



### Recuadro 5 EFECTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EXPANSIVA SOBRE LAS TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO

Desde abril de 2017 a noviembre de 2019 el BCRP ha reducido su tasa de interés de referencia de 4,25 a 2,25 por ciento, con el fin de implementar una política monetaria expansiva. Así, al mes de noviembre se cuenta con una tasa de interés real de 0,07 por ciento, muy por debajo de la tasa natural de equilibrio estimada en 1,50 por ciento. Este accionar es consistente el día de hoy con una tasa de inflación interanual dentro del rango meta (1 a 3 por ciento) y alrededor de 2 por ciento, con las expectativas de inflación a un año dentro del rango meta, y con una brecha de producto negativa, la cual se espera se cierre de forma gradual en el horizonte de proyección.

Esta política monetaria expansiva implementada a través de la reducción de la tasa de referencia se transmite en la misma dirección al resto de tasas de interés nominales, lo cual implica condiciones financieras más flexibles. En este recuadro se presenta la estimación reciente del efecto traspaso de la tasa de política monetaria a las tasas del sistema financiero.

En primer lugar, en el siguiente cuadro se puede apreciar la evolución de las tasas de interés activas más relevantes desde abril de 2017, donde se puede observar que todas ellas siguen también una trayectoria descendente, en línea con la flexibilización de las condiciones monetarias en soles. Ello es un primer indicio de la reducción del costo del crédito en diferentes segmentos de mercado.

#### TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MONEDA NACIONAL <sup>1/</sup> (En porcentajes)

	Abr.17	Dic.17	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Oct.19	Nov.19	Prom. Hist.*	Variación Acum. Nov. 19 (Puntos Básicos)			
									Mes	Dic.18	Dic.17	Abr.17
<b>Monetario</b>												
Referencia	4,25	3,25	2,75	2,75	2,75	2,50	2,25	3,7	-25	-50	-100	-200
Interbancaria	4,26	3,26	2,76	2,75	2,77	2,51	2,25	3,7	-19	-44	-94	-201
<b>Preferencial Corporativa</b>												
3 Meses	5,0	3,6	4,5	4,0	4,0	3,5	3,2	4,5	-26	-130	-41	-174
<b>Crédito</b>												
Corporativo	5,9	4,0	4,9	4,7	4,5	3,6	3,9	5,4	36	-96	-9	-197
Grandes Empresas	7,4	6,2	6,4	6,5	6,3	6,1	5,9	7,0	-15	-50	-31	-151
Medianas Empresas	10,4	9,7	9,8	10,3	9,9	9,9	9,7	10,4	-18	-14	2	-69
Pequeñas Empresas	20,3	19,8	18,5	18,5	18,8	18,3	18,3	21,2	-2	-24	-150	-206
Microempresas	36,8	36,3	32,7	33,3	33,2	32,8	32,3	33,6	-54	-42	-401	-450
Consumo	45,8	48,6	44,9	40,8	41,1	39,5	39,6	41,8	16	-533	-895	-620
Hipotecario	8,7	7,7	7,6	7,9	7,7	7,1	7,1	8,7	2	-50	-55	-160

<sup>1/</sup> Tasas activas en términos anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.

\* Promedio mensual desde setiembre de 2010.

Fuente: SBS y BCRP.

No obstante, es conveniente recordar que las tasas de interés reflejan un equilibrio de mercado, y que ello puede ser determinado también por otros factores que son ajenos a la política monetaria, tales como condiciones de mercado, condiciones externas y otros choques financieros y macroeconómicos relevantes. Es conveniente entonces separar el efecto de las acciones

de política monetaria de otros factores que pueden también afectar la evolución de dichas tasas de interés, y para ello se estima un modelo de Vectores Autorregresivos aumentado por factores (FAVAR) utilizando una extensa variedad de tasas de interés del sistema financiero<sup>11</sup>. La metodología en mención permite representar a todas estas tasas en pocas variables, identificando los factores que están detrás del comportamiento conjunto de las mismas.

Los resultados del ejercicio empírico se muestran en el siguiente cuadro, donde se aprecia un alto efecto traspaso luego de un año (mayor a una relación de 0,5<sup>12</sup>) para un extenso conjunto de tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero. La transmisión monetaria comienza a través de las tasas de la curva de rendimiento, es decir, de los Certificados de depósito del BCRP y de los bonos del Tesoro Público. Luego de ello, las acciones de política monetaria modifican las expectativas de mediano plazo de los agentes económicos, tanto de los consumidores, como de los empresarios y los depositantes. Así, el resto de tasas de interés de créditos y depósitos también se ve afectado por dichas acciones de política monetaria.

#### EFFECTO TRASPASO DE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA A LAS TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO UN AÑO DESPUÉS <sup>1/</sup>

(Valor mediano e intervalo de 20 por ciento más probable)

CDBCRP 3 meses	(0,7-0,8-0,9)	Pequeña Empresa	(0,2-0,6-1)
CDBCRP 6 meses	(0,7-0,8-0,9)	Hipotecarios	(0,5-0,6-0,8)
CDBCRP 12 meses	(0,5-0,7-0,8)	FTAMN	(0,5-1-1,5)
CDBCRP 18 meses	(0,6-0,8-0,9)	Preferencial Corporativa a 90 días	(0,6-0,8-1)
Bonos del Tesoro Público 1 año	(0,8-1-1,3)	Ahorro menor a un año	(0,4-0,5-0,5)
Bonos del Tesoro Público 2 años	(0,5-0,7-1)	FTIPMN	(0,8-0,9-0,9)
Corporativos	(0,6-0,7-0,8)	Pasiva a 1 mes	(0,9-1-1,1)
Gran Empresa	(0,6-0,7-0,7)	Pasiva a 2 meses	(0,7-0,8-0,9)
Mediana Empresa	(0,5-0,6-0,8)	Pasiva a 3 meses	(0,6-0,8-0,9)

1/ Choque ortogonal a la tasa de interés interbancaria en un modelo FAVAR para la economía peruana. Factores estimados a través de componentes principales. Datos mensuales de setiembre 2010 a octubre 2019. El efecto traspaso es la relación que existe entre las funciones de impulso respuesta acumuladas a 12 meses del modelo FAVAR. Valor mediano estimado a través de una simulación *Bootstrapp* de 2.000 réplicas.

En suma, el ejercicio realizado muestra que existe un impacto significativo y duradero de las acciones de política monetaria sobre el resto de tasas de interés del sistema financiero. El efecto estimado es homogéneo y significativo para los diferentes segmentos de mercado analizados. Con ello, es pertinente señalar que la posición expansiva de la política monetaria del BCRP, incluyendo la reciente ampliación del estímulo monetario, continúa afectando a las condiciones crediticias, permitiendo así que estas sean más flexibles en el corto y mediano plazo. De esta manera, se favorece la reactivación de la actividad económica, en un contexto en el que la inflación y sus expectativas se encuentran ancladas al rango meta (1 a 3 por ciento).

11 Los factores se obtienen vía componentes principales. Asimismo, se incluyen variables macroeconómicas en el modelo VAR, tales como el crecimiento del PBI, inflación anual, expectativas de inflación, depreciación anual, la tasa de encaje y la tasa de interés interbancaria.

12 Por cada punto porcentual de variación de tasa de política, el resto de tasas varía en más de la mitad.

