

## **Análisis de las variaciones de la tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y sus efectos en el costo de los créditos en colones para los costarricenses durante el periodo 2020-2023**

### **Formulación del problema:**

¿Cuáles han sido las variaciones en la Tasa de Política Monetaria del BCCR y los efectos sobre los créditos en colones para los costarricenses durante el periodo 2020-2023?

### **Justificación:**

Según Villalobos et al. (1999) las variables macroeconómicas (indicadores que los economistas utilizan para analizar el comportamiento y el rendimiento de una economía en su conjunto) que guían la economía de un país están relacionadas de entre sí y conocer estas relaciones se vuelve fundamental no solo para los especialistas sino para el gran público. Una de las variables más relevantes es la Tasa de Política Monetaria (TPM, que es un instrumento que utiliza el Banco Central de Costa Rica (BCCR) para influir en la economía, principalmente a través del control de la inflación y la estabilidad económica) y su relación con las tasas de interés que orientan las operaciones activas en colones. Es por esto por lo que, independientemente del canal particular que se desee evaluar, la tasa de interés juega un papel sumamente importante como objetivo operacional en la implementación de la política monetaria.

Villalobos et al. (1999), menciona también que;

Aunque el banco central no persiga explícitamente un objetivo de tasa de interés, al utilizar sus instrumentos para mantener los agregados monetarios dentro de ciertos límites establecidos en un programa monetario, produce alteraciones en la rentabilidad relativa de

los diferentes instrumentos financieros en el mercado, lo que afecta las decisiones de cartera de las unidades superavitarias y el costo de los recursos para las unidades deficitarias. (p.6)

De aquí se desprende que es muy importante el estudio minucioso de este instrumento (TPM), su forma de cálculo y de los efectos que genera a corto, mediano y largo plazo en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos. Si bien es cierto que los niveles de análisis son diferentes dependiendo de a quién se dirija el estudio, es relevante la comprensión de cómo la variación de la TPM podría influir y en qué grado el comportamiento de las otras tasas denominadas en colones. La correlación entre estas variables no siempre está clara y, fuera de los ámbitos técnicos y académicos, es muy extraño encontrar explicaciones para estos fenómenos. Poder establecer estas correlaciones y llevarlas a un lenguaje claro y accesible es un paso en la dirección correcta para la democratización del conocimiento; sobre todo si se toma en cuenta la trascendencia y la importancia de la materia.

Naturalmente, este análisis se enmarca en el estudio de la Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica y la TPM como uno de sus instrumentos más importantes. Tal y como menciona Barquero y Cendra (2020) la política monetaria consiste en las acciones que adopta un banco central con el fin de alcanzar su objetivo de estabilidad de precios, en este contexto, uno de los pilares de la política monetaria moderna es la comprensión adecuada de la transmisión monetaria. Esta transmisión es el mecanismo mediante el cual se manifiestan las acciones de la política aplicada por el banco central al sector real de la economía y que por tanto permite guiarla en la dirección deseada por las autoridades (Gigineishvili, 2011 p.1)

Siguiendo a Barquero y Cendra (2020), este estudio se enfoca en analizar la efectividad, si la hay, de la transmisión de la TPM hacia el resto de las tasas de interés del sistema financiero, en términos de la magnitud y de la velocidad con que ocurre esta transmisión. De igual forma, pretende identificar el efecto que algunas características de la economía costarricense tienen sobre esta

efectividad; por ejemplo, el grado de dolarización financiera, la estructura de competencia del sistema financiero, la presencia de déficit del BCCR y del Gobierno Central.

Entender en toda su extensión la dinámica de la relación entre las variaciones de la TPM y los cambios en las tasas de mercado de los créditos en colones es necesario para que las unidades económicas puedan tomar mejores decisiones y saber cómo lo hacen. Si se entienden los tiempos, las magnitudes y las diferentes maneras en las que se producen esos efectos, los tomadores de decisión de las empresas y las personas particulares tendrán más información a la mano y tendrán más certeza en lo decidan aprobar.

## **Objetivos**

### **General:**

Analizar el impacto de las variaciones en la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica sobre los créditos en colones para los costarricenses durante el periodo 2020-2023, mediante la revisión de información y estudios relacionados, con el fin de comprender la relación entre las decisiones de política monetaria y las condiciones crediticias en el país.

### **Específicos.**

1. Describir la metodología del cálculo de la Tasa de Política Monetaria del BCCR mediante la revisión de su política interna para entender cómo se realizó durante el periodo 2020-2023.
2. Determinar la correlación que existe entre las variaciones de la Tasa de Política Monetaria del BCCR y las tasas de los créditos en colones para medir los efectos sobre las segundas crédito en colones el periodo 2020-2023.
3. Evaluar cómo los cambios en la TPM han afectado la disponibilidad y el costo de los créditos en colones para los consumidores y empresas en Costa Rica.

## **Antecedentes**

Han existido en el tiempo varios estudios, principalmente del BCCR, para tratar de entender la relación que existe entre los cambios de en la TPM y las fluctuaciones en las tasas de los créditos en colones. Estos intentos anteriores y repetidos revelan la trascendencia e importancia que el fenómeno reviste no solo desde al ámbito económico y académico, sino hasta la utilidad para los agentes económicos que participan en el mercado a diario.

La premisa es que si se entiende correctamente la forma, rapidez y los impactos en que ocurren estos cambios, se podrán tomar mejores decisiones en el mercado económico. “Este estudio se enfoca en analizar la efectividad de la transmisión de la TPM hacia el resto de las tasas de interés del sistema financiero, en términos de la magnitud y de la velocidad con que ocurre esta transmisión. De igual forma, pretende identificar el efecto que algunas características de la economía costarricense tienen sobre esta efectividad; por ejemplo, el grado de dolarización financiera, la estructura de competencia del sistema financiero, la presencia de déficit del BCCR y del Gobierno Central”. Barquero (2020 p.1).

Como se nota, hay muchos factores que intervienen para lograr un entendimiento profundo de la correlación que existe entre las tasas de los créditos en colones y la TPM. Todos estos elementos vuelven el análisis un poco más complejo y se deben tomar en cuenta cada una de esas variantes antes de establecer vínculos técnicos.

Uno de los elementos más importantes a considerar es la participación que los bancos estatales y privados tienen en el mercado costarricense. Cada sector tiene particularidades muy definidas y es importante destacar que “una característica particular del mercado financiero costarricense es el gran peso que, por diferentes razones, tienen los bancos comerciales (estatales y privados) en el proceso de intermediación financiera. Esto convierte a los bancos comerciales en los principales proveedores de recursos del sistema financiero y, a la vez, en los principales competidores

del Gobierno y el Banco Central en la captación de ahorro financiero del público” Villalobos et al (1999) p.6

Debido a esta particularidad, las tasas de interés activas y pasivas de los bancos comerciales debieran ser una de las variables más relevantes consideradas por los agentes económicos, en términos de sus decisiones de ahorro e inversión. Por esta razón, el objetivo del presente estudio es evaluar el grado de asociación que existe entre las variaciones de la TPM del Banco Central y el espectro de tasas activas y pasivas de los bancos comerciales. Se espera con ello obtener las primeras evidencias de una condición necesaria para que el banco central, a través de la política monetaria, eventualmente pueda afectar las decisiones de gasto agregado en la economía, así como el comportamiento del nivel de precios interno. Villalobos et al (1999) p.6

Hay otros estudios anteriores que han logrado establecer algunas correlaciones en varias áreas, aunque no en todas. En el caso del estudio realizado por Monge y Muñoz (2011) se abarca el periodo de enero del 2000 a noviembre del 2010, también utilizan un análisis de cointegración y encuentran que el traspaso hacia las tasas activas es igual a 0,8 y a las pasivas es de 0,65, sin embargo, difieren del estudio anterior en que no es posible asegurar que estos valores son iguales a la unidad para el largo plazo. En coincidencia con Durán y Esquivel (2008), encuentran evidencia a favor de la existencia de no linealidad, pero no de asimetría. Adicionalmente, Barquero y Orane (2015) estudian el orden del traspaso por medio de las tasas y encuentran que un cambio en la TPM afecta primeramente y de manera contemporánea a las tasas pasivas de los bancos estatales.

Durán y Esquivel (2008) analizan el efecto traspaso para el periodo de enero de 1996 a diciembre de 2007 mediante un análisis de cointegración y encuentran que el efecto traspaso hacia las tasas activas del sistema financiero es de 1,2 y para las pasivas de 0,75. Además proveen evidencia para apoyar la existencia de traspaso unitario en el largo plazo, los autores también validan la hipótesis de no linealidad y no encuentran evidencia para respaldar la hipótesis de asimetría.

Durán y Esquivel (2008) encuentran evidencia estadística de que el traspaso de cambios en la tasa de política monetaria hacia las tasas de interés del sistema financiero es completo, tanto para las tasas activas como para las pasivas. Además, indican que existe una tendencia de un traslado mayor hacia los bancos privados en contraste con los estatales. Concluyen mencionando que el efecto traspaso sufrió una variación tras adoptar el régimen de banda cambiaria (no linealidad), y no encuentran evidencia de asimetría en el traspaso.

No obstante, Monge y Muñoz (2011) señalan que no siempre el traspaso es completo y que tarda una cantidad determinada de tiempo en trasladarse al resto de tasas del mercado. Enumeran los autores, como razones las siguientes: las características estructurales de la industria: si es perfectamente competitiva o pocos agentes concentran un gran poder de mercado; la existencia de información imperfecta y otras distorsiones de mercado. En su criterio, esto puede generar rigidices que afectan la velocidad y la magnitud con que reacciona el sistema financiero.

## **Marco teórico**

La política monetaria consiste en una serie de acciones que los bancos centrales adoptan para lograr la consecución de una serie de objetivos. Uno de ellos es entender lo que se conoce como transmisión monetaria. Esta trata de explicar la manera en que los bancos centrales pueden guiar la economía real a partir de acciones de política aplicada. Como mencionan Barquero y Mora (2014) “El efecto traspaso ocurre cuando el banco central varía la tasa de interés de sus instrumentos y esta variación se traslada al resto de tasas del sistema financiero” (p.2)

De acuerdo con Barquero y Cendra (2020), la literatura económica menciona que existen varios canales por los cuales se da la transmisión de la política monetaria. Este estudio se enfoca en el de la tasa de interés, ya que este posee especial importancia para los bancos centrales que siguen un esquema de política monetaria de meta de inflación (MI), como es el caso del Banco Central de Costa Rica (BCCR). De acuerdo con lo anterior y por la importancia que reviste, siguiendo a Barquero y Cendra (2020), es preciso que un banco central posea un entendimiento extensivo de las características cualitativas y cuantitativas del efecto de cambios en la tasa de política monetaria sobre las tasas de interés de mercado, sobre la demanda agregada y, finalmente, sobre la inflación.

Generalmente los modelos que se utilizan en política monetaria parten, y para mayor facilidad analítica, de la existencia de un traspaso total de los cambios en la tasa de política monetaria del banco central hacia el universo de tasas del sistema financiero; no obstante, la evidencia experimental demuestra que lo más común es la presencia de un traspaso parcial o incompleto. De acuerdo con (Durán y Esquivel, 2008), la literatura coincide en señalar entre las razones de este fenómeno la existencia de rezagos en el traspaso de los movimientos de la tasa de política monetaria hacia las tasas de mercado de los intermediarios financieros, e inclusive menciona posibles razones de este traspaso incompleto, por ejemplo, las características estructurales del mercado como la presencia de poder de mercado dada la existencia de barreras de entrada, costos hundidos o regulaciones; o bien la manera en la cual los cambios en la tasa de política monetaria son percibidos por los bancos, si dichos

cambios se consideran transitorios el incentivo de los bancos para transferirlos a sus tasas de mercado es pequeño.

En general, los resultados que arrojan los diferentes estudios muestran algunas similitudes en la velocidad y transmisión de los cambios de la TPM y las tasas de interés de los intermediarios financieros. Muchas de esas variaciones corresponden a cambios que se ha realizado en la metodología de la medición y cálculo del tipo de cambio. En relación con esta idea, Monge y Muñoz (2011) observan que en promedio las tasas de interés activas poseen un coeficiente de traspaso de largo plazo mayor en comparación con las tasas de interés pasivas. Este fenómeno, según los autores, se debe a un cambio estructural a partir de la adopción del nuevo régimen cambiario en octubre de 2006. Por último, encuentran que la velocidad de los movimientos de traspaso de la tasa de política monetaria es mayor en las tasas activas con respecto a las pasivas (ocho y trece meses, respectivamente).

Existen otros estudios que ampliaron la muestra a países centroamericanos, en donde Medina et al. (2011) estudian qué factores pueden influir en el efecto traspaso y citan los siguientes:

1. Alto grado de dolarización financiera, que puede limitar la dinámica del efecto traspaso por cuanto los agentes, ante variaciones en las tasas, pueden cambiar hacia instrumentos en moneda extranjera (efecto de sustitución), lo cual termina limitando el margen de acción de la política monetaria.
2. Dominancia fiscal, por ejemplo, los préstamos del banco central hacia el Gobierno afectan el balance del banco central y limitan la capacidad de este para brindar señales claras acerca de hacia dónde va orientada la política monetaria.
3. Altos déficits fiscales o altos niveles de deuda interna, los cuales pueden elevar las tasas de interés e interferir con el efecto traspaso.
4. Mercados financieros poco competitivos.

Concluyen que tener un tipo de cambio fluctuante posibilita que la tasa de interés de política del banco central, instrumento primario de política monetaria, envíe señales más claras para los participantes del mercado, además de aumentar la independencia de la política monetaria.

### **Marco metodológico.**

La investigación tendrá un alcance descriptivo, con la finalidad de analizar las variaciones de la tasa de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y sus efectos en el costo de los créditos en colones para los costarricenses durante el periodo 2020-2023. Según Sampieri (2014) la metodología de investigación descriptiva especifica las propiedades, características y perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Por lo tanto, con este tipo de metodología se logrará alcanzar los objetivos planteados dentro del estudio.

Con respecto al enfoque de la investigación será de tipo cualitativo. Sampieri (2014) indica que el método cualitativo se enfoca en comprender los fenómenos, explorándolos desde la perspectiva de los participantes en su ambiente natural y en relación con el contexto. En particular, en esta investigación, al no existir suficiente información primaria sobre el fenómeno en estudio, se decidió una aproximación indirecta utilizando análisis bibliográfico. Al ser un fenómeno coyuntural, que impactó en un momento específico a la economía costarricense, hay rasgos generales que permiten un entendimiento integral de la problemática y de ahí se pueda lograr una interpolación de datos y un abordaje lo más específico posible.

Aunque el análisis de las variaciones como se mencionó fue un fenómeno que afectó de forma general a los créditos para los consumidores en la economía costarricense, la validación de algunos de sus impactos no resulta tan fácil en virtud de la escasez de información. En el caso particular de esta investigación, el objeto de estudio consiste en analizar las variaciones en la política monetaria y

las afectaciones en los créditos en colones en Costa Rica. En el proceso de investigación y selección de información se decidió enfocarse solamente en algunos tipos de créditos, principalmente de consumo, por contar características similares y procesos de aprobación equivalentes.

Es importante señalar que, aunque los mercados presentan similitudes, fue necesario utilizar criterios inclusión y exclusión tales como algunos tipos de créditos específicos, sectores económicos particulares y solo utilizar aquella información que tuviera una relación con el tema que se quiere estudiar. Esto implicó revisar estudios anteriores que de alguna manera abordaban el fenómeno, aunque con aproximaciones diferente. En muchos casos el abordaje en la información versaba más sobre un producto en específico, de alguna manera relacionado, pero no directamente con lo que la investigación pretende.

Toda esta información no fue tomada en cuenta más que para contextualizar los efectos generales de las variaciones en los diferentes mercados. En algunos casos se logró encontrar información que mostrara impactos financieros sólidos y relaciones causales directas sobre algunos créditos y en otros no tan relacionados; acaso por tratarse de información muy reciente, que no se ha estudiado lo suficiente y que no está a disposición de manera pública.

La mayoría de la información utilizada para la investigación y el posterior análisis procede del portal de investigaciones del BANCO CENTRAL DE COSTA RICA (BCCR) debido a que es la fuente primaria más exacta y con análisis más detallados de los fenómenos económicos en el país. Los documentos encontrados permitieron ubicar y contextualizar el fenómeno de las variaciones en la tasa de política monetaria y su relación con los cambios sufridos por los créditos en colones. Los estudios ubicados y utilizados para el análisis corresponden uno al año 1999, el otro al 2020 y otro al 2021.

En general, el método utilizado consiste en una revisión de la literatura existente enfocada en el fenómeno de las variaciones de la Tasa de política monetaria y su relación con las variaciones de las tasas en colones en un periodo específico

## **Desarrollo**

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es uno de los instrumentos más importantes utilizados por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) para influir en la economía nacional. Su principal objetivo es controlar la inflación y mantener la estabilidad económica, lo que se logra mediante la regulación de las tasas de interés en el mercado financiero. Durante el periodo 2020-2023, la economía costarricense enfrentó desafíos sin precedentes, como la pandemia del COVID-19, la inflación global y los cambios en las políticas monetarias internacionales. Estos factores influyeron en las decisiones del BCCR respecto a la TPM y, en consecuencia, en el costo y la disponibilidad de los créditos en colones para los consumidores y empresas.

La TPM es la tasa de interés que el BCCR utiliza para influir en las condiciones monetarias del país. Al ajustar esta tasa, el BCCR busca controlar la inflación, estabilizar el tipo de cambio y fomentar el crecimiento económico. Durante el periodo 2020-2023, la TPM experimentó variaciones significativas en respuesta a los cambios en la economía global y local. En 2020, la pandemia provocó una contracción económica global, lo que llevó al BCCR a reducir la TPM para estimular la economía. En ese año, la TPM se redujo de manera significativa, alcanzando niveles históricamente bajos para facilitar el acceso al crédito y apoyar la reactivación económica. En 2021, a medida que la economía comenzó a recuperarse, surgieron presiones inflacionarias debido al aumento en los precios de los commodities y los cuellos de botella en las cadenas de suministro. El BCCR mantuvo una política monetaria expansiva, pero comenzó a monitorear de cerca los riesgos inflacionarios. En 2022-2023, la inflación global se aceleró debido a factores como la guerra en Ucrania y el aumento en los precios de la energía. El BCCR respondió con incrementos graduales en la TPM para contener la inflación y evitar desequilibrios macroeconómicos. Para 2023, la TPM se situó en niveles más altos, reflejando un enfoque más restrictivo de la política monetaria.

La TPM influye en las tasas de interés del sistema financiero a través del mecanismo de transmisión monetaria. Cuando el BCCR ajusta la TPM, los bancos comerciales ajustan sus tasas de interés activas (para préstamos) y pasivas (para depósitos). Este proceso no es inmediato y puede

verse afectado por factores como la competencia en el sistema financiero, el grado de dolarización y las expectativas de los agentes económicos. Durante el periodo 2020-2023, las variaciones en la TPM tuvieron un impacto directo en las tasas de interés activas para créditos en colones.

En 2020, la reducción de la TPM llevó a una disminución en las tasas de interés activas, lo que facilitó el acceso al crédito para consumidores y empresas. Esto fue crucial para apoyar la economía durante la pandemia. En 2021-2022, a medida que la TPM se mantuvo baja, las tasas de interés activas también se mantuvieron en niveles reducidos, lo que continuó favoreciendo el financiamiento. En 2023, los incrementos en la TPM se tradujeron en un aumento en las tasas de interés activas, encareciendo el costo de los créditos en colones. Esto afectó especialmente a sectores sensibles a las tasas de interés, como el consumo y la inversión.

Un aspecto relevante del sistema financiero costarricense es la participación significativa de los bancos estatales, que suelen ajustar sus tasas de interés de manera más lenta que los bancos privados. Esto se debe a su mandato de apoyo a la política social y económica del gobierno. Durante el periodo analizado, los bancos estatales mantuvieron tasas de interés más bajas en comparación con los privados, lo que mitigó parcialmente el impacto del aumento de la TPM en 2023.

Costa Rica tiene un alto grado de dolarización financiera, lo que limita la efectividad de la TPM. Cuando las tasas de interés en colones aumentan, los agentes económicos pueden optar por instrumentos en dólares, reduciendo el impacto de la política monetaria. La estructura del sistema financiero costarricense, dominada por unos pocos bancos estatales y privados, puede generar rigideces en la transmisión de la TPM. La falta de competencia puede retrasar el ajuste de las tasas de interés activas y pasivas. El déficit fiscal del gobierno y su necesidad de financiamiento pueden ejercer presión sobre las tasas de interés, limitando la capacidad del BCCR para influir en el mercado financiero. Este fenómeno, conocido como dominancia fiscal, fue particularmente relevante durante el periodo analizado.

La TPM experimentó cambios significativos durante 2020-2023, en respuesta a los desafíos económicos globales y locales. La pandemia llevó a una reducción histórica de la TPM, mientras que

la inflación global impulsó su aumento en 2022-2023. El BCCR demostró flexibilidad en su política monetaria, ajustando la TPM para mantener la estabilidad económica y controlar la inflación. Las reducciones en la TPM durante 2020-2021 facilitaron el acceso al crédito y apoyaron la reactivación económica. Sin embargo, los incrementos en 2023 encarecieron los créditos en colones, afectando a consumidores y empresas. Los bancos estatales jugaron un papel clave al mantener tasas de interés más bajas, mitigando parcialmente el impacto del aumento de la TPM.

### **Resultados**

La transmisión de la TPM hacia las tasas de interés activas fue efectiva, pero se vio limitada por factores como la dolarización financiera, la competencia en el sistema financiero y el déficit fiscal. Estos elementos pertenecen a la estructura de la economía costarricense y se han fortalecido a través de mucho tiempo, por lo que lograr cambios requiere un compromiso no solamente económico, sino político a nivel de estrategia y visión país. Es necesario fortalecer la independencia del BCCR y reducir la dolarización para mejorar la efectividad de la política monetaria. Las decisiones que se toman en el BCCR terminan influyendo en la economía y en todos los estratos de la sociedad, por lo que es difícil lograr una independencia total del ente en la toma de acuerdos. No obstante, a largo del tiempo se ha logrado un balance entre independencia y toma decisiones acordes con la realidad económica del país.

En cuanto al BCCR, se recomienda continuar monitoreando los riesgos inflacionarios y la coyuntura nacional e internacional para ajustar adecuadamente la TPM de manera gradual para evitar impactos negativos en el crecimiento económico. Es importante mencionar que algunos de los hallazgos muestran que no todas las tasas se comportan de la misma manera ante las variaciones de la TPM. En algunos casos la reacción toma más tiempo que en otras y también se encontró que la magnitud del cambio es variable dependiendo del tipo de instrumento financiero al que esa tasa se refiere

El gobierno, es crucial reducir el déficit fiscal y fortalecer la competencia en el sistema financiero para mejorar la transmisión monetaria. En cuanto a las políticas de gobierno es crucial definir estrategias que permitan corregir desajustes como el déficit primario, reducción de la deuda, atracción sostenida de inversión extranjera y otras políticas públicas de manera que la competitividad de país aumente, se genere más estabilidad económica y con este panorama se creen las condiciones necesarias para una disminución de las tasas de interés en el mercado nacional.

Es importante mencionar que Los modelos de largo plazo indican que, los cambios en la Tasa de Política Monetaria TPM, se transmiten en mayor magnitud hacia las tasas pasivas del sistema financiero que hacia las activas. No obstante, este traspaso no es unitario. Los cambios en la TPM se transmiten en mayor magnitud hacia las tasas pasivas del sistema financiero que hacia las activas. No obstante, este traspaso no es unitario (Barquero,2020).

También. los modelos de corto plazo indican que para toda la muestra considerada un cambio en la Tasa de Política Monetaria (TPM) es ajustado en el corto plazo por las tasas de mercado estudiadas a una velocidad de entre los 7 y 16 meses. Las tasas pasivas son las que exhiben una velocidad de ajuste mayor ante cambios en la TPM. Para los consumidores y empresas, es importante mantenerse informados sobre las tendencias en las tasas de interés y planificar sus decisiones de financiamiento considerando los ciclos de la política monetaria.

## **Referencias**

Barquero Romero, J. P., & Cendra Villalobos, L. A. (2020). *Traspaso de la tasa de política monetaria en Costa Rica de 2000 a 2018*. Banco Central de Costa Rica. Recuperado de <https://www.bccr.fi.cr/investigaciones-economicas/DocIE/2020-DT-01.pdf>

- Barquero, J. & Orane, A. (2015) El orden de propagación de cambios en la tasa de política del Banco Central sobre las tasas de interés del sistema financiero en Costa Rica. *Documento de Investigación DI-03-2015 Departamento de Investigación Económica*, Banco Central de Costa Rica.
- Durán, R., & Esquivel, M. (2008). Policy Rate Pass-Through: Evidence from the Costa Rican Economy. *Documento de Investigación: DIE-05-2008-DI*. Departamento de Investigación, Banco Central de Costa Rica.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la investigación (6a. ed. --). México D.F.: McGraw-Hill<sup>1</sup>
- Monge, C. & Muñoz, E. (2011). El traspaso de cambios en la tasa de interés de política monetaria hacia las tasas de interés del sistema financiero costarricense. *Documento de Investigación DEC-DIE-DI-03-2011*. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica.
- Villalobos Moreno, L., Torres Gutiérrez, C., & Madrigal Badilla, J. (1999). *¿Es la tasa del Banco Central una guía para el sistema bancario?* Banco Central de Costa Rica. Recuperado de <https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/bitstreams/33cdcd74-f02d-4efb-ac7b-c670dd33c2a4/download>