
Recuadro 3

EL CANAL DE TASAS DE INTERÉS Y LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

La efectividad de la política monetaria para afectar al sector real se puede medir a través de su canal de transmisión más inmediato: el canal de tasas de interés. Al respecto, existe evidencia para la economía peruana de que el efecto de cambios en la tasa de interés de referencia sobre las demás tasas de interés de mercado (conocido como "efecto traspaso") aumentó a partir de la implementación del esquema de metas de inflación en el Perú y este canal se ha mantenido luego de la crisis financiera internacional de 2008.

Lahura (2005) encuentra que el efecto traspaso de largo plazo es incompleto: cambios en la tasa de interés de referencia no se trasladan completamente a las tasas de interés de mercado. Sin embargo, el traspaso se habría incrementado luego del anuncio del corredor de tasas de interés de referencia en 2001 y luego habría aumentado su velocidad y magnitud con la adopción formal del esquema de metas explícitas de inflación en 2002.

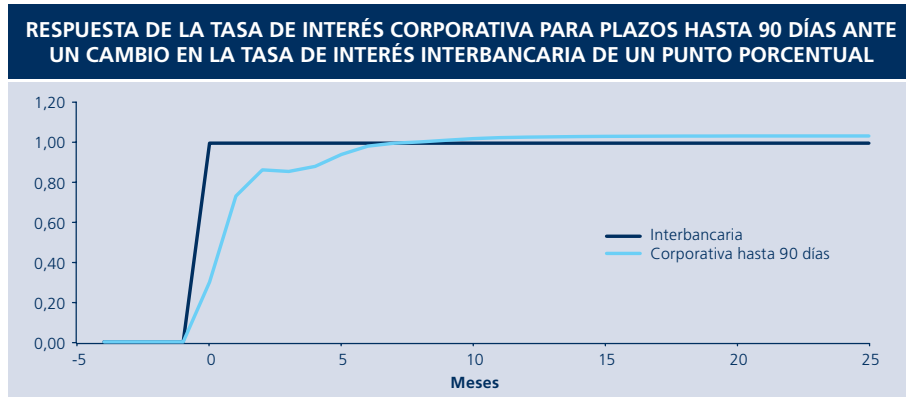
Utilizando una muestra más reciente, Rodríguez (2009) encuentra que si bien el efecto traspaso de tasas de interés no es completo, este se ha incrementado desde el año 2001, tanto para las tasas activas como para las pasivas, y la velocidad de ajuste se ha incrementado en las tasas pasivas. Incluso en el caso de la reducción de tasa de interés de referencia en el primer semestre del año 2009 en respuesta a la crisis financiera internacional, el efecto traspaso hacia las tasas activas y pasivas fue robusto.

Rostagno y Castillo (2010) utilizan una muestra de tasas de interés desagregada por plazos y distintos tipos de créditos y depósitos. Ellos encuentran que en el período 2002-2010 si bien el efecto traspaso no es completo, este es significativo para la mayoría de tasas de interés consideradas, a excepción de las asociadas a préstamos a microempresa, de consumo e hipotecarios y a depósitos de CTS. Además, no existirían diferencias en el efecto traspaso entre las tasas activas y pasivas consideradas, siendo el efecto mayor en las tasas de interés de corto plazo. Finalmente, los autores encuentran que el efecto traspaso se ha mantenido durante el período de expansión monetaria posterior a la crisis financiera internacional, y que para las tasas de corto plazo, tanto activas como pasivas, la magnitud de dicho efecto ha sido mayor.

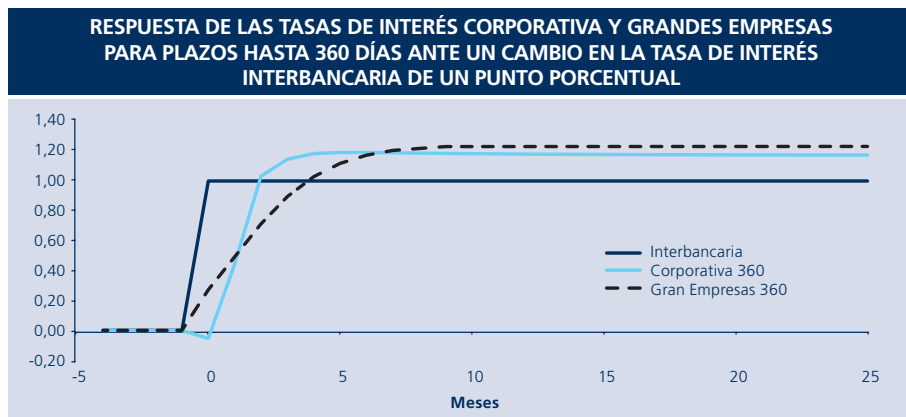
Siguiendo una metodología similar a Rodríguez, se presentan a continuación los resultados de evaluar el efecto traspaso utilizando una muestra más amplia (2001-2014). La metodología que se utiliza es estimar un vector de cointegración y un modelo de corrección de errores entre la tasa de interés interbancaria y las distintas tasas de interés del mercado. Con esto es posible simular la respuesta de las distintas tasas de interés de mercado producto de cambios en la tasa de interés interbancaria que es afectada directamente por el Banco Central.

Las tasas de interés activas muestran respuestas a largo plazo mayores que el aumento de la tasa de interés interbancaria. En el caso de la tasa de interés corporativa hasta 90 días el efecto total es de 104 puntos básicos (pbs) frente a un aumento de 100 pbs en la tasa interbancaria. En este caso toma 7 meses para que la tasa aumente los primeros 100 pbs.

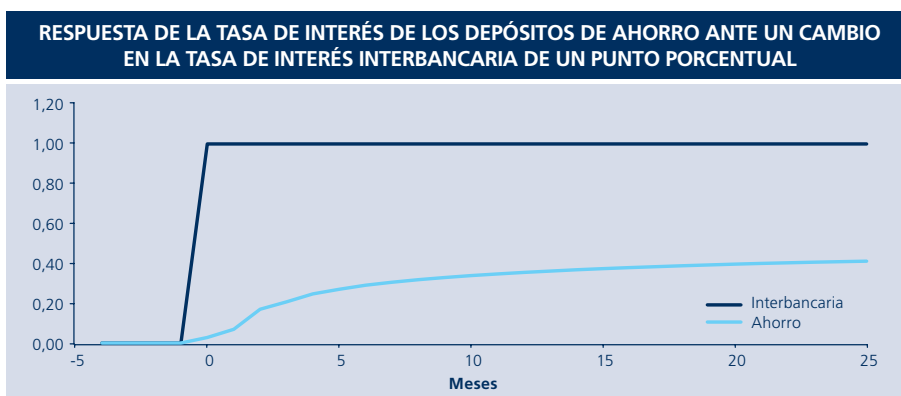




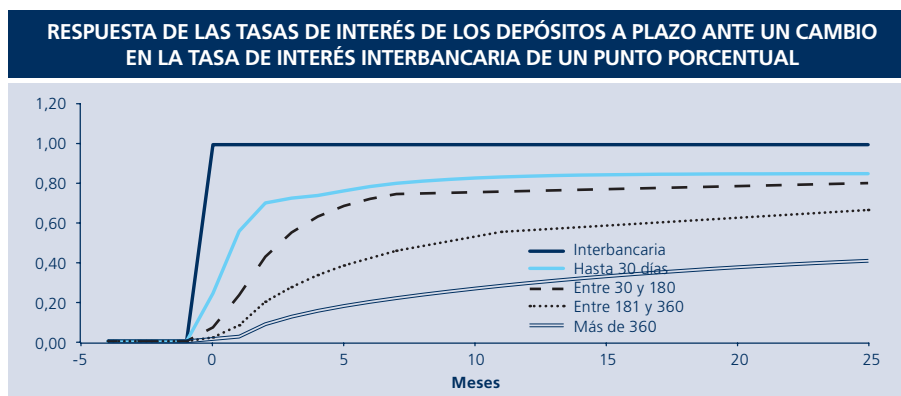
Debido al cambio metodológico para calcular las tasas de interés activas, no es posible hacer un análisis de la muestra completa con otras tasas de interés activas. Sin embargo, es posible realizar el análisis con una muestra que comienza a mediados de 2010. Con esta muestra podemos observar que las tasas de interés activas aún muestran respuestas mayores ante cambios en la tasa interbancaria. Se reportan los resultados para las tasas para préstamos hasta 360 días, corporativas y para grandes empresas. La tasa de interés corporativa tiene un efecto total de 117 pbs mientras que la tasa para grandes empresas aumenta 123 pbs. Se observa también que el efecto es más rápido en estas tasas, la tasa corporativa supera los 100 pbs de aumento apenas a los 2 meses del choque.



Los resultados para las tasas pasivas confirman que el traspaso no es completo para estas tasas. Un aumento de 100 puntos básicos en la tasa de interés interbancaria genera un aumento total de 45 pbs en la tasa que pagan los bancos por los depósitos de ahorro. Este traspaso tampoco es inmediato, toma 4 meses para que se dé la mitad del aumento total y 21 meses para que el impacto sea 90 por ciento del efecto total.



De manera similar el traspaso a las tasas de interés de los depósitos a plazo tampoco es completo. La tasa de los depósitos a plazo hasta 30 días aumenta sólo 85 pbs ante un aumento de 100 pbs de la tasa interbancaria. En este caso la transmisión es más rápida, toma sólo 6 meses que el 90 por ciento del efecto de largo plazo se haga efectivo. Se observa también que el efecto traspaso es menor en tasas de interés de mayor plazo. El efecto total es de 81 pbs para los depósitos a plazo de 30 a 90 días, 69 pbs para depósitos entre 181 y 360 días y 51 pbs para depósitos a plazo de mayor duración.



De este análisis podemos concluir que el efecto traspaso sobre las tasas de interés se da con distinta magnitud y en diferentes horizontes de acuerdo a la tasa. Para el caso de las tasas pasivas observamos que a mayor plazo del depósito menor es el efecto total. Observamos también que el efecto traspaso parece ser más importante en las tasas activas que en las pasivas. Esto podría deberse a la diferencia entre el mercado de depósitos y el mercado de préstamos o también a la interacción entre la tasa de encaje y el efecto traspaso de la tasa de interés.





TRASPASO DE LARGO PLAZO

	Rodríguez (2010)		RI - Octubre 2014
	Muestra pre-crisis	Muestra completa (2010)	Muestra completa (2014) ^{1/}
Tasas activas			
Corporativa a 90 días	1,07	1,04	1,04
Préstamos a 360 días	0,65	0,68	
Préstamos corporativos a 360 días			1,17
Préstamos a grandes empresas 360 días			1,23
Tasas pasivas			
Ahorro	0,53	0,46	0,45
Depósitos a 30 días	0,82	0,86	0,85
Depósitos a 180 días	0,81	0,81	0,81
Depósitos a 360 días	0,74	0,70	0,69

1/ Para los préstamos corporativos y grandes empresas la muestra empieza en agosto de 2010.