

**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL DE LAS
AMÉRICAS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

Grado Académico: Bachillerato

Trabajo Final de Graduación

Modalidad Tesina

Análisis de las fluctuaciones de la tasa de política monetaria en el portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024.

Autor: Álvaro David Carballo Ruiz

Tutor: Jonathan Salas Segura

San José, Julio de 2025

Agradecimiento

Agradezco en primera instancia a los profesores del taller de tesis, la profesora y máster Jessica Mayers Marin, y el profesor asistente del taller, así como de mi tutor que me ha acompañado el máster Jonathan Salas Segura, a la máster Marcela Monge Porras que fungió como filóloga y por último sin ser la menos importante, gracias al liderazgo de la directora de carrera la máster Lisbeth Matamoros Maris. Como a las personas que participaron de los instrumentos de corrección de información en la Asobacen. Agradezco a los profesores y maestros que a lo largo de mi existencia han realizado aportes y se han esforzado en poder transmitir su conocimiento, les estoy eternamente agradecido.

Dedicatoria

Este trabajo tiene como dedicatoria a la Gloria del Altísimo, al creador del universo, al dueño del tiempo, del pasado, del presente y del futuro, del Eterno Dios, que me ha permitido en este plano de encarnación material poder aprender y adquirir el conocimiento, aquello que simboliza el fuego sagrado entregado a la humanidad, expreso mi sentimiento de gratitud hacia el Todo, hacia la Unidad que nos funde con la chispa divina, así mismo mi compromiso se ejercer la justicia del mundo iniciático, al compartir lo poco que se en comparación con el universo, con todo aquel que se lo desee, siendo libre de buenas costumbres.

Resumen Ejecutivo

La presente investigación analiza el impacto de las fluctuaciones de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en el rendimiento del portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN) durante el periodo 2018-2024. Se empleó un enfoque mixto que combinó métodos cuantitativos (análisis estadístico con regresión y R^2) y cualitativos (entrevistas a expertos). Los resultados indican que las variaciones de la TPM tienen una correlación moderada con el rendimiento del portafolio, afectando principalmente los instrumentos de renta fija. Se identificó una sensibilidad particular del portafolio a los cambios en la política monetaria, observándose que reducciones en la TPM suelen traducirse, con rezago, en mejoras en el rendimiento. La investigación concluye que una adecuada gestión del riesgo de tasa de interés es esencial para asociaciones solidaristas como ASOBACEN. Asimismo, se proponen recomendaciones estratégicas para mejorar la toma de decisiones de inversión en contextos de volatilidad económica. Este estudio contribuye al entendimiento de la relación entre política monetaria e inversión institucional, y puede ser de utilidad para organizaciones similares que busquen optimizar sus portafolios frente a un entorno económico dinámico y condicionado por decisiones del Banco Central.

Palabras Claves: Tasa de política monetaria, tendencia, fluctuaciones, rendimiento del portafolio, asociaciones solidaristas, Banco Central.

Executive Summary

This research analyzes the impact of fluctuations in the Monetary Policy Rate (TPM) on the investment portfolio performance of the Solidarity Association of Central Bank Employees (ASOBACEN) during the 2018–2024 period. A mixed-methods approach was employed, combining quantitative methods (statistical analysis with regression and R^2) and qualitative methods (expert interviews). The results indicate that variations in the TPM have a moderate correlation with portfolio performance, primarily affecting fixed-income instruments. A specific sensitivity of the portfolio to changes in monetary policy was identified, showing that reductions in the TPM tend to translate—albeit with a lag—into performance improvements. The study concludes that proper management of interest rate risk is essential for solidarity associations such as ASOBACEN. Furthermore, strategic recommendations are proposed to enhance investment decision-making in contexts of economic volatility. This study contributes to the understanding of the relationship between monetary policy and institutional investment and may be useful for similar organizations seeking to optimize their portfolios in a dynamic economic environment influenced by Central Bank decisions.

Keywords: Monetary policy rate, trend, fluctuations, portfolio performance, solidarity associations, Central Bank.

Contenido	
Capítulo I: Introducción y Propósito	10
Estado Actual de la Investigación	10
<i>Introducción</i>	10
Antecedentes	11
<i>Nacionales</i>	11
<i>Internacionales</i>	17
Descripción del Tema	24
Información Existente	25
<i>Estudios Previos</i>	25
Delimitación del Tema	26
<i>Aporte del Investigador</i>	26
<i>Objeto de Estudio</i>	26
<i>Sujeto de Estudio</i>	27
<i>Delimitación Espacial</i>	27
<i>Delimitación Temporal</i>	27
<i>Planteamiento del Problema</i>	27
Problema Investigativo	29
<i>Sistematización del Problema</i>	29
Objetivos	30
<i>Objetivo General</i>	30
<i>Objetivos Específicos</i>	30
Justificación	31
<i>Justificación Práctica</i>	32
<i>Justificación Metodológica</i>	33
<i>Justificación Teórica</i>	34
Capítulo II: Marco Situacional y Marco Teórico	35
Marco Situacional	35
<i>Contexto Histórico del Uso de la TPM, las Metas de Inflación</i>	35
<i>Hiperinflación Alemana 1921-1923</i>	36
<i>Rápida Inflación Reciente en Hispanoamérica</i>	36
<i>Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica</i>	37
<i>Eventos Internacionales como la Crisis del 2008 y Post Covid-19 del 2022</i>	37

Marco Teórico	39
<i>Introducción</i>	39
<i>Principales Conceptos</i>	39
<i>Tendencia</i>	39
<i>Tasa de Variación</i>	41
<i>Tasa de Interés</i>	41
<i>Tasa de Política Monetaria (TPM)</i>	42
<i>Rendimiento</i>	43
<i>Portafolio de Inversión</i>	45
<i>Fluctuación</i>	46
<i>Riesgo</i>	46
<i>Estabilidad Financiera</i>	48
<i>Macroeconomía</i>	49
<i>Rendimiento del Portafolio</i>	50
Capítulo III: Marco Metodológico	51
Procedimiento Metodológico	51
Enfoque	51
<i>Cuantitativo</i>	51
Diseño (Cuantitativo)	52
No Experimental	52
<i>Transeccional o Transversal</i>	52
Método de Investigación	53
<i>Encuesta</i>	53
Tipo de Investigación	54
<i>Descriptiva</i>	54
<i>Empírica</i>	55
<i>Hermenéutica</i>	55
<i>Etnografía</i>	56
Sujetos y Fuentes de Información	56
<i>Sujetos de Información</i>	56
<i>Fuente Primaria</i>	56
<i>Fuente Secundaria</i>	57

Población y Muestra	57
<i>Población</i>	57
<i>Censo</i>	57
Instrumentos	58
<i>Entrevista</i>	58
<i>Confiabilidad y Validez</i>	58
<i>Confiabilidad</i>	59
<i>Validez</i>	59
Proceso de Recolección de Datos	59
Operacionalización de las Variables	60
<i>Primera Variable: Tendencia y Comportamiento de la TPM</i>	60
<i>Segunda Variable: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión</i>	60
<i>Tercera Variable: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio</i>	61
Capítulo IV: Análisis e Interpretación de Resultados	65
Análisis e Interpretación de Resultados	65
<i>Instrumento de la Entrevista</i>	65
<i>Conclusiones sobre cada Experto Entrevistado</i>	76
<i>Conclusión General de las Entrevistas</i>	77
<i>Análisis Gráfico e Instrumental</i>	77
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	83
Conclusiones	83
<i>Primera Variable: Tendencia y Comportamiento de la TPM</i>	83
<i>Segunda Variable: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión</i>	84
<i>Tercera Variable: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio</i>	84
Recomendaciones	85
<i>Primera Variable: Tendencia y Comportamiento de la TPM</i>	85
<i>Segunda Variable: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión</i>	86
<i>Tercera Variable: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio</i>	86
Apéndices	88
Apéndice Entrevista 1	88

Apéndice Entrevista 2	92
Apéndice Entrevista 3	96
Referencias	101

Tablas

Tabla 1 Autores comparativos definen qué es el problema.....	28
Tabla 2 Respuesta de algunos bancos centrales americanos	38
Tabla 3 Respuesta de algunos bancos centrales europeos	38
Tabla 4 Desglose de la entrevista aplica a los tres expertos	62
Tabla 5 Desglose de la entrevista aplicada a los tres expertos	62

Figuras

Figura 1 Tendencias de la teoría Dow	40
Figura 2 Evolución de la TPM del BCCR (enero a diciembre de 2024).....	42
Figura 3 Oferta de dinero y metas de la tasa de interés cuando la curva IS es inestable y la curva LM es estable.....	43
Figura 4 Histograma de rendimientos sobre acciones 1926-2008	45
Figura 5 Línea de tendencia (función lineal).....	64
Figura 6 Evolución histórica de la tasa de política monetaria 2018 a 2024	78
Figura 7 Evolución histórica de la inflación de 2018 a 2024	79
Figura 8 Principales estadísticos de la TPM e inflación de 2018 a 2024	79
Figura 9 Evolución histórica del rendimiento del portafolio de 2018 a 2024	80
Figura 10 Principales estadísticos del rendimiento del portafolio de 2018 a 2024	81
Figura 11 <i>Fluctuación histórica de la TPM y el rendimiento del portafolio de 2018 a 2024</i>	81
Figura 12 Estadísticos de la distancia entre rendimiento del portafolio y TPM del 2018 a 2024	82

GLOSARIO

ASOBACEN	Asociación solidarista de empleados del banco central
BCCR	Banco Central de Costa Rica
CDP	Certificado de Depósito a Plazo
MICROVENTION	Micro invención o pequeña invención
MIL	Mercado Integrado de Liquidez
OPC	Operadora de Pensión Complementaria
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
TBP	Tasa básica pasiva
TEC	Tecnológico de Costa Rica
TPM	Tasa de política monetaria

Capítulo I: Introducción y Propósito

Este apartado contiene el planteamiento del problema, objetivo general y específicos de la investigación, así como su justificación y los antecedentes nacionales e internacionales.

Estado Actual de la Investigación

Análisis de las fluctuaciones de la tasa de política monetaria en el portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024.

Introducción

En el entorno económico, la política monetaria juega un papel fundamental en la determinación de las tasas de interés y en la dinámica de los mercados de inversión. La Tasa de Política Monetaria (TPM) es una herramienta clave utilizada por los bancos centrales y el Banco Central de Costa Rica no es excepción a lo anterior, el propósito de dicha TPM es influir en la liquidez y estabilidad económica. Sus fluctuaciones pueden generar impactos significativos en la rentabilidad de los portafolios de inversión, afectando tanto a entidades bancarias como a asociaciones solidaristas que buscan optimizar el rendimiento de sus activos financieros, incluso agentes económicos individuales que de manera personal decidan construir su propio portafolio de inversión les resultaría dicho tema de interés.

En este contexto, la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN) administra un portafolio de inversiones que, en principio, podría verse afectado por los cambios en la TPM. Dado que esta tasa incide en los costos de financiamiento, el rendimiento de los instrumentos financieros y las expectativas del mercado, resulta relevante analizar cómo sus variaciones han influido en la rentabilidad del portafolio de la ASOBACEN en el período 2018-2024. Comprender esta relación permitirá evaluar el grado de sensibilidad del portafolio ante ajustes en la política monetaria y, con ello, facilitar la toma de decisiones estratégicas.

El objetivo general de este estudio es analizar las fluctuaciones de la TPM y su impacto en el rendimiento del portafolio de inversiones de ASOBACEN durante el período 2018-2024. Para lograrlo, se establecen los siguientes objetivos específicos: 1- Estudiar la tendencia del comportamiento de la TPM en este período, 2- Identificar la evolución del rendimiento del portafolio de inversiones de ASOBACEN y 3- Investigar la relación entre la TPM y el rendimiento de dicho portafolio de inversión.

El análisis de estos factores contribuirá a una mejor comprensión del impacto de la política monetaria sobre las inversiones de asociaciones solidaristas, permitiendo generar recomendaciones para la gestión de riesgos financieros y la planificación estratégica de ASOBACEN. Asimismo, los hallazgos podrán ser de utilidad para otros investigadores u otras organizaciones con estructuras de inversión similares, proporcionando información clave sobre la interacción entre la política monetaria (mediante la TPM) y el desempeño de portafolios de inversión en el contexto costarricense.

Antecedentes

En este apartado se procede a mencionar las principales investigaciones relacionadas directa o indirectamente con el tema de la presente investigación, luego de lo cual se procede a indicar cuál será el aporte del investigador.

Con la intención de profundizar en la investigación y aportar el presente estudio sobre bases sólidas se decide realizar una búsqueda de antecedentes que estén relacionadas con el efecto de una variable macroeconómica como la TPM sobre el portafolio de inversión de una Asociación Solidarista. Para tal motivo, se mencionarán 8 tesis Internacionales y 8 tesis nacionales que están vinculadas con el trabajo:

Nacionales

La primera investigación (tesis) nacional consultada es la de González (2020) con el tema “Propuesta del portafolio de inversión para la Asociación Solidarista de empleados de Microvention Costa Rica; debido a la pandemia del Covid-19, en el segundo cuatrimestre 2020” para la Universidad San Marcos y opta por el grado de licenciatura.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Elaborar un portafolio de inversión para la Asociación Solidarista de empleados de Microvention Costa Rica (significa micro invención), es empresa dedicaba a desde 1997 al desarrollo y producción de dispositivos médicos, se ubica en Alajuela, Zona Franca el Coyol edificio B33; a través de una propuesta de mejoramiento por la pandemia del COVID-19, que le permita innovar en tecnologías; manteniendo la confianza y la seguridad de los ahorros de su población. Así como los siguientes objetivos específicos: 1- Conocer las medidas financieras de la Asociación Solidarista de empleados de Microvention Costa Rica, anteriores y actuales a la pandemia del COVID- 19. 2- Analizar la normativa de la Bolsa Nacional de Valores, en cuanto a inversión financiera, para asociaciones solidaristas. 3- Proponer un portafolio de inversión para la Asociación Solidarista de empleados de Microvention Costa Rica.

La metodología empleada fue cualitativa, como indica su propia denominación, tiene como objetivo la descripción de las cualidades de un fenómeno. Busca un concepto que pueda abarcar una parte de la realidad.

El autor concluyó sobre las Asociaciones Solidaristas deben tener una adecuada gestión de sus actividades financieras, ya que la gran mayoría de sus utilidades son empleadas para trabajarlas con los asociados. Según la asociación solidarista Microvention (pequeña invención) plantean que no cuentan con una estrategia para el manejo de las inversiones, al mismo tiempo indican que no poseen un plan de contingencia de forma clara para situaciones como las que está viviendo el país actualmente. La importancia de esta propuesta está basada en la capacidad de la asociación solidarista de Microvention para que pueda aplicar y administrar de una manera eficiente sus utilidades en tiempos de crisis.

La investigación anterior contiene información relevante sobre la gestión del portafolio de inversiones para una Asociación solidarista y se pudo identificar una relación implícita de la tasa de interés, en este caso interesa la TPM y su impacto en la toma de decisiones.

La segunda investigación (tesis) nacional consultada es la de Ávila (2023) con el tema: "De la diversificación de las carteras de las OPC en Costa Rica. ¿Genera valor en el sentido riesgo-retorno utilizar las provisiones de la ley 7983? La evidencia empírica." para la Universidad de Costa Rica y opta por el grado de licenciatura en economía.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Evaluar si la diversificación de las carteras de las Operadoras de Pensiones Complementarias (OPC) en Costa Rica, utilizando las provisiones de la ley 7983, genera valor en términos de la relación riesgo-retorno. Así como los siguientes objetivos específicos: 1- Analizar el impacto de la diversificación internacional en las carteras de inversión de las OPC. 2- Comparar los indicadores de eficiencia de las carteras antes y después de la incursión en mercados internacionales. 3- Determinar si el aumento en el límite de inversión en el extranjero podría mejorar la eficiencia de las carteras.

La metodología empleada fue un análisis cuantitativo de los portafolios de inversión de una Operadora de Pensión Complementaria (OPC) específica, que inició inversiones en mercados internacionales en 2018. Se compararon los indicadores de eficiencia de la cartera antes y después de dicha incursión, utilizando modelos financieros y estadísticos para evaluar la relación riesgo-retorno.

El autor concluyó sobre la diversificación de las carteras de las OPC mediante inversiones en mercados internacionales, conforme a las provisiones de la ley 7983, mejora la eficiencia en términos de riesgo y retorno. La evidencia empírica sugiere que aumentar el límite de inversión en el extranjero podría potenciar aún más esta eficiencia.

La investigación anterior contiene información relevante sobre la diversificación de las carteras de las OPC mediante la inversión en mercados internacionales, existe una relación entre el nivel tasa de mercado y la TPM que limitan y llevan a buscar rentabilidad y diversificación en el mercado internación, por lo cual es relevante para esta investigación.

La tercera tesis nacional consultada es la de Bolaños, Cascante, Rey & Vargas, (2017) con el tema “Valoración de la rentabilidad y riesgo de Fondos de Inversión de mercado monetario, en el caso de Costa Rica para el periodo 2012-2016”, tesis de licenciatura, del Tecnológico de Costa Rica (TEC).

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Evaluar la rentabilidad y el riesgo de los fondos de inversión del mercado monetario en Costa Rica durante el período 2012-2016. Así como los objetivos específicos: 1- Analizar el comportamiento histórico de la rentabilidad. 2- Identificar los riesgos asociados. 3- Comparar rentabilidad y riesgo entre fondos. 4- Proponer recomendaciones para inversionistas.

La metodología fue un enfoque exploratorio-descriptivo, análisis de datos históricos. La investigación exploratoria para poder indagar y llegar a conocer acerca de los tipos de fondos de inversión a corto plazo existentes en el mercado costarricense, adicionalmente, permitió determinar las principales mediciones de rentabilidad aplicadas a los fondos de inversión.

Este tipo de investigación es fundamental; proporcionó información para percibir el comportamiento de los fondos de inversión a corto plazo administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos inscritas en la SUGEVAL durante el período 2012 - 2016. El tipo de investigación descriptiva, con el objetivo de detallar las características de los fondos de inversión a corto plazo. También, se hizo la descripción de cada tipo de fondo de inversión y de los indicadores o ratios requeridos en los modelos para la evaluación que se llevó a cabo.

El autor concluyó sobre que Los fondos de inversión del mercado monetario presentaron rentabilidad moderada y bajos niveles de riesgo. La Tasa libre de riesgo disminuyera fue que la reserva Federal no aumentara las tasas de interés, en promedio ha tenido una tendencia decreciente a través de los años; debido principalmente al efecto de los eurobonos aprobados en la Administración de Laura Chinchilla.

La investigación anterior contiene información relevante la tasa libre de riesgo que está implícita en los bonos del tesoro de un país y que responden al nivel de TPM, por lo que es importante analizar lo anterior desde la perspectiva de un portafolio de inversión.

El cuarto documento de investigación nacional consultada es la de Muñoz & Rodríguez (2019) con el tema: “Estimación de la tasa de interés Real neutral para costa rica” de la Universidad de Costa Rica.

La metodología consistió en la estimación de acuerdo con la condición de paridad descubierta de tasas de interés, considerando una economía pequeña y abierta. Se recurre además a un modelo semiestructural con componentes no observables, y a sistemas de vectores autorregresivos estructurales. Una aproximación válida es la que proviene de métodos univariados que permitan extraer el componente tendencial de una serie de tiempo.

El autor concluyó que para un banco central cuyo objetivo es el control de la inflación y que utiliza una tasa de política monetaria como instrumento, resulta crucial contar con una adecuada estimación de la tasa de interés real neutral, para poder evaluar el efecto probable de cambios en dicho instrumento. Sin embargo, la tasa de interés real neutral no es constante en el tiempo, lo cual hace necesario que los bancos centrales actualicen periódicamente sus estimaciones de dicha variable no observable.

La investigación anterior contiene información relevante la tasa política monetaria y como se emplea en relación con la neutralidad de los activos financieros, claro, es importante desde el posible impacto para los portafolios de inversión.

El quinto documento de investigación nacional consultada es la Esquivel (2018) con el título: “Transmisión de la tasa de política monetaria a los mercados de dinero en Costa Rica” y es un documento de trabajo BCCR 001-2018.

La metodología es cuantitativa enfocada en el traspaso de los movimientos de la TPM a las tasas del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y del MEDI se emplearon modelos de

vectores autorregresivos estructurales (SVAR). Este método es actualmente de uso generalizado tanto en bancos centrales como en la academia, así que no se ampliarán detalles técnicos más que los necesarios para justificar las restricciones elegidas para identificar los parámetros estructurales. Una cobertura amplia de los fundamentos teóricos de modelos SVAR puede encontrarse en Kilian y Lütkepohl (2017). Se estimaron modelos SVAR bivariados (incluyendo la TPM y la tasa del respectivo mercado de dinero -MIL o MEDI-) y modelos SVAR trivariados (con TPM, tasa del MIL y tasa del MEDI simultáneamente). Estos últimos permiten evaluar no solo la transmisión de choques de la TPM a las tasas de los dos mercados de dinero, sino además el efecto de choques a la tasa del MIL (o del MEDI) sobre las demás tasas del sistema.

El autor concluyó que para bajo las reglas actuales de funcionamiento en los mercados de dinero de Costa Rica, esto es, con la existencia del corredor de tasas de interés y las barreras operativas y reglamentarias al arbitraje, no existe transmisión efectiva de los movimientos de la tasa de política monetaria a la tasa del mercado de dinero organizado por la Bolsa Nacional de Valores. La evidencia además señala que la efectividad en la transmisión de los movimientos de la tasa de política monetaria hacia el MEDI se ha deteriorado con el tiempo. La tasa del Mercado Integrado de Liquidez del BCCR sí reacciona a los movimientos de la tasa de política monetaria. La mayoría de la reacción se presenta el mismo día en que cambia la tasa de política y el total del traspaso se presenta dentro de los primeros 4 días hábiles posteriores al movimiento.

La investigación anterior contiene información relevante la tasa política monetaria y su transmisión a los agentes económicos, por lo que es relevante su estudio desde la perspectiva de los portafolios de inversión.

La sexta tesis nacional consultada es la de González (2020) con el tema: "Impacto de la Tasa de Política Monetaria en el Mercado de Valores Costarricense", tesis de la Universidad Nacional.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: “Evaluar cómo las variaciones en la Tasa de Política Monetaria (TPM) afectan el rendimiento y la volatilidad del mercado de valores en Costa Rica”, así como los objetivos Específicos: 1- Analizar la relación entre los cambios en la TPM y los índices bursátiles nacionales. 2- Determinar el efecto de las variaciones de la TPM en los rendimientos de los bonos gubernamentales y corporativos. 3- Evaluar la sensibilidad de diferentes sectores económicos a las modificaciones en la TPM.

La metodología consistió en la aplicación de modelos econométricos de series de tiempo, como vectores autorregresivos (VAR), utilizando datos históricos de la TPM, índices bursátiles y rendimientos de bonos en el mercado costarricense. Se realizaron pruebas de causalidad y análisis de impulso-respuesta para identificar las dinámicas entre las variables.

El autor concluyó que para los resultados indican que las variaciones en la TPM tienen un impacto significativo en el mercado de valores costarricense, especialmente en los rendimientos de los bonos a corto plazo. Sin embargo, la reacción de los índices bursátiles es más moderada, sugiriendo que otros factores también influyen en su comportamiento.

La investigación anterior contiene información relevante la tasa política monetaria y su impacto en el mercado de valores, por lo que desde la perspectiva del portafolio de inversiones cobra especial relevancia.

Internacionales

La primera tesis internacional consultada es la de Pozo (2024) con el tema: “La tasa de referencia de política monetaria y su influencia en el costo del dinero y la inversión privada, periodo 2018 – 2024”, para optar por el grado de bachillerato en economía de la Universidad Privada de Tacna, Perú.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Determinar el grado de influencia de la tasa de referencia de política monetaria en el costo del dinero y en el

comportamiento de la inversión privada en Perú. y los siguientes objetivos específicos: 1- Analizar la relación entre la tasa de referencia y la tasa activa de interés en moneda nacional. 2- Evaluar el impacto de la tasa de referencia en la inversión privada.

La metodología utilizada fue una Investigación longitudinal con series de tiempo trimestrales desde 2010 hasta 2024. Enfoque cuantitativo y causal-explicativo, utilizando modelos de regresión.

El autor concluyó que en que la tasa de referencia de política monetaria tiene una relación directa con el costo del dinero o la tasa activa de interés en moneda nacional, es decir, que a medida que el BCRP (Banco Central de la República del Perú), incrementa la tasa de referencia con la finalidad de llevar la inflación al rango de meta $2\% \pm 1\%$, se incrementan los costos del financiamiento para los agentes de la economía.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que se encontró una relación entre la TPM y el incremento del costo financiero para los agentes económicos

La segunda tesis internacional consultada es la de Cid (2023) con el tema: “El efecto de la política monetaria no convencional en las tasas de interés: un análisis de la expansión cuantitativa”, para optar por el grado de máster en economía de la Pontificia Universidad católica de Chile.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Analizar el impacto de la política monetaria no convencional en las tasas de los bonos emitidos por el Banco Central de Chile y en las tasas de los bonos corporativos chilenos. Y los siguientes objetivos específicos: 1- Examinar el periodo de expansión cuantitativa implementado por el Banco Central de Chile entre 2019 y 2021. 2- Evaluar la disminución en los rendimientos de los bonos emitidos.

La metodología empleada en la investigación fue una estimación de un modelo VAR con identificación de heterocedasticidad, siguiendo la metodología de Wright (2011). El autor concluyó que en respuesta a los shocks de demanda que afectaban la economía chilena, el Banco Central de Chile implementó un nuevo conjunto de medidas no convencionales, centradas en la adquisición a gran escala de activos. Los efectos de esta expansión cuantitativa fueron particularmente significativos en los bonos corporativos con calificación AAA, con un impacto doble al encontrado en la expansión cuantitativa de Estados Unidos, según la investigación de Wright (2011), manteniendo una persistencia similar. Finalmente, los efectos de esta expansión cuantitativa evidenciaron una caída en las tasas de interés de largo plazo, lo que sugiere que, a pesar del poco margen que tenía la política monetaria tradicional para reaccionar, la política monetaria no convencional logró estimular la economía para enfrentar estos shocks de demanda. Este hecho fortalece la validez de estas medidas no convencionales en situaciones donde las capacidades de la política monetaria tradicional se ven restringidas, mostrando la importancia de contar con un conjunto diverso de herramientas para afrontar distintos escenarios económicos.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que se encontró una relación entre el aumento de la TPM y una expansión cuantitativa y generó una caída en las tasas de interés de largo plazo.

La tercera tesis internacional consultada es la de Vargas (2019) tiene como tema: “La Política Monetaria y su Influencia en el Total de Colocaciones del Sistema Financiero del Perú – Años 2015 – 2018”, para obtener el grado en ingeniero comerciar de la Universidad Privada de Tacna, Perú.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Determinar cómo influye la tasa de referencia en el total de las colocaciones del sistema financiero del Perú entre 2015 y 2018. Así como los siguientes objetivos específicos: 1- Analizar la relación entre la tasa de referencia y las colocaciones financieras. 2- Evaluar el impacto de la tasa de referencia en las decisiones de inversión de los agentes económicos.

La metodología consistió en recolección de datos trimestrales desde 2015 hasta 2018. Análisis cuantitativo utilizando modelos de regresión simple.

El autor concluyó que la tasa de referencia es un instrumento de política monetaria utilizado por el órgano regulador, es decir, el Banco Central de Reserva del Perú, que afecta inversamente el total de colocaciones del sistema financiero del Perú, en ese sentido, a medida que la autoridad disminuye la tasa de referencia se incrementa en nivel de colocaciones hacia el sector real de la economía. Es necesario desatacar que la tasa de referencia del país ha disminuido el año 2018 y se ha mantenido constante alrededor del 3%.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que se encontró una relación entre la tasa de referencia y que afecta inversamente las colocaciones del sistema financiero del Perú y por ende se desprende un comportamiento similar en un portafolio de inversiones.

La cuarta tesis internacional consultada es la de Espinoza (2020) y tiene como tema: “Política monetaria en Chile: el efecto de la información” para el grado de maestría en economía de Pontificia Universidad Católica de Chile.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Evaluar el impacto de la información contenida en los anuncios de política monetaria en variables financieras y de expectativa macroeconómica en Chile. Así como los objetivos específicos: 1- Construir una serie de sorpresas de política monetaria para Chile. 2- Estimar el efecto de estas sorpresas sobre variables económicas y financieras.

La metodología empleada consistió en la identificación de alta frecuencia en torno a los anuncios de política monetaria, análisis de correlaciones e impulso-respuesta.

El autor concluyó que la información contenida en los anuncios de política monetaria tiene efectos significativos sobre las expectativas económicas y financieras, dependiendo del

nivel de incertidumbre económica. Generando un aumento en las tasas nominales y reales de interés, resultados que van en línea con la teoría clásica de transmisión de política monetaria.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que se encontró una dinámica de aumento en las tasas de interés y el cumplimiento de la transmisión de la política monetaria, que se sospecha es gradual.

La quinta tesis internacional consultada es la de Huacoto (2021) con el tema: “Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del Perú durante los años 2007 – 2018” para optar por el título profesional de economista, Universidad Privada del Norte, Perú.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Determinar el impacto de la política monetaria en el crecimiento económico del Perú entre 2007 y 2018. Así mismo los objetivos específicos: 1- Medir el impacto de la tasa de interés, base monetaria y tipo de cambio en el Producto Bruto Interno (PBI). 2- Comparar los resultados obtenidos con estudios previos.

La metodología empleada consistió un enfoque cuantitativo con alcance explicativo. Análisis de datos utilizando el modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

El autor concluyó que usando el método de Mínimo Cuadrados Ordinarios con un componente autorregresivo AR1 durante el periodo 2007 – 2018, se observó un 99.19% (R^2 ajustado) con un nivel de significancia del 1%. Por tanto, los resultados muestran evidencias que, la política monetaria mediante los mecanismos de: tasa de interés; tipo de cambio y oferta monetaria, impactan de forma significativa en el crecimiento económico del Perú.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que se encontró evidencia econométrica como se relaciona la TPM y su relación con el crecimiento del PIB, por lo que se sospecha que un portafolio de inversión no está exento a dicho fenómeno del entorno económico, por lo que es relevante su estudio.

La sexta tesis internacional consultada es la de Mora (2019) con el tema: “El efecto de la política monetaria sobre las decisiones de portafolio en el mercado de valores colombiano. Un estudio en el contexto post-2015”, tesis de la Universidad Autónoma de Occidente, Colombia.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Evaluar cómo la política monetaria influye en las decisiones de portafolio de los inversionistas en el mercado de valores colombiano después de 2015. Así como los objetivos: 1- Estudiar el comportamiento de los inversionistas en el mercado de valores tras cambios en la política monetaria. 2- Medir el impacto de la tasa de interés en las decisiones de inversión.

La metodología fue del tipo cuantitativo con modelos econométricos para analizar series de tiempo del mercado de valores colombiano post-2015. El autor concluyó que la política monetaria tiene un impacto directo en las decisiones de portafolio, especialmente en las inversiones de renta fija, ya que las tasas de interés influyen en la rentabilidad de estos activos, se considera los bonos del gobierno como una opción más segura de portafolio ante la pérdida de capitalización de la bolsa.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que se encontró evidencia sobre las inversiones de renta fija y como la tasa de interés influyen en dichos instrumentos.

La séptima tesis internacional consultada es las autoras Cucher, Rosino, & Ruiz, (2023) con el tema: “Política monetaria e inflación en Argentina: un modelo para el período 2001-2021” para optar el grado de licenciatura en economía de la Universidad de San Andrés, Argentina.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Comprender los factores que determinan la base monetaria y su impacto en la inflación en Argentina durante el período 2001-2021. Así como los objetivos específicos: 1- Analizar la relación entre la

monetización del déficit fiscal y la inflación. 2- Evaluar el efecto de la remuneración de las reservas en la inflación. 3- Estudiar la influencia de la absorción de liquidez en la inflación.

La metodología consistió en el desarrollo de un modelo de inflación considerando los determinantes de la oferta monetaria, descomponiendo los efectos en cinco componentes y analizando su comportamiento en distintos subperíodos.

El autor concluyó que la monetización del déficit fiscal y las expectativas inflacionarias son factores clave en la determinación de la inflación en Argentina. La remuneración de las reservas y la absorción de liquidez también juegan roles significativos, especialmente en contextos de alta inflación y tasas de interés bajas.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que se encontró relación entre la inflación y las tasas de interés, por lo que el fenómeno del TPM tiene un origen que se puede comprobar en el control inflacionario y se va transmitiendo a los portafolios de inversión.

La octava tesis internacional consultada es la de De Cristo (2022) que tiene como título: “Análisis econométrico de la política monetaria en Argentina de 2005 a 2021”, tesis para optar por el grado de maestría en economía de Universidad de San Andrés, Argentina.

De esta investigación desprende el siguiente objetivo general: Evaluar el impacto de la política monetaria en la actividad económica y los precios en Argentina durante el período 2005-2021. Así como los objetivos específicos: 1- Estudiar los efectos de la financiación al gobierno, modificaciones en los encajes y cambios en las tasas de mercado. 2- Incorporar variables adicionales mediante análisis por componentes principales para mejorar la estimación de los efectos.

La metodología: Se utilizó un modelo VAR incorporando distintos shocks de política monetaria, incluyendo financiación al gobierno, modificación de encajes y cambios en las tasas de mercado. El autor concluyó que la política monetaria en Argentina tiene múltiples

dimensiones que afectan la actividad económica y los precios. La financiación al gobierno, las variaciones en los encajes y los cambios en las tasas de mercado son factores determinantes en la dinámica económica del país.

La tesis anterior ofrece un aporte y se relaciona con la presente investigación ya que la TPM tiene impactos en tasas, inflación y es de interés en esta investigación el impacto en el portafolio de inversiones.

Descripción del Tema

El estudio de la relación entre la tasa de política monetaria (TPM) y el desempeño de las inversiones resulta fundamental en el contexto actual, donde factores económicos y crisis globales han tenido un impacto significativo en las decisiones financieras. En particular, las fluctuaciones de la TPM inciden en el rendimiento de los portafolios de inversión, afectando a diversas instituciones, entre ellas la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN).

Desde la perspectiva de entorno económico es importante recordar que el BCCR realizó ajustes importantes para la recuperación económica luego de la pandemia por COVID 19, al respecto el presidente del Banco Central de Costa Rica Cubero (2021):

Desde que nos azotó la pandemia, el Banco Central ha reducido su tasa de política monetaria en 150 puntos base, para llevarla a su mínimo histórico (0,75%). Esto ha incidido en una significativa reducción en las tasas de interés y una mejora en las condiciones crediticias. Recientemente, el Banco Central introdujo una facilidad de crédito por hasta 700 mil millones de colones, para que los intermediarios financieros presten en condiciones financieras favorables. (p. 2)

En este contexto, es crucial comprender cómo las variaciones en la TPM han afectado el rendimiento de los instrumentos financieros de ASOBACEN. Las políticas implementadas por el Banco Central para enfrentar la crisis, incluyendo ajustes en la tasa de interés, han

influido en la rentabilidad de los portafolios de inversión, lo que genera la necesidad de un análisis detallado sobre su impacto en la asociación solidarista.

Este estudio busca analizar la relación entre la TPM y el rendimiento del portafolio de ASOBACEN en el período 2018-2024, proporcionando información clave para la toma de decisiones financieras. Además, contribuirá a la comprensión de los efectos de la política monetaria en asociaciones solidaristas, facilitando la identificación de estrategias que permitan optimizar la rentabilidad en escenarios económicos desafiantes.

Información Existente

Se cuenta para realizar la presente investigación con datos sustraídos del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y de los estados financieros de la ASOBACEN, de estos últimos se obtuvo la rentabilidad del portafolio de inversión, lo cual es relevante para realizar dentro de otros aspectos el estudio matemático y estadístico entre las variables de estudio.

Estudios Previos

Al iniciar la investigación, se logra precisar algunos estudios referentes a la definición de los conceptos de los modelos analizados en el presente documento.

En el ámbito nacional se han encontrado investigaciones con un enfoque similar y relacionado aunque sea parcialmente de esta pesquisa, se destaca la investigación realizada por González (2020) con el tema: "Impacto de la Tasa de Política Monetaria en el Mercado de Valores Costarricense", tesis de la Universidad Nacional, donde el autor concluyó que para los resultados indican que las variaciones en la TPM tienen un impacto significativo en el mercado de valores costarricense, especialmente en los rendimientos de los bonos a corto plazo. Sin embargo, la reacción de los índices bursátiles es más moderada, sugiriendo que otros factores también influyen en su comportamiento.

A nivel internacional se han realizado diversas indagaciones que sirven como base teórica para el sustento de esta investigación y se toman como referencia por sus enfoques

relacionados, se destaca la investigación realizada por Cid (2023) con el tema: “El efecto de la política monetaria no convencional en las tasas de interés: un análisis de la expansión cuantitativa”, para optar por el grado de máster en economía de la Pontificia Universidad católica de Chile, en donde el autor concluyó que en respuesta a los shocks de demanda que afectaban la economía chilena, el Banco Central de Chile implementó un nuevo conjunto de medidas no convencionales, centradas en la adquisición a gran escala de activos.

Los efectos de esta expansión cuantitativa fueron particularmente significativos en los bonos corporativos con calificación AAA, con un impacto doble al encontrado en la expansión cuantitativa de Estados Unidos, según la investigación de Wright (2011), manteniendo una persistencia similar. Finalmente, “los efectos de esta expansión cuantitativa evidenciaron una caída en las tasas de interés de largo plazo, lo que sugiere que, a pesar del poco margen que tenía la política monetaria tradicional para reaccionar, la política monetaria no convencional logró estimular la economía para enfrentar estos shocks de demanda”. Por lo anterior, este hecho fortalece la validez de estas medidas no convencionales en situaciones donde las capacidades de la política monetaria tradicional se ven restringidas, mostrando la importancia de contar con un conjunto diverso de herramientas para afrontar distintos escenarios económicos.

Delimitación del Tema

Aporte del Investigador

El aporte del investigador para la presente investigación es realizar un estudio sobre los efectos de las fluctuaciones de la tasa de política monetaria en el portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024.

Objeto de Estudio

Este es definido por un análisis de los efectos provocados por las fluctuaciones de la tasa de política monetaria en el portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024.

Sujeto de Estudio

El portafolio de inversión de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024, con el fin de valorar el impacto en rentabilidad de dicho portafolio producto de las fluctuaciones de la TPM.

Delimitación Espacial

La delimitación espacial para la presente investigación consiste en las oficinas de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN).

Delimitación Temporal

El tiempo de estudio del presente trabajo es el periodo comprendido entre el 2018 al 2024, se pretende llevar a cabo la investigación durante el II cuatrimestre del 2024, lo que incluye la aplicación de los instrumentos y recolección de datos de campo se aplican durante este tiempo.

Planteamiento del Problema

En el siguiente apartado se expondrá el planteamiento del problema de la investigación, como una orientación que permite ir de la situación macro actual a la situación particular que enfrenta al siguiente reto en cuestión por investigar y proponer medios para su solución.

En relación con lo anterior Coelho (2021) menciona “en la metodología científica, el planteamiento del problema es la base de todo estudio o proyecto de investigación. Allí se define, afina y estructura la idea central de la investigación” (p.20).

En esta fase, se identifican y se analizan las variables involucradas, se define el problema específico que se quiere abordar y se formula la pregunta de investigación. Un buen planteamiento del problema permite:

- Claridad: Aporta claridad sobre qué se está investigando, por qué es importante y cuál es el contexto, desde la óptica del sujeto de estudio.
- Enfoque: Ayuda a enfocar el estudio y a evitar desviaciones del tema central.
- Justificación: propone su relevancia en el campo de estudio, en este caso su relación con la ciencia económica.

Es común que el planteamiento del problema incluya antecedentes, una revisión del estado del arte y una descripción de la metodología que se utilizará para abordar el problema. Adicionalmente otros dada la importancia del planteamiento del problema, en una investigación científica, se brinda en la siguiente tabla una comparación de aportes de tres diferentes autores, como se visualiza en la Tabla 1.

Tabla 1

Autores comparativos definen qué es el problema

Título	Resumen	Autor y año
Guía para elaborar el planteamiento del problema de una tesis: El método del hexágono	Este artículo ofrece una guía dirigida a estudiantes de pregrado y posgrado para desarrollar el planteamiento del problema en una tesis desde un enfoque cuantitativo, introduciendo el "método del hexágono" como herramienta metodológica.	Arias (2021)
Planteamiento del problema de investigación	Este documento destaca la relevancia de un adecuado planteamiento del problema en la investigación, detallando los elementos, criterios y categorías necesarios para su correcta formulación.	Hernández, García y Duana (2022)
Planteamiento del problema - Qué es, función, cómo redactarlo	Este artículo explica qué es el planteamiento del problema en un proyecto de investigación, su función y ofrece pautas sobre cómo redactarlo adecuadamente.	Concepto (2023)

Con base en lo anterior, se presenta la introducción al problema de la investigación, que es aquella que se desarrolla en la Asociación Solidarista de empleados del Banco Central (Asobacen). La situación a la que se enfrenta cualquier organización o agente económico (según se desee enfocar su aplicación) es conocer el impacto que tienen la TPM como variable macroeconómica en el portafolio de inversiones. Lo anterior, adquiere especial relevancia si se le da un enfoque de entorno económico en donde los diferentes agentes económicos (empresas, organizaciones, familias, gobierno) están expuestos de una u otra forma a las variables macroeconómicas, en este caso la tasa de interés.

Problema Investigativo

¿Cómo han influido las fluctuaciones de la Tasa de Política Monetaria en el rendimiento del portafolio de inversiones de ASOBACEN durante el período 2018-2024?

Este problema justifica la necesidad de analizar la relación entre la TPM y el desempeño de las inversiones de la asociación, ayudando a comprender mejor los efectos de la política monetaria en los rendimientos financieros.

Sistematización del Problema

En esta sección se detallan los subproblemas de investigación, los cuales sirven como base para la definición de los objetivos específicos. A partir del análisis de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y su impacto en el rendimiento del portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), se establecen las siguientes preguntas de investigación:

Para abordar el primer objetivo específico, es necesario analizar la evolución de la TPM en el período 2018-2024, identificando sus tendencias y las principales decisiones de política monetaria adoptadas por el Banco Central. Esto permitirá comprender los factores que han influido en sus fluctuaciones y su relación con el contexto económico nacional e internacional.

- ¿Cuál ha sido la tendencia del comportamiento de la Tasa de Política Monetaria?

Con el fin de responder al segundo objetivo específico, se investigará la evolución del rendimiento del portafolio de inversiones de ASOBACEN en el mismo período, analizando los instrumentos financieros utilizados, los niveles de rentabilidad obtenidos y los factores que han incidido en su desempeño.

- ¿Cómo ha evolucionado el rendimiento del portafolio de inversiones de ASOBACEN?

Finalmente, para atender el tercer objetivo específico, se examinará la relación entre las fluctuaciones de la TPM y el rendimiento del portafolio de ASOBACEN. Se analizará si existe una correlación entre ambos factores y en qué medida los cambios en la política monetaria han afectado la rentabilidad de las inversiones.

- ¿Cómo han influido las fluctuaciones de la TPM en el rendimiento del portafolio?

A través de estas preguntas de investigación, se busca obtener una visión integral de la interacción entre la política monetaria y la rentabilidad de las inversiones, brindando información clave para la toma de decisiones estratégicas en ASOBACEN y otras asociaciones solidaristas en Costa Rica.

Objetivos

Objetivo General

Analizar las fluctuaciones de la tasa de política monetaria en el portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024.

Objetivos Específicos

1. Estudiar la tendencia del comportamiento de la tasa política monetaria.
2. Descubrir la tendencia del rendimiento del portafolio de inversiones.
3. Investigar la influencia de las fluctuaciones de la TPM en el rendimiento del portafolio.

Justificación

La presente investigación sobre el impacto de la TPM como variable macroeconómica en el rendimiento del portafolio de inversiones de la ASOBACEN, reviste de una gran importancia y utilidad. Adicionalmente, esta investigación podría ser relevante y de interés a otros agentes económicos que se enfrenten a decisiones similares.

La investigación es de gran trascendencia, ya que las fluctuaciones o variaciones en las tasas de interés, en este caso la relación entre tasa de política monetaria, tasa básica pasiva y la curva soberana pueden reflejarse en el nivel las tasas de interés de mercado que conforman activos financieros (bonos, certificados de depósito a plazos, acciones, entre otros). Lo anterior es de especial relevancia a los intereses de los Asociados de la Asociación Solidarista, así como a los demás agentes económicos que destinen recursos hacia la inversión de instrumentos financieros que se constituyen en un portafolio de inversión. Durante las cuatro semanas del mes de septiembre de 2022 se mostró una tendencia al alza en las curvas soberanas de 1 año, 5 años, 7 años y 10 años plazo, sin embargo, desde abril de 2023 las diferentes curvas a plazo han mostrado una disminución constante, por lo que es interesante estudiar dicho fenómeno desde la transmisión del comportamiento de las tasa de política monetaria que tiene un comportamiento hacia la disminución en la segunda semana de abril de 2023 y cinco semanas después se refleja el patrón de comportamiento de disminución de la tasa básica pasiva.

Según los autores Córdoba y Vargas (2024):

Una reducción en la TPM, se esperaría que el resto de las tasas en la economía empiece a disminuir. Es un proceso que se da de forma rezagada y paulatina, porque no es tan fácil poder hacer todos los ajustes de forma instantánea. Hay que decir que la razón más importante por la cual la autoridad monetaria de Costa Rica modificó la tasa es porque su par de Estados Unidos hizo lo mismo previamente en setiembre, cuando bajó sus tasas de interés del 5,25% al 4,75%. (párr. 1)

En economía, es comprensible que el BCCR no quiere que se vayan los fondos que hay en el país. Entonces, se hacen estas modificaciones relativamente simétricas con lo que ocurre con el Banco Central (Reserva Federal) de los Estados Unidos.

La investigación también tiene el potencial de ofrecer aportes teóricos y metodológicos en el campo de las finanzas corporativas y la gestión de riesgos de mercado (tasas de interés). Además, al ser un estudio de caso, podría servir como un ejemplo valioso para otras organizaciones u agentes económicos, que operan en condiciones macroeconómicas similares y que necesitan comprender mejor cómo gestionar su exposición al riesgo de mercado en tasa de interés.

Justificación Práctica

La investigación sobre el impacto de la TPM como variable macroeconómica en el portafolio de inversiones de la ASOBACEN, se destaca por su profunda relevancia práctica. En primer lugar, esta investigación provee información relevante a entidades del sector solidarista que se enfrenten a una problemática similar al de la ASOBACEN con relación a sus decisiones financieras a nivel del portafolio de inversiones en la que búsqueda de obtener el máximo rédito o rendimiento.

Adicionalmente, la investigación permite adaptarse a las tendencias recientes, como la reducción de la TPM y el impacto en la población que “los posibles efectos en la economía nacional tardarán en percibirse” según los autores Córdoba y Vargas (2024). Dicha adaptación es esencial para alinearse con el panorama macroeconómico cambiante, ajustan estrategias de gestión de inversiones dentro del portafolio de inversiones.

Por último, al ser un estudio de caso, la investigación no solo beneficia a la ASOBACEN, sino que también se convierte en un recurso valioso para cualquier agente económico (otras Asociaciones Solidaristas, Empresas, familias y gobierno). Ofrece perspectivas prácticas sobre cómo gestionar la exposición al riesgo de mercado en específico

al de tasa de interés y la toma de decisiones financieras en relación con la gestión del portafolio.

Esta investigación no solo enriquece el conocimiento teórico, sino que también proporciona herramientas y enfoques prácticos que mejoran la gestión financiera en materia de inversiones al comprender el impacto que tiene la tasa de interés como variable macroeconómica.

Justificación Metodológica

La metodología propuesta para la investigación sobre el impacto de la TPM como variable macroeconómica en el portafolio de inversiones de la ASOBACEN, se basa en un enfoque mixto, además, se combinan métodos cuantitativos y cualitativos. En términos de recopilación de datos, se utilizarán fuentes confiables para analizar datos históricos de la TPM. Además, se llevarán a cabo entrevistas con actores de la ASOBACEN (encargados de la gestión de tesorería).

El análisis estadístico avanzado, incluye técnicas como regresión y análisis de varianza y R^2 (conocido como coeficiente de determinación), se aplicará para examinar la relación entre la TPM y el rendimiento del portafolio de inversión en colones. La inclusión de un enfoque de estudio de caso permitirá una comprensión más profunda del fenómeno en el contexto específico de la toma de decisiones en materia de gestión de las inversiones y activos financieros que componen o constituyen un portafolio de inversiones, revelando factores subyacentes y estrategias utilizadas en situaciones concretas.

La validación de los resultados se asegurará mediante medidas de confiabilidad para los instrumentos de recolección de datos y la triangulación de datos a través de diferentes métodos y fuentes. En resumen, esta metodología integral busca proporcionar una comprensión rigurosa y completa del impacto de la TPM y rendimiento del portafolio de inversión en colones, respaldando así la validez y relevancia de los resultados obtenidos.

Justificación Teórica

La justificación teórica para la investigación sobre el impacto de la TPM como variable macroeconómica en el rendimiento del portafolio de inversiones de la ASOBACEN, se apoya en diversas teorías financieras. En primer lugar, se basa en teorías clásicas de finanzas que explican cómo las tasas de interés (enfocada en la TPM) pueden influir en las decisiones de gestión de inversiones (preferir un activo financiero sobre otro, incluyendo o bien excluyendo otros), se destaca la conexión intrínseca entre las condiciones macroeconómicas y las estrategias financieras. En segundo lugar, se alinea con la teoría de gestión de riesgos financieros (específicamente riesgo de mercado de tasas de interés), que subraya la importancia de comprender y mitigar los riesgos asociados con las fluctuaciones de la tasa de interés.

Además, la investigación se apoya en la teoría de la elección de activos financieros en función de la tasa de interés, proporciona un marco conceptual para entender cómo las variaciones en la TPM pueden generar preferencias por unos u otros activos financieros, en donde el rendimiento es un factor clave. La investigación se fundamenta en teorías sólidas de finanzas, gestión de riesgos y finanzas corporativas internacionales, además busca contribuir a la comprensión teórica del impacto de la TPM como variable macroeconómica en el rendimiento del portafolio de inversiones de ASOBACEN o bien en cualquier otra organización de dicha índole solidarista, empresa, familias o gobierno.

Capítulo II: Marco Situacional y Marco Teórico

Marco Situacional

El presente capítulo se divide en dos partes, la primera se expone en el contexto de lo general a lo específico de la investigación (de lo macro a lo micro), en ese caso es necesario el estudio de la historia de las metas de inflación y la TPM. En la segunda parte se desarrollará el marco teórico donde se incluirán conceptos relevantes para la investigación.

Contexto Histórico del Uso de la TPM, las Metas de Inflación

Conforme a lo mencionado por Mishkin (2021) se destaca que “desde la década de los sesenta, he observado que la inflación se ha convertido en una preocupación creciente dentro del análisis económico” (p. 610). Además, Mishkin (2021) menciona que para mediados de los años 70 alcanzando niveles de dos dígitos en 1974. Aunque entre 1975 y 1978 se registró una moderación, en 1979 y 1980 volvió a superar el 10%. Posteriormente, descendió a cerca del 5% en el periodo comprendido entre 1982 y 1990, y alcanzó niveles cercanos al 2% hacia finales de los años noventa, manteniéndose alrededor de ese valor hasta el año 2005. Dejando claro que las metas de inflación son cruciales si se desea controlar los niveles de esta por el Banco Central.

Según Mishkin (2021) se puede definir a la inflación “como una condición caracterizada por un incremento sostenido en el nivel general de precios” (p. 613). Lo cual ha convertido a este fenómeno en un tema central dentro de la política económica y la TPM como la herramienta para su control. En este contexto, retomo el planteamiento del autor Mishkin (2021) que citando a su vez al premio nobel de economía de 1976 el PhD Milton Friedman, quien afirmaba que “la inflación es siempre y en cualquier parte un fenómeno monetario” (p. 613). Por lo anterior, se puede atribuir dicho fenómeno principalmente a un crecimiento acelerado de la oferta de dinero. Desde esta perspectiva, controlar la inflación requiere necesariamente moderar ese crecimiento.

Hiperinflación Alemana 1921-1923

Según Mishkin (2021) dado que el fenómeno fue exógeno, “la hiperinflación alemana se considera un experimento que respalda la idea de Friedman: la inflación es un fenómeno monetario” (p. 614). Haciendo un breve recuento histórico con base en Mishkin (2021), en 1921, el gobierno alemán enfrentó enormes gastos por la reconstrucción tras la Primera Guerra Mundial, sin poder aumentarlos mediante impuestos o préstamos. Como solución, recurrió a imprimir dinero, lo que incrementó rápidamente la oferta monetaria y los precios. La situación empeoró en 1923 con la invasión francesa del Ruhr, provocada por la falta de pagos de reparaciones, lo que llevó a una huelga general financiada por el gobierno con más emisión de dinero. Esta acción disparó la inflación a niveles extremos, superando el millón por ciento.

Rápida Inflación Reciente en Hispanoamérica

Aunque no tan extremas como la hiperinflación alemana, según Mishkin (2021) varias economías vivieron inflaciones rápidas en “los años ochenta y noventa, impulsadas por altos crecimientos en la oferta monetaria. Países como Argentina, Brasil y Perú registraron las tasas más altas de inflación en ese periodo. Estos casos también se consideran eventos exógenos” (p. 614). En años recientes, sin embargo, la inflación en dichos países ha disminuido notablemente.

Finalmente, como se ha mencionado en el presente apartado, durante las últimas décadas, la tasa de política monetaria (TPM) ha adquirido un papel central en las estrategias macroeconómicas adoptadas por los países, especialmente en contextos de alta volatilidad económica, siendo utilizada por los bancos centrales para alcanzar objetivos como la estabilidad de precios, el control de la inflación y la promoción del crecimiento económico sostenible. Según BCCR (2022), en economías pequeñas y abiertas como la costarricense, la TPM incide directamente en las tasas de interés del mercado, en el tipo de cambio, en los niveles de inversión, el ahorro y, en consecuencia, en la estabilidad financiera general.

Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica

La ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (ley 7558), tiene vigencia desde 27/11/1995 (Gaceta 225, alcance 55 y 27/11/1995) y su última modificación es del 04/11/2024, establece que el BCCR es una institución autónoma de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propios, que forma parte del Sistema Bancario Nacional, como parte de los principales objetivos están:

- Promover el ordenado desarrollo de la economía costarricense, a fin de lograr la ocupación plena de los recursos productivos de la Nación, procurando evitar o moderar las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio.
- Velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general.
- Promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos.
- Promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.

Así mismo, dentro de las funciones principales del BCCR, le corresponden: 1- El mantenimiento del valor externo y de la conversión de la moneda nacional. 2- La custodia y la administración de las reservas monetarias internacionales de la Nación. 3- La definición y el manejo de la política monetaria y cambiaria.

Eventos Internacionales como la Crisis del 2008 y Post Covid-19 del 2022

Durante la crisis del 2008, que tuvo un origen por la crisis hipotecaria en EE. UU. que afectó a bancos y mercados financieros globales. Se presentó un efecto de contracción económica, una disminución en la demanda, provocando baja inflación e incluso riesgo de deflación en algunos países como: Estados Unidos, México, Alemania y Brasil.

Posterior al Covid-19 en el año de 2022, se produjo un fenómeno inverso al anterior, la crisis tuvo su origen por la pandemia global que interrumpió las cadenas de suministro y

obligó a imprimir dinero para ayudas fiscales. Causó un efecto de caída de la producción, mayores estímulos monetarios y provocando alta inflación sobre todo en 2021-2022.

Tabla 2

Respuesta de algunos bancos centrales americanos













País	Banco Central	Comportamiento inflación	Respuesta	Fuente
Estados Unidos	Reserva Federal (Fed)	 2008: Inflación cayó de ~5.6% a -0.1% en 2009  COVID: Subió al 9.1% en 2022	Bajó tasas a 0% en ambas crisis; subió desde 2022	https://www.bls.gov/
Brasil	Banco Central do Brasil	 2008: Inflación bajó a ~4.3%  2021: Superó el 10%	Reducción de tasas en ambas crisis; subidas agresivas desde 2021	https://www.bcb.gov.br/
México	Banco de México (Banxico)	 2008: Inflación bajó de ~6.5% a ~4.6% en 2009  2022: Alcanzó 8.7%	Bajó tasas en 2009; las subió desde 2021	https://www.inegi.org.mx/

Tabla 3

Respuesta de algunos bancos centrales europeos

País	Banco Central	Comportamiento inflación	Respuesta	Fuente
Alemania	Banco Central Europeo (BCE, política común)	 2008: Inflación ~-0.2%  2022: Alcanzó 10.4%	Bajó tasas en 2009 y COVID; subió desde 2022	https://ec.europa.eu/eurostat
Francia		 2008: ~-0.1%  2022: ~6.2%	Igual política monetaria común	https://www.insee.fr/fr/accueil
España		 2008: 0.8%  2022: 10.8%	Mismo enfoque BCE	https://www.ine.es/

A manera de conclusión sobre las tablas anteriores, durante la crisis del 2008 la inflación en la mayoría de las economías bajó, causando una recesión global y caída en del consumo, la respuesta de los bancos centrales se enfocó en estímulos monetarios y tasas de interés muy bajas. Sobre la crisis posterior al Covid-19 la inflación subió, causando

problemas de oferta más estímulos fiscales, la respuesta de los bancos centrales fue una subida agresiva de las tasas de interés desde el 2022. Por lo anterior, es notable que la aplicación de la política monetaria, mediante herramientas claves como la TPM es clave el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria.

Marco Teórico

Introducción

Se presenta en el siguiente capítulo del marco teórico las definiciones básicas sobre las que se sustenta las variables a desarrollar, que apoyan y sustentan los objetivos y la problemática planteada para el presente proyecto, brindando un criterio más claro del tema de la investigación. Para comprender la presente investigación, se presenta una revisión de la literatura que hace referencia a los temas de estudio, así como las definiciones de los diferentes conceptos cuya comprensión es necesaria para entender el análisis de los resultados.

Principales Conceptos

En primer lugar, se presentan los conceptos fundamentales vinculados al primer objetivo específico, enfocado al estudio de la tendencia del comportamiento de la tasa de política monetaria.

Tendencia

La tendencia es clave en economía, para tener noción de la dirección (creciente, decreciente, estable, alcista, bajista) de una variable económica, para la presente investigación sería la dirección que tiene la TPM.

Según RAE (2025) la tendencia es una “idea económica, política, artística, que se orienta en determinada dirección” (párr. 1). Se encontraron una serie de definiciones más técnicas sobre los diversos conceptos como el de tendencia, en Bodie et al. (2023) en su obra

en inglés “investments” o “inversiones” que es una literatura base para el examen de CFA (Chartered Financial Analysts) o el instituto que certifica a nivel internacional un analista financiero.

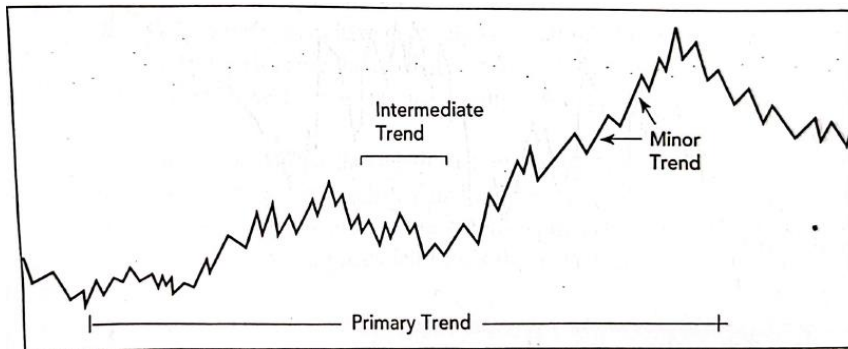
Bodie et al. (2023) indica que el análisis técnico busca en gran parte:

Descubrir tendencias en los precios del mercado. Se trata, en efecto, de una búsqueda de impulso. Este puede ser absoluto, en cuyo caso se buscan tendencias alcistas de precios, o relativo, en cuyo caso el análisis busca invertir en un sector en lugar de en otro. (p. 396)

Se puede decir que el abuelo del análisis de tendencias es la teoría de Dow, que recibe su nombre en honor a su creador Charles Dow, fue el fundador del periódico The Wall Street Journal, indicando que existen tres fuerzas que afectan los precios de las acciones o activos financieros, como se puede observar en la Figura 1.

Figura 1

Tendencias de la teoría Dow



Tomado de Bodie et al. (2023, p. 397)

- Tendencia primaria: es un movimiento de largo plazo de los precios de los activos financieros, durante varios meses a varios años.
- Tendencia secundaria o intermedia: es causada por desviaciones de corto plazo de los precios de las acciones o activos financieros, las desviaciones son eliminadas por correcciones cuando el precio regresa a los valores de la tendencia.
- Tendencia menor o terciaria: son fluctuaciones diarias de poca importancia.

Tasa de Variación

El estudio de la tasa de variación es imprescindible desde la perspectiva de un portafolio de inversión. Según Bodie et al. (2023) el concepto de tasa de variación “se refiere a la medida del cambio porcentual en el valor de un activo o del portafolio completo durante un período determinado” (p. 110). Esta tasa permite a los inversionistas evaluar el rendimiento pasado, proyectar retornos futuros y tomar decisiones de asignación de activos

Adicionalmente, según RAE (2025) la tasa es: “Relación entre dos magnitudes. Tasa de inflación, de desempleo, de natalidad” (párr. 1).

Así mismo, RAE (2025) indica que por variación proviene “del latín variatio, -ōnis, consiste en la acción y efecto de variar” (párr. 1). Por ende, se puede extraer de dicha definición que la tasa de variación es la proporción de cambio matemático, sea hacia el alza o aumento o bien a la baja o disminución.

Una aplicación práctica sería: si un portafolio tenía un valor de \$100 al inicio del año y al final del año vale \$110, la tasa de variación anual sería: $(\$110 - \$100) / \$100 = 0,10 * 100\% = 10\%$ Esta métrica es fundamental para comparar el desempeño de distintas inversiones y gestionar el riesgo y retorno dentro de un portafolio diversificado.

Tasa de Interés

Es de importancia central para la presente investigación el estudio de la tasa de interés, desde la perspectiva de un portafolio de inversión, según Bodie et al. (2023), define a la tasa de interés: “como el costo del dinero en el tiempo o el rendimiento que se obtiene por invertir en instrumentos financieros que generan ingresos fijos o variables” (p. 114). Se desprende de lo que anterior, que la tasa de interés es un indicador clave que afecta la valoración de activos, el rendimiento esperado y la gestión del riesgo del portafolio.

Según RAE (2025) en primera instancia el interés, proviene de: “Del latín interesse 'importar'. Lucro producido por el capital” (párr. 1). Por lo anterior, se desprende que es la

magnitud del valor del dinero, ya sea de manera activa, en forma de préstamo de dinero o pasiva, en forma de captaciones a plazo u otros activos financieros.

El estudio de la tasa de interés, en términos prácticos se debe a que influye en:

- Los flujos de efectivo descontados: A mayor tasa, menor valor presente de los ingresos futuros.
- La selección de activos: Un aumento en las tasas puede hacer más atractivos los instrumentos de renta fija y menos atractivos los activos de renta variable.
- La sensibilidad del portafolio: Portafolios con bonos de largo plazo son más sensibles a cambios en las tasas (riesgo de tasa de interés).

Tasa de Política Monetaria (TPM)

Desde la perspectiva para la presente investigación, se puede definir a la TPM como la herramienta práctica y expresión matemática de la política monetaria del BCCR. Se desprende del informe de política monetaria del BCCR (2024) que ejecuta su política monetaria sobre la base de un esquema de meta de inflación, en el que utiliza la tasa de política monetaria (TPM) como “el principal instrumento para controlar la inflación, cambios en el nivel de la TPM establece su postura de política y procura influir en el comportamiento de las expectativas de inflación, al tiempo que busca controlar las presiones de demanda agregada” (p.48).

Figura 2

Evolución de la TPM del BCCR (enero a diciembre de 2024)

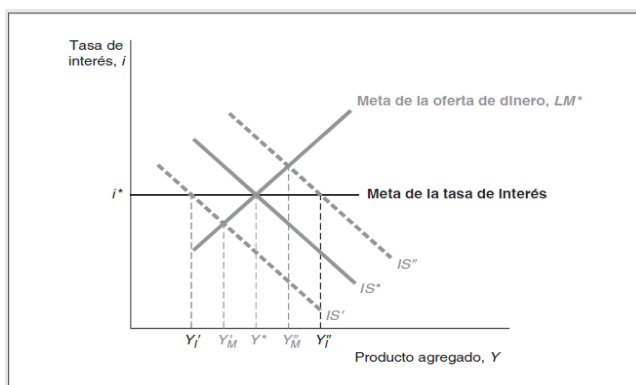
Fecha del acuerdo	Modificación (puntos base)	Nivel de TPM (en porcentaje)	Vigente desde	Enlace en sitio web del BCCR
18 de enero	-25	5,75	19 enero 2024	Comunicado de política monetaria N°1
21 de marzo	-50	5,25	22 marzo 2024	Comunicado de política monetaria N°2
25 de abril	-50	4,75	26 abril 2024	Comunicado de política monetaria N°3
18 de julio	0	4,75	26 abril 2024	Comunicado de política monetaria N°4
20 de junio	0	4,75	26 abril 2024	Comunicado de política monetaria N°5
19 de setiembre	-50	4,25	20 setiembre 2024	Comunicado de política monetaria N°6
17 de octubre	-25	4,00	18 octubre 2024	Comunicado de política monetaria N°7
19 de diciembre	0	4,00	18 octubre 2024	Comunicado de política monetaria N°8

Tomado de BCCR (2024, p. 86)

Adicionalmente, ayuda a la comprensión del uso de la TPM el famoso modelo en economía llamado *ISLM* (explica cómo se determinan las tasas de interés y la producción total registrada en la economía) que se muestra en la Figura 3 ilustra el resultado de las dos estrategias de fijación de metas para el caso en el cual la curva *IS* es inestable e incierta y, por consiguiente, fluctúa alrededor de su valor esperado de IS^* , de IS' a IS'' , mientras que la curva *LM* es estable y permanece al nivel de LM^* . Como el banco central sabe que la posición esperada de la curva *IS* es al nivel de IS^* y desea un producto agregado de Y^* , fijará la meta de la tasa de interés al nivel de i^* de tal forma que el nivel esperado de producción sea de Y^* . Según Mishkin (2021), esta política de fijar la meta de la tasa de interés al nivel de i^* se denomina “meta de la tasa de interés” (p. 548).

Figura 3

Oferta de dinero y metas de la tasa de interés cuando la curva IS es inestable y la curva LM es estable



Tomado de Mishkin (2021, p. 550)

A continuación, se desarrollan los conceptos teóricos que respaldan el segundo objetivo específico, el cual se enfoca en identificar la tendencia del rendimiento asociado al portafolio de inversiones.

Rendimiento

Según Bodie et al. (2023) el rendimiento se define como “la ganancia o pérdida total obtenida de una inversión durante un período específico, expresada generalmente como un porcentaje del valor inicial invertido” (p. 265). Dicho rendimiento puede estar compuesto por

ingresos periódicos como intereses o dividendos y ganancias o pérdidas de capital, dadas las variaciones en el precio del activo.

Una definición menos técnica es la que brinda RAE (2025) el rendimiento es el: “producto o utilidad que rinde o da alguien o algo” (párr. 1).

El rendimiento sobre un bono, que le indica qué tan buena ha sido una inversión a lo largo del periodo de tenencia, es igual al rendimiento al vencimiento salvo cuando el periodo de tenencia y el del vencimiento del bono son idénticos.

Según Mishkin (2021) los bonos cuyo plazo al vencimiento es:

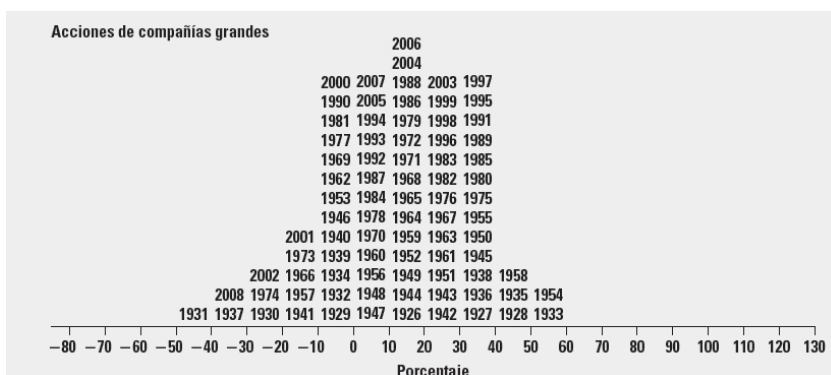
Más largo que el del periodo de tenencia, están sujetos al riesgo de la tasa de interés. Así mismo, los precios y los rendimientos de los bonos a largo plazo son más volátiles que los de los bonos a corto plazo. Los cambios de precio de +20% y -20% dentro de un año, con las variaciones correspondientes en los rendimientos, son comunes para los bonos que se encuentran a más de 20 años de su vencimiento. (p. 86)

Por lo anterior, se puede interpretar el rendimiento como una medida central para evaluar el desempeño del portafolio y comparar distintas opciones de inversión. Puede calcularse de forma nominal (sin considerar inflación) o real (ajustado por inflación), y puede representarse como rendimiento esperado, histórico o requerido, dependiendo del análisis que se realice.

Según los autores Ross, Westerfield y Jaffe (2021) se puede observar en la Figura 4, “la media de los 83 rendimientos anuales del portafolio de acciones de compañías grandes de 1926 a 2008 es de 12.3%” (p. 310).

Figura 4

Histograma de rendimientos sobre acciones 1926-2008



Tomado de Ross et al. (2021, p. 310)

Portafolio de Inversión

Cuando nos referimos a un portafolio de inversión se entiende como un conjunto de activos financieros (como acciones, bonos, fondos mutuos, derivados, entre otros) que posee un inversionista con el objetivo de maximizar el rendimiento esperado ajustado al nivel de riesgo aceptado. La construcción del portafolio busca un equilibrio entre riesgo y retorno, y se fundamenta en principios como la diversificación, la correlación entre activos, y la asignación estratégica de recursos.

Desde esta óptica del autor Bodie et al. (2023) indica que el portafolio de inversión: “se analiza por la rentabilidad individual de cada activo y del comportamiento conjunto de todos los activos y su impacto en el rendimiento total” (p. 172). Así, conceptos como tasa de interés, tasa de variación y rendimiento esperado se convierten en herramientas fundamentales para la toma de decisiones, permitiendo al inversionista adaptarse a distintos escenarios de mercado, horizontes temporales y condiciones macroeconómicas.

Adicionalmente, según RAE (2025) un portafolio proviene “del francés *portefeuille*, consiste en una Cartera de mano para llevar libros, papeles” (párr. 1). Por lo que se puede definir que el portafolio de inversiones una cartera llena de inversiones, que para los fines de esta investigación se comprende como activos financieros.

Fluctuación

Desde la perspectiva de un portafolio de inversión, la fluctuación se refiere a las variaciones en el valor total del portafolio a lo largo del tiempo, como resultado de los cambios en los precios de mercado de los activos que lo componen. Estas fluctuaciones pueden ser positivas (ganancias) o negativas (pérdidas) y reflejan la volatilidad inherente al comportamiento de los mercados financieros.

Adicionalmente, según RAE (2025) la fluctuación proviene “del latín fluctuatio, diferencia entre el valor instantáneo de una cantidad fluctuante y su valor normal” (párr. 1). Con base el autor Bodie et al. (2023), la fluctuación es un indicador directo del nivel de riesgo del portafolio. Por lo que “un portafolio con alta fluctuación presenta mayores variaciones de valor en períodos cortos, lo cual puede representar oportunidades de alto rendimiento, pero también mayores posibilidades de pérdida. Contrariamente, una baja fluctuación sugiere mayor estabilidad, aunque con rendimientos potencialmente menores” (p. 199).

Las fluctuaciones del portafolio de inversión son influenciadas por factores como:

- Cambios en las tasas de interés.
- Noticias económicas y políticas.
- Resultados financieros de las empresas.
- Eventos inesperados (crisis económicas, sanitarias o geopolíticas).

Por lo que finalmente, comprender la fluctuación del portafolio permite al inversionista ajustar su estrategia de inversión según su perfil de riesgo, su horizonte temporal y sus objetivos financieros, lo anterior es de suma relevancia para la presente investigación.

Riesgo

Desde la perspectiva de un portafolio de inversión, el riesgo se define como la posibilidad de que el rendimiento real de una inversión difiera del rendimiento esperado, lo

cual incluye la posibilidad de obtener rendimientos inferiores o incluso pérdidas. En otras palabras, es la incertidumbre asociada a los resultados futuros de un portafolio, y puede derivarse de diversos factores como la volatilidad del mercado, cambios en las tasas de interés, inflación, riesgo de crédito, entre otros.

Con base en el autor Bodie et al. (2023) el riesgo: “no se percibe únicamente como algo negativo, sino como una condición inherente a la posibilidad de obtener rendimientos mayores. Por ello, los inversionistas evalúan el riesgo en función de su tolerancia, horizonte temporal y objetivos financieros” (p. 533). Adicionalmente, según RAE (2025) el concepto riesgo viene “del ant. riesco 'risco', por el peligro que supone, contingencia o proximidad de un daño” (párr. 1).

En el contexto de un portafolio, es clave considerar no solo el riesgo individual de cada activo, sino cómo esos riesgos interactúan entre sí. Según Bodie et al. (2023) la diversificación “es una estrategia clave para mitigar el riesgo total del portafolio sin sacrificar excesivamente el rendimiento esperado” (p.199).

Existen diferentes tipos de riesgos, se destacan los siguientes:

- Riesgo de crédito: riesgo que sufre una entidad financiera derivado de la no devolución en plazo de los créditos concedidos a sus clientes.
- Riesgo de interés: riesgo de que disminuya el valor de un título, especialmente de renta fija, como consecuencia de una subida de los tipos de interés.
- Riesgo de mercado: Incertidumbre para un inversor o entidad financiera, derivada de que los cambios que se producen en los mercados, p. ej., en los tipos de interés, de cambio, etc., alteren el precio de sus activos.
- Riesgo de reinversión: riesgo de que los rendimientos futuros de una inversión no puedan ser reinvertidos al tipo de interés vigente en la actualidad.
- Riesgo operativo: riesgo que sufre una empresa derivada de la posibilidad de fallos en su propio funcionamiento.
- Riesgo país: riesgo total de una operación financiera asociado a los factores políticos y estructurales del país en el que se realiza.

- Riesgo sistémico: riesgo asociado con el mercado total de activos y que no puede reducirse mediante la diversificación.
- Riesgo soberano: riesgo de que el Gobierno de un país no cumpla sus obligaciones.

La comprensión del concepto riesgo que se mostró anteriormente es significativo para la presente investigación.

En tercer término, se exponen los fundamentos conceptuales asociados al tercer objetivo específico, orientado a investigar cómo las variaciones en la tasa de política monetaria inciden en el rendimiento del portafolio de inversiones.

Estabilidad Financiera

Desde la perspectiva de un portafolio de inversión, la estabilidad financiera se refiere a la capacidad del portafolio para mantener su valor y generar rendimientos sostenibles en el tiempo, incluso frente a condiciones adversas del mercado. Implica una estructura de activos bien diversificada, con niveles de riesgo controlados y una exposición balanceada a factores económicos, sectoriales o geográficos que puedan afectar el desempeño del portafolio.

Adicionalmente, según RAE (2025) el concepto de estabilidad proviene de: “del latín *stabilītas*, cualidad de estable” (párr. 1). Por lo que el concepto de estabilidad financiera se finanzas estables o en equilibrio, en donde los ingresos y los gastos están en una relación de equilibrio.

Un portafolio con estabilidad financiera:

- Resiste mejor la volatilidad del mercado.
- Presenta fluctuaciones moderadas y predecibles.
- Tiene una composición estratégica basada en activos con fundamentos sólidos.
- Mantiene una liquidez adecuada para enfrentar necesidades de corto plazo sin incurrir en pérdidas importantes.

Según Bodie et al. (2023) la estabilidad financiera “es clave para inversionistas con objetivos de largo plazo, ya que permite generar rendimientos ajustados al riesgo de manera consistente y sostenible, minimizando las probabilidades de pérdidas abruptas que comprometan el cumplimiento de sus metas financieras” (p. 631).

Macroeconomía

Desde la perspectiva de un portafolio de inversión, la macroeconomía es relevante ya que se refiere al análisis de cómo las condiciones y políticas económicas a nivel nacional e internacional —como el crecimiento del PIB, la inflación, las tasas de interés (TPM), el desempleo, la política fiscal y monetaria, y la estabilidad financiera global, afectan los mercados financieros y, por ende, el desempeño y la gestión del portafolio de inversión.

Adicionalmente, según RAE (2025) el concepto de macroeconomía corresponde a “estudio de los sistemas económicos de una nación, región, etc., como un conjunto, empleando magnitudes colectivas o globales, como la renta nacional, las inversiones, exportaciones e importaciones” (párr. 1).

Con base en Bodie et al. (2023) la comprensión de la macroeconomía “ofrece un marco integral para tomar decisiones informadas de asignación de activos, anticipar ciclos económicos y construir un portafolio de inversión más resiliente” (p. 557).

Por ejemplo, una política monetaria expansiva puede reducir las tasas de interés, lo cual aumenta la valoración de acciones y bonos, mientras que una recesión global puede elevar la aversión al riesgo y motivar una rotación hacia activos refugio.

Este enfoque permite al inversionista anticipar cómo los cambios en el entorno macroeconómico pueden:

- Alterar el valor y rendimiento esperado de los activos.
- Modificar los niveles de riesgo sistemático.
- Impactar la correlación entre activos y sectores.

Rendimiento del Portafolio

Desde la perspectiva de un portafolio de inversión, el rendimiento del portafolio se define como el promedio ponderado de los rendimientos de los activos que lo componen, considerando la proporción de inversión en cada uno. Representa la ganancia total obtenida por el inversionista durante un período determinado, resultado de los ingresos generados (como intereses y dividendos) y las variaciones en el valor de mercado de los activos.

Adicionalmente, según RAE (2025) el concepto de rendimiento “producto o utilidad que rinde o da alguien o algo” (párr.1). Se desprende de lo anterior que el rendimiento del portafolio se puede definir como la utilidad o lo que rinde conjunto de activos financieros que componen el portafolio de inversiones.

El seguimiento del rendimiento es esencial para evaluar si el portafolio está cumpliendo con los objetivos financieros del inversionista, tomando en cuenta el nivel de riesgo asumido. Además, se utiliza para comparar distintos portafolios, tomar decisiones de rebalanceo y proyectar escenarios futuros.

Matemáticamente, se puede expresar como:

$$R_p = \sum_{i=1}^n w_i * R_i$$

Donde:

R_p = rendimiento del portafolio

w_i = es el peso del activo i en el portafolio

R_i = es el rendimiento del activo i

n = es el número de activos

Según Bodie et al. (2023) una gestión eficiente del rendimiento del portafolio implica “encontrar la mejor combinación de activos que ofrezca el mayor retorno esperado posible para un nivel dado de riesgo, siguiendo los principios de la teoría moderna de portafolio” (p. 236).

Capítulo III: Marco Metodológico

Procedimiento Metodológico

En el proceso de investigación se consideran los aspectos metodológicos, los cuales proporcionan una guía para el desarrollo de cualquier proyecto, además de definir cómo se recopilará, organizará y analizará la información.

En el presente capítulo se detalla el proceso metodológico utilizado para desarrollar y llevar a cabo el trabajo de investigación con el fin de cumplir correctamente los objetivos planteados, en dicho capítulo se define el enfoque de la investigación para poder así tener una dirección con un orden específico. La presente investigación cuenta con un enfoque cuantitativo ya que, mediante la recolección de datos obtenidos por medio de una entrevista, se realizarán los análisis pertinentes para así poder dar respuesta al problema de la investigación, además de contar con rasgos cualitativos, ya que se busca analizar las tendencias de la TPM y rendimiento del portafolio, así como la influencia de las fluctuaciones de dichas variables en el rendimiento del portafolio.

Enfoque

Cuantitativo

Según Vásquez et al. (2023) una investigación cuantitativa se basa “en la recolección y análisis de datos numéricos y estadísticos para comprender y explicar fenómenos sociales y naturales. Los métodos de investigación cuantitativa son ampliamente utilizados en una variedad de campos, incluyendo la psicología, la sociología, la economía” (p. 70).

Vásquez et al. (2023) sobre el uso de encuesta en la investigación cuantitativa:

Utilizada para recopilar datos de una muestra de la población de interés. Las encuestas implican la recopilación de información a través de preguntas estandarizadas que se administran a una muestra de la población. Los datos recopilados a través de encuestas pueden ser analizados estadísticamente para obtener información sobre las actitudes, opiniones y comportamientos de la población. (p. 73)

Los enfoques cuantitativos requieren de trabajos de investigación que tengan como objetivo determinar la relación de una población ante una situación o cosa, como es el caso del presente trabajo, con él, se pretende por medio de una determinada población, que está conformada por los rendimientos del portafolio, las observaciones de la TPM que provee el Banco Central de Costa Rica y entrevista a sujetos claves de información.

Diseño (Cuantitativo)

No Experimental

El propósito es responder a las preguntas de la investigación. Representa el plan o estrategia para obtener la información pertinente con el fin de responder al planteamiento del problema. Es frecuente en la investigación cuantitativa la no experimental. Esta tiene en sí misma dos tipos de diseños transeccional, que se enfoca en la medición en un tiempo único y la longitudinal que realiza varias mediciones a través del tiempo, se analizan cambios en las variables.

Acorde con Hernández y Mendoza (2023) definen una investigación no experimental como “estudios que se realizan sin la manipulación deliberada de variables y en los que solo se observan los fenómenos en su ambiente natural para analizarlos” (p.175).

Conforme a lo investigado de esto se desprende el poder dar respuesta al problema del trabajo, mediante un diseño no experimental con el objetivo de poder relacionar unas variables con otras sin afectar ningún elemento, de tal manera que permita determinar resultados a partir de escenarios reales como lo son las acciones tomadas por las empresas ante una situación que origino la necesidad de buscar la manera de poder contrarrestar las afectaciones.

Transeccional o Transversal

Los diseños transeccionales o transversales recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único. Según Hernández et al. (2023) un diseño transeccional o transversal “puede

tener un alcance exploratorio, descriptivo, correlacional o explicativo; y abarcar uno o más grupos o subgrupos de personas, objetos o indicadores; así como diferentes comunidades, situaciones o eventos” (p. 177).

El diseño transeccional o transversal como se menciona anterior son diseños donde las personas son observados una sola vez, en el caso del presente trabajo el estudio se realizará con el objetivo de recopilar información de un determinado grupo de personas (sujetos claves de información) por medio de entrevistas.

Método de Investigación

A continuación, se detalla los métodos de la investigación y la aplicación de instrumentos en el presente trabajo de investigación, la metodología ayuda al investigador a poder dirigir y poder determinar procesos con el fin de alcanzar los objetivos ya planteados, ya que por medio de dicho método el investigador determina la manera de obtener los datos necesarios del tema que se estudia:

Vásquez et al. (2023) sobre la recopilación simultánea de datos cuantitativos y cualitativos comenta que:

Esto se hace para garantizar que la información de ambos tipos de datos se integre adecuadamente y se utilice en el análisis de resultados. La investigación convergente también se caracteriza por el uso de una metodología complementaria, lo que significa que los métodos utilizados se complementan mutuamente para mejorar la validez y la fiabilidad de los resultados. (p. 85)

Encuesta

Las encuestas son una técnica de investigación cuantitativa ampliamente utilizada para recopilar datos de una muestra de la población de interés. Las encuestas implican la recopilación de información a través de preguntas estandarizadas que se administran a una muestra de la población. Los datos recopilados a través de encuestas pueden ser analizados

estadísticamente para obtener información sobre las actitudes, opiniones y comportamientos de la población.

Vásquez et al. (2023) sobre el proceso de diseño de encuestas comenta que: Comienza con la formulación de una pregunta de investigación clara y específica. Una vez que se ha formulado la pregunta, los investigadores deben diseñar una encuesta que les permita recopilar datos relevantes y precisos. La encuesta debe ser cuidadosamente diseñada para garantizar que las preguntas sean claras, precisas y relevantes para la pregunta de investigación. (p. 73)

Tipo de Investigación

En el siguiente apartado se presentan los tipos de investigación utilizados para el presente caso de estudio, tomando en cuenta que en la presente investigación se desea conocer sobre las tendencia y comportamiento de variables como TPM y rendimiento del portafolio de inversiones de una Asociación Solidarista:

Descriptiva

Los estudios descriptivos miden de manera independiente los conceptos o variables a las que se refieren para medir con mayor precisión, así como pretenden el poder describir y explicar lo que se investiga, su principal objetivo es caracterizar a la población que se estudia, datos del 2018 al 2024 de rendimientos del portafolio y TPM.

Como menciona Arispe (2020) los estudios descriptivos “tienen como propósito la descripción de las variables en un determinado tiempo. En este grupo podemos tener: Reporte de casos, serie de casos, estudios poblaciones. Permite describir las características, perfiles de una población, comunidad, empresa” (p. 70).

Empírica

El propósito de la investigación empírica es explorar, describir y comprender las experiencias de las personas respecto a un fenómeno y descubrir los elementos en común de tales vivencias, se obtiene la perspectiva de los participantes, se explora, describe y comprende lo que los individuos tienen en común de acuerdo con sus experiencias ante determinado fenómeno: sentimientos, emociones entre otros, el investigador trabaja directamente con los participantes y la esencia de la experiencia compartida:

Vásquez et al. (2023) menciona que la metodología se basa en el uso de datos:

Empíricos y la generación de teorías inductivas, en lugar de teorías deductivas que se basan en la literatura previa. Glaser y Strauss argumentaron que la teoría fundamentada permitía a los investigadores comprender mejor la complejidad de los fenómenos sociales y culturales, y desarrollar teorías que reflejen la realidad empírica en lugar de la teoría preexistente. La metodología se basa en el uso de técnicas de codificación, comparación constante y muestreo teórico para identificar patrones y relaciones en los datos recopilados. (p. 66)

Hermenéutica

Esta es la teoría y práctica de la interpretación y de largo desarrollo histórico, es la interpretación de textos, este tipo de investigación aplica en el presente estudio debido a la gran relevancia que tiene los diferentes estudios realizados por el Banco Central de Costa Rica, que apoyan al análisis y la conclusión de los objetivos planteados de una manera más explicativa.

Según Vásquez et al. (2023) el enfoque hermenéutico “se orienta en la interpretación de la experiencia humana. La fenomenología hermenéutica sostiene que la comprensión de la experiencia es el resultado de una interacción entre el individuo y su contexto cultural y social” (p. 56).

Etnografía

La etnografía es una descripción e interpretación de un grupo o sistema social o cultural, no puede quedarse en lo meramente descriptivo, se debe profundizar, por lo que lleva un estudio prolongado del grupo, el investigador es participante de las actividades cotidianas del o los grupos, o puede realizar entrevistas individuales y se estudia el comportamiento, lenguaje y las interacciones del grupo con una cultura común.

Como menciona Arispe et al. (2020) la etnografía “surge de la antropología, su objetivo es describir la forma de vida de un grupo de personas, pudiendo abarcar temas más estructurales. Existen diferentes clasificaciones: realistas, críticas, clásicas, meta etnografía, entre otras” (p.85).

Sujetos y Fuentes de Información

Sujetos de Información

Los sujetos de información son todas aquellas personas que por conocimiento tienen la capacidad de poder aportar información provechosa en una investigación, este tipo de fuente informativa logra un papel importante principalmente en casos donde la bibliografía es insuficiente.

Fuente Primaria

La principal fuente primaria para este trabajo con los entrevistados, los cuales serán seleccionados de manera estratégica a conveniencia, escogiendo tres expertos de alto nivel para la toma de decisiones que involucre al portafolio de inversiones.

Hernández et al. (2023) menciona sobre fuente primaria:

Datos de primera mano, situación que ocurre cuando el investigador conoce su localización, se encuentra muy familiarizado con el campo de estudio y tiene acceso a ellas (puede utilizar material de bibliotecas, filmotecas, hemerotecas y bancos de

información). Sin embargo, frecuentemente no sucede así (no se es experto en el tema o se dispone de recursos limitados). (p.72)

Fuente Secundaria

La principal fuente secundario de este trabajo con los datos de TPM y rendimiento del portafolio.

Con base en Hernández et al. (2023) menciona sobre “análisis de datos secundarios de registros públicos y documentación y metaanálisis, así como otras clases de mediciones. Los metodólogos de cada ciencia y disciplina han desarrollado una gran diversidad de instrumentos y procedimientos” (p.250).

Población y Muestra

Población

Son todos los datos que conforma la base de datos de las TMP y rendimiento del portafolio, para el periodo comprendido entre 2018 al 2024.

- ✓ Unidad de muestreo: determinar el tipo de estudio a elegir para determinar la población de estudio.

Como menciona Vásquez et al. (2023) “una vez que se han recopilado los datos, los investigadores pueden analizarlos estadísticamente para obtener información sobre las actitudes, opiniones y comportamientos de la población” (p.74). La presente investigación considera toda la población de datos, de las variables y periodo de estudio.

Censo

El presente estudio se toda la población completa de datos de las variables de estudio, tanto de la TPM como del rendimiento del portafolio, para el periodo de estudio del 2018 al 2024, por lo que no es necesario muestreo.

Hernández et al. (2023) menciona que al realizar un censo se debe:
Incluir en el estudio a todos los casos (personas, productos, procesos, organizaciones, animales, plantas, objetos) del universo o la población. Por ejemplo, los estudios motivacionales en empresas suelen abarcar a todos sus empleados para evitar que los excluidos piensen que su opinión no se toma en cuenta. (p.196)

Instrumentos

El desarrollo de todo estudio requiere de la aplicación de técnicas e instrumentos de recolección de datos e información, que permiten ampliar y profundizar el estudio que se está realizando.

Entrevista

La entrevista es aplicada de manera presencial o virtual, la cual es dirigida tres expertos, dos altos mandos de la Asociación Solidarista y un académico, lo cual ofrece un excelente balance entre los sujetos claves de información, con el fin de obtener las respuestas de los sujetos de información encuestados.

Según Vásquez et al. (2023) la entrevista:

Se trata de una herramienta importante para recopilar información sobre las actitudes, opiniones, valores y creencias de las personas, así como para explorar temas y conceptos más amplios. La entrevista puede ser estructurada, semi-estructurada o no estructurada, y puede ser utilizada tanto en investigaciones cuantitativas como cualitativas. (p.97)

Confiabilidad y Validez

Una de las partes más importantes en las investigaciones científicas, es la confiabilidad de los datos y la información obtenida, así como la validez de los instrumentos aplicados.

Confiabilidad

La confiabilidad del análisis de los datos de la población completa de las variables de estudio, tanto de la TPM como del rendimiento del portafolio, para el periodo de estudio del 2018 al 2024, por lo que no es necesario muestreo y en dado caso la confiabilidad es mayor en comparación de casos en donde se realice un muestreo.

Como mencionan Arispe et al. (2020) confiabilidad es “el grado en que un instrumento produce resultados consistentes en una muestra. Se puede determinar mediante: medida de estabilidad, formas alternativas o paralelas, mitades partidas y consistencia interna” (p.81).

Validez

La validez hace referencia a la exactitud de los instrumentos, los cuales son confiables, primeramente, porque son válidos por el tutor y segundo en el caso de los instrumentos porque son válidos con las técnicas de Alfa Cron Bach el cual permite estimar la fiabilidad de un instrumento de medida a través de un conjunto de ítems que se espera que midan la misma dimensión técnica.

Como mencionan Arispe et al. (2020) validez es “el grado con que un instrumento mide la variable que quiere medir; teniendo en cuenta su contenido, criterio, constructo, opinión de expertos y la comprensión de instrumentos” (p.78).

Proceso de Recolección de Datos

En el presente trabajo se procederá a elaborar los objetivos para la investigación, los cuales van a permitir la elaboración del documento, con el fin de poder adquirir los análisis necesarios para trazar una línea de estudio, a través de la aplicación de las entrevistas a los expertos, mismos que a su vez servirán de insumo para generar un análisis y con base a dicho

análisis emitir las conclusiones y recomendaciones relacionadas con el tema objeto de estudio.

Operacionalización de las Variables

La última sección de este capítulo desarrolla la definición y operacionalización de las variables del proyecto, elementos básicos para la investigación, se explica la base con la que se estructura el instrumento empleado para obtener los resultados.

Primera Variable: Tendencia y Comportamiento de la TPM

Definición Conceptual. El BCCR (2024) ejecuta su “política monetaria sobre la base de un esquema de meta de inflación, en el que utiliza la TPM como el principal instrumento para controlar la inflación” (p. 85).

Definición Instrumental. La primera variable del proyecto es evaluada y estudiada por el método de la proyección de la tendencia lineal simple. Dicho método es ampliamente utilizado en la ciencia económica, no solamente por su facilidad, sino que ofrece simplicidad y precisión a la hora de mostrar datos, para su posterior análisis.

Definición Operacional. La primera de las variables, a saber, sobre la tendencia y comportamiento de la tasa de política monetaria (TPM) y su operacionalización, para lograr mostrar los datos de la serie histórica, así como su evolución y comportamiento matemático es realmente importante para la presente investigación, para lo anterior se será uso de la herramienta grafica de serie y línea de tendencia de Microsoft Excel.

Segunda Variable: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión

Definición Conceptual. Según Bodie et al. (2023) la tendencia “es un indicador directo del nivel de riesgo del portafolio, por lo que un portafolio con alta fluctuación

presenta mayores variaciones de valor en períodos cortos, lo cual puede representar oportunidades de alto rendimiento, pero también mayores posibilidades de pérdida”. (p. 199).

Definición Instrumental. La segunda variable del proyecto es evaluada y estudiada por el método de la tendencia lineal simple y proyección lineal. Dicho método es generalmente utilizado en la ciencia económica, no solamente por su simplicidad, sino que ofrece sencillez y precisión a la hora de mostrar datos, para su posterior análisis.

Definición Operacional. La segunda de las variables, a saber, sobre la tendencia y comportamiento del rendimiento del portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista y su operacionalización, para lograr mostrar los datos de la serie histórica, así como su evolución y comportamiento matemático es realmente importante para la presente investigación, para lo anterior se será uso de la herramienta grafica de serie y línea de tendencia de Microsoft Excel.

Tercera Variable: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio

Definición Conceptual. El entorno económico, juega un papel importante en las decisiones de inversión por lo que estudiar la influencia de las fluctuaciones de la TPM en un portafolio de inversión es vital para esta investigación.

Adicionalmente, Bodie et al. (2023) indica “una gestión eficiente del rendimiento del portafolio implica: “encontrar la mejor combinación de activos que ofrezca el mayor retorno esperado posible para un nivel dado de riesgo, siguiendo los principios de la teoría moderna de portafolio” (p. 236).

Definición Instrumental. La tercera variable de estudio es evaluada por medio de la entrevista a tres expertos, que tienen conocimiento necesario en materia de portafolios de inversiones. El primer experto, es el gerente de la Asociación Solidarista, el segundo experto

es parte del comité de inversiones de la Solidarista y un tercer experto con enfoque académico.

Tabla 4

Desglose de la entrevista aplica a los tres expertos

Ítem	Naturaleza	Reactivo
1	Abierta	Factores que han influido en las variaciones de la TPM
2	Abierta	Impacto de la TPM en el comportamiento del mercado financiero
3	Abierta	Patrones cíclicos que expliquen el comportamiento de la TPM
4	Abierta	Evolución del rendimiento del portafolio de inversiones
5	Abierta	Estrategias de implementación para mitigar riesgos ante fluctuaciones de la TPM
6	Abierta	Desafíos en la gestión del portafolio de inversiones
7	Abierta	Afectación del desempeño del portafolio inversión
8	Abierta	Reacción de la estrategia de inversión del portafolio las variaciones de la TPM
9	Abierta	Correlación entre TPM y rendimiento del portafolio

Definición Operacional. La gestión del portafolio de inversión ante las variaciones y fluctuaciones de la TPM es parte del core o enfoque principal de esta investigación. Así mismo, mediante la aplicación de la entrevista como se mencionó a tres expertos, permite triangular sus respuestas y encontrar un equilibrio entre los argumentos.

Tabla 5

Desglose de la entrevista aplicada a los tres expertos

Ítem	Naturaleza	Indicador
1-3	Abierta	Razón
4-6	Abierta	Razón
7-9	Abierta	Razón

Adicionalmente, se aplicará las siguientes técnicas que son de común aplicación en economía:

- 1- Línea de tendencia y pronóstico (ecuación lineal). Explico las variables que se utilizan, enfoque de ecuación lineal.

La forma general de la ecuación lineal es:

$$Y = a + bX$$

Donde:

Y: valor pronosticado (variable dependiente).

X: periodo de tiempo (variable independiente, puede ser años, meses, días, etc.).

a: intercepto (valor de Y cuando X=0).

b: pendiente (tasa de cambio de Y por cada unidad que aumenta X).

Interpretación:

Si $b > 0$, hay una **tendencia creciente** (valores suben en el tiempo).

Si $b < 0$, hay una **tendencia decreciente** (valores bajan en el tiempo).

Si $b = 0$, no hay tendencia (línea horizontal).

Un ejemplo, ventas año 2021 (x1) = 100; año 2022 (x2) = 120; año 2023(x3) = 130.

Ecuación: $Y = 90 + 15X$. Pronóstico del 2024 (x4). $Y = 90 + 15 \cdot (4) = 150$.

- 2- Línea de tendencia y comportamiento (función lineal).

La línea de tendencia es posible graficarla, mediante la unión de puntos que calculan con la función lineal, dada por la ecuación matemática:

$$f(x) = mx + b$$

Donde:

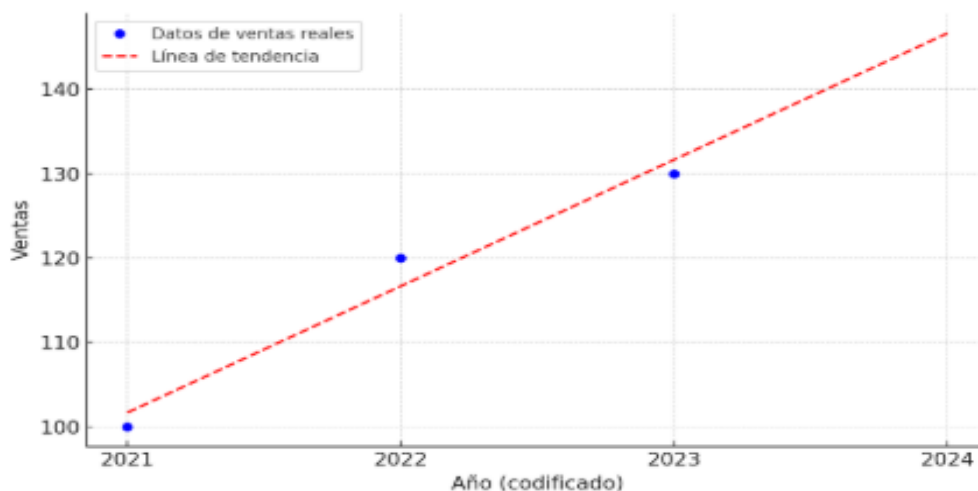
m= es la pendiente (indica por ende su tendencia o inclinación de la recta)

b= es la ordenada con respecto al origen (donde la recta corta al eje Y)

$$\text{pendiente: } m = \frac{\Delta y}{\Delta x} = \frac{y_2 - y_1}{x_2 - x_1}$$

Figura 5

Línea de tendencia (función lineal)



La figura anterior muestra dos curvas, la primera es una es la denominada “datos de ventas reales” mediante representación puntos azules; la segunda curva en color rojo es la denominada “línea de tendencia”, la cual no pasa por ninguno de los puntos azules, pero se aproxima matemáticamente a ellos, luego de la última observación real es posible mediante el uso de la función lineal, realizar una proyección lineal. Es importante señalar, que la proyección mantiene la tendencia, en este caso es pendiente positiva, por lo que se proyecta un crecimiento.

Capítulo IV: Análisis e Interpretación de Resultados

Análisis e Interpretación de Resultados

En el presente capítulo se muestran y detallan los resultados obtenidos a partir de la aplicación de los instrumentos de campo, donde se recolecta la información necesaria por medio de la aplicación de una entrevista dirigida a tres expertos, con el fin de explicar el aporte que cada pregunta ofrece al presente estudio.

El capítulo consta de la presentación de los análisis, el detalle y la interpretación de cada variable de estudio mencionada, las cuales se muestran de acuerdo con los resultados obtenidos por medio de las entrevistas y finalmente gráficos con las tendencias de la TPM y rendimiento del portafolio de inversiones.

Instrumento de la Entrevista

Análisis de la Primera Variable de la Entrevista: Tendencia y Comportamiento de la TPM.

Pregunta 1

¿Cuáles considera que han sido los principales factores que han influido en las variaciones de la Tasa de Política Monetaria en los últimos seis años?

Durante el período 2018-2024, los factores que más han influido en las variaciones de la TPM han sido: Inflación y expectativas inflacionarias, como principal variable objetivo del Banco Central. Choques externos, como la pandemia del COVID-19 y el conflicto en Ucrania, que alteraron los precios globales. Decisiones de la política monetaria internacional, particularmente de la Reserva Federal y el BCE, que generaron presiones en mercados emergentes. Ritmo de recuperación económica postpandemia, donde fue necesario subir la TPM para evitar un sobrecalentamiento. Condiciones fiscales internas, que también impactaron la credibilidad y las tasas de largo plazo del mercado local. (Apéndice 1, p.1).

Desde el punto de vista técnico, los principales factores que hemos observado son: Niveles de inflación y sus expectativas: Estas han sido el detonante principal de las decisiones del Banco Central. Nuestra estrategia de inversión ha estado muy alineada al monitoreo de la inflación interanual. Contexto externo: Especialmente la pandemia de COVID-19, que obligó a una flexibilización monetaria extrema, y la guerra en Ucrania, que disparó los precios de materias primas. Política monetaria internacional: El alza de tasas en EE. UU. impactó el tipo de cambio y las condiciones financieras locales, forzando al Banco Central a reaccionar. Situación fiscal y credibilidad del país: Esto afecta el componente de riesgo país y el spread que se exige a instrumentos del gobierno. (Apéndice 2, p.1).

Desde 2018 hasta 2024, la TPM ha estado influenciada por factores tanto internos como externos: Inflación: Como objetivo primario del Banco Central, la inflación ha guiado los ajustes de la TPM. En contextos inflacionarios postpandemia, se elevaron las tasas para contener el alza generalizada de precios. Choques externos: La pandemia de COVID-19, la guerra en Ucrania y la disrupción de las cadenas globales de suministro provocaron incertidumbre, presionando al alza los precios internacionales. Recuperación económica: La fase de recuperación 2021-2023 vio un alza progresiva en la TPM, con el fin de evitar un sobrecalentamiento de la economía. Política monetaria de economías avanzadas: Las decisiones de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo tuvieron efecto contagio en las políticas monetarias de economías emergentes. Expectativas del mercado: Las expectativas inflacionarias y de crecimiento económico, medidas por encuestas y por análisis de curva de rendimientos, también incidieron en la dirección de la TPM. (Apéndice 3, p.1).

Se desprende de los tres expertos entrevistados, que entre 2018 y 2024, la Tasa de Política Monetaria (TPM) estuvo influenciada principalmente por la inflación y sus expectativas, el objetivo central del Banco Central. Los choques externos, como la pandemia del COVID-19 y la guerra en Ucrania, impactaron precios globales y cadenas de suministro. La recuperación económica post-pandemia también exigió ajustes al alza para evitar un sobrecalentamiento. Además, las decisiones de política monetaria internacional, especialmente de EE. UU. y Europa, afectaron los mercados emergentes. Las condiciones

fiscales internas influyeron en la credibilidad y el riesgo país. Finalmente, las expectativas del mercado y análisis técnicos respaldaron las decisiones de política monetaria.

Pregunta 2

¿Cómo ha impactado la política monetaria del Banco Central en el comportamiento de los mercados financieros y en las inversiones del país?

La política monetaria ha tenido efectos directos en: Las tasas de interés del mercado financiero, afectando el acceso al crédito y la rentabilidad de instrumentos de renta fija. La liquidez disponible, particularmente en los años 2020-2021, cuando se incentivó el consumo y la inversión por medio de tasas bajas. El apetito por riesgo, donde las tasas bajas obligaron a diversificar hacia activos más dinámicos, y las tasas altas favorecieron el retorno a renta fija tradicional. La volatilidad en instrumentos bursátiles, especialmente cuando los cambios en TPM fueron rápidos o inesperados. (Apéndice 1, p.2).

Tasas de mercado: La TPM se traslada a los instrumentos que manejamos, como depósitos a plazo y bonos del gobierno. Hemos ajustado constantemente la duración y el tipo de activos ante esos movimientos. Curva de rendimientos: Cambios en la TPM afectan la pendiente de la curva, lo que influye en nuestras decisiones entre corto y largo plazo. Apetito de riesgo del mercado: En contextos de tasas bajas, hay más flujo hacia renta variable y fondos mutuos. En tasas altas, la renta fija se vuelve más atractiva, lo que hemos aprovechado. Valoración de activos: Especialmente en bonos, la TPM influye en los precios de mercado, generando plusvalías o minusvalías que debemos monitorear en el portafolio. (Apéndice 2, p.2).

La política monetaria ha tenido impactos notorios: Tasas de interés de mercado: Las variaciones en la TPM se trasladan, con cierto rezago, a las tasas de interés activas y pasivas. Esto afecta el costo del financiamiento y la rentabilidad de instrumentos de inversión. Liquidez: En contextos de TPM baja (ej. 2020-2021), hubo mayor liquidez en el sistema financiero, impulsando el consumo e inversión privada, pero reduciendo los rendimientos reales. Composición del portafolio: Una TPM alta ha incentivado inversiones en

instrumentos de renta fija de corto y mediano plazo, especialmente títulos del gobierno, por su seguridad y rendimiento atractivo. Volatilidad de activos financieros: Cambios abruptos en la TPM generan ajustes en los precios de bonos y acciones, afectando temporalmente la valoración del portafolio de asociaciones. (Apéndice 3, p.2).

De la entrevista a los tres expertos, se desprende que la política monetaria ha impactado directamente las tasas de interés del mercado, afectando el acceso al crédito y la rentabilidad de instrumentos financieros. Durante 2020-2021, tasas bajas aumentaron la liquidez, impulsando el consumo y la inversión. Las variaciones en la TPM modificaron el apetito por riesgo: tasas bajas fomentaron la renta variable y altas fortalecieron la renta fija. También se alteró la curva de rendimientos, influyendo en decisiones de inversión a corto o largo plazo. La valoración de activos, especialmente bonos, ha sido sensible a los movimientos en la TPM. Cambios bruscos en la tasa provocaron volatilidad en instrumentos bursátiles. Finalmente, la composición de portafolios se ajustó hacia activos más seguros en contextos de tasas elevadas.

Pregunta 3

¿Existen patrones cíclicos o eventos específicos que hayan generado cambios significativos en la TPM durante el período 2018-2024?

Sí, identificamos tres ciclos muy marcados: Ciclo expansivo (2020-2021): La TPM se redujo para estimular la economía en plena crisis sanitaria. Ciclo restrictivo (2022-2023): Incrementos agresivos para contener el rebrote inflacionario. Normalización (2023-2024): Se han dado ajustes hacia un nivel más neutral, buscando balancear crecimiento e inflación. (Apéndice 1, p.3).

Desde la gestión del portafolio hemos identificado tres momentos clave: 2020: Caída abrupta de la TPM ante el choque de la pandemia. Aprovechamos para rotar hacia activos variables e instrumentos indexados a inflación. 2022: Inicio de ciclo restrictivo. Migramos hacia bonos a tasa revisable, protegiendo al portafolio de pérdida de valor. 2024: Inicio de

una fase de normalización, con tasas más estables. Hemos comenzado a extender nuevamente la duración de nuestras posiciones en renta fija. (Apéndice 2, p.3).

Sí, destacan los siguientes eventos y patrones: Pandemia de COVID-19 (2020): Generó una fuerte reducción de la TPM, en algunos casos a mínimos históricos, como medida de estímulo económico. Rebote inflacionario (2022-2023): Dio lugar a un ciclo restrictivo, con incrementos sustanciales de la TPM para frenar presiones inflacionarias. Normalización postpandemia (2023-2024): Se observa un proceso de estabilización, con reducción progresiva de la TPM hacia un rango neutral, buscando el equilibrio entre crecimiento e inflación. (Apéndice 3, p.3).

De la entrevista a los tres expertos, se puede mencionar que entre 2020 y 2024 se identifican tres ciclos claros en la política monetaria: un ciclo expansivo durante la pandemia (2020-2021), con una fuerte reducción de la TPM para estimular la economía; un ciclo restrictivo (2022-2023), con incrementos agresivos para controlar el rebote inflacionario; y una fase de normalización (2023-2024), con ajustes hacia un nivel neutral que busca equilibrar crecimiento e inflación. Desde la gestión de portafolios, estos ciclos fueron aprovechados rotando hacia activos variables e indexados a inflación en la fase expansiva, migrando a bonos a tasa revisable en el ciclo restrictivo, y extendiendo la duración de las posiciones en renta fija en la etapa de normalización.

Análisis de la Segunda Variable de la Entrevista: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión.

Pregunta 4

¿Cómo se espera que evolucionado la rentabilidad del portafolio de inversiones de una Asociación Solidarista en los últimos años?

Del 2018-2019: Rentabilidad moderada pero estable, con predominio de certificados a plazo y bonos soberanos. 2020-2021: Caída en rentabilidad por tasas bajas; migramos parte del portafolio a fondos de inversión, instrumentos privados y alianzas estratégicas. 2022-2023: Aumento notable en rendimiento gracias al alza en la TPM, aprovechado con

inversiones en renta fija de mediano plazo. 2024: Rentabilidad se estabiliza, con rendimiento aceptable en un contexto de tasas más estables. (Apéndice 1, p.4).

En el 2018-2019: Rentabilidad estable, con baja volatilidad. Predominio de inversiones conservadoras. Del 2020-2021: Rentabilidad disminuyó debido a la caída de tasas. Diversificamos hacia activos no tradicionales como fondos de inversión y propiedades en fideicomiso. Para el periodo 2022-2023: Aumento progresivo de rendimientos gracias al entorno de tasas altas. Aprovechamos las emisiones del gobierno y bonos privados en condiciones favorables. En el 2024: Se espera una estabilización de los retornos, aunque seguimos activos en la rotación de instrumentos para capturar valor. (Apéndice 2, p.4).

De forma general: del 2018-2019: Rentabilidad estable, con inversiones en instrumentos tradicionales como certificados a plazo y bonos gubernamentales. Para el periodo 2020-2021: Rentabilidad reducida debido a la baja en las tasas de interés. Algunas asociaciones migraron a activos con mayor riesgo o diversificaron en instrumentos no financieros (fondos de inversión, propiedades). 2022-2023: Aumento en la rentabilidad de instrumentos de renta fija, impulsado por el alza de la TPM. 2024: Se espera una moderación en los rendimientos, en la medida que la TPM se normaliza y los mercados se estabilizan. (Apéndice 3, p.4).

De la entrevista a los tres expertos se puede decir que, entre 2018 y 2019, las inversiones mostraron una rentabilidad estable y moderada, centrada en instrumentos tradicionales como certificados a plazo y bonos soberanos. Durante 2020-2021, la caída de tasas redujo los rendimientos, lo que motivó una diversificación hacia fondos de inversión, instrumentos privados y activos no tradicionales. En el periodo 2022-2023, el alza en la TPM permitió un aumento significativo en la rentabilidad, principalmente mediante inversiones en renta fija de mediano plazo y emisiones gubernamentales. Para 2024, se observa una estabilización de los rendimientos en un contexto de tasas más estables, manteniendo estrategias activas de rotación para optimizar el portafolio.

Pregunta 5

¿Qué estrategias podría implementar una Asociación Solidarista para mitigar los riesgos asociados a las fluctuaciones del mercado financiero?

Diversificación del portafolio, incluyendo renta fija, fondos inmobiliarios, instrumentos bursátiles y fondos mutuos. Gestión activa del riesgo de tasa, ajustando la duración promedio de los instrumentos según la dirección de la TPM. Fondo de liquidez, para mantener capacidad de respuesta inmediata en coyunturas adversas. Capacitación continua del Comité de Inversiones, en análisis macroeconómico y herramientas financieras. (Apéndice 1, p.5).

Como gerente de inversiones, hemos implementado: Diversificación por tipo de activo, plazo y emisor. Gestión de duración: Redujimos duración en fases de alza de TPM para proteger el portafolio. Uso de instrumentos con tasa revisable y cobertura natural. Política de inversión flexible, revisada trimestralmente. Simulaciones de estrés y análisis de escenarios, para tomar decisiones preventivas. (Apéndice 2, p.5).

Entre los que se destacan: Diversificación del portafolio: Incluir diferentes clases de activos (renta fija, renta variable, bienes inmuebles). Horizonte de inversión: Ajustar los plazos de inversión según la naturaleza de los pasivos y objetivos de la asociación. Cobertura financiera: Utilizar derivados o mecanismos de protección ante aumentos o caídas abruptas de tasas. Gestión activa: Monitoreo constante del mercado y toma de decisiones tácticas. Fondo de liquidez: Mantener una reserva en instrumentos de alta liquidez para responder a contingencias. (Apéndice 3, p.5).

Se desprende de la entrevista a los tres expertos, que la estrategia de inversión ha estado centrada en una diversificación amplia del portafolio, incluyendo renta fija, renta variable, fondos inmobiliarios y mutuos, así como una gestión activa del riesgo de tasa mediante el ajuste de la duración de los instrumentos según los movimientos de la TPM. Se han utilizado instrumentos con tasa revisable, mecanismos de cobertura y simulaciones de estrés para anticipar escenarios adversos. Además, se mantiene un fondo de liquidez que

permite responder rápidamente a coyunturas desfavorables. Estas acciones se complementan con una política de inversión flexible, revisada periódicamente, y con la capacitación continua del Comité de Inversiones en análisis macroeconómico y herramientas financieras.

Pregunta 6

¿Cuáles podrían haber sido los principales desafíos en la gestión del portafolio de inversiones en este período?

Volatilidad macroeconómica e incertidumbre global, que afectaron la toma de decisiones a mediano plazo. Baja rentabilidad en época de tasas mínimas históricas, que obligó a innovar sin comprometer la seguridad. Ajustes normativos y regulatorios, especialmente en materia de supervisión financiera. Educación financiera del asociado promedio, que es clave para justificar decisiones técnicas en asambleas y órganos internos. (Apéndice 1, p.6).

Toma de decisiones en alta incertidumbre, especialmente 2020-2022, donde la data histórica no era confiable. Mantener rentabilidad sin comprometer la seguridad, particularmente en entornos de tasas bajas. Acceso a productos financieros sofisticados, aún limitado por regulación o por restricciones del perfil institucional. Alinear decisiones de inversión con la comprensión y aprobación del Comité de Inversiones y la Asamblea. (Apéndice 2, p.6).

Entre los principales se puede mencionar: Alta incertidumbre económica: Especialmente entre 2020-2022. Baja rentabilidad en ciertos periodos: Cuando la TPM estuvo en niveles históricamente bajos. Volatilidad del mercado financiero: Que afectó el valor de los activos y la planificación presupuestaria. Adaptación tecnológica y normativa: Ante cambios en la regulación financiera y la digitalización del sector. Capacitación del personal directivo: Para tomar decisiones informadas y responsables. (Apéndice 3, p.6).

De la entrevista a los tres expertos se rescata, que entre los principales desafíos enfrentados en la gestión de inversiones destacan la alta volatilidad macroeconómica e incertidumbre global, especialmente entre 2020 y 2022, lo que dificultó la toma de decisiones

basadas en datos históricos. La baja rentabilidad durante los periodos de tasas mínimas obligó a innovar sin comprometer la seguridad del portafolio. Además, se enfrentaron restricciones regulatorias, acceso limitado a productos financieros sofisticados y la necesidad de adaptarse a cambios normativos y tecnológicos. Todo esto exigió una mayor capacitación del personal directivo y del Comité de Inversiones, así como una sólida educación financiera de los asociados para facilitar la comprensión y aprobación de las decisiones técnicas.

Análisis de la Tercera Variable de la Entrevista: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio.

Pregunta 7

¿De qué manera han afectado las variaciones de la Tasa de Política Monetaria el desempeño del portafolio de inversiones de Asociación Solidarista?

En épocas de TPM baja, los rendimientos de nuestras inversiones en renta fija cayeron significativamente. En períodos de alza en la TPM, se generaron nuevas oportunidades, aunque también se redujo el valor de mercado de instrumentos antiguos a tasas menores. Hemos tenido que equilibrar rentabilidad y riesgo, reestructurando el portafolio en función de los ciclos monetarios. (Apéndice 1, p.7).

Cuando la TPM baja, disminuyen los rendimientos de instrumentos de renta fija. En esos momentos, optamos por activos variables o estructurados. Cuando la TPM sube, mejora el rendimiento de nuevos instrumentos, pero se deprecia el valor de instrumentos antiguos. Ajustamos activamente el portafolio para evitar pérdidas marcadas a mercado. Siempre existe un rezago, por lo que la anticipación y el análisis macroeconómico han sido clave. (Apéndice 2, p.7).

Se podría responder desde dos momentos, el primero cuando la TPM baja, los rendimientos de instrumentos tradicionales (depósitos a plazo, bonos) disminuyen, afectando negativamente el portafolio si no se diversifica adecuadamente. El segundo cuando la TPM sube, se generan oportunidades de inversión más atractivas en renta fija, pero también

aumenta el riesgo de pérdida de valor en instrumentos de largo plazo ya adquiridos con tasas más bajas. (Apéndice 3, p.7).

Se desprende de la entrevista a los tres expertos, que los movimientos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) han impactado significativamente el rendimiento del portafolio: cuando la TPM baja, los rendimientos de la renta fija disminuyen, lo que obliga a diversificar hacia activos variables o estructurados; cuando la TPM sube, se presentan nuevas oportunidades en renta fija, pero también se deprecia el valor de instrumentos antiguos con tasas menores. Ante estos escenarios, ha sido necesario ajustar activamente el portafolio, equilibrando rentabilidad y riesgo, y anticipándose mediante análisis macroeconómico para mitigar pérdidas por rezagos en la reacción del mercado.

Pregunta 8

¿Cómo se esperaría que sea la reacción las estrategias de inversión de Asociación Solidarista ante cambios bruscos en la TPM?

Aplicamos una gestión dinámica: en contextos de subida de tasas, acortamos la duración de bonos; cuando bajan, buscamos posiciones más largas. Reforzamos la liquidez para responder a escenarios adversos. Nos apoyamos en asesoría financiera externa y análisis interno, para mitigar errores tácticos. Fortalecimos la comunicación con los asociados, explicando los cambios y su impacto en beneficios colectivos. (Apéndice 1, p.8).

En primera instancia en reducción de duración promedio del portafolio. Rebalanceo hacia instrumentos indexados o de tasa revisable. Incremento de la liquidez en entornos volátiles. Rotación hacia activos defensivos cuando se anticipan alzas. Ajustes tácticos según las actas del Banco Central y las perspectivas de inflación. (Apéndice 2, p.8).

Académicamente, una Asociación Solidarista prudente debería: Reevaluar su estructura de inversiones: Identificar qué activos se ven más afectados y cuáles ofrecen mejores perspectivas. Acortar duración promedio del portafolio: Para reducir la sensibilidad a tasas en momentos de alza. Buscar asesoría profesional: Para tomar decisiones técnicas

bien fundamentadas. Aumentar la liquidez: Ante entornos inciertos. Ajustar el perfil de riesgo: De acuerdo con las nuevas condiciones del mercado. (Apéndice 3, p.8).

De las entrevistas a los tres expertos, se puede esperar que ante cambios en la TPM y entornos volátiles, se ha aplicado una gestión dinámica y prudente del portafolio, reduciendo la duración promedio en ciclos de alza de tasas y extendiéndola cuando bajan, con rebalances hacia instrumentos indexados o de tasa revisable. Se ha incrementado la liquidez para responder a escenarios adversos y se han hecho rotaciones tácticas hacia activos defensivos según las perspectivas macroeconómicas. Además, se ha buscado asesoría profesional para decisiones técnicas y se ha fortalecido la comunicación con los asociados para explicar ajustes y su impacto colectivo.

Pregunta 9

¿Considera que existe una correlación significativa entre la TPM y el rendimiento de los activos en los que invierte una Asociación Solidarista?

Sí, existe una correlación directa e inversa según el tipo de activo: En renta fija tradicional, el efecto es claro: la TPM influye directamente en la rentabilidad de los nuevos instrumentos y en el valor de los existentes. En instrumentos bursátiles y fondos alternativos, la relación es más compleja, pero la TPM también afecta flujos de capital, valoración de activos y decisiones de portafolio. En depósitos a plazo, la TPM es el principal referente para fijar las tasas que ofrecen los intermediarios financieros. (Apéndice 1, p.9).

Sí, especialmente en: Depósitos a plazo y bonos soberanos: La TPM determina directamente su tasa de retorno. Bonos corporativos: Influidos por la TPM, aunque con componente adicional de riesgo de crédito. Activos alternativos: Menor correlación directa, pero sí reciben flujos según el apetito de riesgo general inducido por la TPM. Nuestro monitoreo constante de la TPM y la curva de rendimientos ha sido fundamental para anticipar estos movimientos y actuar con rapidez. (Apéndice 2, p.9).

Sí, existe una correlación inversa significativa en muchos casos: Activos de renta fija: Están directamente influenciados por la TPM. Cuando esta sube, los nuevos instrumentos

pagan más, pero los antiguos pierden valor. Activos variables o alternativos: Tienen una relación más compleja con la TPM, dependiendo del contexto económico. Depósitos a plazo y certificados: Su rendimiento está estrechamente vinculado al comportamiento de la TPM y su tasa pasiva asociada. (Apéndice 3, p.9).

Los tres expertos entrevistados concuerdan que sí, existe una correlación clara entre la TPM y el comportamiento de los activos financieros, siendo directa en depósitos a plazo y renta fija (mayor TPM, mayor rendimiento de nuevos instrumentos, pero menor valor de los existentes), y más compleja en instrumentos bursátiles y activos alternativos, donde la TPM influye en los flujos de capital, la valoración de activos y el apetito de riesgo. El monitoreo constante de la TPM ha sido clave para ajustar oportunamente el portafolio.

Conclusiones sobre cada Experto Entrevistado

Conclusión del Gerente General (primer experto). La Tasa de Política Monetaria ha sido uno de los factores más determinantes en la evolución del portafolio de inversiones de ASOBACEN. Nuestra gestión se ha caracterizado por una respuesta técnica, prudente y estratégica ante cada ciclo monetario, con el objetivo de proteger y maximizar el valor de los ahorros de nuestros asociados. Si bien enfrentamos desafíos importantes, la solidez institucional, la gobernanza responsable y la educación financiera han sido pilares fundamentales en la sostenibilidad de nuestras inversiones. (Apéndice 1, p.10).

Conclusión del Gerente de Inversiones (segundo experto). Como responsable del portafolio, he tenido que navegar entre la prudencia y la rentabilidad, guiando a ASOBACEN a través de un entorno económico muy desafiante. La TPM ha sido la variable macroeconómica más relevante para nuestras decisiones, y nuestra respuesta ha sido estratégica, técnica y basada en información actualizada. Esto ha permitido mantener un portafolio rentable, seguro y alineado con los intereses de nuestros asociados. (Apéndice 2, p.10).

Conclusión del académico (tercer experto). Una Asociación Solidarista, como agente económico institucional, debe mantener una gestión técnica y responsable del

portafolio de inversiones, comprendiendo que la TPM es una variable exógena de alta relevancia. Comprender su comportamiento cíclico, su influencia en los mercados financieros y adoptar políticas de diversificación, análisis de riesgo y horizonte de inversión es clave para preservar la sostenibilidad financiera y los beneficios para sus asociados. Pero, lo más importante es que el solidarismo ha contribuido muy significativamente en ayudar a la población trabajadora, en su economía, en vivienda, en financiación a la educación, en ayuda al refundir dudas y tarjetas de crédito y por supuesto que en las crisis mundiales las asociaciones han mantenido mucha estabilidad, a pesar de que no dejan de ser en algunos casos abusadas por dirigentes o administradores, a la hora de controlar o invertir sus recursos. (Apéndice 3, p.10).

Conclusión General de las Entrevistas

La gestión del portafolio de inversiones de ASOBACEN ha estado estrechamente vinculada a la evolución de la Tasa de Política Monetaria, abordando cada ciclo con prudencia, estrategia y rigor técnico para proteger y optimizar los ahorros de sus asociados. A pesar de un entorno económico complejo y desafiante, la solidez institucional, la gobernanza responsable y la continua educación financiera han sido fundamentales para asegurar la sostenibilidad y rentabilidad del portafolio. Asimismo, como agente económico, la asociación ha tenido un impacto significativo en el bienestar social y financiero de sus miembros, manteniendo estabilidad incluso en crisis globales, aunque es necesario mantener una vigilancia constante para prevenir posibles abusos en la administración de sus recursos.

Análisis Gráfico e Instrumental

Análisis de la Primera Variable: Tendencia y Comportamiento de la TPM. Para el análisis de los datos se considera 336 observaciones, que corresponden a los valores semanales que fija la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica para la TPM, con base en los datos de la evolución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) entre 2018 y 2024, se observa una trayectoria marcada por tres grandes fases: A- Entre 2018 y mediados de 2020, la TPM muestra una tendencia general de descenso, alcanzando niveles mínimos históricos

durante la pandemia por COVID-19, con el objetivo de estimular la economía ante la crisis sanitaria. B- A partir de mediados de 2021, se evidencia un cambio abrupto de tendencia, con un incremento sostenido y acelerado de la TPM, reflejando una respuesta de política monetaria a presiones inflacionarias crecientes. Este ciclo alcista alcanza su punto máximo alrededor del año 2023. C-Posteriormente, se inicia un proceso de reducción paulatina en 2024, lo cual sugiere una percepción de moderación en la inflación o una intención de apoyar nuevamente el crecimiento económico.

Figura 6

Evolución histórica de la tasa de política monetaria 2018 a 2024



Esta evolución de la TPM presenta claros valles (mínimos históricos de 0.75% entre junio de 2020 a diciembre de 2021) y picos (máximos de 9,0% entre octubre de 2022 y marzo de 2023), reflejando los ciclos económicos y el ajuste de la política monetaria ante distintos contextos macroeconómicos, lo anterior obedece al control sobre la inflación que realiza el BCCR, entre junio de 2020 a diciembre de 2021 la inflación estuvo controlada y en promedio 1,19%, la inflación se ubicó en su punto máximo de 12,13% en agosto de 2022 y fue disminuyendo paulatinamente como se muestra en la siguiente figura.

Figura 7*Evolución histórica de la inflación de 2018 a 2024***Figura 8***Principales estadísticos de la TPM e inflación de 2018 a 2024*

	TPM	Inflación
Min	0.75%	-3.28%
Max	9.00%	12.13%
promedio	4.14%	2.18%
SD(desviacion estándar)	2.51%	3.15%
Rango 1	1.63%	-0.97%
Rango 2	6.65%	5.33%
Amplitud	5.02%	6.30%

Durante el período 2018–2024, la Tasa de Política Monetaria (TPM) exhibió una media de 4,14%, con un rango que se extendió desde un mínimo de 0,75% hasta un máximo de 9,00%. La desviación estándar asociada (2,51%) refleja una dispersión moderada en torno a su valor promedio, lo que sugiere que las fluctuaciones de la TPM han sido significativas, pero no extremas en relación con su nivel medio. Estos resultados ponen de manifiesto la amplitud de los ciclos de ajuste de la política monetaria implementados por las autoridades financieras durante el periodo estudiado.

En contraste, la inflación promedio fue de 2,18%, con una variabilidad sustancialmente mayor (desviación estándar de 3,15%) que refleja episodios de deflación (-3,28%) y picos inflacionarios (12,13%). Evidenciando que, aunque las autoridades

monetarias han intentado mantener la estabilidad de precios mediante ajustes de la TPM, la inflación ha reaccionado de manera mucho más errática.

Análisis de la Segunda Variable: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión. Se presenta evolución gradual en el rendimiento del portafolio a lo largo de distintos periodos anuales. Entre 2018 y 2019 se observa una mejora, al aumentar el rendimiento del 4.35% al 5.50%, lo que podría atribuirse a una optimización en las inversiones o a condiciones de mercado favorables. Sin embargo, en 2020 se registra una caída al 4.55%, posiblemente influenciada por eventos de incertidumbre global, como la pandemia del COVID-19. Esta tendencia a la baja continúa en 2021, con un rendimiento del 3.47%, el más bajo del período analizado. En 2022 se evidencia una recuperación, con un aumento al 4.65%, lo que sugiere una adaptación efectiva de las estrategias de inversión o una mejora en el entorno económico. Estas fluctuaciones reflejan tanto la sensibilidad del portafolio frente a factores externos como la variación de la TPM que depende del BCCR.

Figura 9
Evolución histórica del rendimiento del portafolio de 2018 a 2024



Durante el periodo de enero 2018 a diciembre 2024, el rendimiento del portafolio presentó los siguientes estadísticos principales: el valor mínimo observado fue de 3,47 % (a lo largo de todo 2021) y el máximo alcanzó 5,72 % (durante 2023), con un rendimiento promedio de 4,71 %. La desviación estándar fue en torno a 0,69 %, lo que indica una dispersión moderada: el rango total (diferencia entre máximo y mínimo) fue de 1,39 puntos porcentuales.

Figura 10

Principales estadísticos del rendimiento del portafolio de 2018 a 2024

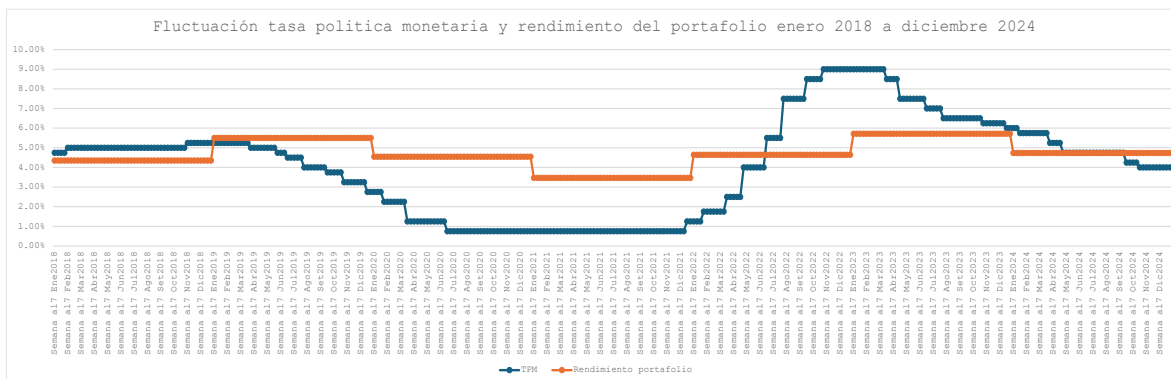
	Rendimiento del portafolio (Rp)
min	3.47%
max	5.72%
promedio	4.71%
SD(desviacion estándar)	0.69%
Rango 1	4.02%
Rango 2	5.40%
Amplitud	1.39%

Estos resultados anteriores sugieren que el portafolio gozó de una estabilidad relativa, con variaciones anuales claramente definidas pero contenidas dentro de un intervalo estrecho. Las oscilaciones más pronunciadas se observaron al pasar del ciclo expansivo de 2019 (5,50 %) al ajuste de 2021 (3,47 %), mientras que los retornos de los años intermedios fluctuaron alrededor de la media sin grandes desviaciones. En su conjunto, el bajo nivel de volatilidad ($\sigma = 0,69\%$) refuerza la consistencia del desempeño del portafolio a lo largo del periodo analizado.

Análisis de la Tercera Variable: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio. Para medir la influencia de la variable TPM y cómo reacciona el rendimiento del portafolio, se procedió con el cálculo del coeficiente de correlación o R^2 , siendo de 0,6337, lo que quiere decir que existe una relación positiva moderadamente, por lo que se esperaría que si existen aumentos en la TPM se produzcan aumentos moderados en el rendimiento del portafolio y viceversa.

Figura 11

Fluctuación histórica de la TPM y el rendimiento del portafolio de 2018 a 2024



En promedio, la distancia en la que se ubica el rendimiento del portafolio por encima de la TPM es de 0,57 puntos porcentuales, con una desviación estándar o sigma de 2,14% y oscila entre -1,57% y 2,71%, lo que significa una baja oscilación y menor volatilidad entre el rendimiento del portafolio y una reacción moderada ante cambios en la TPM.

Figura 12

Estadísticos de la distancia entre rendimiento del portafolio y TPM del 2018 a 2024

	Distancia Rp y TPM
Min	-4.35%
Max	3.80%
promedio	0.57%
SD(desviacion estándar)	2.14%
Rango 1	-1.57%
Rango 2	2.71%
Amplitud	4.28%

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

Primera Variable: Tendencia y Comportamiento de la TPM

Conclusión 1. La evolución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) entre 2018 y 2024 evidencia una gestión activa del Banco Central de Costa Rica en respuesta a las condiciones macroeconómicas nacionales e internacionales (reactivación económica post-pandemia Covid 19), caracterizándose por tres fases diferenciadas: flexibilización (un descenso del 2018 a mediados del 2020), endurecimiento (mediados del 2021 e inicio de 2023) y normalización de la política monetaria (durante el 2024).

Conclusión 2. Las decisiones adoptadas por la autoridad monetaria costarricense se han alineado con los cambios en la inflación, actuando primero para incentivar la economía ante la pandemia (entre junio de 2020 a diciembre de 2021 la inflación estuvo controlada y en promedio 1,19%,) y posteriormente para contener las presiones inflacionarias, especialmente durante el periodo 2021–2023 (inflación se ubicó en su punto máximo de 12,13% en agosto de 2022), en el cual se registraron incrementos abruptos de la TPM.

Conclusión 3. El comportamiento de la TPM durante el periodo de estudio (2018–2024), mostró un promedio de 4,14%, con fluctuaciones moderadas (desviación estándar de 2,51%), lo que refleja ajustes relevantes, pero no extremos en la política monetaria. En contraste, la inflación mostró un comportamiento más inestable, con una media de 2,18% y una mayor dispersión (desviación estándar de 3,15%), evidenciando episodios tanto de deflación como de alta inflación. Esto sugiere que, pese a los esfuerzos de las autoridades monetarias por estabilizar los precios mediante la TPM, la inflación respondió de manera más volátil, por lo que es valioso el estudio del comportamiento de dicha variable macroeconómica.

Segunda Variable: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión

Conclusión 4. El rendimiento del portafolio de inversión durante el periodo 2018–2024 mostró una tendencia relativamente estable, con una variabilidad moderada en sus valores anuales (desviación estándar de 0,69%), lo cual evidencia una gestión prudente ante los ciclos económicos y la volatilidad del entorno financiero, por lo que las oscilaciones más pronunciadas se observaron al pasar del ciclo expansivo de 2019 (5,50%) al ajuste de 2021 (3,47%).

Conclusión 5. Las fluctuaciones del rendimiento están relacionadas, en gran medida, con los cambios en la TPM, destacándose rendimientos más bajos durante los periodos de flexibilización monetaria (el valor mínimo observado fue de 3,47 % (a lo largo de todo 2021) y mayores retornos durante fases de restricción (el máximo alcanzó 5,72 % durante 2023), lo cual pone de manifiesto la sensibilidad del portafolio a las condiciones macroeconómicas.

Conclusión 6. La diversificación del portafolio, incluyendo activos tradicionales como CDPs e instrumentos privados (bonos)), permitió mitigar el impacto de las bajas tasas de interés y preservar una rentabilidad aceptable (promedio del rendimiento 4,71% vrs promedio inflación 2,18%), lo que demuestra la eficacia de estrategias de inversión adaptativas en contextos de alta incertidumbre y que permitió que en promedio el rendimiento fuera 2,53 por encima de la inflación.

Tercera Variable: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio

Conclusión 7. El análisis estadístico indica una correlación positiva y moderada ($R^2 = 0.6337$) entre la TPM y el rendimiento del portafolio, lo cual sugiere que las variaciones en la tasa de política monetaria inciden de forma significativa, aunque no lineal, en la rentabilidad de los activos financieros, especialmente en aquellos de renta fija.

Conclusión 8. Las alzas en la TPM tienden a generar oportunidades de mayor rentabilidad para nuevas inversiones, mientras que provocan una desvalorización de los instrumentos con tasas anteriores más bajas, lo que obliga a una gestión activa y al rebalanceo periódico del portafolio de inversión.

Conclusión 9. La distancia promedio entre el rendimiento del portafolio y la TPM (0,57 puntos porcentuales), junto con su baja desviación estándar (2,14%), refleja una moderada sensibilidad del portafolio frente a los cambios en la política monetaria, pero también indica que una planificación estratégica adecuada en materia del portafolio de inversiones puede reducir su impacto negativo (riesgo).

Recomendaciones

Primera Variable: Tendencia y Comportamiento de la TPM

Recomendación 1. Se sugiere a la asociación Solidarista fortalecer sus capacidades técnicas para el análisis del entorno macroeconómico, en particular en lo relativo a la inflación, los tipos de cambio y las tasas de interés, con el fin de anticipar adecuadamente las variaciones en la TPM y ajustar sus estrategias de inversión de forma oportuna.

Recomendación 2. Es recomendable establecer sistemas de monitoreo continuo de la curva de rendimientos y de los indicadores líderes de política monetaria, que permitan identificar posibles cambios en el ciclo monetario y aplicar ajustes estratégicos en la estructura del portafolio de inversión.

Recomendación 3. Se propone el desarrollo de modelos internos de simulación que permitan analizar distintos escenarios de comportamiento de la TPM y su impacto en la rentabilidad de las inversiones, facilitando una toma de decisiones más informada y resiliente ante condiciones macroeconómicas adversas.

Segunda Variable: Tendencia del Rendimiento del Portafolio de Inversión

Recomendación 4. Se recomienda mantener una estrategia de diversificación activa, combinando instrumentos tradicionales de renta fija con inversiones en activos alternativos (como Fondos de Inversión de Liquidez), a fin de mejorar la capacidad del portafolio de inversión para enfrentar escenarios adversos y generar rendimientos consistentes.

Recomendación 5. Es fundamental capacitar continuamente al Comité de Inversiones y al equipo financiero en herramientas de análisis técnico y fundamental, así como en la evaluación de escenarios y gestión de riesgos, para responder de manera informada y eficiente a las dinámicas del mercado.

Recomendación 6. Se sugiere implementar mecanismos de seguimiento periódico del rendimiento del portafolio con indicadores clave, de manera que se puedan identificar de forma temprana las desviaciones respecto a los objetivos establecidos y realizar los ajustes pertinentes en la estrategia de inversión.

Tercera Variable: Influencia de las Fluctuaciones de la TPM en el Rendimiento del Portafolio

Recomendación 7. Se recomienda adoptar una estrategia de inversión basada en la gestión activa de la duración del portafolio, acortando los plazos cuando se prevén aumentos en la TPM y extendiéndolos cuando se proyectan reducciones, para optimizar el rendimiento ajustado al riesgo.

Recomendación 8. Es conveniente incorporar instrumentos financieros con tasas revisables o indexadas, así como mantener una reserva de liquidez suficiente, que permita al

portafolio responder con agilidad ante cambios abruptos en la TPM sin afectar la estabilidad financiera de la entidad Solidarista.

Recomendación 9. Se sugiere desarrollar políticas internas de rebalanceo automático o por umbral, que permitan ajustar la composición del portafolio conforme a las condiciones del mercado, minimizando pérdidas potenciales derivadas de desajustes entre la estructura de tasas y los objetivos financieros de largo plazo.

Apéndices

Apéndice Entrevista 1

Gerente General

Día: 19-05-2025

Objetivo General: Analizar las fluctuaciones de la tasa de política monetaria en el portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024.

Objetivo Específico 1: Estudiar la tendencia del comportamiento de la tasa política monetaria

1. ¿Cuáles considera que han sido los principales factores que han influido en las variaciones de la Tasa de Política Monetaria en los últimos seis años?

Durante el período 2018-2024, los factores que más han influido en las variaciones de la TPM han sido: Inflación y expectativas inflacionarias, como principal variable objetivo del Banco Central. Choques externos, como la pandemia del COVID-19 y el conflicto en Ucrania, que alteraron los precios globales. Decisiones de la política monetaria internacional, particularmente de la Reserva Federal y el BCE, que generaron presiones en mercados emergentes. Ritmo de recuperación económica postpandemia, donde fue necesario subir la TPM para evitar un sobrecalentamiento. Condiciones fiscales internas, que también impactaron la credibilidad y las tasas de largo plazo del mercado local.

2. ¿Cómo ha impactado la política monetaria del Banco Central en el comportamiento de los mercados financieros y en las inversiones del país?

La política monetaria ha tenido efectos directos en: Las tasas de interés del mercado financiero, afectando el acceso al crédito y la rentabilidad de instrumentos de renta fija. La liquidez disponible, particularmente en los años 2020-2021, cuando se incentivó el consumo y la inversión por medio de tasas bajas. El apetito por riesgo, donde las tasas bajas obligaron a diversificar hacia activos más dinámicos, y las tasas altas favorecieron el retorno a renta

fija tradicional. La volatilidad en instrumentos bursátiles, especialmente cuando los cambios en TPM fueron rápidos o inesperados.

3. ¿Existen patrones cíclicos o eventos específicos que hayan generado cambios significativos en la TPM durante el período 2018-2024?

Sí, identificamos tres ciclos muy marcados:

Ciclo expansivo (2020-2021): La TPM se redujo para estimular la economía en plena crisis sanitaria. Ciclo restrictivo (2022-2023): Incrementos agresivos para contener el rebrote inflacionario. Normalización (2023-2024): Se han dado ajustes hacia un nivel más neutral, buscando balancear crecimiento e inflación.

Objetivo específico 2: Descubrir la tendencia del rendimiento del portafolio de inversiones

4. ¿Cómo ha evolucionado la rentabilidad del portafolio de inversiones de ASOBACEN en los últimos años?

2018-2019: Rentabilidad moderada pero estable, con predominio de certificados a plazo y bonos soberanos. 2020-2021: Caída en rentabilidad por tasas bajas; migramos parte del portafolio a fondos de inversión, instrumentos privados y alianzas estratégicas. 2022-2023: Aumento notable en rendimiento gracias al alza en la TPM, aprovechado con inversiones en renta fija de mediano plazo. 2024: Rentabilidad se estabiliza, con rendimiento aceptable en un contexto de tasas más estables.

5. ¿Qué estrategias ha implementado ASOBACEN para mitigar los riesgos asociados a las fluctuaciones del mercado financiero?

Diversificación del portafolio, incluyendo renta fija, fondos inmobiliarios, instrumentos bursátiles y fondos mutuos. Gestión activa del riesgo de tasa, ajustando la duración promedio de los instrumentos según la dirección de la TPM. Fondo de liquidez,

para mantener capacidad de respuesta inmediata en coyunturas adversas. Capacitación continua del Comité de Inversiones, en análisis macroeconómico y herramientas financieras.

6. ¿Cuáles han sido los principales desafíos en la gestión del portafolio de inversiones en este período?

Volatilidad macroeconómica e incertidumbre global, que afectaron la toma de decisiones a mediano plazo. Baja rentabilidad en época de tasas mínimas históricas, que obligó a innovar sin comprometer la seguridad. Ajustes normativos y regulatorios, especialmente en materia de supervisión financiera. Educación financiera del asociado promedio, que es clave para justificar decisiones técnicas en asambleas y órganos internos.

Objetivo específico 3: Investigar la influencia de las fluctuaciones de la TPM en el rendimiento del portafolio

7. ¿De qué manera han afectado las variaciones de la Tasa de Política Monetaria el desempeño del portafolio de inversiones de ASOBACEN?

En épocas de TPM baja, los rendimientos de nuestras inversiones en renta fija cayeron significativamente. En períodos de alza en la TPM, se generaron nuevas oportunidades, aunque también se redujo el valor de mercado de instrumentos antiguos a tasas menores. Hemos tenido que equilibrar rentabilidad y riesgo, reestructurando el portafolio en función de los ciclos monetarios.

8. ¿Cómo han reaccionado las estrategias de inversión de ASOBACEN ante cambios bruscos en la TPM?

Aplicamos una gestión dinámica: en contextos de subida de tasas, acortamos la duración de bonos; cuando bajan, buscamos posiciones más largas. Reforzamos la liquidez para responder a escenarios adversos. Nos apoyamos en asesoría financiera externa y análisis interno, para mitigar errores tácticos. Fortalecimos la comunicación con los asociados, explicando los cambios y su impacto en beneficios colectivos.

9. ¿Considera que existe una correlación significativa entre la TPM y el rendimiento de los activos en los que invierte ASOBACEN?

Sí, existe una correlación directa e inversa según el tipo de activo: En renta fija tradicional, el efecto es claro: la TPM influye directamente en la rentabilidad de los nuevos instrumentos y en el valor de los existentes. En instrumentos bursátiles y fondos alternativos, la relación es más compleja, pero la TPM también afecta flujos de capital, valoración de activos y decisiones de portafolio. En depósitos a plazo, la TPM es el principal referente para fijar las tasas que ofrecen los intermediarios financieros.

Conclusión del Gerente General

La Tasa de Política Monetaria ha sido uno de los factores más determinantes en la evolución del portafolio de inversiones de ASOBACEN. Nuestra gestión se ha caracterizado por una respuesta técnica, prudente y estratégica ante cada ciclo monetario, con el objetivo de proteger y maximizar el valor de los ahorros de nuestros asociados. Si bien enfrentamos desafíos importantes, la solidez institucional, la gobernanza responsable y la educación financiera han sido pilares fundamentales en la sostenibilidad de nuestras inversiones.

Apéndice Entrevista 2

Gerencia Financiera, encargado del rol de inversiones

Día: 20-05-2025

Objetivo General: Analizar las fluctuaciones de la tasa de política monetaria en el portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista de Empleados del Banco Central (ASOBACEN), durante el periodo del 2018 al 2024.

Objetivo Específico 1: Estudiar la tendencia del comportamiento de la tasa política monetaria

1. ¿Cuáles considera que han sido los principales factores que han influido en las variaciones de la Tasa de Política Monetaria en los últimos seis años?

Desde el punto de vista técnico, los principales factores que hemos observado son: Niveles de inflación y sus expectativas: Estas han sido el detonante principal de las decisiones del Banco Central. Nuestra estrategia de inversión ha estado muy alineada al monitoreo de la inflación interanual.

Contexto externo: Especialmente la pandemia de COVID-19, que obligó a una flexibilización monetaria extrema, y la guerra en Ucrania, que disparó los precios de materias primas.

Política monetaria internacional: El alza de tasas en EE. UU. impactó el tipo de cambio y las condiciones financieras locales, forzando al Banco Central a reaccionar.

Situación fiscal y credibilidad del país: Esto afecta el componente de riesgo país y el spread que se exige a instrumentos del gobierno.

2. ¿Cómo ha impactado la política monetaria del Banco Central en el comportamiento de los mercados financieros y en las inversiones del país?

Tasas de mercado: La TPM se traslada a los instrumentos que manejamos, como depósitos a plazo y bonos del gobierno. Hemos ajustado constantemente la duración y el tipo

de activos ante esos movimientos. Curva de rendimientos: Cambios en la TPM afectan la pendiente de la curva, lo que influye en nuestras decisiones entre corto y largo plazo. Apetito de riesgo del mercado: En contextos de tasas bajas, hay más flujo hacia renta variable y fondos mutuos. En tasas altas, la renta fija se vuelve más atractiva, lo que hemos aprovechado. Valoración de activos: Especialmente en bonos, la TPM influye en los precios de mercado, generando plusvalías o minusvalías que debemos monitorear en el portafolio.

3. ¿Existen patrones cíclicos o eventos específicos que hayan generado cambios significativos en la TPM durante el período 2018-2024?

Desde la gestión del portafolio hemos identificado tres momentos clave: 2020: Caída abrupta de la TPM ante el choque de la pandemia. Aprovechamos para rotar hacia activos variables e instrumentos indexados a inflación. 2022: Inicio de ciclo restrictivo. Migramos hacia bonos a tasa revisable, protegiendo al portafolio de pérdida de valor. 2024: Inicio de una fase de normalización, con tasas más estables. Hemos comenzado a extender nuevamente la duración de nuestras posiciones en renta fija.

Objetivo Específico 2: Descubrir la tendencia del rendimiento del portafolio de inversiones

4. ¿Cómo ha evolucionado la rentabilidad del portafolio de inversiones de ASOBACEN en los últimos años?

En el 2018-2019: Rentabilidad estable, con baja volatilidad. Predominio de inversiones conservadoras. Del 2020-2021: Rentabilidad disminuyó debido a la caída de tasas. Diversificamos hacia activos no tradicionales como fondos de inversión y propiedades en fideicomiso. Para el periodo 2022-2023: Aumento progresivo de rendimientos gracias al entorno de tasas altas. Aprovechamos las emisiones del gobierno y bonos privados en condiciones favorables. En el 2024: Se espera una estabilización de los retornos, aunque seguimos activos en la rotación de instrumentos para capturar valor.

5. ¿Qué estrategias ha implementado ASOBACEN para mitigar los riesgos asociados a las fluctuaciones del mercado financiero?

Como gerente de inversiones, hemos implementado: Diversificación por tipo de activo, plazo y emisor. Gestión de duración: Redujimos duración en fases de alza de TPM para proteger el portafolio. Uso de instrumentos con tasa revisable y cobertura natural. Política de inversión flexible, revisada trimestralmente. Simulaciones de estrés y análisis de escenarios, para tomar decisiones preventivas.

6. ¿Cuáles han sido los principales desafíos en la gestión del portafolio de inversiones en este período?

Toma de decisiones en alta incertidumbre, especialmente 2020-2022, donde la data histórica no era confiable. Mantener rentabilidad sin comprometer la seguridad, particularmente en entornos de tasas bajas. Acceso a productos financieros sofisticados, aún limitado por regulación o por restricciones del perfil institucional. Alinear decisiones de inversión con la comprensión y aprobación del Comité de Inversiones y la Asamblea.

Objetivo Específico 3: Investigar la influencia de las fluctuaciones de la TPM en el rendimiento del portafolio

7. ¿De qué manera han afectado las variaciones de la Tasa de Política Monetaria el desempeño del portafolio de inversiones de ASOBACEN?

Cuando la TPM baja, disminuyen los rendimientos de instrumentos de renta fija. En esos momentos, optamos por activos variables o estructurados. Cuando la TPM sube, mejora el rendimiento de nuevos instrumentos, pero se deprecia el valor de instrumentos antiguos. Ajustamos activamente el portafolio para evitar pérdidas marcadas a mercado. Siempre existe un rezago, por lo que la anticipación y el análisis macroeconómico han sido clave.

8. ¿Cómo han reaccionado las estrategias de inversión de ASOBACEN ante cambios bruscos en la TPM?

En primera instancia en reducción de duración promedio del portafolio. Rebalanceo hacia instrumentos indexados o de tasa revisable. Incremento de la liquidez en entornos

volátiles. Rotación hacia activos defensivos cuando se anticipan alzas. Ajustes tácticos según las actas del Banco Central y las perspectivas de inflación.

9. ¿Considera que existe una correlación significativa entre la TPM y el rendimiento de los activos en los que invierte ASOBACEN?

Sí, especialmente en: Depósitos a plazo y bonos soberanos: La TPM determina directamente su tasa de retorno. Bonos corporativos: Influidos por la TPM, aunque con componente adicional de riesgo de crédito. Activos alternativos: Menor correlación directa, pero sí reciben flujos según el apetito de riesgo general inducido por la TPM.

Nuestro monitoreo constante de la TPM y la curva de rendimientos ha sido fundamental para anticipar estos movimientos y actuar con rapidez.

Conclusión del Gerente de Inversiones

Como responsable del portafolio, he tenido que navegar entre la prudencia y la rentabilidad, guiando a ASOBACEN a través de un entorno económico muy desafiante. La TPM ha sido la variable macroeconómica más relevante para nuestras decisiones, y nuestra respuesta ha sido estratégica, técnica y basada en información actualizada. Esto ha permitido mantener un portafolio rentable, seguro y alineado con los intereses de nuestros asociados.

Apéndice Entrevista 3

Académico

Nombre: Rodolfo Barrios Boza

Día: 22-05-2025

Tema: Análisis de las fluctuaciones de la Tasa de Política Monetaria en el portafolio de inversiones de una Asociación Solidarista, durante el periodo 2018-2024

Objetivo General: Analizar las fluctuaciones de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en el portafolio de inversiones de una Asociación Solidarista, durante el periodo del 2018 al 2024.

Objetivos Específicos

- Estudiar la tendencia del comportamiento de la tasa de política monetaria.
- Descubrir la tendencia del rendimiento del portafolio de inversiones.
- Investigar la influencia de las fluctuaciones de la TPM en el rendimiento del portafolio.

1. ¿Cuáles considera que han sido los principales factores que han influido en las variaciones de la Tasa de Política Monetaria en los últimos seis años?

Desde 2018 hasta 2024, la TPM ha estado influenciada por factores tanto internos como externos: Inflación: Como objetivo primario del Banco Central, la inflación ha guiado los ajustes de la TPM. En contextos inflacionarios postpandemia, se elevaron las tasas para contener el alza generalizada de precios. Choques externos: La pandemia de COVID-19, la guerra en Ucrania y la disrupción de las cadenas globales de suministro provocaron incertidumbre, presionando al alza los precios internacionales. Recuperación económica: La fase de recuperación 2021-2023 vio un alza progresiva en la TPM, con el fin de evitar un sobrecalentamiento de la economía. Política monetaria de economías avanzadas: Las decisiones de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo tuvieron efecto contagio en las políticas monetarias de economías emergentes. Expectativas del mercado: Las expectativas

inflacionarias y de crecimiento económico, medidas por encuestas y por análisis de curva de rendimientos, también incidieron en la dirección de la TPM.

2. ¿Cómo ha impactado la política monetaria del Banco Central en el comportamiento de los mercados financieros y en las inversiones del país?

La política monetaria ha tenido impactos notorios: Tasas de interés de mercado: Las variaciones en la TPM se trasladan, con cierto rezago, a las tasas de interés activas y pasivas. Esto afecta el costo del financiamiento y la rentabilidad de instrumentos de inversión. Liquidez: En contextos de TPM baja (ej. 2020-2021), hubo mayor liquidez en el sistema financiero, impulsando el consumo e inversión privada, pero reduciendo los rendimientos reales. Composición del portafolio: Una TPM alta ha incentivado inversiones en instrumentos de renta fija de corto y mediano plazo, especialmente títulos del gobierno, por su seguridad y rendimiento atractivo. Volatilidad de activos financieros: Cambios abruptos en la TPM generan ajustes en los precios de bonos y acciones, afectando temporalmente la valoración del portafolio de asociaciones.

3. ¿Existen patrones cíclicos o eventos específicos que hayan generado cambios significativos en la TPM durante el período 2018-2024?

Sí, destacan los siguientes eventos y patrones: Pandemia de COVID-19 (2020): Generó una fuerte reducción de la TPM, en algunos casos a mínimos históricos, como medida de estímulo económico. Rebote inflacionario (2022-2023): Dio lugar a un ciclo restrictivo, con incrementos sustanciales de la TPM para frenar presiones inflacionarias. Normalización postpandemia (2023-2024): Se observa un proceso de estabilización, con reducción progresiva de la TPM hacia un rango neutral, buscando el equilibrio entre crecimiento e inflación.

4. ¿Cómo se espera que haya evolucionado la rentabilidad del portafolio de inversiones de una Asociación Solidarista en los últimos años?

De forma general: del 2018-2019: Rentabilidad estable, con inversiones en instrumentos tradicionales como certificados a plazo y bonos gubernamentales. Para el periodo 2020-2021: Rentabilidad reducida debido a la baja en las tasas de interés. Algunas asociaciones migraron a activos con mayor riesgo o diversificaron en instrumentos no financieros (fondos de inversión, propiedades). 2022-2023: Aumento en la rentabilidad de instrumentos de renta fija, impulsado por el alza de la TPM. 2024: Se espera una moderación en los rendimientos, en la medida que la TPM se normaliza y los mercados se estabilizan.

5. ¿Qué estrategias podría implementar una Asociación Solidarista para mitigar los riesgos asociados a las fluctuaciones del mercado financiero?

Entre los que se destacan: Diversificación del portafolio: Incluir diferentes clases de activos (renta fija, renta variable, bienes inmuebles). Horizonte de inversión: Ajustar los plazos de inversión según la naturaleza de los pasivos y objetivos de la asociación. Cobertura financiera: Utilizar derivados o mecanismos de protección ante aumentos o caídas abruptas de tasas. Gestión activa: Monitoreo constante del mercado y toma de decisiones tácticas. Fondo de liquidez: Mantener una reserva en instrumentos de alta liquidez para responder a contingencias.

6. ¿Cuáles podrían haber sido los principales desafíos en la gestión del portafolio de inversiones en este período?

Entre los principales se puede mencionar: Alta incertidumbre económica: Especialmente entre 2020-2022. Baja rentabilidad en ciertos periodos: Cuando la TPM estuvo en niveles históricamente bajos. Volatilidad del mercado financiero: Que afectó el valor de los activos y la planificación presupuestaria. Adaptación tecnológica y normativa: Ante cambios en la regulación financiera y la digitalización del sector. Capacitación del personal directivo: Para tomar decisiones informadas y responsables.

7. ¿De qué manera han afectado las variaciones de la Tasa de Política Monetaria el desempeño del portafolio de inversiones de la Asociación Solidarista?

Se podría responder desde dos momentos, el primero cuando la TPM baja, los rendimientos de instrumentos tradicionales (depósitos a plazo, bonos) disminuyen, afectando negativamente el portafolio si no se diversifica adecuadamente. El segundo cuando la TPM sube, se generan oportunidades de inversión más atractivas en renta fija, pero también aumenta el riesgo de pérdida de valor en instrumentos de largo plazo ya adquiridos con tasas más bajas.

8. ¿Cómo se esperaría que reaccionen las estrategias de inversión de la Asociación Solidarista ante cambios bruscos en la TPM?

Académicamente, una Asociación Solidarista prudente debería: Reevaluar su estructura de inversiones: Identificar qué activos se ven más afectados y cuáles ofrecen mejores perspectivas. Acortar duración promedio del portafolio: Para reducir la sensibilidad a tasas en momentos de alza. Buscar asesoría profesional: Para tomar decisiones técnicas bien fundamentadas. Aumentar la liquidez: Ante entornos inciertos. Ajustar el perfil de riesgo: De acuerdo con las nuevas condiciones del mercado.

9. ¿Considera que existe una correlación significativa entre la TPM y el rendimiento de los activos en los que invierte una Asociación Solidarista?

Sí, existe una correlación inversa significativa en muchos casos: Activos de renta fija: Están directamente influenciados por la TPM. Cuando esta sube, los nuevos instrumentos pagan más, pero los antiguos pierden valor. Activos variables o alternativos: Tienen una relación más compleja con la TPM, dependiendo del contexto económico. Depósitos a plazo y certificados: Su rendimiento está estrechamente vinculado al comportamiento de la TPM y su tasa pasiva asociada.

Conclusión del académico:

Una Asociación Solidarista, como agente económico institucional, debe mantener una gestión técnica y responsable del portafolio de inversiones, comprendiendo que la TPM es una variable exógena de alta relevancia. Comprender su comportamiento cíclico, su influencia en los mercados financieros y adoptar políticas de diversificación, análisis de riesgo y horizonte de inversión es clave para preservar la sostenibilidad financiera y los beneficios para sus asociados.

Pero, lo más importante es que el solidarismo ha contribuido muy significativamente en ayudar a la población trabajadora, en su economía, en vivienda, en financiación a la educación, en ayuda al refundir dudas y tarjetas de crédito y por supuesto que en las crisis mundiales las asociaciones han mantenido mucha estabilidad, a pesar de que no dejan de ser en algunos casos abusadas por dirigentes o administradores, a la hora de controlar o invertir sus recursos.

Referencias

- Arias, J. L. (2021). Guía para elaborar el planteamiento del problema de una tesis: el método del hexágono. *Revista Arbitrada: Orinoco, Pensamiento y Praxis*, (13), 58-69.
<https://repositorio.flacsoandes.edu.ec/xmlui/handle/10469/16951>
- Arispe C., Yangali J., Guerrero M., Lozada O., Acuña L., y Arellano C. (2020). La investigación científica. Una aproximación para los estudios de posgrado. *Guayaquil: Universidad Internacional del Ecuador*.
<https://elibro.net/es/ereader/bibliouia/171469>.
- Ávila, M. (2023). *De la diversificación de las carteras de las OPC en Costa Rica. ¿Genera valor en el sentido riesgo-retorno utilizar las provisiones de la ley 7983? La evidencia empírica*. [Tesis de licenciatura en economía con énfasis en administración de empresas, Universidad de Costa Rica].
<https://repositorio.sibdi.ucr.ac.cr/server/api/core/bitstreams/897c8536-80b0-4ebe-a121-d53a6cf20687/content>
- BCCR. (2022). Banco Central de Costa Rica. *Memoria Anual*.
https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocMemoriaAnual/Memoria_Anual_2022.pdf
- BCCR. (2024). Banco Central de Costa Rica. *Informe de política monetaria*.
<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/Documento-IPM-Enero-2025.pdf>
- BCCR. (2024). Banco Central de Costa Rica. *Memoria Anual*.
https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocMemoriaAnual/Memoria_Anual_2024.pdf
- Bodie, Z., Kane, A., y Marcus, A. (2023). *Investments 13th Edition*. Boston: Mc Graw Hill.
- Bolaños, A., Cascante, A., Rey, J., & Vargas, R. (2017). *Valoración de la rentabilidad y riesgo de Fondos de Inversión de mercado monetario, en el caso de Costa Rica para el periodo 2012-2016*. [Tesis de maestría, Instituto Tecnológico de Costa Rica].
<https://repositoriotec.tec.ac.cr/bitstream/handle/2238/10057/Proyecto%20de%20Graduaci%c3%b3n%20FINAL%202017%20Angie%20Bola%c3%b1os%20-%20Adrian%20Cascante%20-%20Jonathan%20Rey%20-%20Ronald%20Vargas.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Cid, L. (2023). *El efecto de la política monetaria no convencional en las tasas de interés: Un análisis de la expansión cuantitativa*. [Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica de Chile].
<https://repositorio.uc.cl/server/api/core/bitstreams/6b4d7859-198b-49bb-9380-2d5d7b5104ad/content>
- Coelho, F. (2021). Planteamiento del problema. *Significados.com*.
<https://www.significados.com/planteamiento-delproblema>

- Concepto. (2023). *Planteamiento del problema - Qué es, función, cómo redactarlo*.
<https://concepto.de/planteamiento-del-problema/>
- Córdoba, D., y Vargas, J. (2024). *La población sentiría los efectos de la reducción en la Tasa de Política Monetaria hasta el próximo año*.
<https://www.ucr.ac.cr/noticias/2024/10/04/la-poblacion-sentiria-los-efectos-de-la-reduccion-en-la-tasa-de-politica-monetaria-hasta-el-proximo-ano.html>
- Cubero, R. (2021). *Hacia la recuperacion económica, comunicado de prensa BCCR*.
https://www.bccr.fi.cr/comunicacion-y-prensa/Docs_Comunicados_Prensa/OP-BCCR-Hacia_la_recuperacion_economica.pdf
- Cucher, M., Rosino, M., & Ruiz, M. (2023). *Política monetaria e inflación en Argentina: un modelo para el período 2001-2021*. [Tesis de licenciatura en economía, Universidad de San Andrés, Argentina].
<https://repositorio.udesa.edu.ar/bitstreams/4bef9968-2f31-491e-9f96-ceb6fb5bc4f6/download>
- De Cristo, F. (2022). *Análisis econométrico de la política monetaria en Argentina de 2005 a 2021*. [Tesis de maestría en economía, Universidad de San Andrés, Argentina].
<https://dspaceapi.live.udesa.edu.ar/server/api/core/bitstreams/4c4e78ae-2830-4fe4-809e-99cdba94c267/content>
- Espinoza, E. (2020). *Política Monetaria en Chile: El Efecto de la Información*. [Tesis de maestría en economía, Pontificia Universidad Católica de Chile].
<https://repositorio.uc.cl/server/api/core/bitstreams/14dce6c5-54a8-4dbc-87f3-5b0e58227779/content>
- Esquivel, M. (2018). *Transmisión de la tasa de política monetaria a los mercados de dinero en Costa Rica / Documento de trabajo BCCR 001-2018*.
<https://www.bccr.fi.cr/investigaciones-economicas/DocIE/2018-DT-01.pdf>
- González, D. (2020). *Propuesta del portafolio de inversión para la Asociación Solidarista de empleados de Microvention Costa Rica; debido a la pandemia del Covid-19, en el segundo cuatrimestre 2020*. [Tesis de licenciatura de administración de empresas con énfasis en finanzas. Universidad San Marcos].
<https://repositorio.usam.ac.cr/xmlui/handle/11506/1538>
- González, M. I. (2020). *Impacto de la Tasa de Política Monetaria en el Mercado de Valores Costarricense*. [Tesis de licenciatura, Universidad de Costa Rica].
<https://repositorio.sibdi.ucr.ac.cr/handle/123456789/12345>
- Hernández, T., García, M., y Duana, D. (2022). *Planteamiento del problema de investigación*. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo:
<https://repository.uaeh.edu.mx/bitstream/handle/123456789/20243>
- Hernández, R., y Mendoza, C. (2023). *Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. McGrawHill.

- Huacoto, C. (2021). *Política monetaria y su impacto en el crecimiento económico del Perú durante los años 2007 – 2018*. [Tesis para optar por el título profesional de economista, Universidad Privada del Norte, Perú].
https://repositorio.upn.edu.pe/bitstream/handle/11537/29289/Tesis_Carlos%20Alfonso%20Huacoto%20Llanos.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Mishkin, F. (2021). *Moneda, banca y mercados financieros* (12.ª ed.) Pearson.
- Mora, V. (2019). *El efecto de la política monetaria sobre las decisiones de portafolio en el mercado de valores colombiano. Un estudio en el contexto post-2015*. [Universidad Autónoma de Occidente, Colombia].
<https://red.uao.edu.co/server/api/core/bitstreams/3985a84d-796e-4424-bbe0-e3429b532cb4/content>
- Muñoz, E., y Rodríguez, A. (2019). *Política monetaria en Costa Rica: una evaluación a partir de la tasa de interés real neutral 2009-2018*. Documento de trabajo BCCR 004-2019.
<https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/server/api/core/bitstreams/a2cff772-d7f0-4d97-a557-3e77fec98409/content>
- Pozo, E. (2024). *La tasa de referencia de política monetaria y su influencia en el costo del dinero y la inversión privada, periodo 2018 -2024*. [Tesis para optar por el título de economista con mención en microfinanzas, Universidad Privada de Tacna, Perú]
<https://repositorio.upt.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12969/3767/Pozo-Vizcarra-Erick.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- RAE. (2025). *Diccionario de la real academia española*. Obtenido de <https://www.rae.es/>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2021). *Finanzas Corporativas*. Mc Graw Hill.
- Vargas, D. (2019). *La política monetaria y su influencia en el total de colocaciones del sistema financiero del Perú –años 2015 –2018*. [Tesis para optar por el título de ingeniero comercial, Universidad Privada de Tacna, Perú].
<https://repositorio.upt.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12969/993/Vargas-Machaca-Diego.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Vásquez, A., Guanuchi, L., Cahuana, R., Vera, R., y Holgado, J. (2023). *Métodos de investigación científica*. Perú: Instituto Universitario de Innovación Ciencia y Tecnología Inudi Perú S.A.C Libro electrónico disponible en <https://doi.org/10.35622/inudi.b.094>.