

# El efecto traspaso de la tasa de interés de política MONETARIA: 2010-2017

ERICK LAHURA\*

El presente trabajo investiga el impacto de la tasa de interés de referencia sobre las tasas de interés activas y pasivas en moneda nacional, considerando el período 2010-2017. Los resultados muestran que el efecto traspaso es mayor en el caso de las tasas activas y cuando los plazos de los créditos o depósitos son menores a un año; además es estadísticamente completo para las tasas activas menores a un año.



\* Especialista en Investigación Económica del BCRP  
erick.lahura@bcrp.gob.pe

<sup>1</sup> Las opiniones expresadas en este documento corresponden al autor y no reflejan necesariamente la posición del Banco Central de Reserva del Perú.

La política monetaria en Perú tiene como principal objetivo preservar la estabilidad monetaria, lo cual implica mantener una inflación baja y estable en el tiempo. El diseño e implementación de la política monetaria se realiza bajo un esquema de Metas Explícitas de Inflación (MEI), a través del cual el Banco Central busca anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos mediante el anuncio de una meta de inflación, que actualmente es un rango entre 1 y 3 por ciento.

En términos operativos, todos los meses el Banco Central toma decisiones sobre la tasa de interés de política monetaria o tasa de referencia, con el objetivo de mantener la inflación dentro del rango meta<sup>2</sup>. El supuesto que subyace a este mecanismo es que los cambios en la tasa de interés de política monetaria se transmiten hacia las tasas de interés del mercado interbancario (tasa de interés interbancaria y tasas de instrumentos de mercado) y del bancario (tasas de préstamos y depósitos), lo cual afecta las decisiones de gasto de las empresas y familias, la demanda agregada y finalmente la inflación. Dado esto, la estimación del efecto traspaso y del tiempo que toma en completarse son dos elementos importantes que las autoridades deben estimar para tomar decisiones sobre la tasa de interés de referencia de manera oportuna y así garantizar la estabilidad monetaria.

La evidencia internacional reciente para países desarrollados (e.g. Gambacorta, 2014) y países latinoamericanos que han adoptado un régimen de metas de inflación o están en el proceso (por ejemplo Gomez y otros, 2016), muestra que el efecto traspaso de la tasa de interés tiende a ser completo (coeficiente igual a 1) para el caso de las tasas de interés activas menores a un año. Además, la literatura sugiere diferentes razones por las cuales el efecto traspaso podría no ser completo, las cuales incluyen el grado de competencia en el sistema bancario, el grado de desarrollo del sistema financiero, la estrategia de política monetaria y las condiciones macroeconómicas, entre otras (e.g. Cottarelli y Kourelis, 1994; Gambacorta, 2008).

En el caso de Perú, Lahura (2006) y Rodriguez (2009) han estimado el efecto traspaso y el tiempo de ajuste. Lahura (2006) muestra que el efecto traspaso aumentó luego de la adopción del régimen de metas explícitas de inflación, siendo mayor en el caso de las tasas de interés activas, resultado que se confirma en Rodriguez (2009). A continuación,

**CUADRO 1** ■ Correlación entre la tasa de interés de política monetaria y las tasas de interés del sistema bancario.

Tasas activas		Tasas pasivas	
Preferencial a 90 días	0,83	Cuenta Corriente	0,56
Corporativa (corto plazo)	0,83	Ahorro	0,20
Emp. medianas (corto plazo)	0,82	Depósitos hasta 30 días	0,60
Emp. grandes (corto plazo)	0,76	Depósitos hasta 180 días	0,47
Corporativa (largo plazo)	0,45	Depósitos hasta 360 días	0,48
Emp. medianas (largo plazo)	0,63	Depósitos mayor a 360 días	0,31
Emp. grandes (largo plazo)	0,37		
Tasas promedio		Tasas promedio	
TAMN	0,31	TIPMN	0,77
FTAMN	0,45	FTIPMN	0,79

NOTA: TODOS LOS COEFICIENTES DE CORRELACIÓN SON SIGNIFICATIVOS AL 1 POR CIENTO.

se presentan resultados recientes sobre el efecto traspaso en el Perú basados en Lahura (2017).

### EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS<sup>3</sup>

Se analizaron nueve tasas de interés activas y ocho tasas de interés pasivas, las cuales se detallan en el Cuadro 1. Se analizaron tasas de interés de flujos y saldos de operaciones de crédito y depósitos. Las tasas de interés “flujo” son aquellas que corresponden a las operaciones de crédito o depósito realizados en los últimos 30 días hábiles. Se utilizaron dos tasas de interés de flujos, FTAMN y FTIPM<sup>4</sup>, las cuales son calculadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Las demás tasas de interés analizadas son del tipo “saldo”, definidas como aquellas que corresponden a los saldos de créditos o depósitos vigentes en cada período, pero que fueron realizados en fechas anteriores.

El Cuadro 1 muestra el grado de asociación lineal entre la tasa de interés de política monetaria y las tasas de interés del sistema bancario, medido a través del coeficiente de correlación de Pearson. Se observa que la tasa de interés de política monetaria está más correlacionada con las tasas de interés activas de corto plazo (préstamos menores a 360 días) que con las tasas de interés activas de largo plazo (préstamos mayores a 360 días).

De otro lado, se encontró que las correlaciones de las tasas de interés pasivas en promedio son menores en comparación al caso de las tasas de interés activas. También se observa que el coeficiente de correlación entre la tasa de interés de política y las tasas de interés de los depósitos a plazo tiende a reducirse a medida que el plazo aumenta.

<sup>2</sup> La tasa de interés de referencia o tasa de política monetaria establece un nivel de referencia para la tasa de interés del mercado interbancario que es compatible con la meta de inflación.

<sup>3</sup> Se utilizó la información disponible en la página web del Banco Central de Reserva del Perú respecto de la tasa de interés de política monetaria y de las tasas de interés activas y pasivas de las empresas bancarias, las cuales abarcan el período agosto 2010 - febrero 2017. Si bien la tasa de interés de política existe desde setiembre de 2003, las estadísticas de tasas de interés activas y pasivas de las empresas bancarias experimentaron un cambio metodológico en julio de 2010, lo cual complica la construcción de series históricas de tasas de interés más largas.

<sup>4</sup> TAMN es la abreviación de “tasa de interés activa promedio en moneda nacional” del saldo de operaciones, mientras que FTAMN hace referencia a la misma tasa pero para el flujo de operaciones. De manera análoga, TIPMN es la abreviación de “tasa de interés pasiva promedio en moneda nacional” del saldo de operaciones, mientras que FTIPMN hace referencia al flujo de operaciones.

**CUADRO 2** ■ Efecto traspaso sobre las tasas de interés activas.

	Préstamos de corto plazo (hasta 360 días)				Préstamos de largo plazo (mayor a 360 días)		
	Preferencial a 90 días <sup>1</sup>	Corporativa	Grandes Empresas	Medianas Empresas	Corporativa	Grandes Empresas	Medianas Empresas
<b>Efecto traspaso</b>	<b>0,89</b>	<b>0,91</b>	<b>0,98</b>	<b>0,91</b>	<b>0,39</b>	<b>0,57</b>	<b>0,36</b>
Desvío estándar	0,13	0,12	0,14	0,15	0,21	0,18	0,23
Probabilidad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,12
<b>Efecto contemporáneo</b>	<b>0,89</b>	<b>0,17</b>	<b>0,01</b>	<b>0,53</b>	<b>0,03</b>	<b>0,09</b>	<b>0,38</b>
Desvío estándar	0,16	0,16	0,17	0,23	0,09	0,08	0,21
Probabilidad	0,00	0,31	0,95	0,02	0,78	0,25	0,07
<b>Velocidad de ajuste</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,33</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,04</b>
Desvío estándar	0,05	0,04	0,06	0,13	0,04	0,02	0,03
Probabilidad	0,00	0,00	0,01	0,02	0,15	0,01	0,12
"Ajuste promedio (en meses)"	0,0	5,1	6,3	1,2	7,0	15,1	8,3

NOTA: RESULTADOS BASADOS EN LAHURA (2017).

**ESTIMACIÓN DEL EFECTO TRASPASO Y DEL TIEMPO DE AJUSTE**

Los Cuadros 2, 3 y 4 muestran los estimados del efecto traspaso de largo plazo para cada una de las tasas de interés consideradas, así como el efecto de corto plazo y la velocidad de ajuste. Dichos

resultados se basan en la metodología descrita en Lahura (2017)<sup>5</sup>.

Los resultados muestran que las tasas de interés activas de corto plazo (créditos con plazos menores a 1 año) son las que registran los mayores coeficientes de traspaso y los menores tiempos de ajuste. Por ejemplo, se observa que la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días tiene un coeficiente de traspaso de largo plazo de 0,89, un coeficiente de traspaso de corto plazo de 0,86 y una velocidad de ajuste de -0,17, lo cual implica que dicha tasa se ajusta a su nuevo nivel de equilibrio en 0,3 meses en promedio.

El efecto traspaso de las tasas activas de corto plazo es estadísticamente completo (cercano a 1), lo cual no ocurre con las tasas activas de largo plazo. El Gráfico 1 muestra el efecto traspaso estimado para cada tasa activa y una banda de confianza de un error estándar (rectángulo sombreado) que permite identificar un intervalo de confianza para el efecto traspaso. A partir de dicho gráfico se observa que el efecto traspaso de todas las tasas de préstamos menores a 360 días sería completo, pues el intervalo de confianza contiene al 1. Sin embargo, el efecto traspaso de las tasas de interés de préstamos mayores a 360 días sigue siendo estadísticamente menor a 1.

En el caso de las tasas de interés pasivas, el Cuadro 3 muestra que el efecto traspaso es incompleto, siendo las tasas de depósitos a plazo las que registran los mayores coeficientes de traspaso pero los mayores tiempos de ajuste.

El efecto traspaso de todas las tasas de interés pasivas es estadísticamente incompleto. El Gráfico 2 muestra que dicho efecto traspaso es menor a 1 si se considera una banda de confianza de una desviación estándar de amplitud.

**CUADRO 3** ■ Efecto traspaso sobre las tasas de interés pasivas

	Cuenta corriente	Ahorro	Depósitos a plazo (en días)			
			Hasta 30	Hasta 180	Hasta 360	Mayor a 360
<b>Efecto traspaso</b>	<b>0,17</b>	<b>0,04</b>	<b>0,67</b>	<b>0,61</b>	<b>0,50</b>	<b>0,24</b>
Desvío estándar	0,04	0,02	0,22	0,29	0,22	0,12
Probabilidad	0,00	0,04	0,00	0,04	0,03	0,05
<b>Efecto contemporáneo</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,59</b>	<b>0,17</b>	<b>0,16</b>	<b>0,02</b>
Desvío estándar	0,08	0,02	0,14	0,07	0,05	0,02
Probabilidad	0,45	0,06	0,00	0,01	0,00	0,50
<b>Velocidad de ajuste</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,43</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,03</b>
Desvío estándar	0,13	0,13	0,04	0,01	0,02	0,02
Probabilidad	0,19	0,00	0,01	0,14	0,09	0,23
"Ajuste promedio (en meses)"	1,0	-0,8	1,2	32,3	26,3	9,1

NOTA: RESULTADOS BASADOS EN LAHURA (2017).

**CUADRO 4** ■ Efecto traspaso sobre las tasas de interés promedio

	TAMN	FTAMN	TIPMN	FTIPMN
<b>Efecto de largo plazo</b>	<b>1,44</b>	<b>1,33</b>	<b>0,37</b>	<b>0,69</b>
Desvío estándar	0,67	0,49	0,07	0,12
Probabilidad	0,03	0,01	0,00	0,00
<b>Efecto de corto plazo</b>	<b>-0,23</b>	<b>0,03</b>	<b>0,13</b>	<b>0,26</b>
Desvío estándar	0,26	0,89	0,04	0,14
Probabilidad	0,37	0,97	0,00	0,07
<b>Velocidad de ajuste</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,21</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,17</b>
Desvío estándar	0,02	0,08	0,03	0,05
Probabilidad	0,20	0,01	0,22	0,00
"Ajuste promedio (en meses)"	69,2	4,6	10,9	3,6

NOTA: RESULTADOS BASADOS EN LAHURA (2017).

<sup>5</sup> Lahura (2017) utiliza un modelo de corrección de errores para series cointegradas.

Respecto a las tasas de interés promedio, en el Cuadro 4 se observa que las tasas de interés activas tienen un efecto traspaso mayor que las tasas pasivas.

En el Gráfico 3 se muestra que el efecto traspaso de las tasas activas promedio es estadísticamente completo (cercano a 1), lo cual no ocurre con las tasas pasivas promedio.

Estos resultados son consistentes con estudios previos hechos para Perú. Por un lado, Lahura (2006) muestra que el efecto traspaso de las tasas de interés activas es mayor que sobre las tasas pasivas; además, encuentra que el efecto traspaso sobre los depósitos a plazo disminuye a mayor plazo. Por su parte, Rodríguez (2009) concluye que la tasa de interés preferencial tiene un traspaso completo y mayor al de las tasas pasivas. Respecto a las tasas pasivas, Rodríguez (2009) encuentra que el efecto traspaso para los depósitos a plazo disminuye mientras mayor sea el plazo; además, muestra que el efecto traspaso sobre la tasa de ahorro es menor comparado al de las tasas de depósitos a plazo.

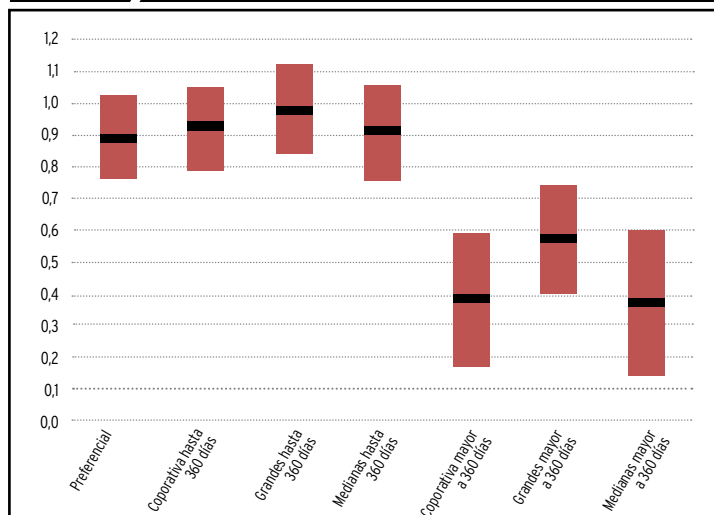
### COMENTARIOS FINALES

Los resultados de la estimación del efecto traspaso de la tasa de interés de política monetaria sobre las tasas de interés del sistema bancario muestran que: (i) el efecto traspaso es mayor en el caso de las tasas activas; (ii) el traspaso es mayor cuando los plazos de los créditos o depósitos son menores a un año; y (iii) el efecto traspaso es estadísticamente completo para las tasas activas menores a un año. Estos resultados sugieren que el canal de tasas de interés juega un papel importante en la transmisión de la política monetaria en Perú.

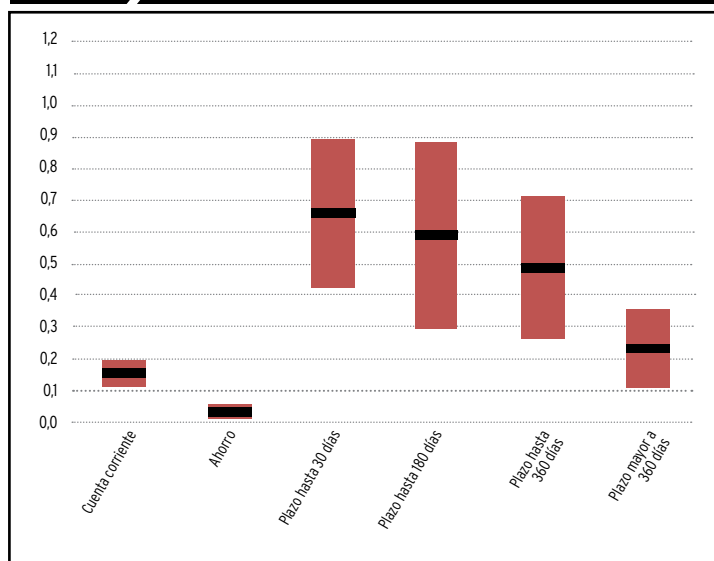
### REFERENCIAS

- Cottarelli, C. y Kourelis, A. 1994. "Financial Structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy." IMF Staff Papers 41(4): 587-623.
- Gambacorta, L. 2008. "How do banks set interest rates?" European Economic Review 52: 792-819.
- Gomez, J., y Gonzáles, E., Huertas, C., Cristiano, D. y Chavarro, X. 2016. "Evaluación de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero Colombiano." Ecos de Economía 20(42): 19-45.
- Hofmann, B y Mizen, P. 2004. "Interest rate pass-through and monetary transmission: Evidence from individual financial institutions' retail rates." Economica 71(281): 99-123.
- Lahura, E. 2006. "El efecto traspaso de la tasa de interés y la política monetaria en el Perú: 1995-2004." Revista Estudios Económicos 13.
- Lahura, E. 2017. "El efecto traspaso de la tasa de interés y la política monetaria en el Perú: Evidencia reciente." Mimeo.
- Rodríguez, D. 2009. "Efecto de las decisiones de política monetaria sobre las tasas de los bancos comerciales." Revista Moneda 141: 25-29.

**GRÁFICO 1** ■ Efecto traspaso de tasas de interés activas



**GRÁFICO 2** ■ Efecto traspaso sobre las tasas de interés pasivas



**GRÁFICO 3** ■ Efecto traspaso sobre las tasas de interés promedio

