

Efecto de las decisiones de política monetaria sobre las tasas de LOS BANCOS COMERCIALES

DONITA RODRÍGUEZ*

¿A qué se deben los cambios en las tasas de
interés de depósitos y préstamos bancarios?

* Especialista en Modelos Macroeconómicos del BCRP.

Los cambios en las tasas de interés obedecen, en buena cuenta, a las decisiones que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) toma respecto al nivel de la tasa de referencia de política monetaria. Esta transmisión es conocida en la literatura como “efecto traspaso de la tasa de interés”.

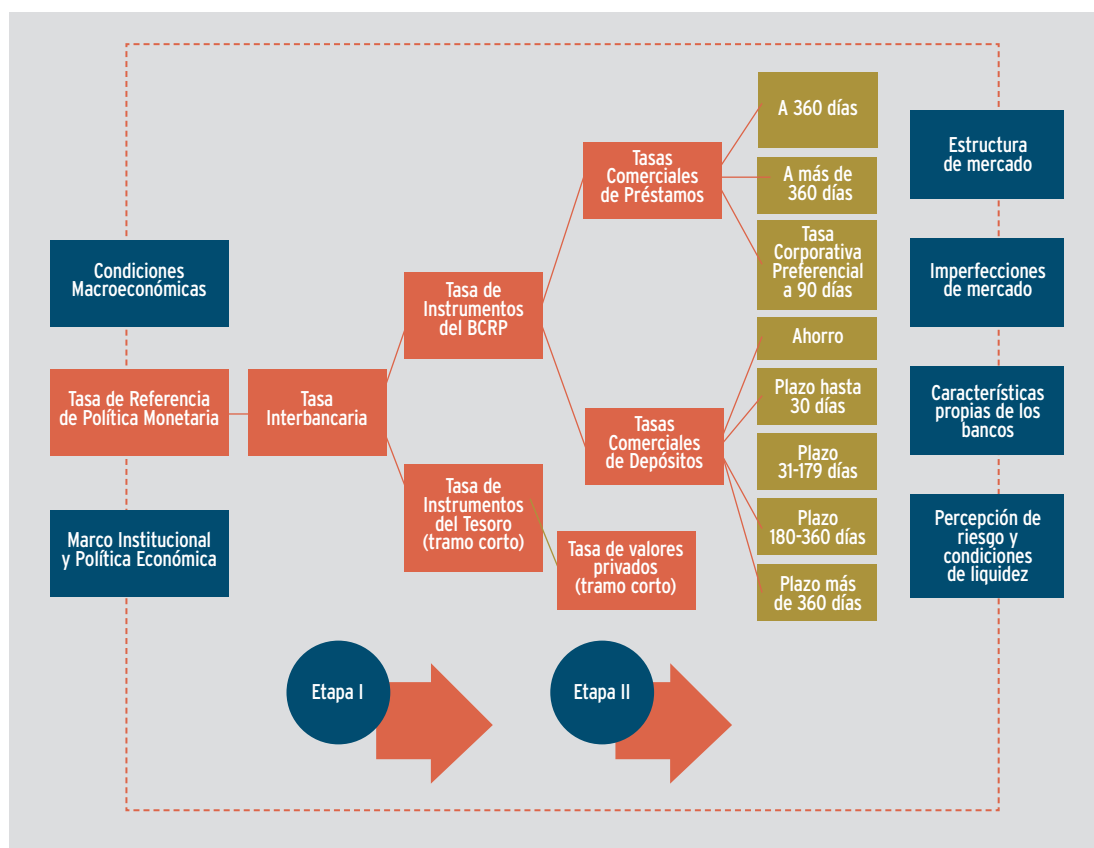
En términos de análisis de política monetaria es importante conocer tanto la magnitud como la velocidad del efecto traspaso. Esto permite analizar cuán efectiva es la política monetaria para afectar las condiciones crediticias, que son las que finalmente influyen en las decisiones de gasto de las empresas y familias y, por tanto, en la actividad económica y la inflación. Desde la perspectiva de la autoridad monetaria, estimar el grado y tiempo que demoran en trasladarse las acciones de política monetaria es crucial para evaluar con qué anticipación y qué tan restrictiva (expansiva) debe ser su política monetaria para cumplir con su objetivo de mantener la inflación en el rango meta.

El efecto traspaso comprende dos etapas¹. En la primera etapa, los movimientos en la tasa de referencia impactan sobre la tasa interbancaria, que es la que se cobra por las operaciones de préstamos entre las entidades bancarias, la cual tiene efecto sobre las tasas de instrumentos para colocar o retirar liquidez de corto plazo del BCRP² y las del Tesoro Público³. En la segunda etapa, los cambios en las tasas de corto plazo se trasladan hacia las tasas de más largo plazo, como las de préstamos y de depósitos de los bancos.

Idealmente el impacto de la tasa de interés hacia el resto de tasas del sistema financiero debería ser completo⁴. Sin embargo, usualmente este efecto traspaso es incompleto debido a que el impacto en las tasas de largo plazo es más lento y menor que el ajuste en la tasa de referencia.

La evidencia empírica sugiere que el efecto depende, entre otros factores, de la competencia entre las instituciones bancarias y de la estrategia de la política monetaria. Cuando el BCRP utiliza como

GRÁFICO 1 ■ Efecto traspaso de la tasa de interés



ELABORACIÓN: PROPIA.

¹ Para un mayor detalle se puede consultar a Égert y otros (2007).

² Estos instrumentos comprenden, por ejemplo, la subasta de Certificados de Depósitos del BCRP o la compra temporal con compromiso de recompra de valores emitidos por el BCRP y de bonos del Tesoro Público entre las entidades financieras para plazos cortos.

³ Esto puede comprender bonos o letras del Tesoro Público.

⁴ Es decir, si el cambio en las tasas de depósitos y préstamos responde en la misma proporción que el cambio en la tasa de referencia o de política monetaria.

⁵ Se encuentra evidencia de un efecto traspaso incompleto estimado para Chile (Espinosa-Vega y Rebutti, 2003), Tailandia (Disyatat y Vongsinsirikul, 2003) y la Euro zona (De Bondt, 2002).

CUADRO 1 ■ Efecto estimado del traspaso de la tasa de interés

	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
Tasas de Interés						
Préstamos						
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
Depósitos						
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 LA INFORMACIÓN NO SE ENCUENTRA DISPONIBLE. POR ELLO, LA ESTIMACIÓN DEL EFECTO TRASPASO PARA ESTA TASA TOMA EN CUENTA EL PERIODO FEBRERO 2001 -MAYO 2009.

ELABORACIÓN: PROPIA. PRESENTADO EN EL REPORTE DE INFLACIÓN DE JUNIO DE 2009

instrumento operativo la tasa de interés de corto plazo el efecto traspaso es más alto que cuando se utiliza la cantidad de agregados monetarios⁶.

En otros casos, el grado con que se transmiten los movimientos de la tasa de política hacia las tasas de mercado puede ser menor cuando existe poca competencia entre los bancos, cuando existe escasa participación de la banca privada o cuando no existe un mercado de valores negociables, pues los participantes no tienen capacidad para arbitrar efectivamente entre distintos segmentos del mercado de créditos y depósitos y/o activos alternativos⁷. Similar resultado ocurre cuando existe una escasa apertura al flujo de capitales externos o cuando el desarrollo del mercado de capitales no es profundo⁸.

Adicionalmente a la estructura del mercado, las imperfecciones de mercado también juegan un rol importante⁹. Por un lado, el problema de selección adversa genera que el banco comercial no reaccione rápido porque teme que al subir sus tasas atraiga a deudores de un perfil más riesgoso¹⁰. Por otro lado, el problema de riesgo moral puede hacer desistir a los bancos de subir su tasa de préstamos porque ello incentivaría a sus clientes a invertir en proyectos más riesgosos.

Aunado a los factores de mercado, las características propias de los bancos también son importantes. En particular, se ha encontrado que bancos pequeños tienen menos incentivos a realizar ajustes en sus tasas porque el costo de hacerlo es alto. Asimismo, bancos con una cartera morosa alta no subirían rápidamente sus tasas para no generar una situación generalizada de incumplimiento de pagos. Una proporción alta de clientes corporativos respecto al total, puede frenar al banco comercial de subir sus tasas, porque le importa mantener una relación de largo plazo con sus clientes corporativos¹¹.

Finalmente, el entorno macroeconómico¹² juega un rol importante en el impacto de la tasa. Por ejemplo, una mayor volatilidad de la tasa de interés debilita el efecto traspaso porque genera una mayor incertidumbre en torno a las condiciones monetarias y a las tasas de corto plazo futuras esperadas. Por el contrario, otros factores como una inflación alta y persistente puede generar que los bancos ajusten sus tasas rápidamente, acelerando la magnitud del efecto traspaso.

El gráfico 1 resume el desarrollo del efecto traspaso de la tasa de interés de referencia hacia el resto de tasas. En la primera etapa se ve cómo el impacto en

⁶ El uso de la tasa de interés como instrumento incrementa la transparencia de la política monetaria y reduce la volatilidad de la tasa interbancaria y, por ende, favorece la competencia entre las entidades financieras.

⁷ Existen diversas fuentes que se pueden investigar con respecto a este tema: Berstein y Fuentes (2003), Cottarelli y Kourelis (1994) y Mojon (2000).

⁸ Gambacorta (2008) encuentra este efecto para Italia. El efecto traspaso se incrementó luego de la puesta en marcha de la reforma del marco legal de los bancos a través de la Ley Consolidada de Bancos (1993) que promueve una mayor liberalización de los mercados e introduce la desregulación de los mismos.

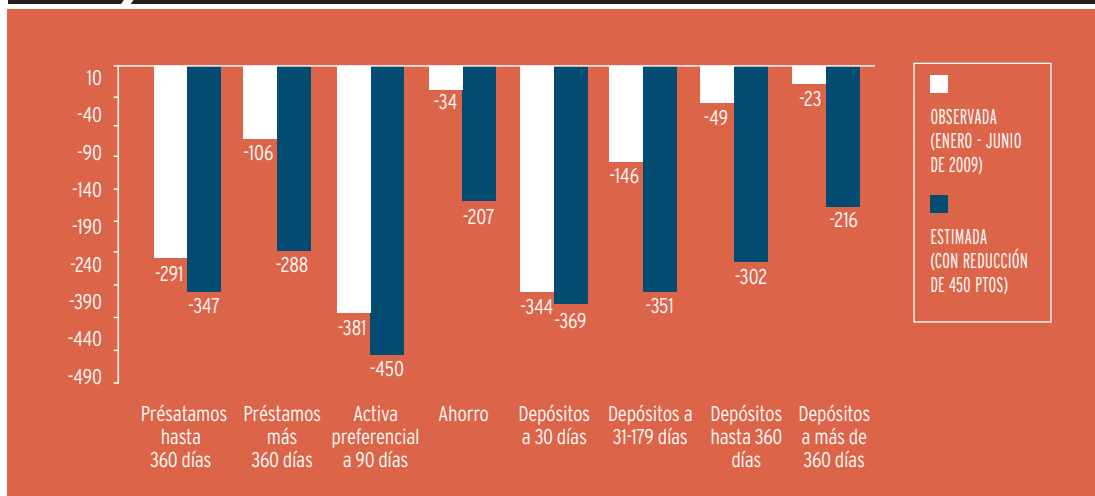
⁹ Berstein y Fuentes (2003).

¹⁰ Según Stiglitz y Weiss (1981) la tasa de interés a la cual un cliente está dispuesto a pagar puede actuar como un mecanismo de selección que ayuda al banco comercial a decidir si un cliente es buen pagador o no. Así, aquellos clientes que están dispuestos a pagar una tasa de interés más alta, en promedio, son los más riesgosos, dado que están dispuestos a hacerlo porque perciben que tienen una probabilidad de pago baja. Entonces cuando la tasa de interés sube, el riesgo promedio de los que piden préstamos también se incrementa y ello puede, posiblemente, afectar las utilidades del banco.

¹¹ Berger y Udell (1992), Allen y Gale (2004) y Scharler (2008).

¹² Basado en Gambacorta (2008), Égert et.al (2007), Benoit y Mojon (2000) y Wang y Lee (2009).

GRÁFICO 2 ■ Disminución acumulada en las tasas de interés



ELABORACIÓN: PROPIA.

el corto plazo está afectado tanto por las condiciones macroeconómicas como por el marco legal – institucional de la autoridad monetaria. En la segunda etapa, en la que los movimientos de corto plazo afectan a las tasas de mediano plazo, se observa que la respuesta de los bancos puede estar afectada por sus características propias, las peculiaridades del mercado, la percepción del riesgo y las condiciones de liquidez.

En el caso de la economía peruana¹² se ha encontrado que el efecto traspaso de la tasa de interés no es completo, pero se ha ido incrementando de manera considerable desde el año 2001, para todo el conjunto de las tasas analizadas. Así, en el cuadro 1 se muestra que para el periodo más reciente¹⁴ 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, mayor a los 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.

La velocidad del traspaso se puede analizar a través de 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. En el caso de las tasas activas, este tiempo se habría

reducido para los préstamos a menos de 360 días, a sólo dos meses, menos de la mitad del estimado anterior.

El mayor efecto traspaso estimado de la tasa de referencia es consistente con la evolución de las tasas de interés del mercado financiero en el primer semestre de 2009, principalmente en las tasas preferenciales a 90 días tanto pasivas como activas, que se han reducido casi en la misma proporción que la tasa de referencia (250 puntos básicos entre febrero y mayo de 2009). Ello es consistente con el coeficiente de traspaso en el caso de la tasa activa preferencial



El efecto traspaso de la tasa de interés mide el grado de respuesta de las entidades bancarias frente a los cambios en la tasa de referencia del BCRP



¹² Basado en Gambarcorta (2008), Égert et al (2007), Benoit y Mojon (2000) y Wang y Lee (2009).

¹³ En el caso del Perú, Lahura (2006) encuentra que el coeficiente de traspaso se incrementa luego del anuncio del corredor de tasas a partir de febrero de 2001 y la adopción del Esquema de Metas Explícitas de Inflación en 2002. Una evidencia similar se encuentra en Nueva Zelanda (Liu et al, 2008) después de la adopción del anuncio de la tasa oficial (Official Cash Rate) en 1999.

¹⁴ En la estimación se sigue la metodología de cointegración trabajada en la Memoria del BCRP (2004) y Lahura (2006).

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).

Adicionalmente, se puede analizar la efectividad de la mayor flexibilización de la política monetaria del BCRP, a través del análisis de la variación acumulada observada en las tasas de depósitos y préstamos, en respuesta a la reducción sucesiva de la tasa de referencia de 100 puntos básicos en abril, mayo y junio de 2009, respectivamente. Como resultados de política, se observa que las tasas de interés de corto y de mediano plazo de préstamos y de ahorros se han visto impactadas hacia la baja, entre enero y junio de este año.

Cabe resaltar que si se incluye la última reducción de 100 puntos básicos de la tasa de referencia en el mes de julio, con lo cual se acumulan 450 puntos básicos en 2009, se puede calcular la reducción estimada de las tasas de interés comerciales a partir de los coeficientes de traspaso del cuadro 1¹⁵. En el gráfico 2, se aprecia que las reducciones observadas entre enero y junio de 2009 son menores a las estimadas para todas las tasas analizadas. Por ejemplo, se aprecia una reducción observada de 291 puntos básicos versus una reducción estimada de 347 puntos básicos para la tasa de préstamos hasta 360 días. Estos resultados sugieren que las tasas comerciales de préstamos y de depósitos de los bancos podrían reducirse aún más, influyendo así en las condiciones crediticias que enfrentan las empresas y familias.

CONCLUSIONES:

El efecto traspaso de la tasa de interés mide el grado de respuesta de las entidades bancarias frente a cambios en la tasa de referencia o de política monetaria del Banco Central. La estimación de este efecto es importante para saber que tan restrictiva o expansiva debe ser la autoridad monetaria con la finalidad de cumplir su objetivo de estabilidad de precios.

Estudios de diversas economías muestran que el efecto traspaso es incompleto y lento. Existen diversos factores que explican este fenómeno tales como la estructura de la industria bancaria, las imperfecciones de mercado, el marco institucional, la política económica, condiciones macroeconómicas y las características propias de los bancos.

En el caso del Perú, estimaciones del efecto traspaso muestran que éste se sigue incrementando para la mayor parte de las tasas. Es más, la evidencia reciente muestra que la mayor flexibilización de la política monetaria en el primer semestre de 2009 ha afectado las tasas de préstamos y depósitos de los bancos, y que se espera que éstas continúen reduciéndose. ■

BIBLIOGRAFÍA

- Allen, F y Gale D., (2004), "Comparative Financial Systems: A discussion". En: Credit, Intermediation, and Macroeconomy. Oxford University Press.
- Banco Central de Reserva del Perú, (2004), "Memoria 2004", pp. 94.
- Berger, A.N., Udell. G.F., (1992), "Some evidence on the empirical significance of credit rationing". *Journal of Political Economy*, 100, 5, pp. 1047-1077.
- Bernstein, Solange y Rodrigo Fuentes, (2003), De la tasa de política a la tasa de colocación bancaria: La industria bancaria chilena. *Economía Chilena*, Volumen 6, No 1, abril.
- Cottarelli C. y A. Kourelis, (1994), "Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy". *IMF Staff Paper*, 41, 4, pp. 587-623.
- De Bondt, Gabe, (2002), "Retail Bank Interest Rate Pass-through: new evidence at the euro area level". Working Paper No 136. European Central Bank.
- Disyatat, Piti y Pinnarat Vongsinsirikul, (2003), "Monetary Policy and the transmission mechanism in Thailand", *Journal of Asian Economics*, 14, pp. 389-418.
- Égert, Balázs, Jesús Crespo-Cuaresma y Thomas Reininger, (2007), "Interest rate pass-through in central and Eastern Europe: Reborn from ashes merely to pass away?". *Journal of Policy Modelling*, 29, pp. 209-225.
- Espinoza-Vega, Marco A. y Alessandro Rebucci, (2003), "Retail Bank Interest Rate Pass-Through: Is Chile Atypical?". *IMF Working Paper WP/03/112*.
- Gambacorta, Leonardo, (2008), "How do banks set interest rates?". *European Economic Review*, 52, pp. 792-819.
- Wang, Kuan-Min y Yuan-Ming Lee, (2009), "Market Volatility and retail interest rate pass-through", *Economic Modelling*. Article in Press. ELSERVIER: doi:10.1016/j.econmod.2009.06.002.
- Kwapil, Claudia y Johann Scharler, (2008), "Interest Rate Pass-Through, Monetary Policy rules and Macroeconomic Stability". To appear in *Journal of International Money and Finance*. Article in Press.
- Lahura, Erick, (2006), "El efecto traspaso de la tasa de interés y la política monetaria en el Perú: 1995-2004". *Estudios Económicos* No. 13. Banco Central de Reserva del Perú.
- Liu, Ming-Hua, Dimitri Margaritis y Alireza Tourani-Rad, (2008), "Monetary policy transparency and pass-through of retail interest rates". *Journal of Banking & Finance*, 32, pp. 501-511.
- Mojon, Benoit, (2000), "Financial Structure and Interest Rate Channel of ECB Monetary Policy". Documento de Trabajo No 40, European Central Bank.
- Scharler, Johann, (2008), "Do bank-based financial systems reduce macroeconomic volatility by soothing interest rates?". *Journal of Macroeconomics*, 30, pp. 1207-1221.
- Stiglitz, J.E. y Andrew Weiss, (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, Junio, pp. 393-410.

¹⁵ Se calcula como la multiplicación del coeficiente traspaso de largo plazo estimado de la tasa respectiva por la reducción de 450 punto básicos de la tasa de referencia. En el caso particular de la tasa de préstamos hasta 360 días, la reducción estimada considera la variación acumulada observada (entre enero y junio de 2009) más la multiplicación de la reducción de 100 puntos básicos de la tasa de referencia que se ha dado en julio por el coeficiente de efecto traspaso de 0,56.