



### RECUADRO 3

#### EL TRASPASO DE LA TASA DE REFERENCIA AL RESTO DE TASAS DE INTERÉS EN NUEVOS SOLES

Un aspecto crucial en la efectividad de la política monetaria es la magnitud y la velocidad de transmisión de los cambios en la tasa de política monetaria al resto de tasas del sistema financiero. En la medida que el traspaso sea mayor y más rápido, mayor será la potencia de la política monetaria.

Este traspaso depende del grado de desarrollo de los mercados de dinero y de capitales, y de la efectividad en la comunicación de las acciones de política monetaria por parte del Banco Central. En mercados desarrollados, donde sus participantes tienen capacidad para arbitrar efectivamente entre distintos segmentos del mercado de créditos y depósitos, los cambios en la tasa de interés de referencia se reflejarán más rápidamente en las tasas de interés de estos mercados. Asimismo, si el Banco Central comunica con mayor efectividad la dirección de su política monetaria puede inducir mayores efectos sobre las tasas de interés cuando, por ejemplo, se espera que los cambios en la tasa de referencia persistan por varios periodos en la misma dirección.

En el caso del Perú, estimaciones econométricas muestran que este traspaso se ha venido incrementando en los últimos años de manera importante. La siguiente tabla muestra los resultados de las estimaciones del grado de traspaso de tasas de interés para distintos sub-periodos sobre la base de una actualización de los resultados mostrados en Lahura (2006) y de los resultados presentados en el recuadro 1 del Reporte de Inflación de enero 2004. En esa oportunidad se reportó el efecto traspaso para la submuestra febrero 2001 - marzo 2003. Para fines de comparación, los resultados correspondientes a esta submuestra también se muestran en el siguiente cuadro.

	IMPACTOS (en puntos porcentuales)			DURACIÓN MEDIA DEL IMPACTO (en meses)		
	Abr.95-Ene.01	Feb.01-Mar.03	Feb.01-May.09	Abr.95-Ene.01	Feb.01-Mar.03	Feb.01-May.09
<b>Tasas de Interés</b>						
<b>Préstamos</b>						
A 360 días	0,11	0,46	0,56	4,6	4,6	2,1
A más de 360 días	0,61	0,61	0,64	9,1	9,1	8,3
Preferencial corporativa a 90 días *	n.d.	n.d.	1,00	n.d.	n.d.	0,6
<b>Depósitos</b>						
Ahorro	0,04	0,25	0,46	0,3	1,5	3,1
Plazo hasta 30 días	0,18	0,61	0,82	0,0	0,6	1,1
Plazo 31-179 días	0,06	0,44	0,78	0,2	2,3	3,0
Plazo 180-360 días	0,21	0,21	0,67	3,0	3,0	3,7
Plazo más de 360 días	0,13	0,13	0,48	6,0	6,0	6,3

\* Esta serie se encuentra disponible a partir de octubre de 2000. Por ende, n.d. indica que no se encuentra disponible. Por ello, la estimación del efecto traspaso para esta tasa toma en cuenta el período febrero 2001 - mayo 2009.

Como se puede observar, el grado de traspaso se ha incrementado de manera considerable desde el año 2001 para todo el conjunto de tasas de interés consideradas. Así por ejemplo, para el periodo más reciente el impacto de una modificación de un punto porcentual en la tasa de interés interbancaria sobre la tasa de préstamos hasta 360 días es de 0,56 puntos porcentuales en el lapso de 2 meses en promedio, mayor al impacto de 0,46 puntos porcentuales de traspaso estimados para el periodo hasta marzo de 2003.

Una evolución similar se observa en el traspaso de los cambios en la tasa de referencia sobre las tasas pasivas. Así por ejemplo, en el caso de los depósitos de ahorro, el efecto traspaso se ha incrementado de 0,25 puntos porcentuales a 0,46 puntos porcentuales. Lo mismo se verifica para el caso de los depósitos a plazo, con mayor claridad en el caso de los depósitos a plazo entre 180 a 360 días.

El cuadro también muestra la duración media del impacto, que indica en cuánto tiempo se registra el impacto máximo del cambio de la tasa de referencia en el resto de tasas. Así, en el caso de las tasas activas, éste se habría reducido para los préstamos a menos de 360 días a sólo dos meses, menos de la mitad del el estimado anterior.

El mayor efecto traspaso estimado de la tasa de referencia es consistente con lo observado recientemente en la evolución de las tasas de interés del mercado financiero, principalmente en las tasas preferenciales corporativas a 90 días, que se han reducido casi lo mismo que la reducción en 350 puntos básicos de la tasa de referencia del mercado interbancario desde febrero de 2009. Ello es consistente con el coeficiente de traspaso en el caso de la tasa activa preferencial corporativa a 90 días, que es igual a 1, y por tanto predice un traspaso perfecto, con una duración media de impacto igual a 0,6 meses (ó 18 días).

**RECUADRO 4  
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Las acciones de política monetaria, reflejadas en los movimientos del nivel de referencia para la tasa de interés interbancaria, tienen impactos sobre la actividad económica y la inflación a través de diversos canales de transmisión. Así, la política monetaria afecta distintas variables y mercados a determinados plazos e intensidades.

El siguiente esquema ilustra el proceso de transmisión de la política monetaria en una economía pequeña, abierta y parcialmente dolarizada como la peruana:

**ESQUEMA DE TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES DE POLÍTICA MONETARIA**

