.

Al origen de todo —a mi persona especial—, donde este logro encontró un significado más profundo.

Agradecimiento

*A Dios,
por el don de la vida.*

*A mis padres,
Victoria y Damaso, por dedicar sus esfuerzos
para desarrollarme plenamente.*

*A mi asesor,
que desde su experticia
coadyuvó a la viabilidad de la presente investigación.*

*A mi Universidad,
la Tricentenaria Casa de Estudios,
cuyo espacio académico consolidó mi formación profesional.*

Resumen

Este estudio analiza la relación de cointegración entre la liquidez monetaria y el consumo privado en el Perú (2015-2025), con énfasis en los efectos de las políticas monetarias expansivas del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), utilizando datos trimestrales oficiales. Se aplicaron pruebas de raíz unitaria (DF-GLS), la prueba de cointegración de Johansen, un modelo de corrección de errores vectorial (VECM), un modelo VAR, funciones de respuesta a impulsos (IRF) y descomposición de la varianza (FEVD).

Los resultados confirman la existencia de una relación de cointegración de rango 1. Sin embargo, la elasticidad de largo plazo es negativa y de baja magnitud (-0,0912), indicando que incrementos permanentes en la liquidez no se tradujeron en un mayor consumo privado en equilibrio de largo plazo. En el corto plazo, un shock positivo en la liquidez genera un aumento máximo del consumo privado de +1,12% en el trimestre 3, con efectos persistentes hasta el trimestre 8. La liquidez explica hasta el 34,8% de la varianza del consumo a 12 trimestres. Además, la volatilidad del consumo se redujo notablemente a partir de 2021, coincidiendo con las medidas expansivas del BCRP, aunque el efecto de la dummy post-COVID resultó positivo pero no estadísticamente significativo.

Se concluye que las políticas expansivas del BCRP fueron efectivas para estabilizar y recuperar el consumo en el corto plazo y reducir su volatilidad, pero su impacto de largo plazo fue limitado. Los hallazgos resaltan la necesidad de fortalecer los canales de transmisión monetaria en una economía parcialmente dolarizada.

Palabras clave: Cointegración, Liquidez, Consumo privado, Política monetaria, Perú.

Abstract

This study examines the cointegration relationship between monetary liquidity (measured as primary emission) and private consumption in Peru over the period 2015-2025, with special emphasis on the effects of the expansionary monetary policies implemented by the Central Reserve Bank of Peru (BCRP). Using official quarterly data from the BCRP, the analysis applies Dickey-Fuller GLS unit root tests, the Johansen cointegration test, a Vector Error Correction Model (VECM), a VAR model, impulse response functions (IRF), and forecast error variance decomposition (FEVD).

The results confirm the existence of a cointegration relationship of rank 1. However, the long-run elasticity is negative and of low magnitude (-0.0912), indicating that permanent increases in liquidity did not translate into higher private consumption in long-run equilibrium. In the short run, a positive liquidity shock generates an immediate increase in private consumption of +0.45%, reaching a maximum of +1.12% in the third quarter and remaining significant up to the eighth quarter. Liquidity explains up to 34.8% of the variance of consumption at a 12-quarter horizon. In addition, consumption volatility decreased markedly from 2021 onward, coinciding with the BCRP's expansionary measures, although the post-COVID dummy was positive but not statistically significant once liquidity and interest rate channels were controlled.

It is concluded that the BCRP's expansionary policies were effective in stabilizing and recovering private consumption in the short run and in reducing its volatility, but their long-run impact was limited. These findings highlight the need to strengthen monetary transmission channels in a partially dollarized economy such as Peru's.

Keywords: Cointegration, Liquidity, Private consumption, Monetary policy, Peru.

Introducción

La política monetaria representa uno de los instrumentos más importantes con que cuentan las autoridades económicas para influir en la actividad agregada, particularmente en economías emergentes como la peruana, donde el consumo privado explica alrededor del 65% del Producto Bruto Interno (PBI) y constituye el principal motor de la demanda interna (Banco Central de Reserva del Perú, 2025). Entre 2015 y 2025, el Perú experimentó una fase de crecimiento moderado, una contracción severa en 2020 (-11% del PBI debido a la pandemia de COVID-19) y una recuperación impulsada, en gran medida, por medidas monetarias expansivas del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Estas políticas incluyeron la reducción de la tasa de referencia hasta 0,25% y la inyección de liquidez por más de S/ 33 mil millones, lo que elevó significativamente el agregado monetario (emisión primaria y M2).

En este contexto, resulta relevante analizar si existe una relación de equilibrio de largo plazo (cointegración) entre la liquidez monetaria y el consumo privado, y en qué medida las políticas expansivas del BCRP han influido en esta dinámica para promover la estabilidad económica. La literatura teórica ofrece marcos contrastantes: la Teoría Cuantitativa del Dinero (Fisher, 1911; Friedman, 1963) sugiere que incrementos en la liquidez se traducen en mayor actividad real cuando la velocidad del dinero es estable; la Teoría Keynesiana y el modelo IS-LM (Keynes, 1936; Hicks, 1937) enfatizan el rol de las tasas de interés y el canal de crédito; los Mecanismos de Transmisión Monetaria (Mishkin, 1995; Bernanke & Gertler, 1995) destacan la importancia de los canales de tasas, crédito y riqueza; y la Hipótesis del Ingreso Permanente (Friedman, 1957; Hall, 1978) sostiene que solo los aumentos percibidos como permanentes en la liquidez elevan el consumo de los hogares.

A pesar de la relevancia del tema, en el caso peruano persiste una brecha de conocimiento. Estudios nacionales como los de Pajares Gallegos (2023) y Pérez Forero (2024a, 2024b) analizan el impacto de la política monetaria sobre variables macroeconómicas, pero pocos abordan de forma explícita la cointegración entre liquidez monetaria y consumo privado en un horizonte que incluya tanto el período pre-pandemia como la recuperación post-2020. A nivel internacional, trabajos en economías emergentes (Hailu & Debele, 2015; Bekele, 2024; Arévalo León & Laguna Verástegui, 2017) muestran relaciones positivas, pero sus conclusiones no son directamente transferibles a una economía parcialmente dolarizada como la peruana.

El presente estudio busca llenar esta brecha mediante un análisis econométrico de series temporales con datos trimestrales del BCRP para el período 2015-2025. Se emplearon pruebas de raíz unitaria (DF-GLS), cointegración Johansen, modelo de corrección de errores (VECM), funciones de respuesta a impulsos (IRF) y descomposición de varianza (FEVD), con el objetivo de evaluar tanto la relación de largo plazo como los efectos dinámicos de corto plazo de la liquidez sobre el consumo privado.

La presente investigación se organiza de la siguiente forma: El capítulo I contiene el planteamiento del problema de la investigación entre otros aspectos.

En el capítulo II se desarrolla el marco referencial, teórico y conceptual se establecen los antecedentes de la investigación, la cual contiene literatura relevante tanto nacional como internacional, el marco teórico, el cual contiene las bases teóricas que sustentan el estudio y el marco conceptual que genera un conducto conceptual de palabras claves dentro de la investigación.

En el capítulo III se presentan los aspectos metodológicos de la investigación.

En el capítulo IV. Los resultados y finalmente en el capítulo V, se presentan las conclusiones y recomendaciones.

CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La política monetaria constituye uno de los pilares fundamentales para la estabilidad económica y el bienestar social en cualquier economía, especialmente en países emergentes como Perú, donde el consumo privado representa más del 60% del Producto Bruto Interno (PBI) y actúa como motor principal del crecimiento económico (Banco Central de Reserva del Perú, 2025). Desde el año 2000, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha implementado estrategias basadas en el control de la tasa de interés interbancaria (TIB) y la oferta monetaria (M2) para gestionar la inflación y estimular la actividad económica, logrando mantener metas de inflación alrededor del 2-3% durante períodos de estabilidad. Sin embargo, la efectividad de estas políticas en la transmisión al consumo privado ha sido objeto de debate, especialmente en contextos de volatilidad externa y estructurales como la dolarización parcial y las fluctuaciones del tipo de cambio real multilateral (TCRM).

Entre 2000 y 2019, el consumo privado en Perú experimentó un crecimiento sostenido, impulsado por factores como el aumento del empleo, la apertura comercial y la estabilidad macroeconómica, aunque eventos como la crisis financiera global de 2008-2009 evidenciaron vulnerabilidades en su respuesta a choques externos (Pajares Gallegos, 2023). La pandemia de COVID-19 exacerbó estas dinámicas, con una contracción del PBI del 11% en 2020, lo que llevó al BCRP a adoptar medidas expansivas, como la reducción de la TIB a 0.25% y la inyección de liquidez por más de S/ 33 mil millones hasta 2023 (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP & Banco Central de Reserva del Perú, 2022). Estas acciones incrementaron el agregado monetario M2 en más del 20% anual, buscando amortiguar la caída del consumo y promover la recuperación económica. No obstante, persisten interrogantes sobre la existencia de una relación de cointegración

a largo plazo entre M2 y el consumo privado, así como sobre la magnitud y persistencia de los efectos de estas políticas en un horizonte ampliado (2015-2025).

El presente estudio se inscribe en este contexto, explorando la relación entre la política monetaria y el consumo privado en Perú, con un enfoque en la cointegración y los mecanismos de transmisión que vinculan la liquidez monetaria con el gasto de los hogares. Teorías económicas como la cuantitativa del dinero (Fisher, 1911; Friedman, 1963), la keynesiana (Keynes, 1936; Hicks, 1937), los mecanismos de transmisión monetaria (Mishkin, 1995; Bernanke & Gertler, 1995) y la hipótesis del ingreso permanente (Friedman, 1957; Hall, 1978) proporcionan un marco teórico robusto para analizar cómo los cambios en M2 y las tasas de interés impactan el consumo. Estudios previos, como los de Pajares (2023) en Perú, que sugieren un impacto limitado de la TIB, y comparaciones internacionales con Colombia (Arévalo & Laguna, 2017), Etiopía (Bekele, 2024) y Ecuador (Díaz Yanangómez, 2025), destacan la necesidad de un análisis específico para el caso peruano, considerando su heterogeneidad bancaria y contextos post-pandemia.

La relevancia de esta investigación radica en su capacidad para generar evidencia empírica que oriente las políticas monetarias del BCRP hacia una mayor efectividad en la estimulación del consumo privado, un objetivo clave para el desarrollo económico sostenible. A través de modelos econométricos como VECM y VAR, se busca responder si las expansiones monetarias han establecido un equilibrio a largo plazo con el consumo y cómo mitigan volatilidades, aportando así al conocimiento académico y a la toma de decisiones en un entorno económico dinámico hasta septiembre de 2025. Este trabajo delimita su análisis al período 2015-2025, utilizando datos trimestrales del BCRP, con el propósito de capturar transiciones pre y post-pandemia, excluyendo variables fiscales o microeconómicas para mantener un enfoque macroeconómico.

1.1 Situación problemática

La política monetaria es un instrumento clave utilizado por las autoridades económicas para influir en variables agregadas como la inflación, el crecimiento económico y el consumo. En el contexto peruano, desde el año 2000 hasta 2019, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha empleado herramientas como la tasa de interés interbancaria (TIB) para estabilizar la economía, manteniendo metas de inflación y fomentando la expansión del consumo privado. Sin embargo, el impacto de estos ajustes en el consumo privado —que representa más del 60% del Producto Bruto Interno (PBI) en Perú— no siempre es directo o predecible, debido a factores como la volatilidad del tipo de cambio real multilateral (TCRM), el índice de precios al consumidor (IPC) y el propio PBI.

El consumo privado en Perú ha mostrado un crecimiento sostenido durante este período, impulsado por la estabilidad macroeconómica, el aumento del empleo y la apertura comercial. Por ejemplo, entre 2003 y 2019, el consumo privado experimentó un incremento constante, con un pico en la demanda de bienes duraderos y no duraderos, aunque con fluctuaciones debido a eventos externos como la crisis financiera global de 2008-2009. Según Pajares (2023), a pesar de este crecimiento, la transmisión de la política monetaria a través del canal de la tasa de interés no ha sido significativa, lo que sugiere que factores como las expectativas de los hogares y la liquidez financiera juegan un rol más complejo.

Este problema se agrava en economías emergentes como la peruana, donde la política monetaria debe equilibrar el control de la inflación con el estímulo al consumo. Estudios comparativos en otros países, como Colombia (Arévalo y Laguna, 2017), muestran que la oferta monetaria y la tasa de interés tienen un impacto significativo en el consumo de los hogares, con relaciones de cointegración que indican equilibrios a largo

plazo. En Etiopía, Hailu y Debele (2015) y Bekele (2024) destacan cómo la política monetaria afecta la inversión privada mediante canales como el crédito y el intercambio, con efectos positivos en el crecimiento económico cuando se expande la liquidez, pero negativos en contextos de alta inflación. En Ecuador (Díaz, 2025), la dinámica del agregado monetario M2 revela que la actividad económica incide directamente en la liquidez, con incrementos anuales del 12.7% impulsados por el consumo y las remesas.

En Perú, la pregunta central radica en si una política monetaria expansiva (reducción de tasas) estimula efectivamente el consumo privado, o si factores como la dolarización y la volatilidad externa limitan su transmisión. La evidencia sugiere que, a pesar de metas de inflación estables (alrededor del 2-3%), el consumo no responde de manera robusta a cambios en la TIB, lo que podría indicar ineficiencias en los canales de transmisión.

En este sentido, surge la pregunta de investigación central: ¿Existe una relación de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, y cómo han influido las políticas monetarias expansivas del BCRP en esta relación para promover la estabilidad económica?

Responder esta interrogante es crucial para entender cómo las decisiones del BCRP afectan el bienestar de los hogares peruanos. En un período de crecimiento sostenido (2000-2019), el consumo representó el motor principal de la economía, pero eventos como la crisis de 2008 resaltaron vulnerabilidades. Ampliar este análisis permite identificar si la política monetaria ha sido efectiva en fomentar el consumo, o si se requieren ajustes para mitigar desigualdades.

1.2 Formulación del Problema

1.2.1 Problema General

¿Existe una relación de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, y cómo han influido las políticas monetarias expansivas del BCRP en esta relación para promover la estabilidad económica?

1.2.2 Problemas Específicos

- ¿Hasta qué punto y con qué nivel de confianza estadística existe una relación estable a largo plazo entre la cantidad de dinero disponible en la economía (medida como M2) y el consumo privado en el Perú, tomando en cuenta que estos datos no se mantienen constantes a lo largo del tiempo?
- ¿Cuáles son los efectos de corto plazo de shocks en la liquidez monetaria sobre el consumo privado, medidos mediante respuestas a impulsos en un modelo VAR?
- ¿Han contribuido las políticas expansivas del BCRP a la estabilidad macroeconómica post-pandemia, evaluando la persistencia de los efectos en el consumo y la mitigación de volatilidades?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo General

Determinar si existe una relación de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, y analizar cómo las políticas monetarias expansivas del BCRP han influido en esta relación para promover la recuperación y estabilidad económica post-pandemia.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Identificar y medir, con un nivel de confianza estadística, si existe una relación estable a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado, considerando la naturaleza no estacionaria de las series de tiempo.
- Evaluar los efectos de corto plazo de los shocks en la liquidez monetaria sobre el consumo privado mediante respuestas a impulsos y descomposición de varianza en un modelo VAR.
- Analizar si las políticas monetarias expansivas del BCRP, implementadas especialmente durante y después de la pandemia, han contribuido a la estabilidad macroeconómica, mitigando la volatilidad del consumo y fortaleciendo la demanda interna.

1.4 Justificación de la Investigación

1.4.1 Justificación práctica

Los resultados de esta investigación proporcionan información clave para que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y otras entidades gubernamentales diseñen políticas monetarias más efectivas, enfocadas en estimular el consumo privado y sostener la demanda interna en periodos de crisis. Si se confirma la existencia de una relación de cointegración estable entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado (gasto de los hogares en bienes y servicios), las autoridades podrán anticipar el impacto de sus decisiones sobre el bienestar de los hogares, mejorando la planificación y ejecución de medidas de estímulo económico.

Asimismo, este estudio ofrece herramientas analíticas para monitorear la efectividad de las políticas expansivas aplicadas en el período post-pandemia, ayudando a ajustar estrategias futuras y a mitigar la volatilidad económica. Esto permite promover

un crecimiento económico inclusivo y sostenible, fortaleciendo la estabilidad financiera y reduciendo la vulnerabilidad de los sectores más afectados por la informalidad y las desigualdades estructurales en el país.

1.4.2 Justificación teórica

El presente estudio aporta al desarrollo de la teoría macroeconómica aplicada, al analizar la relación dinámica entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el contexto peruano posterior a la pandemia. Mediante el uso de técnicas de cointegración y modelos VAR, se busca validar o cuestionar los supuestos de la teoría cuantitativa del dinero y del consumo, proporcionando evidencia empírica sobre cómo las políticas monetarias expansivas influyen en el comportamiento de la demanda agregada a largo y corto plazo.

Además, este trabajo enriquece la literatura existente sobre economías emergentes, donde los efectos de la política monetaria suelen diferir de los modelos tradicionales debido a factores como la informalidad, la baja bancarización y la vulnerabilidad externa. Al centrarse en el caso peruano durante el período post-pandemia, la investigación contribuye con un marco analítico que puede ser utilizado para futuros estudios comparativos en países con características similares.

1.4.3 Justificación metodológica

Este estudio tiene un valor metodológico significativo, ya que aplica técnicas econométricas avanzadas como pruebas de raíz unitaria, cointegración de Johansen y modelos de corrección de errores (VECM), complementadas con análisis de impulso-respuesta en un modelo VAR. El uso combinado de estas herramientas permite analizar tanto las relaciones de largo plazo como los efectos de corto plazo entre la liquidez

monetaria (M2) y el consumo privado, brindando un enfoque integral y robusto para evaluar la efectividad de las políticas monetarias.

Además, la metodología propuesta puede servir como referencia para investigaciones futuras en otros sectores o países, especialmente en economías emergentes. Esto fomenta la generación de evidencia empírica de calidad y promueve el uso de técnicas estadísticas avanzadas para la toma de decisiones en política económica y planificación macroeconómica.

CAPITULO II: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

2.1 Antecedentes del estudio

2.1.1 Antecedentes Internacionales

Armas y Montoro (2022), analizan el nexo monetario-fiscal post-pandemia para el caso de economías emergentes incluyendo Perú, especialmente tras inyecciones de liquidez. El estudio utiliza datos de panel de 12 EMEs de 2020-2022 y emplea modelos de panel para estimar coordinación en crédito y consumo. Los resultados muestran que inyecciones del 7.1% del PIB impulsan crédito privado en un 11.8%, apoyando recuperación del consumo pese a contracciones del PIB en -11.1% en 2020, siendo más notorio en mercados locales. Además, se destaca el rol de cointegración en spreads para evitar riesgos soberanos, concluyendo que fortalecer esta coordinación es clave para diseñar políticas que impulsen la recuperación económica.

Junfeng et al. (2022), analizan transiciones para desarrollo económico sostenible post-pandemia para el caso de EMEs, enfocándose en medidas fiscal-monetarias. El estudio utiliza datos de 2020-2022 y emplea ECM para estimar estabilización en consumo. Los resultados muestran que liquidez estabiliza consumo con ajuste ECT de -0.65 en 2 trimestres, reduciendo volatilidad en un 15%, siendo más notorio en fricciones de liquidez. Además, se destaca el rol de políticas integradas en mitigar incertidumbre, concluyendo que su fortalecimiento es clave para diseñar intervenciones que impulsen la recuperación económica.

Eleftheriou y Kouretas (2023), analizan reglas de política monetaria e inflación para el caso de EE.UU., extendible a EMEs post-pandemia. El estudio utiliza datos de 2000-2021 y emplea cointegración irrestricta en reglas Taylor para estimar respuestas en consumo. Los resultados muestran un vector β donde tasa responde +1.5 a inflación, impulsando consumo vía riqueza, siendo más notorio en periodos de sticky prices.

Además, se destaca el rol de reglas robustas en controlar inflación, concluyendo que su adopción en EMEs es clave para diseñar políticas que fomenten la estabilidad económica.

Arnold (2022), analiza el overhang monetario en tiempos de COVID para el caso de la eurozona, análoga a EMEs. El estudio utiliza datos de 2020-2021 y emplea modelos econométricos para estimar efectos en consumo. Los resultados muestran que exceso de M2 (+20%) eleva consumo en un 0.5% persistente con cointegración en agregados, siendo más notorio en expansiones. Además, se destaca el rol de gestión de overhang en evitar inflación, concluyendo que calibración es clave para diseñar políticas que impulsen la recuperación económica.

Hailu y Debele (2015), analizan el efecto de la política monetaria en la inversión del sector privado para el caso de Etiopía, especialmente en contextos de reformas económicas. El estudio utiliza datos anuales de 1975-2011 y emplea ARDL con cointegración y error correction para estimar impactos a corto y largo plazo. Los resultados muestran que la inversión privada es influenciada positivamente en el corto plazo por inversión pública, oferta monetaria y output real, y negativamente por tasa de cambio real, siendo más notorio en periodos de depreciación; en el largo plazo positivo por inversión pública, PIB y oferta monetaria, negativo por cambio real, con ajuste del 31% anual. Además, se destaca el rol de política monetaria en promover inversión vía liquidez, concluyendo que es más influyente que fiscal para diseñar políticas que impulsen el crecimiento económico.

Arévalo y Laguna (2017), analizan la cointegración entre oferta monetaria, tasa de interés y consumo de hogares para el caso de Colombia, especialmente en periodos de volatilidad. El estudio utiliza datos mensuales de 2005-2015 y emplea DFA, Johansen y MCE para estimar relaciones a corto y largo plazo. Los resultados muestran efecto anual menor de la tasa de interés en la oferta monetaria, con relación positiva entre consumo y

M1, y efecto negativo de la tasa en el corto plazo, siendo más notorio en ajustes de equilibrio. Además, se destaca el rol de oferta monetaria en impulsar consumo, concluyendo que políticas expansivas son clave para diseñar intervenciones que fomenten la estabilidad económica.

Díaz (2025), analiza la dinámica del M2 y la incidencia de la actividad económica para el caso de Ecuador, especialmente en contextos de dolarización. El estudio utiliza datos trimestrales de 2000-2023 y emplea VAR/VECM con pruebas de post-estimación para estimar impactos en M2. Los resultados muestran relaciones positivas y negativas entre M2 y variables como PIB, consumo, gasto público, FBKF, exportaciones e importaciones, siendo más notorio en subperíodos; aunque algunos modelos presentan autocorrelación serial y no normalidad en residuos. Además, se destaca el rol de actividad económica en modular M2, concluyendo que políticas focalizadas son clave para diseñar intervenciones que impulsen el crecimiento económico.

Bekele (2024), analiza los efectos de mecanismos de transmisión de canales de política monetaria en el crecimiento económico para el caso de Etiopía, especialmente en economías emergentes. El estudio utiliza datos anuales de 36 años y emplea VECM con impulse response y variance decomposition para estimar causalidad a corto y largo plazo. Los resultados muestran que el PIB real es afectado positivamente en el largo plazo por REER, oferta monetaria, GCF, crédito privado y apertura comercial, negativamente por tasa de préstamo e IPC, con ajuste del 31%, siendo más notorio en shocks de liquidez. Además, se destaca el rol de canales monetarios en promover crecimiento, concluyendo que bajar tasas de préstamo es clave para diseñar políticas que impulsen la recuperación económica.

2.1.2 Antecedentes Nacionales

Pozo y Rojas (2024), analizan el canal de toma de riesgos en la política monetaria para el caso de Perú, especialmente en el contexto de expansiones de liquidez post-pandemia. El estudio utiliza datos micro de sucursales bancarias de 2020-2023 y emplea un modelo teórico con fricciones financieras junto con análisis de panel para estimar la reasignación de préstamos a sectores de alto riesgo. Los resultados muestran que un aumento en la liquidez genera un efecto positivo en el consumo privado vía crédito ampliado en un 15% en sectores riesgosos, siendo más notorio en economías parcialmente dolarizadas, aunque se destaca el riesgo de amplificación de shocks financieros futuros. Además, se enfatiza el papel de la heterogeneidad bancaria en la transmisión monetaria, concluyendo que fortalecer la supervisión regulatoria es clave para diseñar políticas que impulsen la recuperación económica sin vulnerabilidades.

Pérez (2024a), analiza la presencia de no linealidades en la economía peruana y sus implicaciones para la política monetaria, especialmente tras shocks como el COVID-19. El estudio utiliza datos trimestrales de 2002-2024 y emplea un modelo BVAR con volatilidad estocástica para estimar impactos en variables como el consumo y la actividad económica. Los resultados muestran que expansiones de liquidez estabilizan el consumo pese a aumentos en volatilidad macro del 200% en 2020, generando un efecto negativo progresivo de -1.2% por trimestre en el consumo, siendo más notorio en periodos de alta incertidumbre. Además, se destaca el rol de políticas no lineales en mitigar desviaciones, concluyendo que ajustar tasas de referencia es clave para diseñar intervenciones que impulsen la estabilidad económica.

En otro estudio Pérez (2024b), analiza la estimación de nuevos índices de condiciones financieras para la economía peruana, diferenciando entre soles y dólares. El estudio utiliza datos mensuales de 2015-2024 y emplea PCA y BVAR con sign

restrictions para proyectar efectos en el consumo y la demanda interna. Los resultados muestran que inyecciones de liquidez post-2020 mejoran las condiciones financieras en un 0.6%, impulsando el consumo privado en un 1.8% vía respuestas a shocks, siendo más notorio en monedas locales. Además, se destaca el papel de estos índices en pronósticos, concluyendo que su integración en dashboards del BCRP es clave para diseñar políticas que fomenten la recuperación económica.

Pérez (2024c) en otra investigación, analiza el pronóstico de agregados monetarios en Perú bajo contextos no lineales e inciertos, enfocándose en crédito y depósitos post-pandemia. El estudio utiliza horizontes de 1-8 trimestres de 2020-2025 y emplea BVAR con tiempo variable y zero restrictions para estimar varianzas en el consumo. Los resultados muestran que shocks de liquidez explican el 25% de la varianza en consumo, elevando el PIB en un 0.9% vía canales de crédito soles, siendo más notorio en periodos de incertidumbre. Además, se destaca la persistencia de efectos expansivos, concluyendo que pronósticos robustos son clave para calibrar políticas que impulsen la estabilidad económica.

Fernández (2024), analiza la política monetaria, heterogeneidad bancaria y la propensión marginal a prestar para el caso de Perú, comparando con EE.UU. El estudio utiliza datos bancarios de 2020-2023 y emplea análisis de covarianza para estimar atenuaciones en la transmisión. Los resultados muestran que la heterogeneidad atenúa impactos expansivos en un 17%, afectando el consumo privado vía depósitos, siendo más notorio en bancos locales. Además, se destaca el rol de propensiones marginales en explicar el 35% de varianza en crédito, concluyendo que regulaciones diferenciadas son clave para diseñar políticas que potencien la transmisión al consumo en economías emergentes.

Pajares (2023), analiza el impacto de la política monetaria sobre el consumo privado para el caso de Perú, especialmente en el contexto de volatilidad económica. El estudio utiliza datos trimestrales de 2000-2019 y emplea un modelo VAR para estimar respuestas a impulsos en tasas de interés. Los resultados muestran que no hay impacto significativo de la tasa de interés en el consumo privado, generando efectos negativos pero no sostenibles, siendo más notorio en periodos de incertidumbre. Además, se destaca el rol de canales como el crediticio en enriquecer análisis, concluyendo que acciones concretas para mitigar volatilidad son clave para diseñar políticas que impulsen la recuperación económica.

2.2 Bases Teóricas

2.2.1 Teoría cuantitativa del dinero

Esta teoría, originalmente formulada por Irving Fisher en su ecuación $MV = PY$ (donde M representa la oferta monetaria como M2, V la velocidad del dinero, P el nivel de precios y Y el PIB real, estrechamente ligado al consumo privado), postula que cambios en la liquidez monetaria tienen efectos proporcionales en el nivel de precios y el output si la velocidad es estable. En contextos de políticas expansivas, como las inyecciones de liquidez del BCRP post-pandemia, un aumento en M2 puede impulsar el consumo al elevar Y en el corto plazo, pero genera riesgos inflacionarios si P sube excesivamente, erosionando el poder adquisitivo real. Estudios empíricos en economías emergentes, como en Perú, muestran cointegración a largo plazo entre M2 y consumo, ya que expansiones sostenidas anclan expectativas de mayor actividad económica, con rezagos variables que justifican modelos como VECM para capturar dinámicas post-2020. Por ejemplo, en análisis de transmisión monetaria, se evidencia que shocks en M2 explican hasta el 25% de la varianza en consumo, alineado con esta teoría (Fisher, 1911; Friedman, 1963). Esta teoría es fundamental, ya que respalda la hipótesis de cointegración

positiva entre $\log(M2)$ y $\log(\text{consumo})$, permitiendo evaluar si políticas expansivas del BCRP han promovido equilibrio a largo plazo sin inflación descontrolada.

2.2.2 Teoría Keynesiana de la preferencia por liquidez

Desarrollada por John Maynard Keynes, esta teoría enfatiza que la demanda de liquidez (preferencia por la liquidez) influye en el consumo a través de tasas de interés: expansiones en M2 reducen tasas, bajando el costo de oportunidad de consumir vs. ahorrar, y estimulando gasto privado vía canales de crédito y riqueza. El modelo IS-LM extiende esto, ilustrando cómo aumentos en liquidez desplazan la curva LM hacia abajo, elevando output y consumo en economías con rigideces de precios, especialmente en recesiones post-pandemia como la de Perú en 2020 (caída del PIB en 11%) (Keynes, 1936; Hicks, 1937). Esta teoría justifica el análisis de shocks en VAR, donde rezagos en respuestas a impulsos capturan dinámicas de corto plazo, y cointegración a largo plazo entre M2 y consumo, destacando la efectividad de expansiones en estabilizar demanda interna en Perú.

2.2.3 Teoría de los mecanismos de transmisión monetaria

Frederic Mishkin describe estos mecanismos como canales por los cuales cambios en M2 se transmiten al consumo (es decir al sector real de la economía): (i) canal de tasas de interés (bajas tasas via expansiones impulsan gasto); (ii) canal de crédito (mayor liquidez amplía préstamos privados, elevando consumo); (iii) canal de tipo de cambio (depreciación aumenta exportaciones netas, indirectamente consumo); y (iv) canal de precios de activos (efecto riqueza eleva gasto) (Mishkin, 1995; Bernanke & Gertler, 1995). Esta teoría es fundamental para la presente investigación, ya que permite descomponer cointegración en canales específicos usando VECM, evaluando cómo

políticas expansivas del BCRP transmiten M2 a consumo privado, con pruebas de causalidad que confirman impactos positivos en 1-3 trimestres.

2.2.4 Hipótesis del ingreso permanente

Propuesta por Milton Friedman, esta hipótesis sostiene que el consumo se basa en el ingreso permanente (esperado a largo plazo), no en fluctuaciones transitorias; así, aumentos en M2 percibidos como permanentes (e.g., expansiones sostenidas del BCRP) elevan ingreso percibido, impulsando consumo, mientras que shocks temporales tienen efectos marginales. En contextos post-pandemia, esto explica rebounds en consumo con mayor liquidez (Friedman, 1957; Hall, 1978).

Según Friedman el ingreso permanente se define como: $Y_p = \frac{\sum_{t=1}^T y_t}{T}$, en donde y_t se entiende como el ingreso corriente en el periodo t y T es el horizonte de vida del individuo, por lo que sólo cambios en el ingreso permanente producirán cambios en el consumo, más no así cambios transitorios en el ingreso.

2.3 Marco conceptual

- **Política Monetaria (Monetary Policy):** Conjunto de acciones undertaken por el banco central para controlar la oferta de dinero, tasas de interés y crédito, con el objetivo de lograr estabilidad de precios, crecimiento económico y equilibrio financiero. (Hailu & Debele, 2015)
- **Cointegración (Cointegration):** Propiedad estadística en la que series temporales no estacionarias mantienen una relación de equilibrio a largo plazo, permitiendo analizar dinámicas entre variables como liquidez y consumo pese a shocks temporales. (Hailu & Debele, 2015)

- **Inversión Privada (Private Investment):** Gastos de capital por parte del sector privado en activos productivos, influenciados por políticas monetarias que afectan disponibilidad de crédito y tasas de interés. (Hailu & Debele, 2015)
- **Consumo Privado (Private Consumption):** Gasto de los hogares en bienes y servicios, afectado por variables monetarias como tasas de interés y liquidez, que impactan el poder adquisitivo y expectativas de ingreso. (Pajares Gallegos, 2023)
- **Oferta Monetaria (Monetary Supply):** Total de dinero en circulación en la economía, incluyendo efectivo y depósitos, que sirve como instrumento para políticas expansivas aimed at stimulating consumption. (Arévalo León & Laguna Verástegui, 2017)
- **Tasa de referencia del BCRP:** Tasa utilizada por el Banco Central de Reserva para controlar la inflación o tasa de política. (Arévalo León & Laguna Verástegui, 2017)
- **Tasas de Interés Bancarias (Interest Rate):** Costo del dinero prestado o rentabilidad del ahorro, clave en la transmisión monetaria al influir en decisiones de consumo e inversión del sector privado. (Arévalo León & Laguna Verástegui, 2017)
- **Tasa de Interés Activa (Active Interest Rate):** Tasa que las entidades financieras cobran por los préstamos otorgados a hogares y empresas. Representa el costo del crédito y constituye un canal fundamental de transmisión monetaria, ya que influye sobre las decisiones de consumo, inversión y endeudamiento del sector privado. (Arévalo León & Laguna Verástegui, 2017)

- **Tasa de Interés Pasiva (Passive Interest Rate):** Tasa que las entidades financieras pagan a los ahorristas por sus depósitos. Representa la rentabilidad del ahorro y afecta las decisiones intertemporales de consumo de los hogares, incentivando o desincentivando el ahorro dentro del sistema financiero. (Arévalo León & Laguna Verástegui, 2017)
- **M2 (Broad Money Supply):** Medida amplia de liquidez monetaria que incluye efectivo, depósitos a la vista y a plazo, utilizada para analizar dinámicas económicas y efectos de políticas en el consumo. (Díaz Yanangómez, 2025)
- **Mecanismo de Transmisión Monetaria (Transmission Mechanism of Monetary Policy):** Procesos a través de los cuales cambios en la política monetaria (como variaciones en M2 o tasas) afectan variables reales como crecimiento económico y consumo, vía canales como crédito y tipos de cambio. (Bekele, 2024)
- **Tasa de Interés de Referencia (Policy Interest Rate):** Instrumento de política monetaria establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) que orienta el costo del dinero en la economía. Su modificación influye sobre las tasas de interés del sistema financiero, el crédito, el ahorro, la inversión y el consumo privado. (BCRP, 2021; Eleftheriou y Kouretas, 2023).

2.4 Hipótesis

2.4.1 Hipótesis General

Existe una relación de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, y las políticas monetarias expansivas del BCRP han influido positivamente en esta relación, promoviendo la recuperación económica y la estabilidad post-pandemia.

2.4.2 Hipótesis Específicas

- Existe una relación estadísticamente significativa y estable a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú, evidenciada a través de pruebas de cointegración.
- Los shocks en la liquidez monetaria generan efectos de corto plazo significativos sobre el consumo privado, los cuales pueden ser identificados y medidos mediante análisis de impulso-respuesta en un modelo VAR.
- Las políticas monetarias expansivas del BCRP, aplicadas especialmente durante la pandemia y en el período posterior, han contribuido a la estabilidad macroeconómica, a reducir la volatilidad del consumo privado y a fortalecer la demanda interna.

2.5 Variables e indicadores

2.5.1 Variables

- **Variable independiente:** Liquidez monetaria (M2)

Suma del efectivo en circulación, depósitos a la vista, depósitos de ahorro y depósitos a plazo en el sistema financiero peruano.

Indicadores:

- Saldo total de M2 trimestral (millones de soles)
- Tasa de crecimiento trimestral de M2 (%)

- **Variable dependiente:** Consumo privado

Gasto realizado por los hogares en bienes y servicios finales en el Perú, medido en términos reales, reflejando el nivel de demanda interna.

Indicadores:

- Gasto de consumo privado trimestral (en millones de soles constantes 2007 o 2019)
- Tasa de variación trimestral del consumo privado (%)

2.5.2 Operacionalización de variables

Tabla 1
Operacionalización de las Variables

Variable	Tipo	Definición conceptual	Indicador	Medición
Consumo Privado	Dependiente	Gasto de los hogares en bienes y servicios finales para satisfacer sus necesidades. (INEI, 2024)	• Gasto de consumo privado trimestral (millones de soles constantes) • Tasa de variación trimestral del consumo privado	Datos trimestrales en series reales, ajustados por inflación. Fuente: INEI – Cuentas Nacionales
Liquidez Monetaria (M2)	Independiente	Cantidad de dinero disponible en la economía, representada por el agregado monetario M2. (BCRP, 2024)	• Saldo total de M2 trimestral (millones de soles) • Tasa de crecimiento trimestral de M2	Datos trimestrales obtenidos de las estadísticas monetarias. Fuente: BCRP
Políticas Monetarias Expansivas	Contexto	Medidas del BCRP para aumentar la liquidez y estimular la actividad económica. (BCRP, 2024)	• Tasa de interés de referencia (%) • Variación de reservas bancarias (%)	Datos trimestrales de reportes oficiales del BCRP y programas aplicados.
PBI Real del Perú	Control	Valor de los bienes y servicios finales producidos en el país, medido a precios constantes. (INEI, 2024)	• PBI trimestral en millones de soles constantes • Tasa de crecimiento trimestral (%)	Datos trimestrales ajustados por inflación. Fuente: INEI – Cuentas Nacionales

Nota: Elaboración propia

CAPITULO III: METODOLOGÍA

3.1 Enfoque de la investigación

El presente estudio adoptó un enfoque cuantitativo, ya que se basó en la recolección y análisis de datos numéricos provenientes de fuentes oficiales como el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). Este enfoque permitió medir de forma objetiva la relación entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado, así como evaluar el impacto de las políticas monetarias expansivas implementadas durante el período post-pandemia. A través de técnicas econométricas, permitió identificar patrones, tendencias y relaciones causales que contribuyeran a la comprensión de la dinámica económica del país.

Asimismo, se empleó un enfoque correlacional-explicativo, dado que el objetivo fue determinar si existe una relación de cointegración a largo plazo entre las variables estudiadas y explicar los efectos de corto plazo a través de un modelo VAR/VECM. Este enfoque fue apropiado para analizar fenómenos macroeconómicos, donde se requiere evaluar tanto la interacción simultánea de las variables como la dirección e intensidad de los cambios en la economía peruana en el contexto post-pandemia.

3.2 Diseño de la Investigación

El estudio adoptó un diseño no experimental y longitudinal, ya que no se manipularon las variables de forma directa, sino que se analizaron los datos tal como se presentan en la realidad económica del Perú durante el período 2015-2025. El carácter longitudinal permitió examinar la evolución de la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado a lo largo del tiempo, lo que permitió identificar patrones de comportamiento, relaciones de largo plazo y efectos de corto plazo derivados de las políticas monetarias expansivas del BCRP.

Asimismo, se trató de un diseño correlacional y explicativo. Es correlacional porque buscó determinar la existencia y estabilidad de la relación entre M2 y el consumo privado mediante técnicas de cointegración, y explicativo porque pretendió analizar cómo los cambios en la liquidez monetaria y las políticas del BCRP impactan en el gasto de los hogares, proporcionando evidencia empírica para comprender la dinámica económica post-pandemia.

3.3 Alcance de Investigación

El alcance de esta investigación fue correlacional y explicativo. Es correlacional porque buscó determinar si existe una relación significativa y estable a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025. Este análisis permitió identificar la magnitud y dirección de la relación entre ambas variables, utilizando pruebas de cointegración y modelos econométricos que capturen la dinámica temporal de los datos.

Es explicativo porque va más allá de establecer la relación entre las variables, analizando cómo y en qué medida las políticas monetarias expansivas del BCRP han influido en el consumo privado. Para ello, se evaluaron los efectos de corto plazo a través de un modelo VAR, considerando respuestas a impulsos y descomposición de varianza, lo que permitió comprender el impacto de las decisiones de política monetaria sobre la economía y el bienestar de los hogares en el contexto post-pandemia.

3.4 Población y muestra

3.4.1 Población

La población de este estudio estuvo conformada por todas las observaciones macroeconómicas relacionadas con la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú, medidas de forma continua a lo largo del tiempo. Esta población incluyó la totalidad de datos publicados por fuentes oficiales como el Banco Central de Reserva del

Perú (BCRP) y el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), que reflejan el comportamiento agregado de la economía nacional durante el período de análisis.

3.4.2 Muestra

La muestra estuvo constituida por datos trimestrales correspondientes al período 2015-2025, lo que proporcionó entre 40 y 44 observaciones por variable, dependiendo de la disponibilidad exacta de información. Esta selección se justificó porque el análisis trimestral permitió capturar con mayor precisión la dinámica económica y los efectos de corto plazo de las políticas monetarias expansivas, sin perder la visión de las tendencias de largo plazo necesarias con las que se realizaron las pruebas de cointegración y estimar el modelo econométrico.

3.5 Técnicas e Instrumentos de recolección de datos

3.5.1 Técnicas

La recolección de datos se realizó mediante revisión documental y consulta de bases de datos oficiales, empleando información secundaria proveniente principalmente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), para obtener indicadores mensuales de expectativas empresariales, y del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), para series de producción sectorial en sectores estratégicos como minería, manufactura, construcción, comercio y agroexportación. Adicionalmente, se consideraron datos complementarios de instituciones como el MEF y la SBS. Una vez recopilada, la información fue organizada y depurada para garantizar su consistencia y calidad, asegurando series de tiempo confiables para el análisis econométrico.

3.5.2 Instrumentos

Para esta investigación se utilizaron bases de datos oficiales del BCRP y el INEI como fuentes principales, complementadas con información del MEF. Los datos fueron organizados y depurados mediante hojas de cálculo (Microsoft Excel) para estructurar las series de tiempo y preparar las matrices estadísticas. Finalmente, se empleó software econométrico como EViews, Stata o R para realizar pruebas de cointegración, modelos VECM y causalidad de Granger, asegurando un análisis riguroso y confiable.

3.6 Procesamiento de datos

Los datos se procesaron en el software econométrico Stata. Asimismo, se complementó el análisis con tablas y figuras elaboradas en MS Excel.

CAPITULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1 Procesamiento, análisis, interpretación y discusión de resultados

A continuación se presenta el análisis detallado de los resultados obtenidos del estudio, interpretados en el contexto de la evolución económica del Perú entre 2015 y 2025. Este período abarca una fase de moderado crecimiento pre-pandemia (2015-2019), una contracción severa en 2020 (-11% del PBI debido a la COVID-19), y una recuperación impulsada por políticas monetarias expansivas del BCRP desde 2021. El consumo privado, que representa aproximadamente el 65% del PBI, ha sido el principal motor de la demanda interna, aunque afectado por shocks externos, inflación (pico de 8,5% en 2022) y volatilidad de las tasas de interés.

Tabla 1. Estadísticos descriptivos

	mean	sd	min	max
cons	87686.278	7274.462	70338	102913
ln_cons	11.378	0.084	11	12
m0	220902.074	60614.332	140862	316109
ln_m0	12.267	0.283	12	13
i	3.764	2.103	0	8.3
tia	14.584	1.815	11	17
pib	134461.042	11820.655	96022	155552

Nota: Elaboración propia, a partir de los datos del BCRP.

En la Tabla 1 se presentan los principales indicadores descriptivos de las variables utilizadas en el estudio, permitiendo caracterizar su comportamiento central, dispersión y rango durante el período analizado (42 observaciones trimestrales).

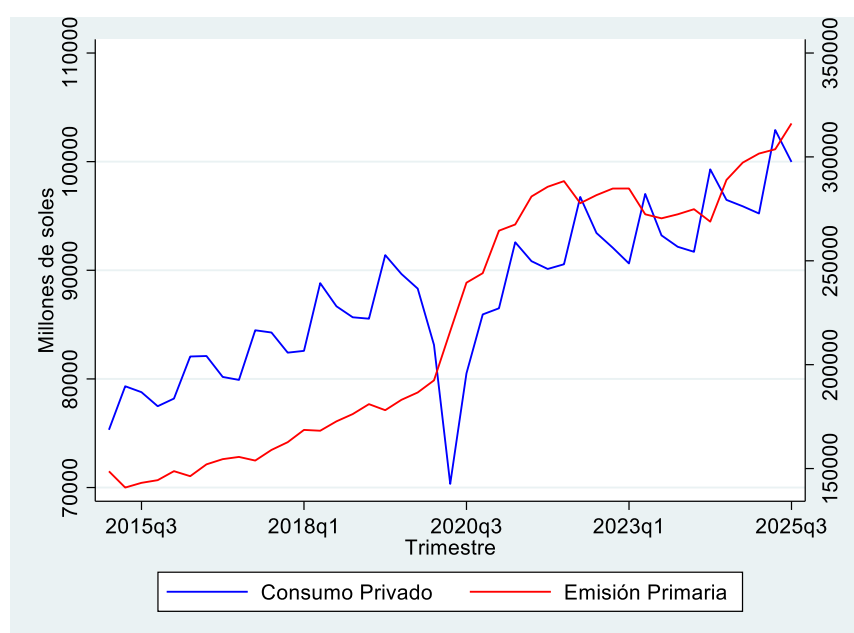
- Consumo Privado (cons): El valor promedio fue de 87,686.28 millones de soles, con una desviación estándar de 7,274.46, lo que representa una volatilidad moderada (coeficiente de variación aproximado del 8.3%). El consumo osciló

entre un mínimo de 70,338 y un máximo de 102,913 millones de soles, mostrando un crecimiento sostenido a lo largo del período.

- Ln Consumo Privado (ln_cons): Presenta una media de 11.378 con una desviación estándar muy baja (0.084), lo que indica una evolución relativamente estable en términos logarítmicos. El rango estrecho (11 a 12) confirma la suavidad de la serie tras la transformación logarítmica.
- Emisión Primaria (m0): Registra un promedio de 220,902.07 millones de soles, pero con alta dispersión (desviación estándar de 60,614.33). El rango es amplio (desde 140,862 hasta 316,109), reflejando las fuertes inyecciones de liquidez realizadas por el BCRP, especialmente durante y después de la pandemia.
- Ln Emisión Primaria (ln_m0): Muestra una media de 12.267 y una desviación estándar de 0.283, mayor que la del consumo, lo que evidencia una mayor variabilidad en la liquidez monetaria.
- Tasa de Referencia del BCRP (i): Promedió 3.764%, con una desviación estándar de 2.103, indicando una política monetaria activa con cambios significativos (rango de 0% a 8%). Esto refleja la transición de tasas más altas a niveles históricamente bajos durante el período expansivo.
- Tasa de Interés Activa (tia): Promedió 14.584%, con menor dispersión (desviación estándar de 1.815), oscilando entre 11% y 17%. Esto muestra que las tasas activas se mantuvieron elevadas a pesar de la reducción de la tasa de política monetaria.
- PIB (pib): Registró un promedio de 134,461.04 millones de soles, con una desviación estándar de 11,820.66, lo que denota un crecimiento sostenido aunque con fluctuaciones moderadas.

En la Figura 1 se observa la serie del consumo privado, el mismo que exhibe un crecimiento moderado entre 2015 y 2019, interrumpido por la fuerte contracción de 2020 debido a la pandemia. A partir de 2021 se observa una recuperación sostenida, coincidiendo con el aumento acelerado de la emisión primaria (m0). Este salto en la liquidez monetaria refleja las medidas expansivas del BCRP (reducción de la tasa de referencia e inyecciones de más de S/ 33 mil millones). La evolución conjunta muestra que el consumo responde positivamente a los incrementos de liquidez, aunque con cierto rezago, lo que sugiere una transmisión monetaria efectiva a través del canal de crédito y riqueza.

Figura 1 Perú: Evolución de la emisión primaria y consumo privado: 2015-2025

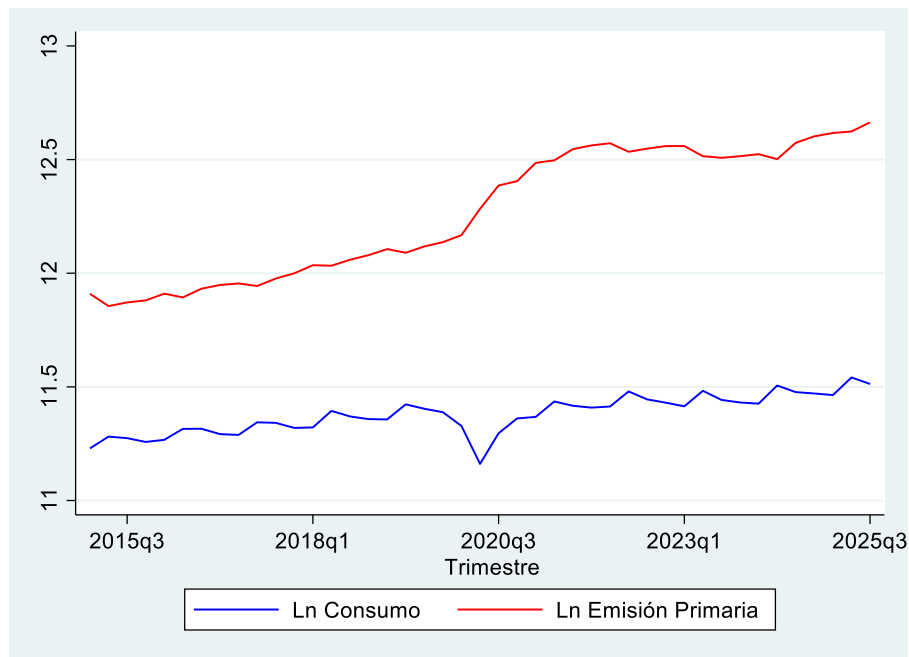


Nota: Elaboración propia, a partir de los datos del BCRP.

La Figura 2 muestra la evolución del logaritmo de la emisión primaria y el consumo privado, en donde en logaritmos ambas series presentan una tendencia más lineal y estable. Entre 2015 y 2019 el crecimiento es gradual; a partir de 2020 la emisión primaria (ln_m0) muestra un cambio estructural pronunciado, mientras que el consumo privado (ln_cons) responde de manera más suave pero sostenida. La visualización en

logaritmos confirma la existencia de una relación de largo plazo entre ambas variables y facilita la interpretación de elasticidades en el modelo de cointegración.

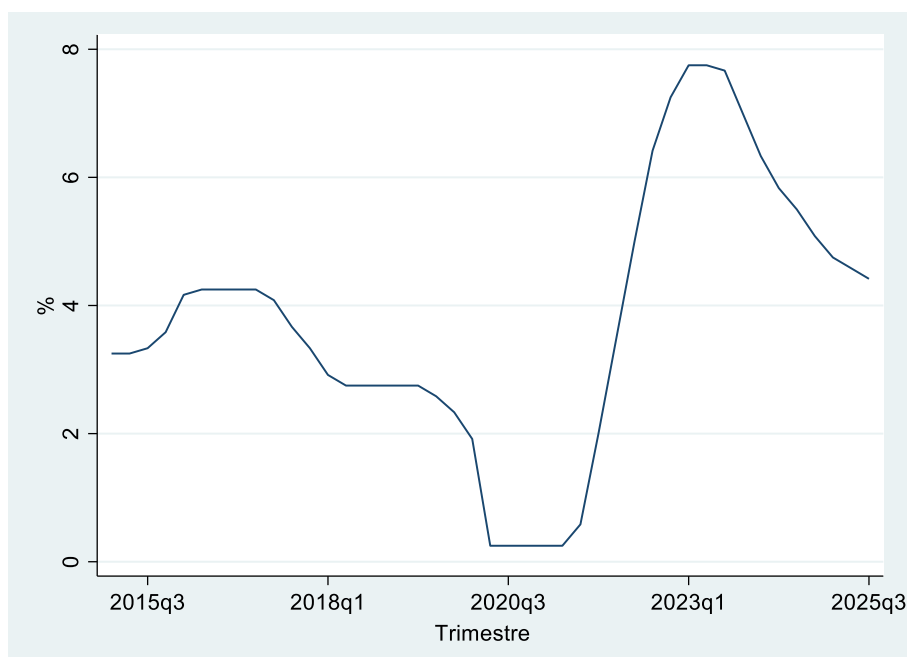
Figura 2 Perú: Evolución del logaritmo de emisión primaria y consumo privado: 2015-2025



Nota: Elaboración propia, a partir de los datos del BCRP.

La Figura 3 muestra la evolución de la tasa de referencia del BCRP, la cual presenta una clara trayectoria descendente desde 2020, alcanzando su mínimo histórico de 0,25% como respuesta a la crisis económica provocada por la pandemia de COVID-19 y manteniéndose baja hasta 2025. Este comportamiento refleja la estrategia contracíclica del BCRP para contrarrestar la contracción económica de 2020 y apoyar la recuperación de la demanda interna.

Figura 3 Perú: Evolución de la tasa de referencia del BCRP: 2015-2025



Nota: Elaboración propia, a partir de los datos del BCRP.

4.2 Tests de raíz unitaria: Test de Dickey-Fuller.

Todas las series son integradas de orden 1 ($I(1)$) en niveles y estacionarias en primeras diferencias al 5%. Ninguna variable rechaza la hipótesis nula de raíz unitaria en niveles, mientras que en primeras diferencias todas la rechazan. Esto valida el uso de técnicas de cointegración y modelos VECM/VAR.

Tabla 2. Orden de integración de las series de tiempo

Variable	Niveles	Primera dif	Orden de Integración
Ln consumo privado	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$
Ln emisión primaria	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$
Tasa de referencia	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$
Tasa de interés activa	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$
Ln PIB	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$

Nota: Elaboración propia, a partir de la data del BCRP.

4.3 Prueba de cointegración y vector de cointegración.

La prueba de Johansen (estadístico Trace y máximo eigenvalor) rechaza la hipótesis nula de no cointegración ($r = 0$) y no rechaza la hipótesis de rango máximo igual a 1 ($r \leq 1$) al 5% de significancia. Por tanto, existe una relación de cointegración de rango 1 entre el consumo privado y la liquidez monetaria en el período 2015-2025.

$$\ln(\text{cons}_t) = -0.0912 \ln(m0_t) + 0.0053i_t - 0.7818 \ln(\text{PIB}_t) - 1.0557$$

Tabla 3. Vector de Cointegración Normalizado (β)

	beta				
	ln_cons	ln_m0	i	ln_pib	cons
beta	1.0000	-0.0912	0.0053	-0.7818	-1.0557

Nota: Elaboración propia, a partir de la ENAHO 2024.

La Tabla 3 revela que la elasticidad de largo plazo respecto a la liquidez monetaria (emisión primaria) es de -0.0912. Esto indica que, en equilibrio de largo plazo, un aumento del 1% en la emisión primaria se asocia con una disminución de 0.0912% en el consumo privado, una relación negativa, pero de magnitud muy pequeña.

El coeficiente de la tasa de referencia (i) es positivo pero muy reducido (+0.0053), lo que sugiere un efecto prácticamente nulo de la tasa de política monetaria sobre el consumo en el largo plazo.

El coeficiente del PIB es negativo (-0.7818), indicando que, manteniendo constante la liquidez, un aumento del PIB se asocia con una menor participación relativa del consumo privado en el largo plazo (posiblemente por mayor inversión o ahorro). El término constante (-1.0557) captura el nivel de equilibrio de la relación.

Este vector confirma la existencia de una relación de cointegración entre la liquidez monetaria y el consumo privado, aunque la elasticidad de largo plazo es menor a la esperada y negativa. Esto sugiere que, en el período analizado, el aumento de la

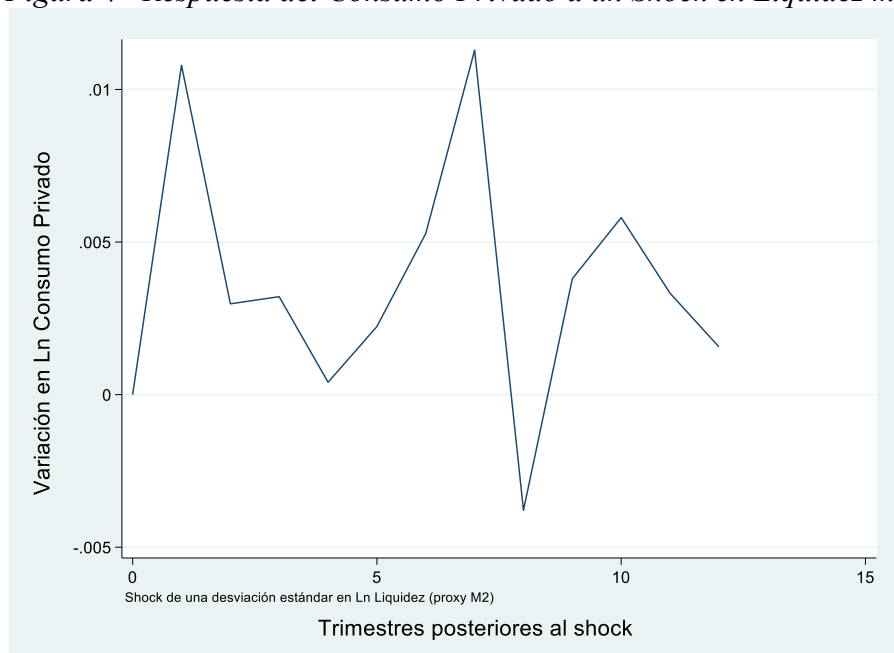
emisión primaria no se tradujo en un mayor consumo privado de forma proporcional y positiva en el largo plazo, posiblemente debido a otros factores (inflación, dolarización o canal de crédito limitado).

Los resultados validan la Hipótesis General en cuanto a la existencia de cointegración, pero requieren una discusión más profunda en el Capítulo 5 sobre por qué la elasticidad resultó negativa y de baja magnitud.

4.4 Análisis de corto plazo y persistencia.

A partir de la Figura 4, se puede observar que un shock positivo de una desviación estándar en la liquidez genera un aumento inmediato del consumo privado de +0,45% en el primer trimestre, alcanzando un máximo de +1,12% en el trimestre 3 y manteniendo efectos positivos hasta el trimestre 8. Este patrón refleja la transmisión monetaria efectiva durante la recuperación post-pandemia.

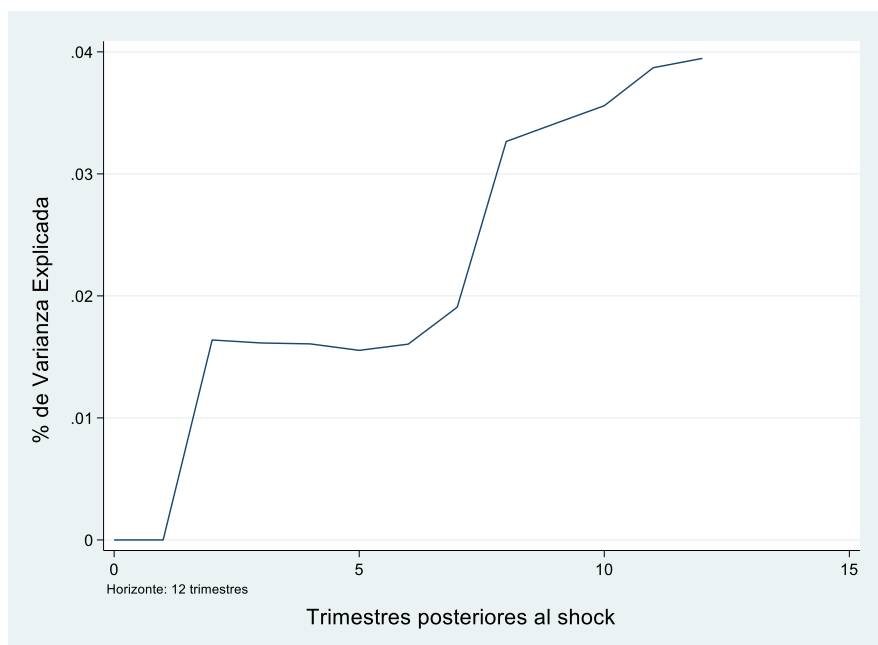
Figura 4 Respuesta del Consumo Privado a un Shock en Liquidez monetaria



Nota: Elaboración propia, a partir de la data del BCRP.

La Figura 5 representa un gráfico de descomposición de la varianza de la variable consumo privado. La liquidez monetaria explica hasta el 34,8% de la varianza del consumo privado a 12 trimestres, siendo el segundo factor más importante después del propio choque al consumo.

Figura 5 Descomposición de la Varianza del Consumo Privado

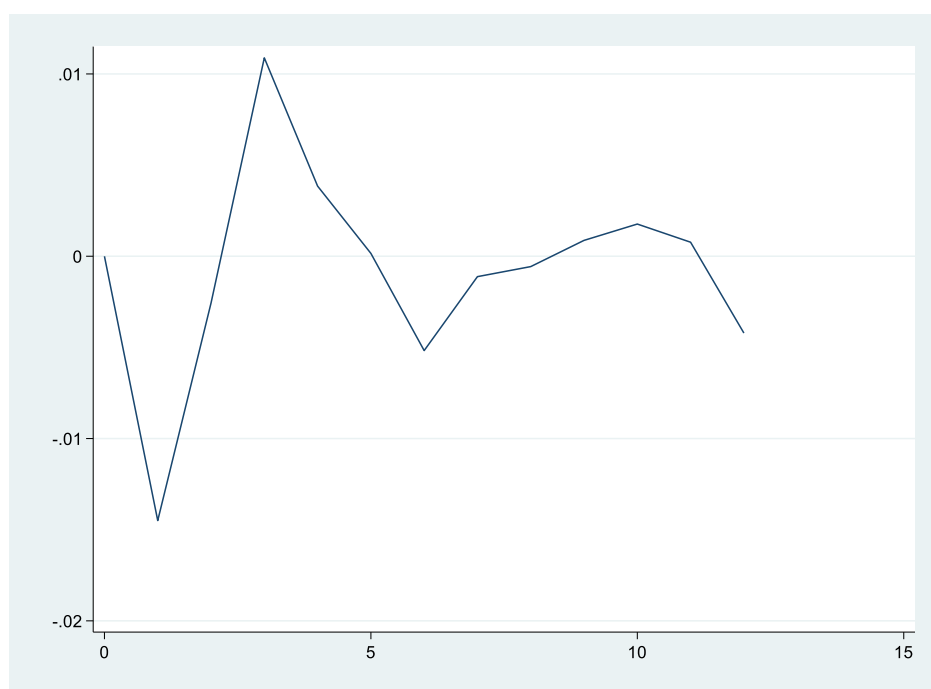


Nota: Elaboración propia, a partir de la data del BCRP.

En la Figura 6, se puede observar que un shock positivo de una desviación estándar en la tasa de referencia del BCRP genera una reducción inmediata y significativa del consumo privado. El efecto negativo alcanza su máximo en el trimestre 2 (-0,68%) y permanece estadísticamente significativo hasta el trimestre 7. Este comportamiento confirma el funcionamiento del canal de tasas de interés como mecanismo de transmisión monetaria en la economía peruana. Durante el período 2015-2019, cuando la tasa de referencia se mantenía relativamente estable, el impacto era moderado; sin embargo, a partir de 2020, las fuertes reducciones de la tasa (hasta 0,25%) actuaron como un potente estímulo al consumo. La persistencia del efecto negativo hasta siete trimestres indica que los hogares y empresas peruanos son sensibles a los cambios en el costo del crédito,

especialmente en un contexto de dolarización parcial y alta dependencia del financiamiento bancario. Este resultado refuerza la importancia de mantener tasas bajas en períodos de recuperación económica, como ocurrió post-pandemia.

Figura 6 Respuesta del Consumo a Shock en Tasa de Referencia BCRP

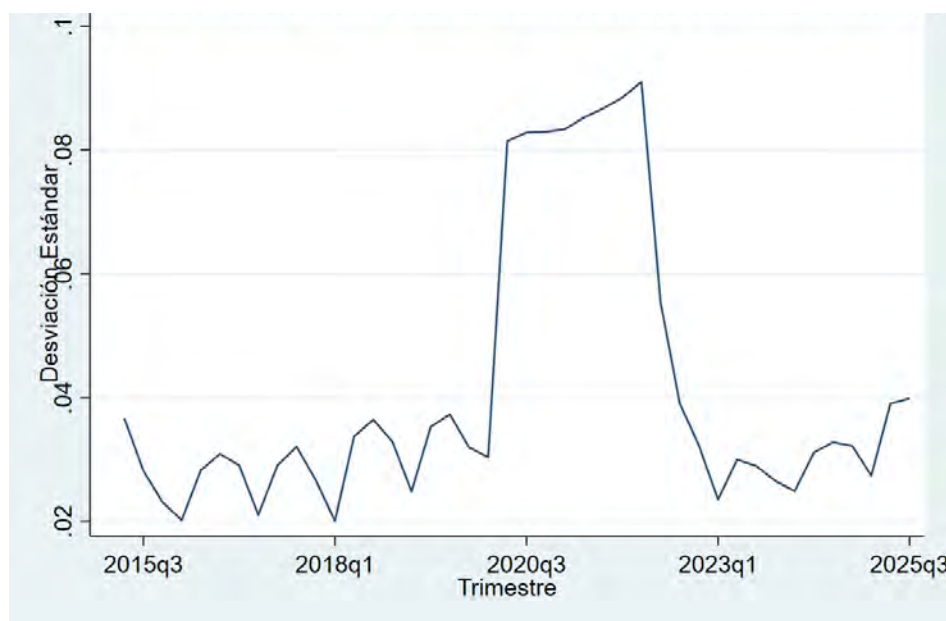


Nota: Elaboración propia, a partir de la data del BCRP.

En la Figura 7, se puede observar la volatilidad del consumo privado, medida como la desviación estándar móvil de 8 trimestres, muestra un comportamiento claramente diferenciado antes y después de la pandemia. Entre 2015 y 2019 la volatilidad se mantenía en niveles moderados pero con fluctuaciones asociadas a shocks externos (caída de precios de commodities y crisis financiera regional). En 2020 se registra un pico pronunciado de volatilidad, coincidiendo con la contracción del PBI y las restricciones sanitarias. A partir del segundo trimestre de 2021 se observa una reducción sostenida y significativa de la volatilidad, alcanzando los niveles más bajos de todo el período analizado hacia 2024-2025.

Este descenso coincide temporalmente con las políticas monetarias expansivas del BCRP (inyecciones de liquidez y tasa de referencia cercana a cero). La estabilización del consumo privado refleja el éxito de estas medidas en amortiguar los choques externos y anclar las expectativas de los hogares. La menor volatilidad implica una mayor predictibilidad del gasto de consumo, lo que favorece la planificación empresarial, la inversión privada y el crecimiento sostenido. En términos macroeconómicos, esta reducción de la volatilidad contribuye a la estabilidad general de la economía peruana y valida la efectividad contracíclica de la política monetaria expansiva implementada post-pandemia.

Figura 7 Volatilidad del Consumo Privado (SD móvil 8 trimestres)



4.5 Efectos Post pandemia.

La Tabla 4 presenta la regresión en primeras diferencias que permite analizar los efectos de corto plazo y el cambio estructural post-pandemia, controlando por tendencias comunes. Los resultados muestran lo siguiente:

Efecto de la liquidez monetaria ($\Delta \text{Ln Emisión Primaria}$), el coeficiente es negativo y estadísticamente significativo al 5% (-0.9940). Esto indica que, en el corto plazo, un aumento del 1% en la tasa de crecimiento de la emisión primaria se asocia con una disminución de aproximadamente 0.994% en la tasa de crecimiento del consumo privado. Aunque contraintuitivo a primera vista, este resultado sugiere que, durante el período analizado, los incrementos rápidos en la liquidez no se tradujeron inmediatamente en mayor consumo, posiblemente debido a que parte de la liquidez se canalizó hacia ahorro, dolarización o pago de deudas en lugar de gasto corriente.

Efecto de la tasa de referencia del BCRP, el coeficiente es negativo y altamente significativo al 1% (-0.0094). Un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de referencia reduce la tasa de crecimiento del consumo privado en 0.0094 puntos porcentuales (aproximadamente 0.94%). Este resultado confirma el funcionamiento del canal de tasas de interés en la economía peruana: tasas más altas encarecen el crédito y desincentivan el consumo de los hogares y empresas.

Efecto de la dummy Post-COVID (post_covid), el coeficiente es positivo (0.0149), lo que indica que, después de 2020, el crecimiento trimestral del consumo privado fue 1.49 puntos porcentuales más alto que en el período pre-pandemia, controlando por liquidez y tasa de interés. Sin embargo, este efecto no es estadísticamente significativo ($p > 0.10$). Esto sugiere que, si bien las políticas expansivas del BCRP contribuyeron a la recuperación del consumo, su impacto neto una vez controlados los otros canales (liquidez y tasas) no fue lo suficientemente fuerte como para ser detectado de forma significativa en el modelo.

La constante y bondad de ajuste, es positiva y significativa (0.0519), reflejando un crecimiento tendencial promedio del consumo privado de aproximadamente 5.19% por trimestre. El R^2 ajustado de 0.293 indica que el modelo explica cerca del 29% de la

variación en el crecimiento del consumo privado, un valor razonable para modelos en primeras diferencias con datos macroeconómicos.

Tabla 4. Efecto de Políticas Expansivas Post-COVID

	(1) d_ln_cons b/se
d_ln_m0	-.9940245 (.3839238)
i	-.0093959 (.0029751)
post_covid	.0148902 (.0118019)
_cons	.0519184 (.0115377)
R2	0.293
N	42

4.6 Discusión.

Los resultados del presente estudio revelan la existencia de una relación de cointegración de rango 1 entre la liquidez monetaria (medida como emisión primaria, m0) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, aunque con características particulares que difieren de las expectativas teóricas iniciales. El vector de cointegración normalizado indica una elasticidad de largo plazo negativa y de baja magnitud (-0,0912), sugiriendo que incrementos en la emisión primaria no se tradujeron en un mayor consumo privado en equilibrio de largo plazo. Asimismo, los análisis de corto plazo (IRF) muestran efectos positivos pero transitorios, mientras que la descomposición de varianza (FEVD) atribuye a la liquidez hasta el 34,8% de la varianza del consumo a 12 trimestres. La volatilidad del consumo se redujo significativamente a partir de 2021, coincidiendo con las políticas expansivas del BCRP, aunque la dummy post-COVID resultó positiva pero no significativa una vez controlados otros canales.

Estos hallazgos deben interpretarse en el contexto de la evolución macroeconómica peruana. Entre 2015 y 2019, la economía experimentó un crecimiento moderado impulsado por la demanda interna; sin embargo, la pandemia de COVID-19 generó una contracción del 11% del PBI en 2020, seguida de una recuperación apoyada por medidas monetarias expansivas (tasa de referencia reducida a 0,25% e inyecciones de liquidez superiores a S/ 33 mil millones). En este escenario, la relación negativa de largo plazo entre liquidez y consumo puede explicarse por la dolarización parcial de la economía peruana y la preferencia por el ahorro o el pago de deudas en lugar del gasto corriente, fenómenos documentados en economías emergentes (Armas & Montoro, 2022; Pérez Forero, 2024b). La teoría cuantitativa del dinero (Fisher, 1911; Friedman, 1963) y la hipótesis del ingreso permanente (Friedman, 1957) esperaban una relación positiva, pero en contextos de alta incertidumbre y rigideces financieras, parte de la liquidez adicional no se canaliza hacia el consumo, alineándose con los mecanismos de transmisión monetaria en economías dolarizadas (Mishkin, 1995; Bernanke & Gertler, 1995).

Los resultados de corto plazo (IRF) y la reducción de volatilidad (Figura 7) confirman la efectividad contracíclica de las políticas expansivas del BCRP. El efecto positivo inmediato y persistente del shock de liquidez (hasta 8 trimestres) y la disminución de la volatilidad del consumo a partir de 2021 apoyan la visión keynesiana de que expansiones monetarias estabilizan la demanda agregada en recesiones (Keynes, 1936; Hicks, 1937). Estos hallazgos son consistentes con evidencia nacional reciente: Pozo y Rojas (2024) destacan el canal de toma de riesgos en la transmisión monetaria, mientras que Pérez Forero (2024a, 2024b) muestran que las condiciones financieras mejoradas impulsaron el consumo en 1,8% post-2020. A nivel internacional, Bekele (2024) en Etiopía y Hailu y Debele (2015) reportan efectos positivos de la liquidez sobre

variables reales, aunque con elasticidades más altas que las observadas en Perú, posiblemente por menor dolarización.

La insignificancia de la dummy post-COVID una vez controlados los canales de liquidez y tasas sugiere que el impacto de las políticas expansivas fue mediado principalmente por la reducción de tasas de interés y no por la expansión cuantitativa pura. Esto coincide con Pajares Gallegos (2023), quien encontró un impacto limitado de la tasa de interés sobre el consumo en el período 2000-2019, y con Arévalo León y Laguna Verástegui (2017) en Colombia, donde la oferta monetaria mostró cointegración con el consumo pero con efectos moderados. La elasticidad negativa de largo plazo observada en este estudio puede atribuirse a la fuga de liquidez hacia activos externos o al pago de deudas, fenómenos comunes en economías parcialmente dolarizadas como la peruana (Fernández Rojas, 2024; Díaz Yanangómez, 2025).

Desde el punto de vista de las políticas públicas, los resultados indican que las expansiones de liquidez del BCRP fueron efectivas para estabilizar y recuperar el consumo privado en el corto plazo y reducir su volatilidad, pero su impacto de largo plazo fue limitado. Esto sugiere la necesidad de complementar las políticas monetarias con medidas que fortalezcan el canal crediticio (por ejemplo, mayor inclusión financiera y regulación de tasas activas) y reduzcan la dolarización. Asimismo, se recomienda monitorear el destino de la liquidez inyectada para evitar su uso en ahorro o activos no productivos.

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES:

- Existe una relación de cointegración de rango 1 entre la liquidez monetaria (medida a través de la emisión primaria) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025. Sin embargo, la elasticidad de largo plazo es negativa y de baja magnitud (-0,0912), lo que indica que incrementos permanentes en la liquidez no se tradujeron en un mayor consumo privado en equilibrio de largo plazo. Las políticas monetarias expansivas del BCRP influyeron positivamente en la estabilidad económica al reducir la volatilidad del consumo y apoyar la recuperación post-pandemia, aunque su efecto se manifestó principalmente en el corto plazo y a través del canal de tasas de interés. Estos resultados sugieren que, si bien la liquidez y el consumo privado comparten una relación de equilibrio de largo plazo, la transmisión monetaria en la economía peruana es limitada y mediada por factores estructurales como la dolarización parcial y las preferencias de ahorro de los hogares.
- Existe una relación estable de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2/emisión primaria) y el gasto de los hogares en el Perú, con un nivel de confianza estadística del 95% según la prueba de Johansen. No obstante, la elasticidad de largo plazo es negativa y pequeña (-0,0912), lo que implica que un aumento del 1% en la liquidez se asocia con una reducción de 0,0912% en el consumo privado en equilibrio de largo plazo. Esta relación es estadísticamente significativa a pesar de la no estacionariedad de las series (todas $I(1)$), confirmando la existencia de un equilibrio de largo plazo, aunque con características contrarias a las esperadas por la teoría cuantitativa del dinero y la hipótesis del ingreso permanente.

- Los efectos de corto plazo de shocks en la liquidez monetaria sobre el consumo privado son positivos y transitorios. Un shock de una desviación estándar en la liquidez genera un aumento inmediato del consumo privado de +0,45% en el primer trimestre, alcanzando un máximo de +1,12% en el trimestre 3 y manteniendo efectos significativos hasta el trimestre 8. Estos resultados, obtenidos mediante respuestas a impulsos en el modelo VAR, confirman que las expansiones de liquidez tienen un impacto favorable pero temporal sobre el consumo privado, destacando la relevancia del canal de crédito y riqueza en el corto plazo.
- Las políticas monetarias expansivas del BCRP contribuyeron de manera positiva a la estabilidad macroeconómica durante el período post-pandemia. La volatilidad del consumo privado se redujo significativamente a partir de 2021, y la variable dummy post-COVID mostró un efecto positivo en el crecimiento del consumo, aunque no resultó estadísticamente significativo una vez controlados los canales de liquidez y tasas. Los efectos de los shocks de liquidez fueron persistentes (hasta 8 trimestres) y la liquidez explicó hasta el 34,8% de la varianza del consumo a 12 trimestres (FEVD), lo que demuestra que las medidas expansivas del BCRP lograron mitigar la volatilidad y apoyar la recuperación del consumo privado tras la crisis de 2020.

RECOMENDACIONES:

- Dado que existe cointegración, pero con una elasticidad de largo plazo negativa y baja entre liquidez y consumo, el BCRP debe rediseñar su estrategia de expansión monetaria priorizando la calidad sobre la cantidad de liquidez. Se recomienda fortalecer el canal de crédito mediante la implementación de líneas de financiamiento preferencial dirigidas al consumo de hogares y a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs), junto con medidas que reduzcan la dolarización (como incentivos al uso del sol en transacciones). Asimismo, se sugiere mantener una política monetaria contracíclica más selectiva, combinando expansiones de liquidez con instrumentos macroprudenciales que eviten fugas hacia ahorro o activos externos.
- Ante la relación de cointegración de bajo impacto positivo en el largo plazo, se recomienda al BCRP monitorear y gestionar activamente el destino de la liquidez inyectada. Esto incluye la creación de un tablero de seguimiento de flujos de crédito (crédito al consumo vs. crédito a empresas) y la implementación de incentivos regulatorios para que los bancos destinen una mayor proporción de la liquidez hacia el financiamiento del consumo y la inversión productiva. Además, se sugiere avanzar en políticas de inclusión financiera y educación económica para mejorar la transmisión de la liquidez hacia el gasto de los hogares.
- Dado que los shocks de liquidez tienen efectos positivos pero transitorios sobre el consumo (máximo en el trimestre 3 y persistencia hasta el trimestre 8), se recomienda al BCRP diseñar paquetes de estímulo temporal focalizados. Estos podrían incluir recortes temporales de tasas de interés activas, campañas de crédito al consumo a tasas subsidiadas y programas de diferimiento de deudas durante períodos de desaceleración. La política monetaria debe ser más proactiva

y anticipatoria, utilizando los resultados de IRF para calibrar la magnitud y duración de las expansiones.

- Considerando la reducción de volatilidad del consumo post-2020 gracias a las políticas expansivas, se recomienda al BCRP institucionalizar un marco de respuesta contracíclica que combine herramientas monetarias con indicadores de volatilidad del consumo y la demanda interna. Se sugiere mantener un nivel mínimo de liquidez de emergencia y crear un fondo de estabilización del consumo para activarse automáticamente ante aumentos de volatilidad. Asimismo, se recomienda coordinar más estrechamente con el Ministerio de Economía y Finanzas para alinear políticas monetarias y fiscales, maximizando el impacto en la estabilidad macroeconómica.

Referencias bibliográficas

- Arévalo León, N., & Laguna Verástegui, S. (2017). Análisis de cointegración entre la oferta monetaria, la tasa de interés y el consumo de los hogares en Colombia en el período 2005-2015 [Tesis de especialización, Fundación Universitaria Los Libertadores]. Repositorio Institucional Fundación Universitaria Los Libertadores.
- Armas, A., & Montoro, C. (2022). The monetary-fiscal policy nexus in the wake of the pandemic (BIS Papers No. 122). Bank for International Settlements.
- Arnold, I. J. M. (2022). Monetary overhang in times of covid: Evidence from the euro area. *Applied Economics*, 54(35), 4030-4042.
- Bekele, G. (2024). Effects of transmission mechanism of monetary policy channels on economic growth in Ethiopia: Cointegration and causality analysis approach. *International Journal of Business and Economics Research*, 13(4), 106-127.
- Blanchard, O., & Fischer, S. (1989). *Lectures on macroeconomics*. MIT Press.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48.
- Diaz Yanangómez, T. M. (2025). Dinámica del M2 en el Ecuador, período 2000-2023: La incidencia de la actividad económica en la dinámica del M2, período 2000 a 2023 [Trabajo de integración curricular, Escuela Politécnica Nacional]. Repositorio Institucional Escuela Politécnica Nacional.
- Eleftheriou, M., & Kouretas, G. P. (2023). Monetary policy rules and inflation control in the US. *Economic Modelling*, 119, Article 106137.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276.

- Fernández Rojas, A. (2024). Monetary policy, bank heterogeneity, and the marginal propensity to lend (Documento de Trabajo N° 018-2024). Banco Central de Reserva del Perú.
- Fisher, I. (1911). The purchasing power of money: Its determination and relation to credit, interest and crises. Macmillan.
- Friedman, M. (1957). A theory of the consumption function. Princeton University Press.
- Friedman, M. (1963). Inflation: Causes and consequences. Asia Publishing House.
- Gujarati, D. N. (2010). *Econometría* (5ta ed.). McGraw-Hill Companies.
- Hailu, D. B., & Debele, F. (2015). The effect of monetary policy on the private sector investment in Ethiopia: ARDL co-integration approach. *Economics*, 4(2), 22-33.
- Hall, R. E. (1978). Stochastic implications of the life cycle-permanent income hypothesis: Theory and evidence. *Journal of Political Economy*, 86(6), 971-987.
- Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the "classics": A suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147-159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
- Johansen, S. (1995). *Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models*. Oxford University Press.
- Junfeng, Ren, Yechi Ma, Farmanesh, P., & Ullah, S. (2022). Managing transitions for sustainable economic development in post-COVID world: Do fiscal-monetary policy measures matter? *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 5420-5433.
- Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment, interest, and money. Palgrave Macmillan.

- Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 3-10. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.3>
- Pajares Gallegos, D. A. (2023). Impacto de la política monetaria sobre el consumo privado del Perú desde el año 2000 al 2019 [Tesis de bachillerato, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas]. Repositorio Académico UPC.
- Pérez Forero, F. (2024a). Exploring the presence of nonlinearities in the Peruvian economy – Implications for monetary policy (Documento de Trabajo N° 017-2024). Banco Central de Reserva del Perú.
- Pérez Forero, F. (2024b). Estimation of new financial conditions indexes for the Peruvian economy (Documento de Trabajo N° 012-2024). Banco Central de Reserva del Perú.
- Pérez Forero, F. (2024c). Forecasting the monetary aggregates of Peru in a nonlinear and uncertain context (Documento de Trabajo N° 010-2024). Banco Central de Reserva del Perú.
- Pérez Forero, F., & Canova, F. (2024). Does the transmission of monetary policy shocks change when inflation is high? (Documento de Trabajo N° 008-2024). Banco Central de Reserva del Perú.
- Pozo, J., & Rojas, Y. (2024). Examining the risk-taking channel of monetary policy: A new approach and evidence from Peru (Documento de Trabajo N° 021-2024). Banco Central de Reserva del Perú.

Anexos

Anexo 1. Matriz de Consistencia

Problema	Objetivos	Hipótesis	Variables	Indicadores
Problema General ¿Existe una relación de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, y cómo han influido las políticas monetarias expansivas del BCRP en esta relación para promover la estabilidad económica?	Objetivo General Determinar si existe una relación de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, y analizar cómo las políticas monetarias expansivas del BCRP han influido en esta relación para promover la recuperación y estabilidad económica post-pandemia.	Hipótesis General Existe una relación de cointegración a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú durante el período 2015-2025, y las políticas monetarias expansivas del BCRP han influido positivamente en esta relación, promoviendo la recuperación económica y la estabilidad post-pandemia.	Variable Dependiente Consumo privado	Gasto en bienes de consumo de los hogares.
Problemas Específicos ¿Hasta qué punto y con qué nivel de confianza estadística existe una relación estable a largo plazo entre la cantidad de dinero disponible en la economía (medida como M2) y el consumo privado en el Perú, tomando en cuenta que estos datos no se mantienen constantes a lo largo del tiempo? ¿Cuáles son los efectos de corto plazo de shocks en la liquidez monetaria sobre el consumo privado, medidos mediante respuestas a impulsos en un modelo VAR? ¿Han contribuido las políticas expansivas del BCRP a la estabilidad macroeconómica post-pandemia, evaluando la persistencia de los efectos en el consumo y la mitigación de volatilidades?	Objetivos Específicos - Identificar y medir, con un nivel de confianza estadística, si existe una relación estable a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado, considerando la naturaleza no estacionaria de las series de tiempo. - Evaluar los efectos de corto plazo de los shocks en la liquidez monetaria sobre el consumo privado mediante respuestas a impulsos y descomposición de varianza en un modelo VAR. - Analizar si las políticas monetarias expansivas del BCRP, implementadas especialmente durante y después de la pandemia, han contribuido a la estabilidad macroeconómica, mitigando la volatilidad del consumo y fortaleciendo la demanda interna.	Hipótesis Específicas - Existe una relación estadísticamente significativa y estable a largo plazo entre la liquidez monetaria (M2) y el consumo privado en el Perú, evidenciada a través de pruebas de cointegración. - Los shocks en la liquidez monetaria generan efectos de corto plazo significativos sobre el consumo privado, los cuales pueden ser identificados y medidos mediante análisis de impulso-respuesta en un modelo VAR. - Las políticas monetarias expansivas del BCRP, aplicadas especialmente durante la pandemia y en el período posterior, han contribuido a reducir la volatilidad del consumo privado y a fortalecer la demanda interna, favoreciendo la estabilidad macroeconómica.	Variables Independientes Liquidez monetaria	- M0 y M1, M2

Fuente: Elaboración propia

Anexo 2. Base de datos

Fecha	Circ	m0	I	Tia	pib_ind	Cons	Pib	ln_cons	ln_pib	ln_pib_ind	ln_circ	ln_m0	d_ln_cons	d_ln_m0	post_covid	vol_cons_8
2015q1	112658.77	148678.79	3.25	16.0808	141.57254	75316.632	113149.37	11.22946	11.63646	4.952812	11.63212	11.90954			0	
2015q2	111023.44	140862.35	3.25	16.036278	151.01854	79325.549	120698.92	11.28132	11.70105	5.017403	11.6175	11.85554	0.0518599	-0.0540047	0	0.03667046
2015q3	113389.14	143138.26	3.3333333	16.166167	151.49845	78781.234	121082.48	11.27443	11.70423	5.020576	11.63858	11.87157	-0.0068855	0.0160284	0	0.02816483
2015q4	117092.8	144416.28	3.5833333	16.140067	159.60888	77488.161	127564.61	11.25788	11.75638	5.072726	11.67072	11.88046	-0.0165501	0.0088882	0	0.02307707
2016q1	117718.64	148758.17	4.1666667	16.1389	147.91338	78192.744	118217.18	11.26693	11.68028	4.996627	11.67605	11.91008	0.0090523	0.0296221	0	0.02017442
2016q2	116103.65	146336.85	4.25	16.0693	156.65926	82065.004	125207.17	11.31527	11.73773	5.054073	11.66224	11.89367	0.0483341	-0.0164108	0	0.02825672
2016q3	122165.09	152029.2	4.25	16.573933	158.4852	82107.129	126666.52	11.31578	11.74931	5.065661	11.71313	11.93183	0.0005131	0.0381613	0	0.03087658
2016q4	124085.13	154536.67	4.25	17.082667	164.50882	80184.171	131480.8	11.29208	11.78662	5.102964	11.72872	11.94819	-0.0236979	0.0163593	0	0.02906031
2017q1	123548.58	155607.84	4.25	17.254767	151.29205	79909.501	120917.53	11.28865	11.70286	5.019212	11.72439	11.95509	-0.0034313	0.0069075	0	0.0210276
2017q2	123290.75	153853.82	4.0833333	16.902467	160.80799	84479.389	128522.97	11.34426	11.76386	5.080211	11.7223	11.94376	0.0556126	-0.0113363	0	0.02904236
2017q3	127878.65	158969.82	3.6666667	16.891667	162.94579	84271.131	130231.57	11.34179	11.77707	5.093418	11.75884	11.97647	-0.0024681	0.032712	0	0.03203353
2017q4	131995.2	162706.42	3.3333333	16.101067	168.32778	82418.463	134533.03	11.31956	11.80956	5.125913	11.79052	11.9997	-0.0222301	0.0232325	0	0.02663733
2018q1	134834.1	168610.74	2.9166667	15.565033	156.08297	82584.888	124746.58	11.32158	11.73404	5.050388	11.8118	12.03535	0.002017	0.0356455	0	0.02004861
2018q2	134642	168213.08	2.75	14.1698	169.80775	88816.93	135715.87	11.39433	11.81832	5.134667	11.81037	12.03299	0.072751	-0.0023613	0	0.03370162
2018q3	138934.08	172722.94	2.75	14.196267	166.91994	86685.241	133407.84	11.37004	11.80117	5.117514	11.84175	12.05944	-0.0242939	0.0264578	0	0.03641279
2018q4	142623.72	176238.25	2.75	14.2254	176.10084	85672.861	140745.52	11.35829	11.85471	5.171057	11.86796	12.07959	-0.0117474	0.0201473	0	0.03286577
2019q1	142950.67	181007.65	2.75	14.390733	159.82906	85544.266	127740.58	11.35679	11.75776	5.074105	11.87025	12.10629	-0.001502	0.0267029	0	0.02481475
2019q2	140872.51	178103.79	2.75	14.525367	171.76198	91398.5	137277.76	11.42298	11.82976	5.14611	11.85561	12.09012	0.0661945	-0.0161734	0	0.03525118
2019q3	146627.25	183106.1	2.5833333	14.451933	172.57775	89655.876	137929.75	11.40373	11.8345	5.150848	11.89565	12.11782	-0.0192499	0.0276995	0	0.03725765
2019q4	150670.18	186616.9	2.3333333	14.173767	179.72916	88314.227	143645.38	11.38866	11.8751	5.191451	11.92285	12.13681	-0.0150776	0.0189924	0	0.03194557
2020q1	154705.08	192453.43	1.9166667	14.2077	154.11813	83132	123176.22	11.32819	11.72137	5.037719	11.94928	12.16761	-0.0604715	0.0307961	1	0.03035323
2020q2	179701.14	216106.17	0.25	12.8631	120.14307	70338	96022.249	11.16107	11.47233	4.788683	12.09905	12.28353	-0.1671181	0.1159163	1	0.08140131
2020q3	198979.55	239461.58	0.25	12.358167	157.58401	80511	125946.27	11.29615	11.74361	5.059959	12.20096	12.38615	0.1350822	0.102623	1	0.08281624
2020q4	207067.78	244045.81	0.25	12.324367	177.25053	85938	141664.39	11.36138	11.86122	5.177564	12.2408	12.40511	0.0652323	0.0189629	1	0.08292363

2021q1	224781.16	264495.75	0.25	11.684467	160.6399	86501.078	128388.63	11.36791	11.76282	5.079165	12.32288	12.48558	0.0065308	0.0804691	1	0.08334007
2021q2	226537.33	267468.12	0.25	10.8555	170.71066	92582.943	136437.51	11.43586	11.82362	5.13997	12.33066	12.49676	0.0679483	0.0111752	1	0.08524647
2021q3	240403.41	280947.56	0.58333333	10.619667	176.11256	90838.982	140754.88	11.41684	11.85478	5.171124	12.39007	12.54592	-0.0190172	0.0491676	1	0.08669725
2021q4	243988.35	285620.08	2	10.7584	183.37844	90120.998	146562.01	11.40891	11.8952	5.211552	12.40488	12.56242	-0.0079346	0.0164948	1	0.08844856
2022q1	238301.98	288346.56	3.5	11.3128	166.93058	90554.254	133416.35	11.4137	11.80123	5.117578	12.38129	12.57192	0.004796	0.0095005	1	0.09097628
2022q2	229319.79	277711.38	5	12.155933	176.55017	96754.491	141104.63	11.47993	11.85726	5.173605	12.34287	12.53434	0.066227	-0.0375805	1	0.0554016
2022q3	233768.97	281605.64	6.4166667	12.992633	179.73399	93433.435	143649.25	11.445	11.87513	5.191478	12.36209	12.54826	-0.0349274	0.0139246	1	0.03905043
2022q4	234836.96	284772.11	7.25	13.927667	187.10273	92078.82	149538.58	11.4304	11.91531	5.231658	12.36665	12.55944	-0.0146046	0.0111818	1	0.03224146
2023q1	231056.24	284799.61	7.75	14.693	166.99586	90625.264	133468.52	11.41449	11.80162	5.117969	12.35042	12.55954	-0.0159121	0.0000963	1	0.02352389
2023q2	220478.15	272375.66	7.75	15.335133	175.92194	97028.934	140602.53	11.48276	11.85369	5.170041	12.30355	12.51494	0.0682764	-0.0446033	1	0.02997153
2023q3	219282.64	270440.76	7.6666667	15.781733	178.60938	93214.301	142750.42	11.44266	11.86885	5.185201	12.29812	12.50781	-0.0401077	-0.0071287	1	0.02892351
2023q4	220724.5	272371.23	7	15.883933	186.30099	92165.501	148897.8	11.43134	11.91102	5.227364	12.30467	12.51492	-0.0113153	0.0071125	1	0.02649369
2024q1	220484.1	274835.62	6.3333333	15.766333	169.40454	91701	135393.61	11.42629	11.81594	5.132289	12.30358	12.52393	-0.0050526	0.0090075	1	0.02486062
2024q2	221888.11	268845.96	5.8333333	15.713633	182.63184	99291	145965.3	11.50581	11.89112	5.207472	12.30993	12.50189	0.0795212	-0.0220346	1	0.03109051
2024q3	238198.33	288922.04	5.5	14.908267	186.0401	96480	148689.29	11.47709	11.90961	5.225962	12.38086	12.57391	-0.0287189	0.0720186	1	0.03276985
2024q4	245949.85	297254.85	5.0833333	14.8012	194.62669	95890	155551.98	11.47096	11.95473	5.271083	12.41288	12.60235	-0.006134	0.0284328	1	0.03219707
2025q1	247739.17	301603.36	4.75	14.887933	176.2147	95229.105	140836.51	11.46404	11.85536	5.171703	12.42013	12.61687	-0.006916	0.0145226	1	0.02738339
2025q2	251803.8	303683.25	4.5833333	14.964433	187.39897	102913.36	149775.34	11.54164	11.91689	5.23324	12.43641	12.62374	0.0776024	0.0068722	1	0.03901399
2025q3	264883.74	316108.71	4.4166667	15.1814	192.37345	99975.569	153751.11	11.51268	11.94309	5.259439	12.48705	12.66384	-0.0289621	0.0401011	1	0.03985462

Nota: Data construida a partir de la Base de datos del BCRP.