



NOTA TÉCNICA  
N.º 037 | 2008

## Recopilación de definición y cambios en la tasa de política monetaria del Banco Central de Costa Rica

Edwin Tenorio Chaves

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

# Recopilación de definición y cambios en la tasa de política monetaria del Banco Central de Costa Rica

Edwin Tenorio Chaves\*

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

## Resumen

Este informe, tiene como objetivo documentar los principales cambios que la tasa de política monetaria ha tenido, incorporando alteraciones en su definición y nivel, desde febrero del 2004 y hasta octubre del 2008. Esta tarea es relevante para el equipo de modelación macroeconómica puesto que se requiere claridad respecto qué variable se está considerando como el instrumento de política monetaria en el proceso de modelación.

**Palabras clave:** Tasa de política monetaria, Tasa de interés.

**Clasificación JEL:** E31, E43.

---

\* Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. [tenorioce@bccr.fi.cr](mailto:tenorioce@bccr.fi.cr)

# Compilation of the Definition and Changes in the Monetary Policy Rate of the BCCR

Edwin Tenorio Chaves <sup>†</sup>

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

**Key words:** Monetary policy rate, Interest rate.

**JEL codes:** E31, E43.

---

<sup>†</sup> Department of Economic Research. Email address [tenorioce@bccr.fi.cr](mailto:tenorioce@bccr.fi.cr)

## 1. Presentación

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) mantuvo por un periodo prolongado de tiempo un esquema de política monetaria que se fundamentó en el control de agregados monetarios, bajo el cual, sus operaciones de mercado abierto se realizaban, principalmente, por medio de bonos de estabilización monetaria e inversiones de corto plazo.<sup>1</sup>

En el primero de los casos, desde 1980 hasta inicios de 1992, el BCCR vendió bonos de estabilización monetaria en ventanillas físicas. A partir de marzo de ese año, complementó la venta de BEM con un sistema de subasta, operativa que mantuvo en forma independiente del Ministerio de Hacienda hasta abril de 1996.

Desde abril de 1996 el BCCR eliminó la colocación directa y al detalle (ventanilla) de BEM y se ha mantenido vendiendo estos bonos en subastas conjuntas con el Ministerio de Hacienda.

En cuanto a las operaciones de corto plazo, en abril de 1988, el BCCR puso a disposición el Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP), sistema que se mantuvo hasta el 3 de setiembre del 2007, cuando entró a operar Central Directo.

Esta sustitución del SICP por el Central Directo, se enmarca en una serie de cambios, consistentes con la transición del esquema de control de agregados monetarios a un esquema de metas de inflación, transición que considera ir creando las condiciones para que la tasa de interés sea el instrumento de política monetaria. Como parte de estos cambios, en febrero del 2004 el BCCR define explícitamente la tasa de interés de política monetaria.

Este informe, tiene como objetivo documentar los principales cambios que la tasa de política monetaria ha tenido, incorporando alteraciones en su definición y nivel, desde febrero del 2004 y hasta octubre del 2008.

Esta tarea es relevante para el equipo de modelación macroeconómica puesto que se requiere claridad respecto qué variable se está considerando como el instrumento de política monetaria en el proceso de modelación.

## 2. Tasa de política monetaria del BCCR (TPM).

Tal como recién se comentó, antes de febrero del 2004 el BCCR no dispuso “**explícitamente**”, de una tasa de política monetaria. Particularmente, para el periodo marzo 1980 a enero 2004, algunos analistas consideran como una aproximación de la tasa de política monetaria, la tasa de los bonos de estabilización monetaria de 180 días.

---

<sup>1</sup> Para un mayor detalle, refiérase a “Hacia una mayor eficiencia en la ejecución de las operaciones de mercado abierto del BCCR”, Nota técnica DIE-08-2005-NT de mayo del 2005.

Esto se sustenta, en que para ese periodo, una porción importante de los vencimientos de BEM se concentraron a seis meses y que esta tasa fue la que se consideró en el cálculo de la tasa básica pasiva.

A partir de febrero del 2004, la definición de la TPM se ha modificado en cuatro oportunidades, las que en orden cronológico se citan a continuación:

**a) Tasa de interés para inversiones a 30 días plazo del SICP.**

En la sesión N° 5186 del 11 de febrero del 2004 se determina dejar sin efecto la estructura de tasas de interés de referencia para las operaciones de mercado abierto del Banco Central aprobada por la Junta Directiva en el Artículo 9 del Acta de la Sesión 5176-2003 y utilizar la tasa de interés bruta a 30 días plazo como la tasa de interés de política monetaria.

Desde febrero del 2004 y hasta el 15 de marzo del 2006, la TPM fue la tasa de captación a 30 días del Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP), ésta se estableció en 11,68% en febrero del 2004 y se Incrementó en nueve oportunidades, hasta que su nivel en marzo del 2006 fue de 15%.

**b) Tasa de interés para inversiones a 1 día plazo del SICP.**

En la sesión 5270-2006 de Junta Directiva del BCCR celebrada el 15 de marzo, con base en la propuesta presentada por la División Económica en su oficio DM-102 del 14 de marzo del 2006, tendiente a variar la Tasa de Política Monetaria (TPM) a una de muy corto plazo, dispuso en los numerales 2, 3 y 7 del Artículo 9, lo siguiente:

- “ 2) Modificar el literal B. del Artículo 8 del Acta de la Sesión 5186-2004 del 11 de febrero del 2004, de manera tal que la tasa de interés bruta a 30 días del SICP dejará de ser la tasa de interés de política monetaria. En adelante se utilizará como tasa de interés de política monetaria la tasa de interés para los depósitos bancarios a un día plazo en el Banco Central de Costa Rica.
- 3) Establecer la Tasa de Política Monetaria (tasa bruta para depósitos a un día plazo) en 9,25%.”
- 7) Modificar el título IV, numeral 2) literal D) de las Regulaciones de Política Monetaria para que en adelante se lea de la siguiente manera:
  - D. La Tasa de Política Monetaria (tasa de interés para la facilidad de depósitos a un día plazo) será determinada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica. El Departamento Monetario someterá semanalmente a consideración de ese Directorio las estimaciones de la tasa de interés bruta para depósitos en el Banco Central de Costa Rica a un día plazo en el mercado interbancario de dinero, según los determinantes de ésta, para señalar la dirección de la política monetaria por parte del Instituto Emisor.

Las tasas de interés brutas para las operaciones de mercado abierto a plazos superiores a un día deberán ser las necesarias para captar los montos requeridos. No obstante, dichas tasas a cada plazo no podrán diferir en 2,0 puntos porcentuales de la última tasa de interés vigente para cada plazo de referencia. En el caso de las operaciones de mercado abierto a través de subastas, las tasas no podrán variar en más de 2 p.p. de las tasas equivalentes para cada plazo de referencia de la última subasta de títulos realizada.”

Con el artículo 9, de la sesión 5330-2007, celebrada el 30 de mayo del 2007, la Junta Directiva dispuso “autorizar a la administración del Banco para que proceda a eliminar el Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP) y aproveche la infraestructura de Central Directo y del Registro de Deuda en Depósito (RDD) para atender las necesidades de captación en el muy corto plazo...”

#### c) Tasa de inversiones overnight de Central Directo (DON)

Debido a esta decisión y a que la TPM era en ese momento la tasa a un día en el SICP, la Gerencia del BCCR por medio memorando M/G-58/07 del 11 de julio del 2007, solicitó a la Junta Directiva, adicionar un numeral 4 al artículo 11 del proyecto de acta de la sesión 5335-2997, celebrada el 4 de julio del 2007, de la siguiente manera:

- 4.- A partir de la entrada en operación del ‘*Depósito Overnight*’, la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica corresponderá a la establecida para dicho instrumento por parte de esta Junta Directiva.

Respecto de la propuesta para dejar establecido que, a partir de la entrada en operación del depósito *overnight*, dicho instrumento se constituya en la tasa de política monetaria (TPM), la Junta Directiva, en virtud de la importancia de no transmitir señales inconsistentes al mercado, las cuales se lleguen a interpretar como un ajuste de la TPM, consideró adecuado mantener la tasa del SICP a un día como tasa de política monetaria, en el entendido de que la administración, mientras entra en vigencia el depósito *overnight*, analizará las opciones conducentes a evitar que coexistan facilidades de depósito a un día con diferencia en su tasa de interés efectiva.

El depósito overnight (DON) entró en vigencia el 3 de setiembre del 2007, fecha a partir de la que se eliminó el SICP y a partir de la cual la TPM se define como la que la tasa de interés de captación de la facilidad de depósito a un día plazo (Depósito Over Night).

La tasa DON fue la TPM para el periodo comprendido entre 3 de setiembre del 2007 y el 28 de mayo del 2008.

**d) Tasa activa del BCCR en el MIB a un día plazo**

A partir del 29 de mayo del 2008, la TPM es la tasa de interés que cobra el Banco Central de Costa Rica en sus operaciones activas (préstamos) a un día plazo en el Mercado Interbancario de Dinero, tal como lo indica el artículo 7 del acta de la sesión 5379-2008, celebrada el 28 de mayo del 2008:

“ l) Modificar el título IV, numeral 2) literal D) de las Regulaciones de Política Monetaria para que en adelante se lea de la siguiente manera:

- D. Se define la Tasa de Política Monetaria como la tasa de interés que cobra el Banco Central de Costa Rica en sus operaciones activas (*préstamos*) a un día plazo en el Mercado Interbancario de Dinero, la cual será determinada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.”

A manera de resumen, se tiene que el BCCR no disponía de una tasa de política monetaria “explícitamente definida” para sus operaciones de mercado abierto para el periodo marzo de 1980 a enero del 2004. Sin embargo, existe “cierto consenso” en utilizar la tasa de los BEM a 180 días como una aproximación de esa TPM.

A partir de febrero del 2004, el BCCR define explícitamente la TPM y hasta el 3 de setiembre del 2007 su nivel se definió en función de las captaciones que se realizaban en el Sistema de Inversiones de Corto Plazo.

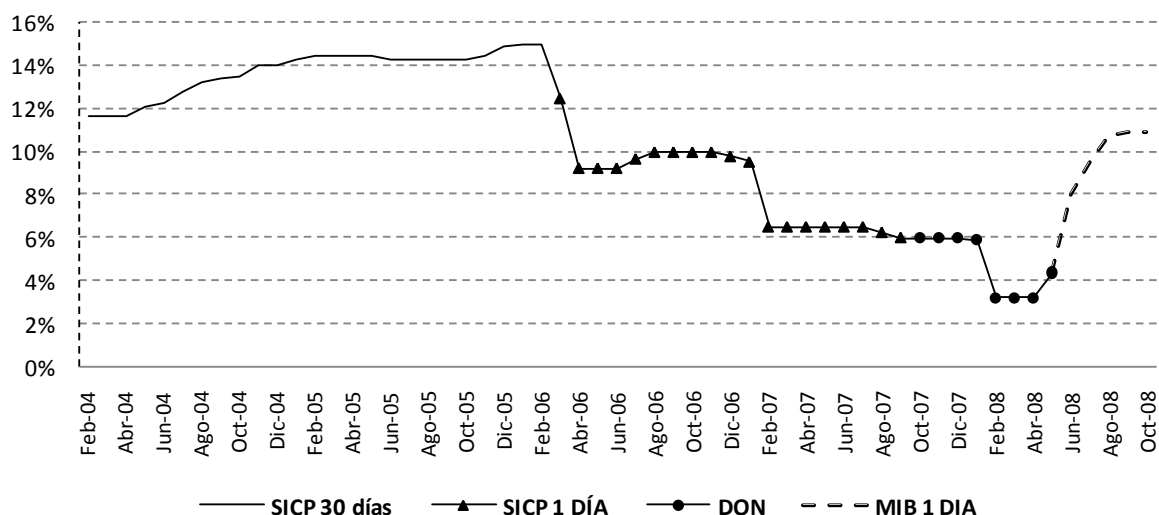
Como resultado de la eliminación del SICP y de inicio de operaciones de Central Directo, en el que se crea la facilidad de depósito a un día plazo (Depósito Over Night), la TPM, se define como la tasa DON para el periodo comprendido entre el 3 de setiembre 2007 y el 28 de mayo del 2008.

Desde el 29 de mayo del 2008 y hasta la fecha, la TPM corresponde a la tasa de interés que cobra el Banco Central de Costa Rica en sus operaciones activas (préstamos) a un día plazo en el Mercado Interbancario de Dinero.



El Cuadro 1, anexo documenta los cambios en la definición y el nivel de la TPM desde que esta es explícitamente determinada por el BCCR, y para cada fecha se indica la referencia de la sesión de Junta Directiva en la que se suscitó el cambio en cuestión. Esta información se presenta en forma gráfica a continuación.

**Grafico 1**  
**Banco Central de Costa Rica: tasa de política monetaria (TPM)**



**Cuadro 1: Tasa de política monetaria del Banco Central de Costa Rica**

Fechas	Tasa Bruta	Descripción de tasa	Referencia de acuerdo de Junta Directiva
16 de febrero 2004 al 27 mayo 2004	11.68	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5186-2004 del 11/2/2004.
28 de mayo 2004 al 1 de julio 2004	12.25	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5199-2004 del 26/5/2004.
2 de julio 2004 al 27 de julio 2004	12.75	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5204-2004 del 30/6/2004.
28 de julio 2004 al 9 setiembre 2004	13.25	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5208-2004 del 26/7/2004.
10 setiembre 2004 al 31 octubre 2004	13.50	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5214-2004 del 8/9/2004.
1 noviembre 2004 al 12 enero 2005	14.00	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5221-2004 del 27/10/2004.
13 enero 2005 al 16 junio 2005	14.50	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5230-2005 del 8/9/2005.
17 junio 2005 al 3 noviembre 2005	14.00	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5235-2005 del 15/6/2005.
4 noviembre 2005 al 8 diciembre 2005	14.50	Tasa de SICP 30 días	Sesión 5252-2005 del 2/11/2005.
9 diciembre 2005 al 15 marzo 2006	15.00	Tasa de SICP 30 días	Artículo 14 de la Sesión 5257 del 7/12/2005.
16 marzo 2006 a 5 julio 2006	9.25	Tasa de SICP 1 día	Artículo 9 de la sesión 5270-2006 del 15/3/2006.
6 julio 2006 a 20 julio 2006	9.50	Tasa de SICP 1 día	Artículo 16 de la sesión 5285-2006 del 5/7/2006.
21 julio 2006 a 6 diciembre 2006	10.00	Tasa de SICP 1 día	Artículo 15 de la sesión 5287-2006 del 19/7/2006.
7 diciembre 2006 a 29 enero 2007	9.75	Tasa de SICP 1 día	Artículo 6 de la sesión 5387-2006 del 6/12/2006.
30 enero 2007 a 15 agosto 2007	6.50	Tasa de SICP 1 día	Artículo 5 de la sesión 5314-2007 del 29/01/2007.
16 agosto 2007 a 3 setiembre 2007	6.00	Tasa de SICP 1 día	Artículo 9 de la sesión 5342-2007 del 15/8/2007.
4 setiembre 2007 a 30 enero 2008	6.00	DON	Artículo 9 de la sesión 5342-2007 del 15/8/2007.
31 enero 2008 a 28 mayo 2008	3.25	DON	Artículo 10 de la Sesión 5364-2008 del 30/1/2008.
29 mayo 2008 a 18 junio 2008	7.61	Tasa activa en MIB 1 día	Artículo 7 de la sesión 5379-2008 del 28/5/2008.
19 junio 2008 a 9 julio 2008	8.70	Tasa activa en MIB 1 día	Artículo 30 de la sesión 5382-2008 del 18/6/2008.
10 julio 2008 a 6 agosto 2008	9.78	Tasa activa en MIB 1 día	Artículo 16 de la sesión 5287-2008 del 16/7/2008, comunicado de Comisión.
7 agosto 2008 a 27 octubre 2008	10.87	Tasa activa en MIB 1 día	Artículo 16 de la sesión 5287-2008 del 16/7/2008, comunicado de Comisión 6/8/2008.