

Determinantes Microestructurales de la Formación de Tasas en el Mercado Integrado de Liquidez de Costa Rica

Antonio J. Oconitrillo Q.

oconitrilloa@bccr.fi.cr

Resumen

Este estudio analiza los determinantes microestructurales de la formación de tasas de interés y del comportamiento de los participantes en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) costarricense, principal canal operativo de la política monetaria de corto plazo. Utilizando datos diarios por entidad para el período 2019–2025 (29.413 observaciones, 53 participantes), se documentan desviaciones persistentes y episodios de alta volatilidad en la tasa promedio del MIL respecto a la Tasa de Política Monetaria (TPM), con spreads que oscilan entre -104 y $+86$ puntos base, no explicables por factores agregados.

El análisis empírico emplea un marco multinivel que integra clustering, clasificación y regresión, permitiendo descomponer el efecto de la heterogeneidad institucional en horizontes de largo, mediano y corto plazo. El clustering identifica dos perfiles estructurales diferenciados (estándar y sistémico) con heterogeneidad conductual significativa. Los modelos de clasificación alcanzan hasta 83% de *accuracy* en la predicción del rol diario (acreedor/deudor), mostrando que los vencimientos netos explican la mayor parte de las decisiones tácticas, mientras que las características institucionales explican entre 3% y 7% de la varianza.

El análisis de regresión del spread revela que la formación de precios está dominada por persistencia histórica individual, explicando entre 74% y 78% del R^2 , con efectos institucionales operando mayormente de forma indirecta. Se identifica además una asimetría relevante según el rol: las entidades sistémicas obtienen descuentos directos cuando captan liquidez, pero no primas directas cuando prestan, lo cual es consistente con mecanismos de selección estratégica en mercados anónimos.

El estudio aporta evidencia sobre un mercado emergente con características distintivas, incorporación de dimensiones relevantes, metodología de machine learning multinivel replicable y evidencia de fortalecimiento de efectos durante crisis. Asimismo, proporciona herramientas para segmentación del sistema, predicción de demanda e identificación de fuentes de volatilidad, así como para el diseño de facilidades y regulaciones.

Palabras clave: Mercado interbancario, mercado de liquidez, microestructura de mercados, política monetaria, transmisión de política, aprendizaje automático, clustering, heterogeneidad institucional, mercados financieros emergentes, Costa Rica.

Códigos JEL: E52, E58, G21, C45