

ENSAYOS SOBRE
POLÍTICA ECONÓMICA

01 | 2026

**Toma de decisiones y comunicación
de la política monetaria bajo alta
incertidumbre: el caso de Costa Rica.**

Evelyn Muñoz Salas
César Ulate Sancho



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

Toma de decisiones y comunicación de la política monetaria bajo alta incertidumbre: el caso de Costa Rica

Evelyn Muñoz Salas[‡] César Ulate Sancho[†]

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

Resumen

Este ensayo forma parte de una agenda de investigación desarrollada en el marco del Grupo Consultivo de Política Monetaria (CGMP) del Banco de Pagos Internacionales (BIS)¹, que documenta las lecciones aprendidas por bancos centrales de América y otras economías emergentes, tras episodios recientes de elevada incertidumbre. recopila encuestas, marcos analíticos y experiencias institucionales, con el objetivo de examinar cómo se toman decisiones de política monetaria y se en contextos de elevada incertidumbre.

Se presenta el enfoque del Banco Central de Costa Rica para integrar la incertidumbre en el análisis macroeconómico, en la evaluación de riesgos y en la comunicación de la política monetaria, aportando evidencia concreta sobre la adaptación de los marcos analíticos, los procesos de decisión y las estrategias de comunicación en entornos de elevada volatilidad y complejidad macroeconómica.

Palabras clave: Política monetaria; incertidumbre; comunicación de la política monetaria; función de reacción; orientación futura; datos de alta frecuencia; análisis de escenarios.

Clasificación JEL: E50, E58, E44, F42, G01.

[‡] Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. munozse@bccr.fi.cr

[†] Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. ulatess@bccr.fi.cr

¹ BIS Papers No. 163 (2025) disponible en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap163.htm>

Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty: the case of Costa Rica

Evelyn Muñoz Salas[‡] César Ulate Sancho⁺

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

Abstract

This essay is part of a research agenda developed within the framework of the Consultative Group on Monetary Policy (CGMP) of the Bank for International Settlements (BIS)², which documents lessons learned by central banks in the Americas and other emerging market economies following recent episodes of heightened uncertainty. The agenda draws on survey evidence, analytical frameworks and institutional experiences to examine monetary policy decision-making and communication in highly uncertain environments.

The essay describes the approach of the Central Bank of Costa Rica to incorporating uncertainty into macroeconomic analysis, risk assessment and monetary policy communication, and provides evidence on how analytical frameworks, decision-making processes and communication strategies have been adapted in an environment of elevated volatility and increased macroeconomic complexity.

Key words: Monetary policy; uncertainty; monetary policy communication; reaction function; forward guidance; high-frequency data; scenario analysis.

JEL codes: E50, E58, E44, F42, G01.

[‡] Research Department. Economic Division, BCCR. munozse@bccr.fi.cr

⁺ Research Department. Economic Division, BCCR. ulatess@bccr.fi.cr

² BIS Papers No. 163 (2025) available in: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap163.htm>

Contenido

1. Introducción	1
2. El proceso de toma de decisiones de la política monetaria	2
3. Dinámica inflacionaria en Costa Rica.....	4
4. Captura y cuantificación de la incertidumbre en el análisis económico.....	6
5. Comunicación de la política monetaria bajo incertidumbre	12
6. Lecciones aprendidas y mejoras en curso	14
Referencias:	16

1. Introducción

Costa Rica es una economía pequeña y abierta, integrada a los mercados globales tanto en el ámbito comercial como financiero. Su nivel de apertura comercial hace al país particularmente sensible a choques externos, tales como las fluctuaciones en los precios de las materias primas, los cambios en la demanda mundial y las variaciones en las condiciones financieras internacionales.

El mandato principal del Banco Central de Costa Rica (BCCR), establecido por ley, consiste en mantener una inflación baja y estable, en consonancia con la estabilidad de precios de largo plazo. Con el fin de cumplir este objetivo, el BCCR opera desde 2018 bajo un régimen flexible de metas de inflación, con una meta de inflación de mediano plazo de 3% y un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual.

Para gestionar las presiones inflacionarias derivadas de excesos de demanda agregada, el BCCR adopta un enfoque prospectivo. Su principal instrumento de política es la tasa de política monetaria (TPM), la cual se ajusta en función de la trayectoria proyectada de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos.

La TPM señala la postura de la política monetaria y tiene como propósito influir sobre las expectativas de inflación y la demanda agregada. En su condición de tasa de interés de corto plazo, ancla el costo de la liquidez intradiaria en el mercado interbancario y contribuye a orientar el resto de las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos.

Los períodos de elevada incertidumbre —como la pandemia de Covid-19, la guerra entre Rusia y Ucrania y las disrupciones en las cadenas globales de suministro— han puesto a prueba la resiliencia del marco de política monetaria de Costa Rica. Estos choques han incidido sobre la dinámica inflacionaria, han retrasado la convergencia de la inflación hacia la meta y han planteado desafíos para los mecanismos de transmisión de la política monetaria. En respuesta, el BCCR ha fortalecido sus herramientas analíticas, ha ampliado sus canales de comunicación

y ha reforzado el proceso de rendición de cuentas, lo cual subraya su compromiso con una formulación de política sólida y creíble en contextos de incertidumbre.

Este documento examina dos aspectos centrales relacionados con la estrategia de comunicación del BCCR en períodos de elevada incertidumbre. En primer lugar, se analiza la forma en que el Banco Central incorpora la incertidumbre en sus modelos y herramientas analíticas para la toma de decisiones de política monetaria. En segundo lugar, se evalúa la evolución de su estrategia de comunicación frente a los desafíos derivados de un entorno cada vez más incierto.

El ensayo se organiza de la siguiente manera. En primer término, se describe el proceso de toma de decisiones del BCCR y su estrategia de comunicación. La sección 3 presenta una reseña de la dinámica inflacionaria en Costa Rica. La sección 4 examina la forma en que el Banco Central incorpora la incertidumbre en su análisis económico, mientras que la sección 5 aborda la comunicación de la política monetaria. Finalmente, la sección 6 resume las principales lecciones aprendidas en materia de procesos de comunicación bajo alta incertidumbre.

2. El proceso de toma de decisiones de la política monetaria

Las decisiones de política monetaria en Costa Rica son tomadas por la junta directiva del Banco Central, la cual se reúne conforme a un calendario previamente anunciado, aproximadamente cada seis semanas³. El calendario anual de reuniones se aprueba y publica en diciembre de cada año. Si bien las fechas son fijas, la Junta Directiva puede convocar sesiones extraordinarias y adoptar decisiones de política cuando las condiciones macroeconómicas requieren una intervención más oportuna.

Desde diciembre de 2023, el BCCR adoptó un formato de reuniones de política monetaria de dos días, con el objetivo de profundizar y reforzar el rigor del análisis y del proceso de toma de decisiones:

³ A partir de 2026, se programan 6 reuniones al año en los meses de enero, marzo, mayo, julio, setiembre y noviembre.

- **Día 1:** El equipo técnico de la administración, bajo la conducción del economista jefe, presenta una evaluación integral de las condiciones internas y externas, la proyección de inflación y sus principales determinantes. El análisis incorpora elementos probabilísticos y juicio experto, y las discusiones se concentran tanto en el escenario central como en los riesgos que podrían desviar la inflación de su trayectoria esperada. Esto incluye un ejercicio de balance de riesgos, la identificación de choques potenciales sobre la inflación y la brecha del producto y, cuando resulta pertinente, la evaluación de escenarios alternativos.
- **Día 2:** La Junta Directiva revisa los principales elementos analizados el día anterior, atiende las consultas pendientes y evalúa la recomendación de política presentada por el economista jefe. Tras la deliberación, cada miembro expone su posición y los fundamentos que la sustentan, antes de proceder a la votación sobre la Tasa de Política Monetaria (TPM).

Una vez concluida la reunión del segundo día y tras el cierre de los mercados financieros, el BCCR realiza una conferencia de prensa, a cargo del presidente, en la cual se anuncia la decisión adoptada y se explican sus fundamentos. De manera simultánea, se publica un comunicado de prensa con el fin de asegurar la coherencia entre los distintos canales de comunicación.

Este formato de conferencia de prensa se introdujo en marzo de 2024. Inicialmente, se llevó a cabo de forma virtual y fue codirigido por la presidencia y el economista jefe. Desde setiembre de 2025, se realiza de forma presencial y es liderado exclusivamente por la presidencia del Banco Central.

3. Dinámica inflacionaria en Costa Rica

En 2019, antes del inicio de los choques internacionales más recientes, la inflación en Costa Rica se ubicó alrededor de 2%. Las expectativas de inflación, en particular las provenientes de encuestas, se mantuvieron en 3%, en línea con la meta establecida, mientras que la brecha del producto permaneció en terreno negativo. En este contexto, la postura de la política monetaria fue expansiva: el BCCR redujo TPM en 450 puntos base (pb) a lo largo de un período de 15 meses, y redujo la tasa de encaje mínimo legal en moneda nacional en 3 puntos porcentuales (p.p.).

En enero de 2020, en un contexto en el cual las proyecciones macroeconómicas resultaban relativamente favorables —la actividad económica mostraba señales de recuperación; la inflación proyectada, tanto general (medida por el índice de precios al consumidor) como subyacente, se mantenía dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, aunque más cercana al límite inferior; y las finanzas públicas mostraban un fortalecimiento gradual⁴— el Banco Central anunció el inicio de un proceso analítico y de consulta para evaluar la pertinencia y el momento oportuno de una eventual revisión de la meta de inflación⁵. No obstante, el estallido de la pandemia de Covid-19 alteró de forma sustancial las proyecciones macroeconómicas, lo cual condujo a la postergación del proceso de revisión de la meta.

En setiembre de 2020, el BCCR otorgó una facilidad crediticia a los intermediarios financieros por un monto cercano a USD 1.400 millones, con una tasa de interés y condiciones muy favorables⁶. Los intermediarios, a su vez, canalizaron estos recursos hacia el sector privado —en particular hogares y empresas afectados por la pandemia— bajo condiciones financieras favorables.

⁴ Impulsadas por la implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley N.º 9635).

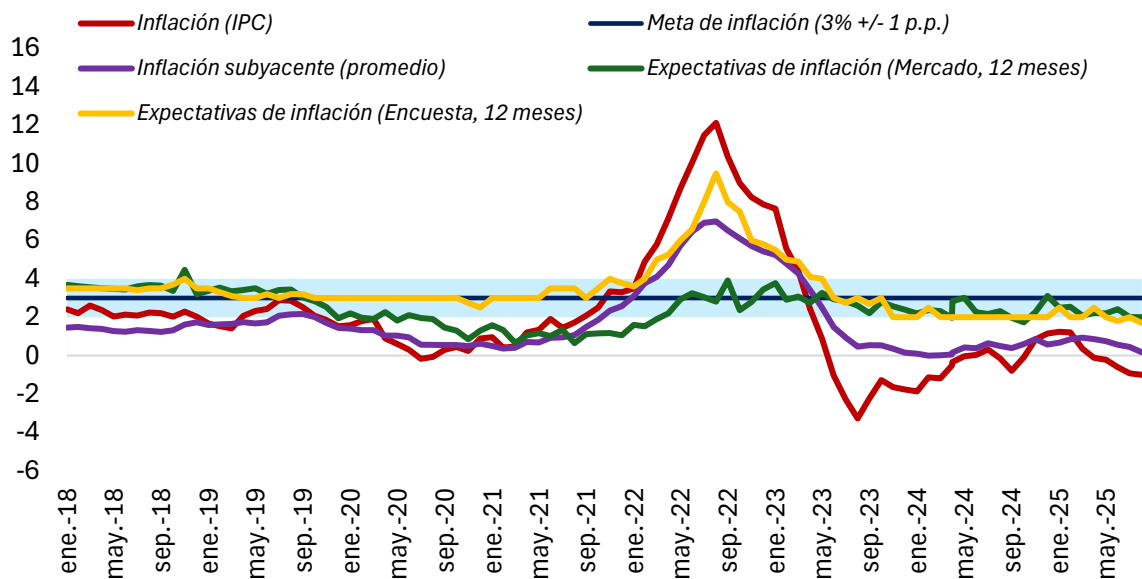
⁵ Véase BCCR (2020).

⁶ Esta medida tuvo como objetivo mitigar los efectos económicos de la pandemia sobre el consumo, la producción y el empleo, y contribuir a reducir las consecuencias de largo plazo de la crisis sobre la sociedad y el sector productivo. En última instancia, buscó apoyar la supervivencia y la recuperación de mediano plazo de las empresas solventes.

En 2022, como respuesta al choque internacional asociado al aumento de los precios del petróleo y de los granos, las presiones inflacionarias internas se manifestaron principalmente en los precios de los combustibles y de los alimentos (véase Gráfico 1). El incremento en los precios de las materias primas importadas por Costa Rica generó un aumento en la demanda de divisas que, junto con una mayor demanda por parte de los gestores de fondos de pensiones, generó fuertes presiones en el mercado cambiario.

En respuesta a la aceleración de las expectativas de inflación y con el fin de contener efectos de segunda ronda, el BCCR incrementó de forma significativa la tasa de política monetaria en 825 puntos base (pb) a lo largo de 11 meses, y elevó el encaje mínimo legal en moneda nacional en 3 puntos porcentuales (p.p.).

Gráfico 1. Costa Rica: inflación, inflación subyacente y expectativas inflacionarias Tasa interanual, en porcentajes



Fuente: INEC y BCCR

En setiembre de 2022, las presiones inflacionarias comenzaron a moderarse, impulsadas tanto por la reversión gradual de los choques internacionales como por la implementación oportuna de una política monetaria contractiva por parte del

Banco Central. De manera simultánea, las presiones en el mercado cambiario también se atenuaron⁷.

En marzo de 2023, con la inflación y las expectativas de inflación aún por encima del rango de tolerancia alrededor de la meta, el Banco Central inició una reducción gradual de la tasa de política monetaria (TPM) y reafirmó su compromiso de realizar ajustes de política de forma prudente, gradual y ordenada.

A partir de junio de 2023, la inflación medida con la variación interanual del IPC se ubicó en terreno negativo y alcanzó su valor más bajo en agosto de ese año (-3,3%). Una postura de política monetaria menos restrictiva —en conjunto con una desaceleración más lenta en los precios internacionales de las materias primas y un aumento en los costos de transporte— contribuyó a un incremento gradual de la inflación a partir de setiembre de 2023.

Hacia finales de 2025, el principal desafío consiste en restablecer la inflación en terreno positivo y guiar su convergencia hacia la meta establecida.

4. Captura y cuantificación de la incertidumbre en el análisis económico

La incertidumbre se aborda en distintas etapas del proceso analítico del BCCR. El pilar central de la proyección económica es un modelo macroeconómico semi-estructural desarrollado internamente⁸, el cual proporciona una proyección coherente de mediano plazo para la inflación, el producto y otras variables macroeconómicas relevantes.

Con el fin de capturar de mejor manera la dinámica de corto plazo de las proyecciones de inflación (uno a tres meses), el modelo macroeconómico se complementa con proyecciones provenientes de un conjunto de modelos satélite de corto plazo⁹. Esta integración permite mejorar la calidad de las proyecciones de

⁷ En julio de 2023, el BCCR tramitó ante el FLAR un préstamo por USD 1.100 millones con el fin de fortalecer la posición externa del país, esta operación se aprobó en agosto de ese año.

⁸ Véase Muñoz y Rodríguez (2022).

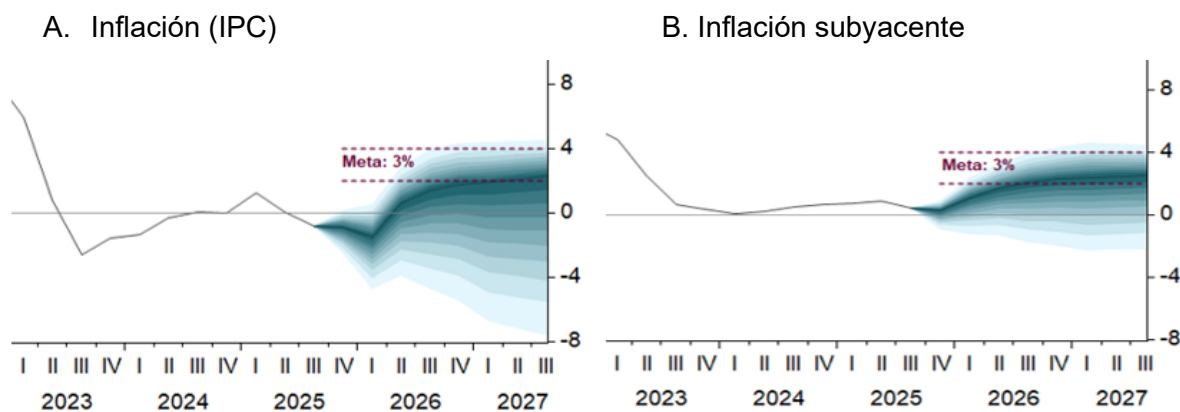
⁹ Ver, Segura-Rodríguez (2025), Segura-Rodríguez (2024) y Vindas et.al (2024).

inflación y de crecimiento económico relevantes para el horizonte de la política monetaria.

Las trayectorias centrales de inflación general y subyacente generadas por el modelo se complementan con gráficos de abanico probabilísticos y con intervalos de confianza, con el propósito de ilustrar el rango potencial de resultados. Estos gráficos cuantifican la probabilidad de realizaciones alternativas de la inflación alrededor de la proyección base (véase Gráfico 2) y permiten identificar el momento esperado de convergencia hacia la meta de 3% y su rango de tolerancia de ± 1 p.p.

Los gráficos de abanico se caracterizan por bandas de confianza asimétricas. Su finalidad consiste en proporcionar la evaluación más completa posible, por parte del Banco Central, de las presiones que afectan la variable proyectada, así como del grado de incertidumbre asociado a dichas presiones (Rodríguez Vargas, 2010).

Gráfico 2. Costa Rica: Proyección de inflación general y subyacente*
(Promedio trimestral, en porcentajes)



* El gráfico presenta las bandas de predicción de la inflación, basadas en la inflación medida por el índice de precios al consumidor y en la inflación subyacente, a lo largo del horizonte de proyección. Estas proyecciones son condicionales, lo cual implica que incorporan posibles respuestas de la política monetaria. La banda más oscura que rodea el valor central representa una probabilidad de ocurrencia de 10%. Cada par sucesivo de bandas de tonalidad más clara añade un 10% adicional, hasta alcanzar de forma acumulada una probabilidad de 90%.

Fuente: BCCR (2025 c).

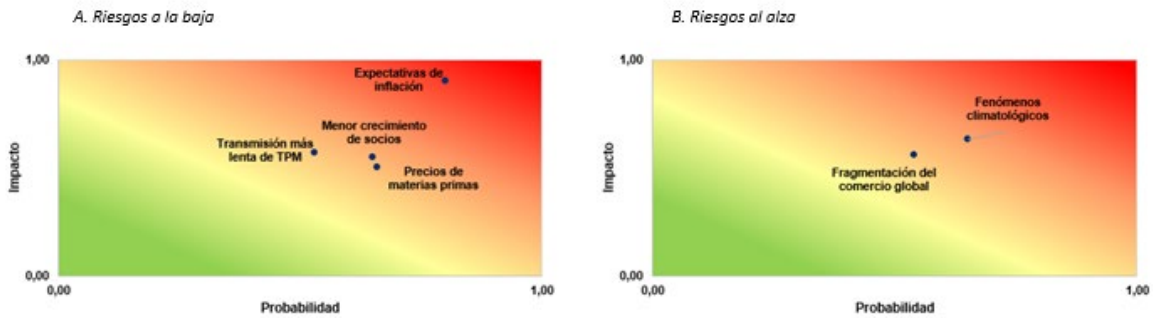
Un insumo esencial para la elaboración de los gráficos de abanico consiste en la evaluación sistemática de los riesgos asociados a la proyección central de inflación. Esta evaluación implica cuantificar la probabilidad de que los valores observados de

los principales determinantes macroeconómicos y de las variables exógenas difieran de los supuestos incorporados en el escenario base. Tales desviaciones pueden afectar de manera significativa la trayectoria de la inflación y, en consecuencia, la confiabilidad de la proyección central.

Con el fin de asegurar la solidez de este proceso, el análisis incorpora el juicio informado del equipo de economistas que participa de manera regular en los ejercicios de proyección y evaluación macroeconómica de la institución. La experiencia de este equipo resulta fundamental para identificar fuentes potenciales de incertidumbre y para asignar ponderaciones probabilísticas a escenarios alternativos, lo cual refuerza el rigor analítico y la credibilidad del marco de evaluación de riesgos.

El balance de riesgos resultante se presenta y se discute posteriormente con la junta directiva durante las reuniones de política monetaria (véase Gráfico 3). Cuando resulta necesario, dicha evaluación se ajusta para reflejar la posición colegiada de la Junta antes de su incorporación en el Informe de Política Monetaria (IPM), lo cual asegura la coherencia entre el análisis técnico y la toma de decisiones.

Gráfico 3. Principales riesgos del escenario central



Valor	Impacto	Probabilidad
0-0,249	Bajo	Baja
0,25-0,49	Bajo a medio	Bajo a medio
0,5-0,749	Medio a alto	Medio a alto
0,75-1	Alto	Alto

Fuente: BCCR (2025 c).

Con el objetivo de evaluar el grado de incertidumbre prevaleciente, el BCCR también da seguimiento a un conjunto de indicadores, entre los cuales se incluyen la liquidez del mercado interbancario de corto plazo, la volatilidad de los mercados financieros, las variaciones en los precios internacionales de las materias primas, las presiones en el mercado cambiario y los errores de proyección. Durante la pandemia de Covid-19 y las disrupciones globales posteriores, estos indicadores desempeñaron una función relevante en la identificación de cambios en el entorno económico y en la formulación de las evaluaciones de riesgo presentadas a la Junta Directiva.

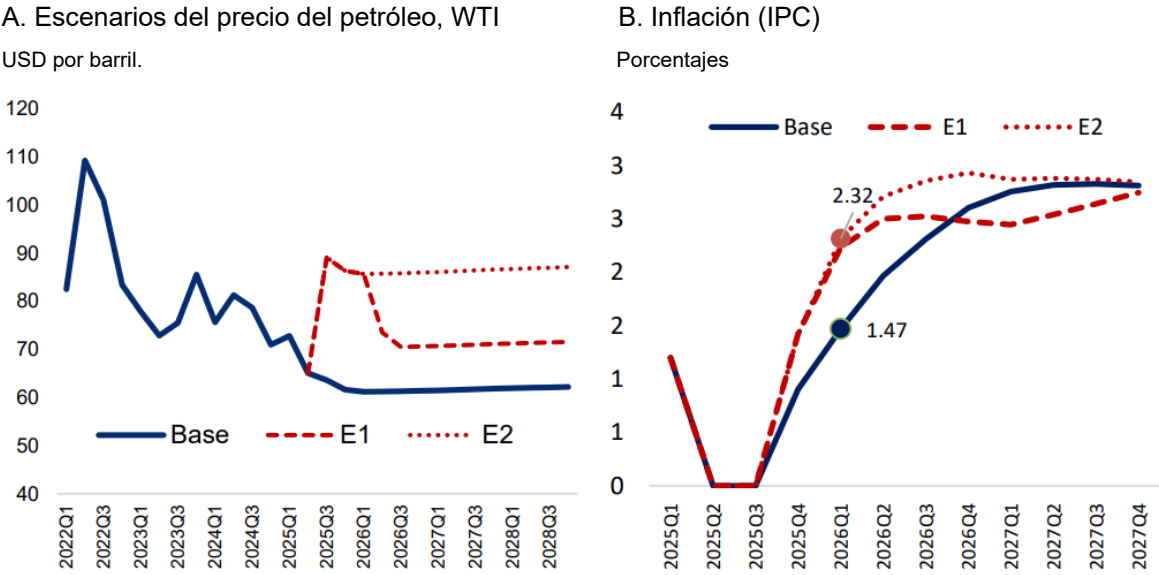
Durante períodos caracterizados por disrupciones en los precios de insumos clave, el BCCR realiza análisis de escenarios alternativos con el fin de evaluar las implicaciones macroeconómicas de dichos choques. Estos ejercicios permiten analizar cómo las desviaciones en los precios de materias primas —como el petróleo— podrían afectar la inflación, el producto y la balanza de pagos, en comparación con la proyección base.

Si bien los escenarios alternativos no se divulgan de forma sistemática, estos se han utilizado en conferencias de prensa para ilustrar de manera visual las posibles

implicaciones sobre la proyección central de inflación en caso de que se materialice un riesgo relevante. Estos escenarios cumplen una función analítica orientada a fortalecer la comprensión pública sobre la sensibilidad de las proyecciones de inflación ante choques específicos.

En el Gráfico 4 se presenta un ejercicio realizado en junio de 2025¹⁰, en el cual se simulan un choque transitorio y un choque permanente al alza en los precios internacionales del petróleo. El gráfico ilustra el impacto proyectado de cada escenario sobre la inflación general. En este caso, la proyección central de inflación para el primer trimestre de 2026 se ubicaba en 1,47%, con base en los supuestos sobre el precio del petróleo incorporados en el escenario base¹¹. Ambos escenarios suponen un incremento de 37% en los precios de los hidrocarburos durante el primer trimestre del horizonte de proyección. Las líneas discontinuas representan las trayectorias potenciales de inflación bajo cada uno de los choques simulados.

Gráfico 4. Análisis de escenarios, choques del precio del petróleo
De la reunión de política monetaria de junio de 2025



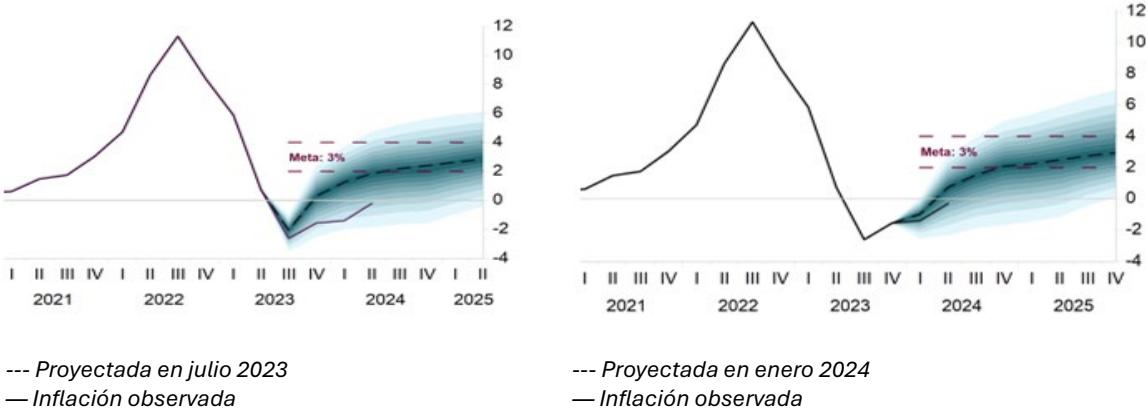
E1: Choque transitorio.
E2: Choque permanente.
Fuente: BCCR.

¹⁰ Presentado durante la conferencia de prensa correspondiente a ese mes.

¹¹ La trayectoria supuesta de los precios internacionales del petróleo (futuros) se obtiene de Bloomberg.

En el Gráfico 5 se presenta otro ejemplo utilizado por el BCCR para comunicar la incertidumbre asociada a sus proyecciones, en particular cuando los resultados observados de variables clave —como los precios de las materias primas— difieren de los supuestos originalmente incorporados en la proyección. En este caso específico, tanto la proyección de junio de 2023 como la de enero de 2024 estimaban una trayectoria de inflación en la cual el retorno a valores positivos se produciría con mayor rapidez de lo que finalmente ocurrió.

Gráfico 5. Inflación proyectada e inflación observada
En porcentajes



Fuente: BCCR conferencia de prensa, junio 2024.

La inflación retornó a terreno positivo en el cuarto trimestre de 2024 (diciembre), pero volvió a registrar valores negativos en mayo de 2025.

Adicionalmente, el BCCR ha ampliado de manera progresiva el uso de datos de alta frecuencia, tales como transacciones con tarjetas, consumo de combustibles y actividad portuaria, con el fin de fortalecer el monitoreo en tiempo real. Si bien estas fuentes de información resultan valiosas para identificar puntos de giro en la actividad económica, requieren una interpretación cuidadosa debido a su volatilidad y a la limitada profundidad histórica de las series.

Mediante la integración de proyecciones basadas en modelos, juicio experto e indicadores de alta frecuencia, el BCCR asegura que la incertidumbre se capture tanto de forma cuantitativa como cualitativa, lo cual proporciona a la Junta Directiva

una evaluación integral de los riesgos que afectan la inflación y el crecimiento económico.

5. Comunicación de la política monetaria bajo incertidumbre

El Banco Central de Costa Rica evita de manera deliberada asumir compromisos rígidos respecto a trayectorias predeterminadas de la política monetaria. En su lugar, comunica de forma transparente su función de reacción y enfatiza que las decisiones futuras de política dependerán de la evolución de la información disponible, de la trayectoria proyectada de la inflación y del balance de riesgos prevaleciente. Esta estrategia reduce el riesgo de generar expectativas poco realistas y, al mismo tiempo, refuerza la credibilidad institucional.

El *Informe de Política Monetaria (IPM)*, que se publica con periodicidad trimestral, constituye el principal instrumento para la comunicación de información prospectiva. El IPM presenta proyecciones base y gráficos de abanico que ilustran la posible evolución de la inflación general y subyacente ante distintos choques. Durante episodios de elevada incertidumbre, el informe aborda de manera explícita los riesgos asimétricos, los factores externos y el horizonte esperado de convergencia de la inflación hacia el rango de tolerancia alrededor de la meta (véanse los Gráficos 2 y 3).

Además del IPM, los mensajes clave se refuerzan mediante conferencias de prensa, actas de la junta directiva y comunicados posteriores a las reuniones de política monetaria. Estas herramientas buscan asegurar la coherencia entre los distintos canales de comunicación, al tiempo que ajustan el nivel de detalle según las características de las audiencias, que incluyen participantes de los mercados financieros y al público en general.

La comunicación de la incertidumbre al público requiere transparencia y accesibilidad, las cuales constituyen pilares centrales de la estrategia de comunicación del BCCR. Desde 2023, la institución ha fortalecido de manera significativa su comunicación institucional, por medio de las siguientes acciones:

- la publicación de transcripciones literales de las discusiones de la Junta Directiva¹², lo cual refuerza la rendición de cuentas y favorece la comprensión pública del proceso de toma de decisiones;
- la realización de conferencias de prensa regulares inmediatamente después de cada decisión de política monetaria, con el fin de asegurar una comunicación oportuna y directa;
- el fortalecimiento del IPM mediante la inclusión de gráficos de abanico, evaluaciones de riesgos y análisis de escenarios, con el objetivo de ilustrar de mejor forma la incertidumbre asociada a las proyecciones; y
- la comunicación sistemática del balance de riesgos, tanto de forma cualitativa como cuantitativa, para facilitar la interpretación de la incertidumbre que rodea las proyecciones macroeconómicas.

La comunicación de la incertidumbre continúa planteando desafíos, en particular frente a audiencias no especializadas, las cuales tienden a concentrarse en proyecciones puntuales y a prestar menor atención a distribuciones de probabilidad o balances de riesgos. Para enfrentar esta situación, el BCCR incorpora elementos visuales y explicaciones en lenguaje claro en sus informes, con el objetivo de aclarar las implicaciones de la incertidumbre para la inflación y la política monetaria. Asimismo, el IPM trimestral incluye recuadros orientados a profundizar la comprensión de algunos de estos elementos.

La experiencia reciente del Banco muestra que el reconocimiento explícito de la incertidumbre fortalece la credibilidad institucional, en lugar de debilitarla. Al ser transparente respecto a los límites del conocimiento y al carácter condicional de las proyecciones —incluido el mecanismo de transmisión de la tasa de política

¹² Las actas de la Junta Directiva son documentos que, de conformidad con el numeral 2 del artículo 56 de la Ley General de la Administración Pública, contienen “*la indicación de las personas asistentes, así como las circunstancias de lugar y tiempo en que se ha celebrado, la transcripción literal de todas las intervenciones efectuadas en apego a los principios constitucionales de razonabilidad y proporcionalidad, los puntos principales de deliberación, la forma y el resultado de la votación, y el contenido de los acuerdos*”.

monetaria hacia las tasas del sistema financiero— el BCCR refuerza su compromiso con una formulación de política basada en datos y con capacidad de adaptación.

Un ejemplo corresponde al retraso en el retorno de la inflación al rango meta durante el período 2023–25. El Banco comunicó de manera clara que este retraso respondió a choques externos, en particular a aumentos en los costos de energía, alimentos y transporte, así como al traspaso del tipo de cambio. Estos elementos se ilustraron mediante gráficos de abanico y comparaciones de escenarios (véase Gráfico 5). Esta comunicación proactiva contribuyó a anclar las expectativas y a mantener la confianza en el marco de política monetaria.

Como se indicó previamente, en 2020 el BCCR anunció el inicio de un proceso de revisión de los elementos que conforman el esquema de meta de inflación. Esta iniciativa se suspendió de forma temporal debido a la elevada volatilidad que afectó tanto a la economía global como a la doméstica. La discusión se retomó en 2025¹³ y, como parte de la preparación para este proceso, el Banco desarrolló una estrategia de comunicación activa que inició con un seminario abierto al público llamado “Metas de inflación: teoría y evidencia internacional”¹⁴, adicionalmente por medio de recuadros analíticos incluidos en los IPM. Estas publicaciones abordaron temas clave orientados a fortalecer la comprensión pública de la dinámica inflacionaria y del esquema de metas explícitas de inflación, con el objetivo de informar a los distintos actores sobre el alcance y las posibles implicaciones de la revisión en proceso¹⁵.

6. Lecciones aprendidas y mejoras en curso

La experiencia reciente del Banco Central de Costa Rica se destacan varias lecciones clave para los bancos centrales que operan en entornos caracterizados por una elevada incertidumbre:

¹³ El IPM de julio de 2025 señaló que “el Banco Central (...) continuará con la evaluación detallada de los componentes del actual esquema de metas de inflación, análisis que ya se encuentra en curso y que podría derivar en una redefinición de la meta de inflación o de sus características”.

¹⁴ Ver, BCCR (2025 a) y Muñoz et.al (2025).

¹⁵ Véanse los recuadros analíticos incluidos en los Informes de Política Monetaria de 2025.

1. La transparencia fortalece la credibilidad. Abordar de forma abierta los riesgos y la incertidumbre contribuye a gestionar las expectativas del público y refuerza la confianza en la política monetaria.
2. La comunicación constituye un instrumento de política. Una comunicación clara y eficaz puede reducir la necesidad de ajustes de política más agresivos, al influir sobre las expectativas y clarificar la función de reacción de un banco central.
3. La flexibilidad resulta esencial. En contextos de elevada incertidumbre, el BCCR prioriza la capacidad de adaptación por encima de la precisión, y ajusta tanto el tono como el contenido de sus comunicaciones conforme evolucionan las condiciones macroeconómicas.
4. La mejora continua es indispensable. El Banco mantiene su compromiso con el fortalecimiento de la accesibilidad, el desarrollo de nuevas herramientas analíticas y de visualización, y la ampliación del uso del análisis de escenarios.
5. La integración de datos de alta frecuencia y de insumos cualitativos y cuantitativos resulta fundamental. El monitoreo de indicadores en tiempo real y de narrativas económicas complementan el análisis macroeconómico tradicional y fortalece la capacidad de evaluación del entorno.
6. El enfoque prospectivo de política monetaria depende del contexto. Si bien el enfoque prospectivo de política monetaria resulta eficaz para anclar expectativas en períodos de baja incertidumbre, en entornos altamente inciertos la flexibilidad adquiere mayor relevancia.

En conjunto, estas lecciones reflejan la evolución del marco de política monetaria del BCCR hacia un enfoque más explícito de gestión de riesgos, en el cual el análisis probabilístico, el juicio experto y una comunicación transparente desempeñan un papel central para preservar la credibilidad y la efectividad de la política monetaria en un entorno macroeconómico complejo y cambiante.

7. Referencias:

Banco Central de Costa Rica (BCCR) (2020): Programa Macroeconómico 2020-2021, enero.

Banco Central de Costa Rica (BCCR) (2025a) Seminario Metas de inflación: teoría y evidencia internacional. Disponible en:

<https://www.bccr.fi.cr/investigaciones-economicas/Seminario-Metas-de-inflaci%C3%B3n-Teor%C3%ADa-y-evidencia-internacional>

——— (2025b): Informe de Política Monetaria, julio.

——— (2025c): Informe de Política Monetaria, octubre.

Muñoz Salas, E. y A. Rodríguez Vargas (2022): “El modelo de proyección macroeconómica (MoP) del Banco Central de Costa Rica”, Notas Técnicas, n.º 007|2022, Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

<https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/372>

Muñoz Salas, E., Segura Rodríguez, C. y Ulate Sancho, C. (2025) “Memoria del seminario Metas de inflación: teoría y evidencia internacional” Ensayos de Política Económica, n.º 001|2025, Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

<https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/498>

Rodríguez Vargas, A. (2010): “Construcción de gráficos de abanico con bandas asimétricas: una aplicación para el pronóstico de inflación en Costa Rica”, Documentos de Trabajo, n.º 006|2010, Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

<https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/140>

Segura Rodríguez, Carlos (2024) “Modelos FAVAR con factores estáticos y dinámicos para pronosticar la inflación en Costa Rica”. Documentos de Trabajo, n.º 003|2024, Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

<https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/397>

Segura Rodríguez, Carlos (2025) “Pronóstico de inflación en Costa Rica: el valor de variables exógenas en modelos desagregados por artículo”, Documentos de Trabajo, n.º 009|2025, Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

<https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/508>

Vindas, Alberto, Brenes, Carlos, Jiménez, Susan, Jiménez, Andrea, Sandí, Adriana (2024). “Pronósticos univariados de inflación en Costa Rica: evaluación y selección de modelos”, Nota Técnica, n.º 005|2024, Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

<https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/399>