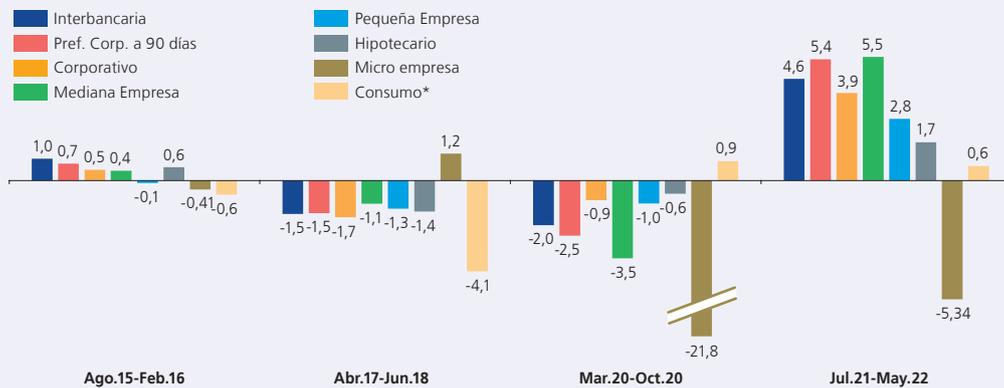


Recuadro 3 EFECTO TRASPASO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA A LAS TASAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Desde el establecimiento de la tasa de interés de referencia como meta operativa de política monetaria en setiembre de 2003, dentro del esquema de metas de inflación, es sabido que las acciones de política monetaria del BCRP se transmiten a través de dicha variable al resto de tasas de interés del sistema financiero. En este recuadro se presenta una actualización de la estimación del efecto traspaso considerando el reciente periodo de pandemia, con la reducción inicial de la tasa de referencia a su mínimo histórico (0,25 por ciento) y el retiro del estímulo monetario en los últimos meses.

CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERÉS EN SOLES (En porcentaje)



* En el caso de Consumo, los periodos de Mar-Oct 2020 y Jul 2021-May 2022 corresponden a satos del Sistema Financiero. En el caso de Microempresas, todos los periodos corresponden al Sistema Financiero. El resto de tasas de interés corresponde a la banca.
Fuente: BCRP y SBS.

Como se ve en el gráfico anterior, tomando en cuenta los recientes ciclos de alzas y recortes de tasa de interés de referencia, se puede apreciar que las tasas de interés seleccionadas registran una fuerte correlación con dichos movimientos en la tasa de política, a excepción de las de consumo y microempresa. Sin embargo, para estimar el efecto traspaso mencionado es necesaria una correcta identificación del choque de política monetaria, de modo tal que las funciones de reacción (respuesta al impulso) obtenidas representen el efecto causal de interés. Por ello, en estudios anteriores (ver por ejemplo Pérez (2021)¹⁸) se utilizó un modelo de Vectores Autorregresivos aumentado por factores (FAVAR por sus siglas en inglés¹⁹), los cuales se obtienen a través de componentes principales utilizando más de 20 tasas de interés entre activas, pasivas de la banca y del sistema financiero, y las que conforman la curva de rendimiento de valores del BCRP y de bonos soberanos en soles.

El modelo incluye variables tales como el crecimiento del crédito, la tasa de encaje y el tipo de cambio, además del crecimiento del PBI y la inflación. La muestra de análisis comprende el periodo entre setiembre de 2010 a mayo de 2022, con lo cual se toman en consideración las medidas de estímulo monetario en respuesta a la crisis sanitaria del COVID-19. Al incluir como variable de control el crédito al sector privado y los encajes se minimiza la posibilidad de un sesgo por variables omitidas en la

18 Pérez, Fernando (2021): «Transmisión de la política monetaria a las tasas de interés del sistema financiero,» Revista Moneda, Banco Central de Reserva del Perú, No. 186, pp. 4-8.

19 Ver Bernanke, Boivin y Elias (2005): Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach. The Quarterly Journal of Economics, Volume 120, Issue 1, February 2005, Pages 387-422

estimación del efecto traspaso, ya que ello toma en cuenta justamente el impulso monetario asociado al programa Reactiva Perú, así como también las facilidades de reprogramaciones y expansión del crédito de largo plazo.

EFFECTO TRASPASO DE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA A LAS TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO UN AÑO DESPUÉS ^{1/}

(Intervalo de 20 por ciento más probable centrado en la mediana)

CDBCRP 3 meses	(0,8-0,9-0,9)	Gran Empresa	(1,1-1,1-1,1)
CDBCRP 6 meses	(0,8-0,8-0,9)	Mediana Empresa	(1,6-1,6-1,7)
CDBCRP 9 meses	(0,8-0,8-0,8)	Hipotecarios	(0,8-0,9-0,9)
CDBCRP 12 meses	(0,8-0,8-0,9)	Preferencial Corporativa a 90 días	(0,9-0,9-1)
Bonos del Tesoro Público 1 año	(0,9-0,9-1)	FTIPMN	(0,8-0,9-0,9)
Bonos del Tesoro Público 2 años	(0,7-0,8-0,9)	Pasiva a 1 mes	(1-1-1,1)
Bonos del Tesoro Público 10 años	(0,3-0,4-0,5)	Pasiva a 2 meses	(1-1-1,1)
Corporativos	(0,8-0,9-0,9)	Pasiva a 3 meses	(1-1-1,1)

^{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 mayo 2022. 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 Bootstrap de 2000 réplicas.

Los resultados para el periodo comprendido entre setiembre de 2010 y mayo de 2022 señalan un alto grado de efectividad de la transmisión de la política monetaria al resto de tasas de interés del sistema financiero. Asimismo, los cambios en la tasa de interés de política se trasladan al resto de tasas de interés luego de 1 año en un rango entre 0,5 y 1,0, mostrando de este modo un efecto traspaso cercano al 100 por ciento en una buena parte de las tasas de interés bajo estudio. Destaca la alta transmisión en las tasas de la curva de rendimiento, en especial en plazos menores o iguales a 2 años, con traspasos cercanos a 100 por ciento, y de los segmentos de empresas de plazo menor a un año (incluyendo la preferencial corporativa), con traspasos entre 0,6 y 0,9. Por otro lado, las tasas pasivas de corto plazo muestran también un elevado efecto traspaso, llegando a 100 por ciento luego de un año en la mayoría de estas.

En conclusión, la transmisión de la política monetaria al resto de tasas de interés continúa siendo bastante efectiva, siendo este el principal canal en el que se ven reflejados los efectos de dichas acciones. Ello se ha reafirmado y potenciado durante la pandemia del COVID-19, junto con el resto de medidas complementarias mencionadas anteriormente; y explica el efecto que tienen hoy en día los incrementos de la tasa de interés de referencia sobre el resto de tasas de interés activas y pasivas.

