

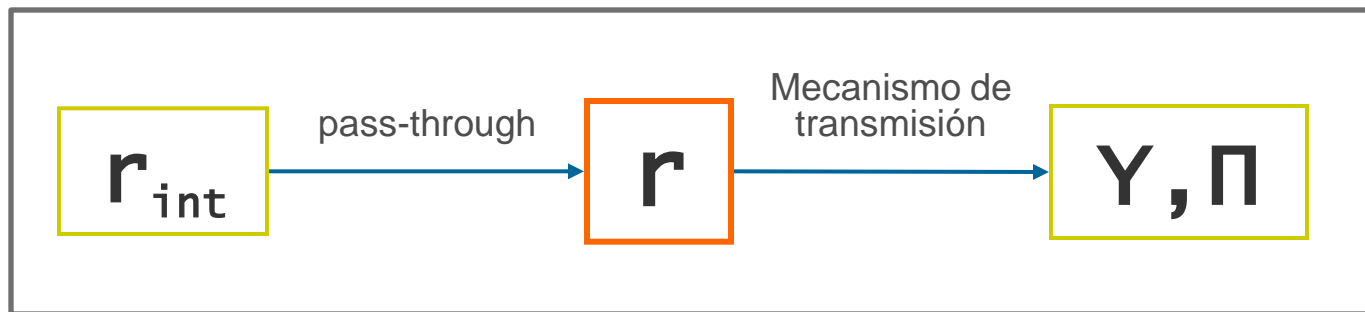
El Encaje como herramienta de Política Monetaria

Richard C3ndor
(Versi3n Preliminar)

Noviembre 2010

Motivación (1)

- Contexto actual de incertidumbre.
- Metas Explícitas de Inflación (2003).
 - Se establece una Tasa de Interés de Referencia para el mercado interbancario.
 - Se busca impactar sobre el resto de tasas de la economía.

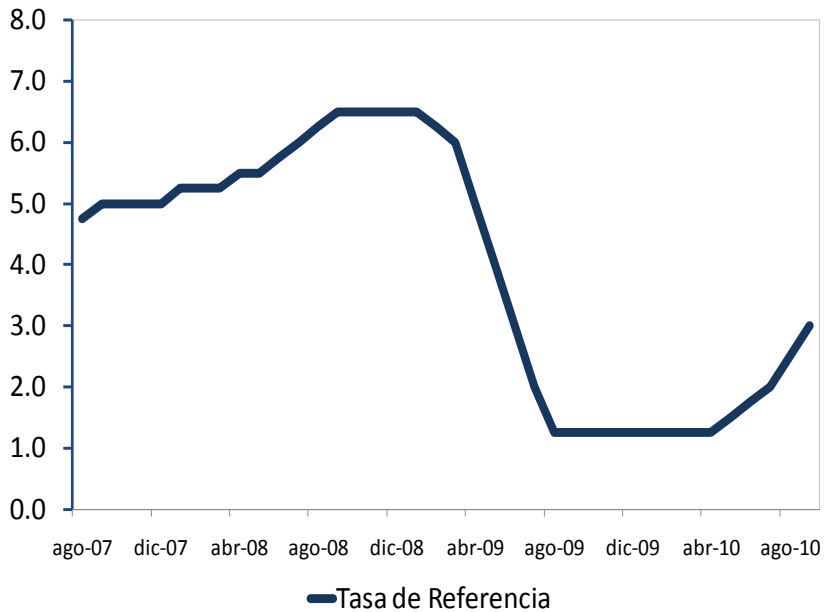


Elaboración Propia

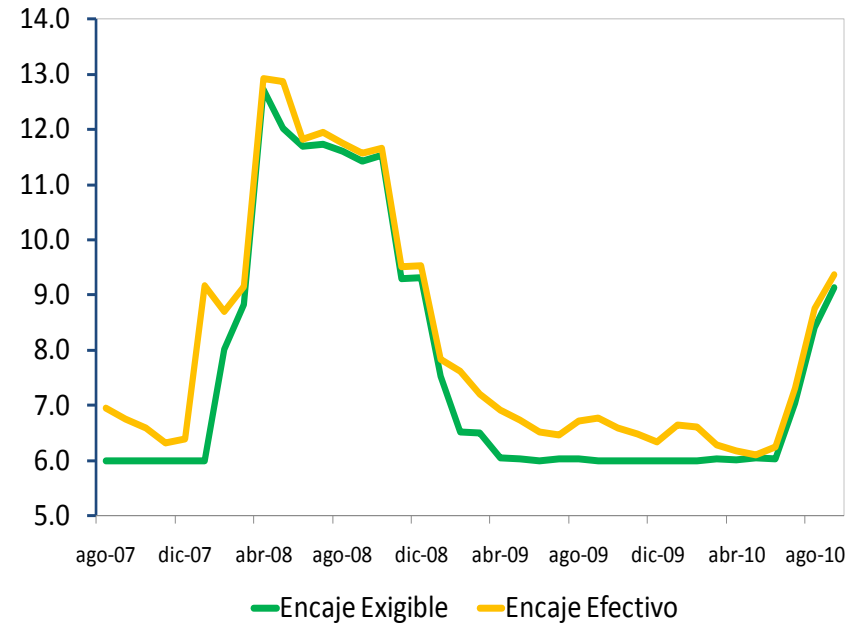
Motivación (2)

- En los últimos 3 años, se utilizaron activamente la Tasa de Referencia y los Requerimientos de Encaje

Tasa de Referencia

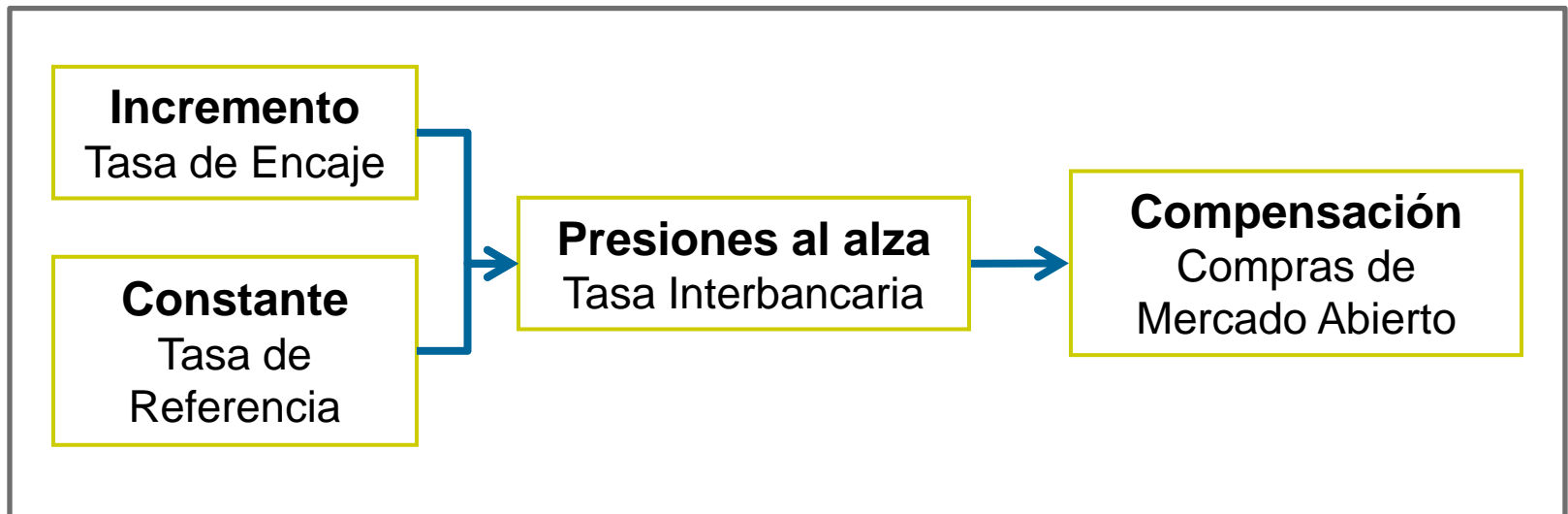


Tasa de Encaje



Motivación (3)

- **Encaje como impuesto:** Costo de Oportunidad
- Encaje en un Esquema de manejo de tasa de interés:



- No obstante, no se descartan efectos en plazos mayores

Motivación (5)

- Enfoque tradicional ante un incremento en el encaje (α_{enc})

PRESTATARIOS (clientes) $\uparrow r_L$	DEPOSITANTES (clientes) $\overline{r_D}$
	ACCIONISTAS (banco) \overline{mf}

Elaboración: Propia

- Equivalencia en tasa:

$$r_L = \theta \cdot r_{REF} + \varpi \cdot \alpha_{enc}$$

$$\Delta(r_{REF}) = \frac{\varpi}{\theta} \Delta(\alpha_{enc})$$

Preguntas

➤ Preguntas que buscamos responder:

- ¿Los clientes de los bancos asumen parte de la carga adicional de un incremento en el encaje?
- ¿Qué clientes asumen, al menos parcialmente, los efectos de este impuesto?

Preguntas

➤ Implicancias de responder la pregunta

- Se evalúa implícitamente la situación de competencia que enfrenta el sector bancario.
- **¿Quién compite con los bancos?**
 - La mayor carga es asumida por el(los) cliente(s) que cuente con menos sustitutos.
- ¿Cómo compiten los bancos?
 - Cuánto es asumido por los bancos

¿Importa quién lo asume?

➤ Implicancias de política distintas

DEPOSITANTES

- ✓ Tasas pasivas caen.
- ✓ Depósitos bancarios menos atractivos
- ✓ Induce ajuste de portafolio

ACCIONISTAS

- ✓ Tasas de interés inalteradas.
- ✓ Menores márgenes financieros (no es variable de PM)
- ✓ No hay equivalencia en tasas

PRESTATARIOS

- ✓ Tasas activas aumentan
- ✓ Desacelera el crédito por efecto precio.
- ✓ Equivalencia en cuanto a efectos sobre tasas.

¿Qué dice la literatura? (1)

➤ Literatura Teórica

Tipo de Modelo	Principales Conclusiones
<u>Economía Cerrada</u> Tobin (1982) Freixas & Rochet (1997)	El encaje afecta a las tasas pasivas
<u>Economía Abierta</u> Ganapolsky (2002)	

Elaboración: Propia

¿Qué dice la literatura? (2)

➤ Literatura Empírica

Países Desarrollados	Agente
Fabozzi & Thurston (1986)	Depositantes
Fama (1986)	Prestatarios
James (1987)	Prestatarios
Comisano & McDonald (1998)	Accionistas
Hein & Stewart (2002)	Accionistas
Fuente: Hein & Stewart (2002)	

Países Emergentes	Agente
Reinhart & Reinhart (1999)	Dep - Prest

Metodología(1)

- Encajes estables antes de 2008.
- Mecanismo de transmisión dinámico.
- Alternativa: Panel Dinámico.
- **Especificación ARDL(p,q), siguiendo a Pesaran-Smith (1995), Pesaran-Shin (1999).**
- En principio, observaciones suficientes como para expresar relaciones dinámicas a nivel de banco.
- Interpretación de un modelo de corrección de errores.

$$\Delta(y_i)_t = \sum_{j=1}^{p-1} \gamma_j^i \Delta(y_i)_{t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_j^i \Delta(X_i)_{t-i} + \phi^i [(y_i)_{t-1} - \beta_0^i - \beta_1^i (X_i)_{t-1}] + \varepsilon_{it}$$

Metodología(2)

- Sin embargo, la data no es tan larga con miras a estimar relaciones de largo plazo por banco.
- Idea: explotar la variabilidad transversal para incrementar la calidad de las estimaciones.
- **Pooled Mean Group Estimator.**
 - Restricción de igualdad en los parámetros de largo plazo
 - Test de Hausman.

$$\Delta(y_i)_t = \sum_{j=1}^{p-1} \gamma_j^i \Delta(y_i)_{t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_j^i \Delta(X_i)_{t-i} + \phi^i [(y_i)_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 (X_i)_{t-1}] + \varepsilon_{it}$$

- **Estimaciones alternativas.**

Consideraciones

- **Se han analizado las siguientes tasas de 8 bancos:**

Tasas Activas (En soles)

- Tasas Comerciales 30, 90, 180, 360 y más de 360 días.

Tasas Pasivas (En soles)

- Tasa de Depósitos a Plazo 30, 90, 180, 360 y más de 360 días.

- **Muestra:**

- **2003:01 hasta 2010:08**

Resultados Preliminares (Activas)

	30 días	90 días	180 días	360 días	Más 360 días
	Coef	Coef	Coef	Coef	Coef
Coefficientes de Largo Plazo					
Tasa interbancaria	0.7620*	0.7710*	0.6033*	0.5661*	0.3552*
Tasa de encaje	-0.0287	0.0517	-0.0077	0.0018	0.1177
Coefficiente de corrección de errores					
Phi	(-0.48, -0.83)*	(-0.32, -0.57)*	(-0.24, -0.48)*	(-0.31, -0.42)*	(-0.19, -0.33)*
Coefficientes de corto plazo					
D tasa banco (-1)	(-0.14, 0.11)	(0.00, 0.24)	(-0.06, 0.28)	(-0.19, 0.08)*	(-0.12, 0.02)
D Tasa interbancaria	(0.43, 0.83)*	(-0.02, 0.49)*	(0.12, 0.62)*	(0.08, 0.42)	(0.04, 0.37)
D Tasa de encaje	-	(0.63, 1.08)*	(0.23, 0.63)	-	-
Intercepto	(2.77, 4.07)*	(2.43, 4.13)*	(2.73, 4.33)*	(3.03, 4.71)*	(3.00, 5.24)*
No Bancos	8	8	8	8	8
No de Observaciones	730	730	728	726	722
Hausaman Tests					
H0: DFE, H1: PMGE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
H0: DFE, H1: MGE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
H0: PMGE, H1: MGE	0.11	0.08	0.74	0.44	0.85

Resultados Preliminares (Pasivas)

	30 días	90 días	180 días	360 días	Más 360 días
	Coef	Coef	Coef	Coef	Coef
Coefficientes de Largo Plazo					
Tasa interbancaria	0.8718*	0.8452*	0.8275*	0.7265*	0.5486*
Tasa de encaje	-0.0368	-0.0140	-0.0296*	-0.0161	0.0491
Coefficiente de corrección de errores					
Phi	(-0.16, -0.63)*	(-0.24, -0.58)*	(-0.08, -0.49)*	(-0.20, -0.43)*	(-0.19, -0.34)*
Coefficientes de corto plazo					
D tasa banco (-1)	(0.13, 0.30)*	(0.03, 0.31)*	(-0.03, 0.16)	(-0.08, 0.12)	(-0.14, 0.04)
D Tasa interbancaria	(0.32, 0.60)*	(0.05, 0.55)	(0.00, 0.27)*	(0.08, 0.42)*	(0.00, 0.36)
D Tasa interbancaria (-1)	(0.00, 0.30)	(0.00, 0.43)	(0.00, 0.36)	(0.00, 0.42)	-
D Tasa de encaje	(0.00, 0.05)	-	-	(-0.04, 0.00)	-
D Tasa de encaje (-1)	(-0.16, 0.00)*	-	-	(-0.13, 0.00)*	-
Intercepto	(0.11, 0.57)*	(0.17, 0.43)*	(0.28, 0.73)*	(0.37, 0.95)*	(0.49, 1.77)*
No Bancos	8	8	8	8	8
No de Observaciones	730	730	728	726	722
Hausaman Tests					
H0: DFE, H1: PMGE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
H0: DFE, H1: MGE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
H0: PMGE, H1: MGE	0.07	0.29	0.04	0.03	0.01

Agenda pendiente y desafíos para el presente trabajo

- **Considerar otros segmentos y ME.**
- **Incorporar variables adicionales que expliquen la formación de las tasas bancarias.**
- **Nivel del encaje importa. Elusión; remuneración.**
- **Implementar métodos alternativos de estimación.**
- **Más data, pero cambio de régimen.**

¡Muchas Gracias!

El Encaje como herramienta de Política Monetaria

Richard C3ndor
(Versi3n Preliminar)

Noviembre 2010