



NOTA TÉCNICA
N.º 011 | 2013

Indicador de tasa de política Monetaria del Banco Central de Costa Rica

Alejandro Castro Arias
Carlos Chaverri Morales

Fotografía de portada: "Presentes", conjunto escultórico en bronce, año 1983, del artista costarricense Fernando Calvo Sánchez. Colección del Banco Central de Costa Rica.

Indicador de tasa de política Monetaria del Banco Central de Costa Rica

Alejandro Castro Arias*, Carlos Chaverri Morales†

Las ideas expresadas en este documento son de los autores y no necesariamente representan las del Banco Central de Costa Rica.

Resumen

El presente trabajo elabora un indicador de la tasa de política monetaria (ITPM) del Banco Central de Costa Rica (BCCR) a partir del año 2000 en adelante. Este indicador es relevante debido a que con anterioridad a febrero del año 2004 el BCCR no contaba de manera explícita con una tasa de política monetaria (TPM) como instrumento para operacionalizar su estrategia monetaria y posterior a esa fecha ha variado en múltiples oportunidades su definición. Lo anterior di culta el análisis macroeconómico en torno a esta variable por lo que resulta conveniente construir un indicador de TPM que sea coherente en el tiempo y con el esquema actual de control monetario.

Palabras clave: Cuenta corriente, Flujos de capitales, Deuda externa, Hodrick-Prescott.

Clasificación JEL: E43, E52, E61.

* Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. castroaa@bccr.fi.cr

† Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. chaverrimc@bccr.fi.cr

Monetary Policy Rate Indicator of the Central Bank of Costa Rica

Alejandro Castro Arias[‡], Carlos Chaverri Morales[§]

The ideas expressed in this paper are those of the authors and not necessarily represent the view of the Central Bank of Costa Rica.

Abstract

This paper constructs an indicator for the monetary policy rate of the Central Bank of Costa Rica from 2000 onwards. This indicator is relevant because prior to February 2004, the BCCR lacked an "explicit" monetary policy rate as an instrument to operationalize its monetary strategy and after that date has changed several times its definition. This situation makes it difficult macroeconomic analysis around this variable so it is convenient to construct an indicator of monetary policy rate that is coherent over time and consistent with the current monetary control scheme.

Key words: Current account, Capital flows, External debt; Hodrick-Prescott.

JEL codes: E43, E52, E61.

[‡] Department of Economic Research. Email address. castroaa@bccr.fi.cr

[§] Department of Economic Research. Email address. chaverrimc@bccr.fi.cr

Indicador de Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica

Contenido

1. Introducción	1
2. Construcción del Indicador de Tasa de Política Monetaria	2
3. Conclusiones y Recomendaciones	4
4. Anexos	5
4.1. Pruebas de Causalidad de Granger	5
4.2. Serie del Indicador de la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica . .	6
5. Bibliografía	8

Indicador de Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica

1. Introducción

Durante muchos años el Banco Central de Costa Rica (BCCR) mantuvo un esquema de política monetaria fundamentado en el control de agregados monetarios donde la forma de instrumentalizar dicha política consistía básicamente en operaciones de mercado abierto (OMA) con la compra y venta de bonos de estabilización monetaria (BEM) y con el manejo de instrumentos de captación de corto plazo. Tal como lo menciona Tenorio (2008), antes del 2004 no existió una tasa de política monetaria explícita y el mercado tomaba como referencia de la política monetaria la tasa de los BEM a seis meses plazo dado que en ese punto de la curva se concentraban los vencimientos de los títulos. A partir de febrero de ese año, el BCCR define una TPM la cual se ha modificado cualitativamente en cinco oportunidades. Tenorio (2008) documenta cronológicamente las distintas TPM; i) de febrero del 2004 a marzo del 2006 la tasa de interés a 30 días plazo para los depósitos en el sistema de inversiones de corto plazo (SICP), ii) de marzo del 2006 a setiembre del 2007 la tasa de interés a 1 día plazo en el SICP, iii) de setiembre del 2007 a mayo del 2008 la tasa de interés overnight (DON) en Central Directo¹ y iv) de mayo del 2008 a junio del 2011 la tasa activa del BCCR en el Mercado Interbancario (MIB). Actualmente y desde junio del 2011 la TPM se define como el punto central del corredor de tasas en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL)² de tal forma que la tasa de interés de la facilidad permanente de crédito en el MIL es la TPM mas 100 p.b. y la tasa de interés de la facilidad permanente de depósito es la TPM menos 100 p.b. La TPM inició en un nivel del 5 % y únicamente ha sido modificada en junio del 2013 para ubicarla en 4 %³.

De lo anterior se desprende que desde el momento en que se adoptó una TPM ha existido una amplia gama de definiciones las cuales han contemplado tanto tasas pasivas como activas con plazos

¹Central Directo es una plataforma tecnológica para constituir depósitos en el BCCR que sustituyó al Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP).

²Según acuerdo de Junta Directiva de la sesión 5499-2011.

³Según acuerdo de Junta Directiva de la sesión 5600-2013.

comprendidos entre 1 y 30 días. Esta situación compromete a la modelación macroeconómica debido a que no se cuenta con una variable de política monetaria coherente en el tiempo que indique el tono de la política de forma adecuada. Por tal motivo, en este documento se sugiere un Indicador de Tasa de Política Monetaria (ITPM) homogéneo en el tiempo, que capture las posturas de la política monetaria en el periodo 2000-2012 y que a la vez sea coherente con el esquema vigente de control monetario.

2. Construcción del Indicador de Tasa de Política Monetaria

Para la construcción del indicador se tomará como referencia la definición de la tasa de política actual siendo ésta una tasa de corto plazo. Se supondrá que en el pasado la tasa se definió de la misma forma considerando que teóricamente dicha tasa guarda coherencia con el resto de la curva de rendimiento, lo cual pareciera bastante razonable. Es decir, se supondrá que en momentos donde la tasa relevante era, por ejemplo, la de los bonos a seis meses existía una tasa de corto plazo (1 día) que guarda relación dentro de la misma curva de rendimiento y que cambios en postura de la política monetaria se verán reflejados en todos los plazos de la curva.

Por lo tanto el indicador propuesto se definirá de la siguiente manera:

Enero 2000- Febrero 2006: Tasa del Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP) a 7 días plazo. Se consideró utilizar dicha tasa debido a que en un inicio no se contaba con el instrumento a 1 día plazo, no obstante cuando se creó la opción de 1 día la tasa se definió igual a la tasa de 7 días.

Marzo 2006- Agosto 2007: Tasa del SICP a 1 día plazo. A partir de marzo del 2006 existe de forma oficial una tasa de 1 día plazo.

Setiembre 2007- Octubre 2010: Tasa 1 día plazo (*depósito overnight*) del BCCR, momento en que deja de funcionar el SICP y Central Directo se constituye como una plataforma electrónica que le permite al BCCR captar recursos del público a diferentes plazos.

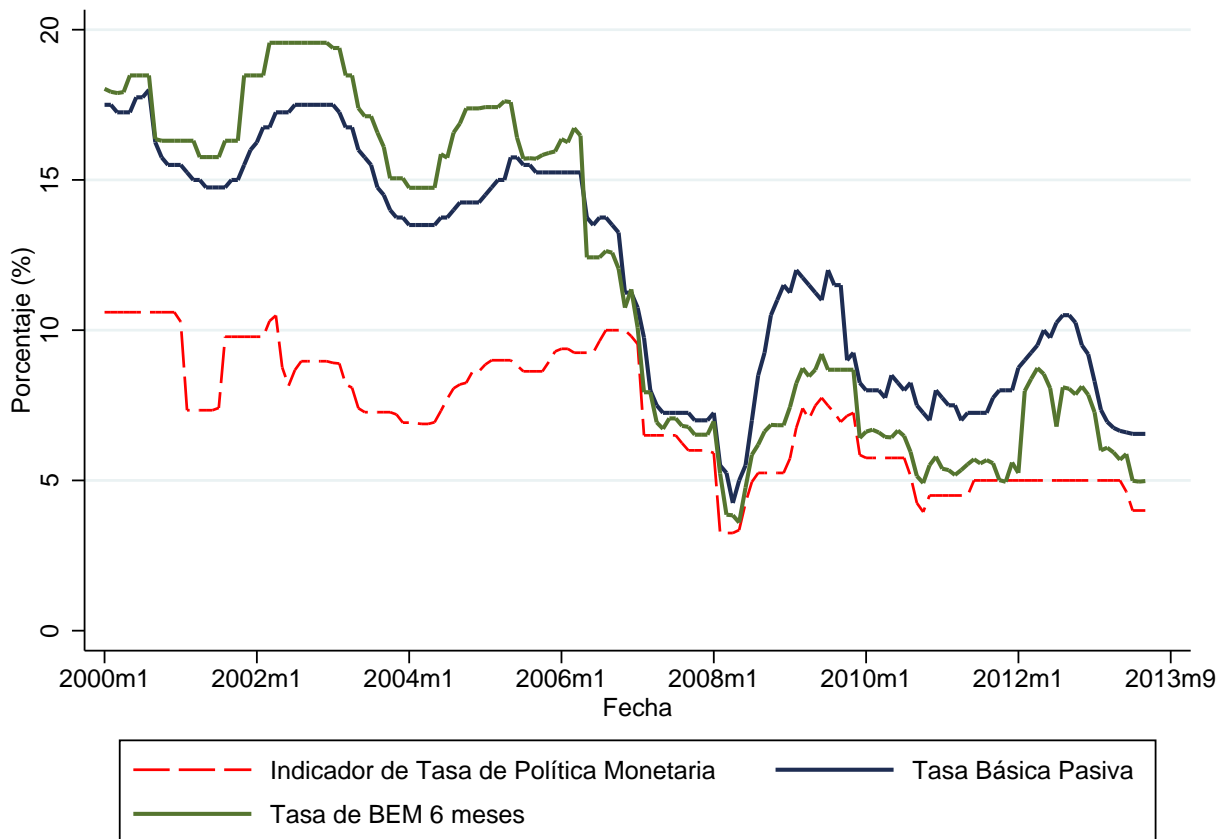
Noviembre 2010- Mayo 2011: Tasa de la Facilidad Permanente de Depósito⁴. Durante este período el 90% del monto negociado en el MIL se lleva a cabo en la Facilidad de Depósito.

Junio 2011 en adelante: Definición actual de Tasa de Política Monetaria.

⁴A partir de esta fecha existe tanto la Facilidad Permanente de Depósito como la Facilidad Permanente de Crédito.

En el gráfico 1 se muestra el indicador propuesto junto con otras tasas referenciales de la política monetaria; la tasa básica pasiva y la tasa de los BEM a seis meses. Tal como se mencionó anteriormente, la tasa de los BEM a seis meses plazo ha sido comunmente utilizada para evaluar el impacto de la política monetaria sobre la economía dado que era un instrumento de uso intensivo para el control de agregados, no obstante, dado el cambio en la estrategia monetaria del BCCR, se considera que dicha tasa no resultaría adecuada para observar la postura actual del BCCR dado que recientemente la colocación de este tipo de bonos cumple una función de gestión de deuda y no de liquidez.

Gráfico 1: Indicador de Tasa de Política Monetaria
Enero 2000- Setiembre 2013



Fuente:Elaboración propia

Dentro de las ventajas del indicador se tiene que siempre existe información sobre la tasa, sin tener que recurrir a estimaciones, en contraposición por ejemplo, de la tasa de los BEM a seis meses plazos

que en ocasiones no presenta colocaciones en el mercado⁵. Adicionalmente, la serie puede seguir actualizándose en el futuro porque está en línea con el esquema actual de control monetario del BCCR. El ITPM muestra una correlación con la Tasa Básica Pasiva y con la tasa de los BEM a seis meses plazo de 0,87 y 0,86 respectivamente.

De forma complementaria se llevaron a cabo pruebas de causalidad en el sentido de Granger con el objetivo de explorar algún comportamiento precedente en el indicador de la tasa de política monetaria respecto a algunas tasas de interés del sistema financiero costarricense. Se logró identificar para el periodo 2000-2012 que el indicador de tasa de política monetaria precede a los movimientos de algunas tasas de interés como por ejemplo la Tasa Básica Pasiva, la tasa activa promedio del sistema financiero y las tasas activas de otras actividades tanto en bancos estatales como en bancos privados. En el anexo se presenta el detalle de las pruebas.

3. Conclusiones y Recomendaciones

Este documento sugiere para la modelación econométrica el uso de un Indicador de Tasa de Política Monetaria que resuelva la ausencia de una TPM coherente en el tiempo y que refleje la postura del BCCR aún en momentos donde no se contaba con una TPM claramente definida. Se recomienda el uso de este indicador dado el cambio en la estrategia de control monetario por parte del BCCR con la ventaja de que hacia adelante se contará con la información disponible para actualizar la serie, a diferencia por ejemplo de la tasa de los BEM a seis meses plazo donde no siempre se llevan a cabo colocaciones en el mercado a dicho plazo.

⁵De hecho para la construcción del gráfico se estimó la tasa de los BEM a seis meses plazo para los periodos en los que no se contaba con la información. La estimación se llevó a cabo por medio de un ajuste de una curva de rendimiento de Nelson-Siegel y con información del vector de precios de la Bolsa Nacional de Valores.

4. Anexos

4.1. Pruebas de Causalidad de Granger

Cuadro 1: Pruebas de Causalidad de Granger
Tasas Activas para el período 2000:1 2012:12
Hipótesis nula: ITPM no causa Tasa Activa i

Tasa Activa i	Observaciones	Estadístico F	Probabilidad
Tasa Activa Promedio Sistema Financiero	156	2.17	0.05
Tasa Otras Actividades Bancos Estatales	156	2.56	0.02
Tasa Otras Actividades Bancos Privados	156	2.36	0.03

Fuente:Elaboración Propia.

Cuadro 2: Pruebas de Causalidad de Granger
Tasas Activas para el período 2000:1 2012:12
Hipótesis nula: Tasa Activa i no causa ITPM

Tasa Activa i	Observaciones	Estadístico F	Probabilidad
Tasa Activa Promedio Sistema Financiero	156	0.61	0.72
Tasa Otras Actividades Bancos Estatales	156	0.63	0.70
Tasa Otras Actividades Bancos Privados	156	2.64	0.02

Fuente:Elaboración Propia.

Cuadro 3: Pruebas de Causalidad de Granger
Tasas Pasivas para el período 2000:1 2012:12
Hipótesis nula: ITPM no causa Tasa Pasiva i

Tasa Pasiva i	Observaciones	Estadístico F	Probabilidad
Tasa Básica Pasiva	156	2.99	0.01
Tasa Depósitos a 6 meses Bancos Estatales	156	0.94	0.47
Tasa Depósitos a 6 meses Bancos Privados	156	1.40	0.22
Tasa Pasiva Promedio del Sistema Financiero	156	0.91	0.49

Fuente:Elaboración Propia.

Cuadro 4: Pruebas de Causalidad de Granger
 Tasas Pasivas para el período 2000:1 2012:12
 Hipótesis nula: Tasa Pasiva i no causa ITPM

Tasa Pasiva i	Observaciones	Estadístico F	Probabilidad
Tasa Básica Pasiva	156	1.90	0.08
Tasa Depósitos a 6 meses Bancos Estatales	156	1.14	0.34
Tasa Depósitos a 6 meses Bancos Privados	156	2.08	0.06
Tasa Pasiva Promedio del Sistema Financiero	156	0.85	0.54

Fuente:Elaboración Propia.

4.2. Serie del Indicador de la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica

Cuadro 5: Indicador de la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica
 Período Enero 2000- Diciembre 2006

Mes	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Enero	10.60	10.28	9.78	8.91	6.92	8.86	9.38
Febrero	10.60	7.34	9.78	8.89	6.90	9.00	9.38
Marzo	10.60	7.34	10.30	8.20	6.88	9.00	9.25
Abril	10.60	7.34	10.49	8.09	6.88	9.00	9.25
Mayo	10.60	7.34	8.76	7.40	6.93	9.00	9.25
Junio	10.60	7.34	8.15	7.27	7.32	8.83	9.25
Julio	10.60	7.41	8.67	7.27	7.72	8.63	9.64
Agosto	10.60	9.78	8.97	7.27	8.07	8.63	10.00
Setiembre	10.60	9.78	8.97	7.27	8.19	8.63	10.00
Octubre	10.60	9.78	8.97	7.27	8.25	8.63	10.00
Noviembre	10.60	9.78	8.97	7.20	8.63	8.95	10.00
Diciembre	10.60	9.78	8.97	6.92	8.63	9.29	9.80

Fuente:Elaboración propia.La serie puede ser solicitada a los autores en formato Excel.

Cuadro 6: Indicador de la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica
Período Enero 2007- Setiembre 2013

Mes	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Enero	9.54	5.91	5.73	5.75	4.50	5.00	5.00
Febrero	6.50	3.25	6.75	5.75	4.50	5.00	5.00
Marzo	6.50	3.25	7.40	5.75	4.50	5.00	5.00
Abril	6.50	3.25	7.05	5.75	4.50	5.00	5.00
Mayo	6.50	3.35	7.49	5.75	4.50	5.00	5.00
Junio	6.50	4.25	7.75	5.75	5.00	5.00	4.63
Julio	6.50	4.95	7.49	5.75	5.00	5.00	4.00
Agosto	6.24	5.25	7.25	5.15	5.00	5.00	4.00
Setiembre	6.00	5.25	6.95	4.25	5.00	5.00	4.00
Octubre	6.00	5.25	7.15	3.95	5.00	5.00	
Noviembre	6.00	5.25	7.25	4.50	5.00	5.00	
Diciembre	6.00	5.25	5.85	4.50	5.00	5.00	

Fuente:Elaboración propia.La serie puede ser solicitada a los autores en formato Excel.

5. Bibliografía

Tenorio, E. (2008). Recopilación de Definición y Cambios en la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica. Informe Técnico DIE-037-2008-IT, Banco Central de Costa Rica.