



NOTA TÉCNICA
N.º 001 | 2018

Adopción del esquema de meta de inflación en Costa Rica

Evelyn Muñoz Salas

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

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

Adopción del esquema de meta de inflación en Costa Rica¹

Evelyn Muñoz Salas[†]

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

Resumen

La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en su artículo 2, le confiere como principales objetivos “...mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas...” (Ley 7558, 1995). La estabilidad interna se asocia con proveer una inflación baja y estable. Si se valora el desempeño inflacionario del país a partir del año de promulgación de esa ley y hasta el 2004, la inflación se mantuvo en valores de dos dígitos (12,4 % como promedio anual), que contrasta con un promedio de 4,0% de los principales socios comerciales de Costa Rica para igual periodo.

En enero de 2005 la Junta Directiva del BCCR aprobó el proyecto estratégico “Esquema de meta explícita de inflación para Costa Rica”, cuyo objetivo fue diseñar una estrategia orientada a preparar las condiciones para adoptar un régimen monetario que permitiera a la economía costarricense alcanzar la estabilidad de precios en el mediano plazo.

En este documento se realiza un repaso de las principales acciones que ha realizado el BCCR en el marco de este proceso de migrar a un régimen de meta de inflación.

Palabras clave: Régimen Monetario, Banca Central.

Clasificación JEL.: E42, E58.

¹ Documento conocido por la Junta Directiva del BCCR en [sesión 5813-2018](#) del 31 de enero de 2018, según consta en el artículo 5 del acta de esa sesión.

[†]Departamento de Investigación Económica. munozse@bccr.fi.cr

Adoption of the Inflation Target Scheme in Costa Rica

Evelyn Muñoz Salas[‡]

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

Abstract

The Organic Law of the Central Bank of Costa Rica (BCCR) article 2, establishes as its main objectives as "... to maintain the internal and external stability of the national currency and ensure its conversion to other currencies ..." (Law 7558, 1995). In this context, internal stability is understood as providing low and stable inflation. During the first decade after this Law was passed (1995-2004) inflation remained in double-digit values (12.4% as an annual average), which contrasts with an average of 4.0% for the inflation of Costa Rica's main trading partners.

In January 2005, the Board of Directors of the BCCR approved the strategic project "Explicit Inflation Targeting Regime for Costa Rica", whose purpose was to prepare the conditions needed for the adoption of a monetary regime that would allow Costa Rica to achieve price stability. This document is a review of the main actions implemented by the BCCR to advance towards an inflation targeting regime.

Key words: Monetary Regime, Central Banking.

JEL codes: E42, E58.

[‡] Department of Economic Research. Email address. munozse@bccr.fi.cr

Adopción del esquema de meta de inflación en Costa Rica

Contenido

1. Presentación	5
2. La inflación en Costa Rica	6
3. Beneficios de la estabilidad de precios	8
4. Principales características de un esquema de meta de inflación	9
5. La transición a meta de inflación en Costa Rica	11
5.1. Estabilidad de precios como objetivo del BCCR	12
5.2. Independencia operacional del BCCR	13
5.3. Transición a la flexibilidad cambiaria: las reformas del 2006 y 2015	15
5.4. Instrumentos de política monetaria	17
5.5. Credibilidad del BCCR	17
5.6. Mecanismos de rendición de cuentas	19
5.7. Desempeño inflacionario	20
6. Consideraciones finales	22
7. Referencias	24
8. Anexos	26

Adopción del esquema de meta de inflación en Costa Rica²

1. Presentación³

La literatura económica y la evidencia empírica indican que en el largo plazo la inflación es un fenómeno monetario⁴; no obstante, se observa que en el corto y mediano plazo ésta puede desviarse de su trayectoria de largo plazo como respuesta a choques de demanda o de oferta, o bien por presiones originadas en las expectativas de inflación de los agentes económicos⁵.

En una amplia mayoría de sociedades contemporáneas se le delega a los bancos centrales la potestad de crear el dinero primario (base monetaria), pero aparejado a ese poder también se le asigna la responsabilidad de controlar la inflación.

En el caso costarricense, ese mandato está contenido en el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR), que le confiere como principal objetivo “...mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas...” (Ley 7558, 1995).

Por estabilidad interna se entiende lograr y mantener una inflación baja y estable, similar a la que exhiben nuestros principales socios comerciales⁶.

Por muchos años el BCCR no fue exitoso en lograr este objetivo. La inflación entre 1973 y 2008 mantuvo valores de dos dígitos, en promedio 17,8 %. En un contexto en el cual el mundo y los socios comerciales de nuestro país lograron corregir ese desequilibrio, Costa Rica mantuvo tasas de inflación de dos dígitos.

Con el propósito de retomar el control de la inflación, en enero de 2005 la Junta Directiva del BCCR aprobó el proyecto estratégico “Esquema de meta explícita de inflación para Costa Rica”. El objetivo de este proyecto fue diseñar una estrategia orientada a preparar las condiciones para adoptar un régimen monetario que permitiera a la economía costarricense alcanzar la estabilidad de precios en el mediano plazo⁷.

Seguidamente se exponen las acciones más relevantes que el BCCR ha ejecutado desde ese momento y hasta inicios de 2018, como parte de ese proceso de transición hacia la adopción del régimen monetario de meta explícita de inflación.

² El capítulo 3 del Informe de inflación de diciembre 2017, fue elaborado a partir de una versión preliminar de este documento.

³ La autora agradece las observaciones del Profesor Leonardo Leiderman a la versión inicial de este documento.

⁴ Milton Friedman (1963) planteó que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”; sin embargo, en la actualidad se reconoce que esta afirmación es correcta para el largo plazo. En León, Madrigal, & Muñoz, (2002) se discute la relación entre la inflación de largo plazo y el crecimiento del acervo monetario.

⁵ Tal como lo postula la síntesis nekeynesiana. (Clarida, Galí, & Gertler, 1999)

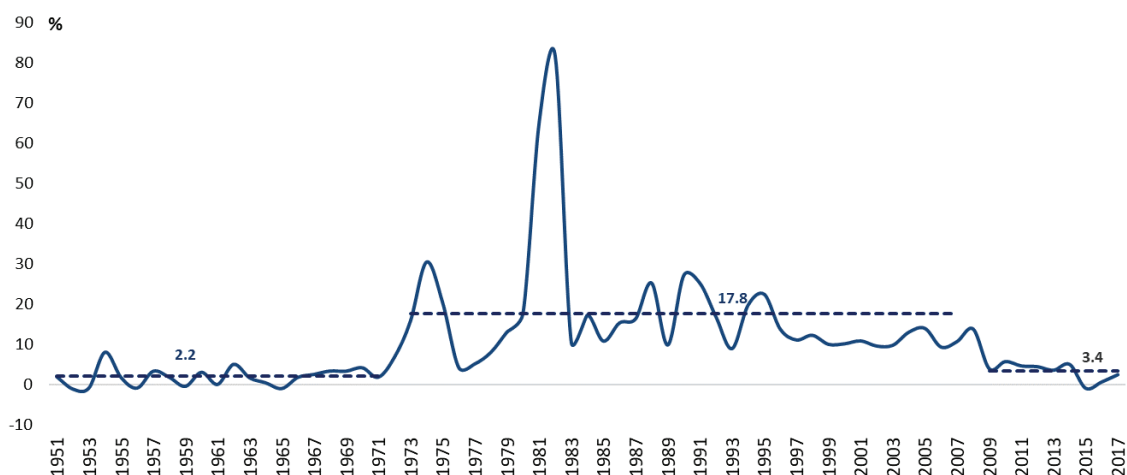
⁶ Se interpreta la estabilidad externa como el logro de un resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos sostenible, esto es, que puede financiarse con el flujo de capitales de mediano y largo plazo, preferiblemente proveniente de la inversión extranjera directa, que son recursos que no responden a consideraciones financieras de corto plazo y tienen impacto en la capacidad productiva de la economía. Asegurar la conversión a otras monedas se asocia con mantener una cuenta de capitales abierta, con amplia libertad tanto para el ingreso como para el egreso de capitales.

⁷ Aprobado mediante artículo 11 de la sesión 5229-2005 del 5 de enero de 2005.

2. La inflación en Costa Rica

La tasa de inflación anual de Costa Rica para el periodo 1951 a 2017 alcanza en promedio 10,7%. Antes de 1970 ésta no difería sensiblemente de la que exhibió Estados Unidos de América su principal socio comercial. Este periodo de inflación baja fue interrumpido a inicios de los años setenta, como respuesta principalmente a choques de precios de materias primas en el mercado internacional, en especial el precio del petróleo. Esta situación se agravó posteriormente, en la siguiente década, con la crisis de la deuda externa, que en el caso de la economía costarricense desencadenó una crisis cambiaria.

Gráfico 1. Costa Rica. Tasa de inflación anual



Fuente. INEC y BCCR.

Entre 1973 y 2008 la inflación en Costa Rica alcanzó un promedio de 17,8%. Posterior a la segunda mitad de la década de los ochenta, la inflación en el mundo experimentó una corrección a la baja, sin embargo, Costa Rica continuó con tasas de inflación de dos dígitos.

Cuadro 1. Inflación mundial, Costa Rica y sus socios comerciales
-promedio por década-

	1970-79	1980-89	1990-99	2000-08	2009-17
Costa Rica	11,1%	27,1%	16,9%	11,3%	3,4%
Mundial ¹	9,7%	7,8%	6,4%	5,1%	3,1%
Socios Comerciales ²	8,3%	12,7%	3,8%	3,6%	2,1%

¹ Con base en el deflactor del PIB, Banco Mundial.

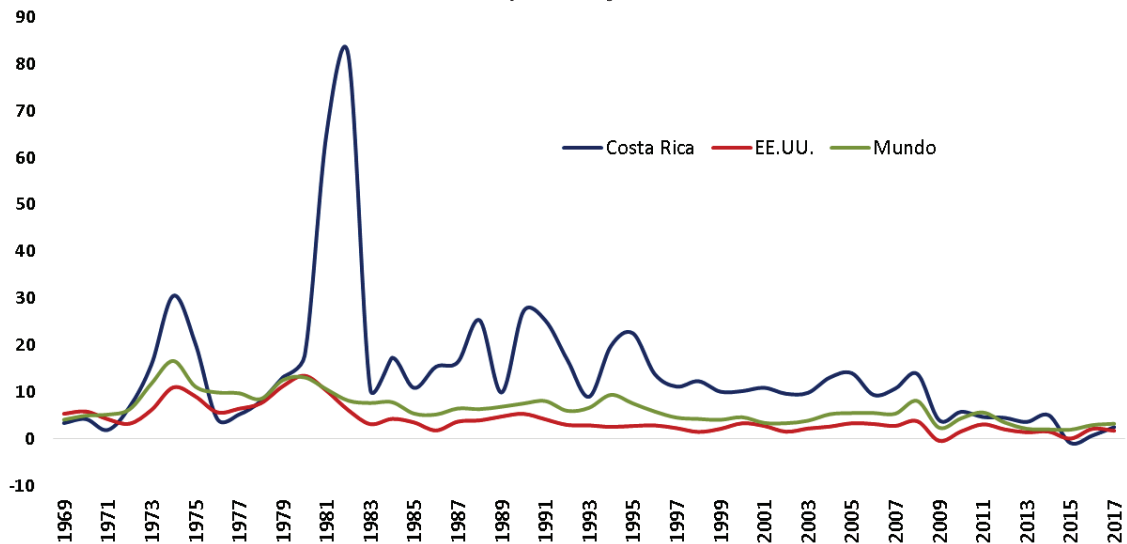
² Para las décadas 70 y 80, comprende un 65,6% de los socios comerciales según la ponderación en el ITCER en 1997.

Fuente: elaboración propia.

De forma persistente, la inflación en Costa Rica superó no solo la mundial, sino la de los países con los cuales concentra sus relaciones de comercio internacional. Ese comportamiento se corrige posterior a la crisis financiera de 2009, cuando logra que su tasa de inflación se acerque

a la que se observa en el mundo y converge poco a poco a la de sus principales socios comerciales.

Gráfico 2. Tasa de inflación anual
Mundo, Estados Unidos de América y Costa Rica
-porcentaje-



Fuente: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, INEC y BCCR.

En el año 1995, entró en vigencia una nueva ley orgánica del BCCR (Ley 7558, 1995) que, a diferencia de la que le antecedió, expresa con mayor claridad la responsabilidad que tiene esta entidad en el logro de la estabilidad de precios. Tal como se señaló anteriormente, el artículo 2 explícitamente indica que el principal objetivo del BCCR es "...mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas...".

Desde el año de aprobación de esa nueva Ley y hasta el 2004 la tasa de inflación de Costa Rica fue 12,4%, como promedio anual; puede decirse que hubo un débil cumplimiento del objetivo del BCCR.

En enero del 2005 con la aprobación del proyecto estratégico "Esquema de meta explícita de inflación para Costa Rica"⁸, la Junta Directiva del BCCR reafirma el compromiso de la Autoridad Monetaria con el cumplimiento del mandato que la Ley Orgánica le encomienda en el precitado artículo 2.

⁸ Aprobado mediante artículo 11 de la sesión 5229-2005, del 5 de enero de 2005.

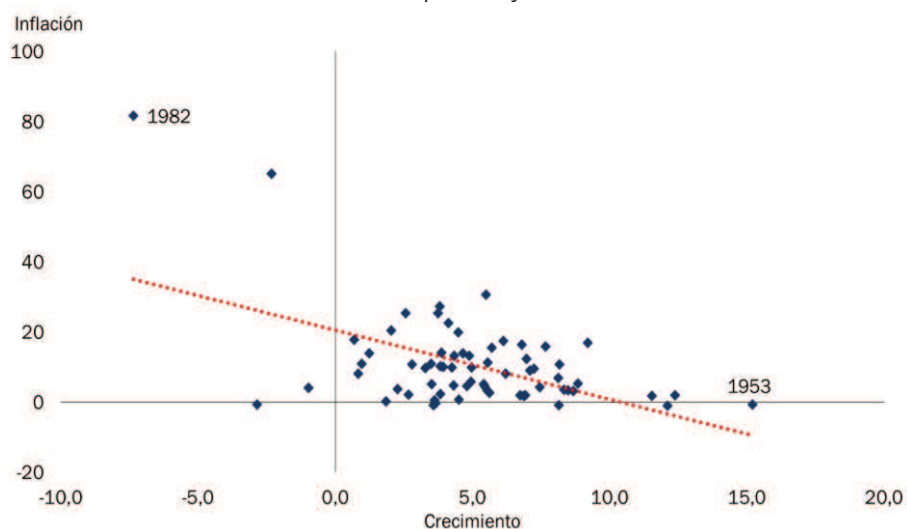
3. Beneficios de la estabilidad de precios

Proveer estabilidad macroeconómica, mediante una inflación baja y estable, es uno de los mayores aportes que el Banco Central puede hacer a la sociedad, puesto que contribuye a mejorar el ritmo de crecimiento económico, la generación de empleo, la equidad y la eficiencia de la economía.

El BCCR en reiteradas ocasiones ha explicado al público que mantener la inflación en niveles bajos disminuye la incertidumbre para el cálculo económico y promueve la estabilidad de otros macro-precios (tasas de interés, tipo de cambio y salarios). De esta forma facilita a los agentes económicos la toma de decisiones de ahorro e inversión, con lo que se fomenta la asignación eficiente de los recursos productivos, a la vez que se protege el poder adquisitivo de la población, en especial del segmento cuyos ingresos son bajos y fijos. Todo ello genera efectos positivos sobre el crecimiento, la creación de oportunidades de empleo, la equidad y el bienestar económico.

La teoría económica señala que existe una relación inversa entre inflación y crecimiento; para el caso costarricense esta relación se cumple, tal como se aprecia en el siguiente gráfico. Periodos de alta inflación se encuentran asociados con tasas de crecimiento económico bajas o incluso negativas.

Gráfico 3. Costa Rica: tasa de inflación y crecimiento económico
-en porcentaje-



Fuente: INEC y BCCR.

No obstante, es preciso enfatizar que, una prudente política monetaria cuyo resultado sea la estabilidad de precios, es solo una condición necesaria pero no suficiente para promover el crecimiento económico y la generación de empleo. Para lograr estos otros objetivos se requiere de un entorno institucional que permita que otras áreas de la política pública y del ámbito privado tomen decisiones orientadas a promover el incremento en la productividad de los factores de producción y la competitividad de la economía (De Gregorio, 2003).

4. Principales características de un esquema de meta de inflación

Un esquema monetario de meta explícita de inflación es aquel en que un banco central hace explícito que su objetivo es lograr niveles bajos y estables de inflación. Por lo tanto, utiliza los instrumentos de control monetario que tiene a disposición para procurar que la tasa de inflación se establezca en torno a un valor numérico (o rango) previamente anunciado.

En la práctica, los bancos centrales que siguen este esquema reconocen la importancia de la estabilidad de precios como eje central de su política; adicionalmente, toman en consideración la fase del ciclo en que se encuentra la economía. Esta forma de conducción de la política monetaria se conoce como meta de inflación flexible⁹, término que fue introducido por Svensson en 1999¹⁰.

El principal instrumento de la política monetaria es una tasa de interés a la cual el banco central determina el costo de la liquidez en el corto plazo y que influye sobre el espectro de las restantes tasas de interés de la economía.

Claro está que no existe un determinismo en la aplicación de este instrumento, pues en todo momento es preciso considerar si ante una situación particular, por ejemplo la generación de una “burbuja crediticia”, existen otros instrumentos de política monetaria independientes que puedan tener algunas ventajas relativas con respecto a la tasa de interés, en corregir el desequilibrio observado.

En todo momento, las decisiones de modificar la tasa de política se realizan tomando en consideración el posible impacto sobre otras variables macroeconómicas, el origen de los posibles desvíos de la inflación con respecto al objetivo y la fase del ciclo en que se encuentra la economía.

Los bancos centrales, usualmente ejecutan su política de manera gradual, es decir, cuando anticipan posibles desvíos de la inflación con respecto a la meta, no pretenden corregirlos de forma inmediata. Esto evita ajustes en el instrumento de política que podrían considerarse excesivos y tener efectos no deseados sobre la amplitud del ciclo económico o bien sobre la estabilidad del sistema financiero.

Si bien en la literatura no se identifica un marco teórico formal, único y definitivo, del que se derive la esencia de un régimen de metas de inflación, es posible identificar las principales características que comparten los países que lo han adoptado. Estas características se resumen en un conjunto de requisitos, que constituyen factores deseables pero no imprescindibles, que se estima han contribuido al éxito de la conducción de la política monetaria bajo este esquema.

Estas características se agrupan bajo las siguientes tres categorías:

- (i) Institucionales: destacan dos, la claridad sobre el objetivo del banco central y su independencia operacional.

⁹ Un esquema de política monetaria en el cual el banco central se concentra únicamente en las desviaciones de la inflación efectiva con respecto a la meta anunciada se conoce como “meta de inflación estricta”. (Palmqvist, 2007)

¹⁰ Svensson definió meta de inflación flexible como una situación en la cual el banco central hace mínima una función de pérdida cuadrática que considera las desviaciones de la inflación con respecto a la meta así como las del producto efectivo con respecto a su nivel potencial o de largo plazo.

La existencia de un mandato explícito en la ley sobre cuál es el objetivo de un banco central legitima la formulación de su política y, por tanto, la búsqueda de la estabilidad de precios como objetivo prioritario.

Adicionalmente ha de existir un valor numérico (o un rango) y el horizonte temporal al que se refiere claramente especificados para la meta de inflación.

Por independencia operacional se entiende la capacidad del banco central de tomar decisiones de política monetaria y cambiaria con suficientes grados de libertad y de forma independiente de entes privados o públicos, en especial del gobierno; esto último se asocia con la prohibición de que un banco central pueda financiar el déficit fiscal.

- (ii) **Técnicas:** se relacionan con el desarrollo de herramientas de análisis en los bancos centrales para guiar la toma de decisiones. Por ejemplo, un conjunto de modelos de proyección de la inflación y otras variables macroeconómicas, confiables, actualizados y acordes con el conocimiento del proceso inflacionario y de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.
- (iii) **Macroeconómicos:** se refiere a estabilidad macroeconómica y flexibilidad cambiaria. Es de esperar que un entorno macroeconómico estable facilite una migración ordenada al nuevo esquema. La flexibilidad cambiaria y la estabilidad financiera brindan a un banco central más grados de libertad para la conducción de su política.

Un elemento fundamental en este esquema es la credibilidad del banco central; éste es uno de sus principales activos, pues de su calidad depende que las expectativas de inflación estén ancladas a la meta que anuncia la autoridad monetaria. Sin embargo es un activo que se puede erosionar con relativa facilidad.

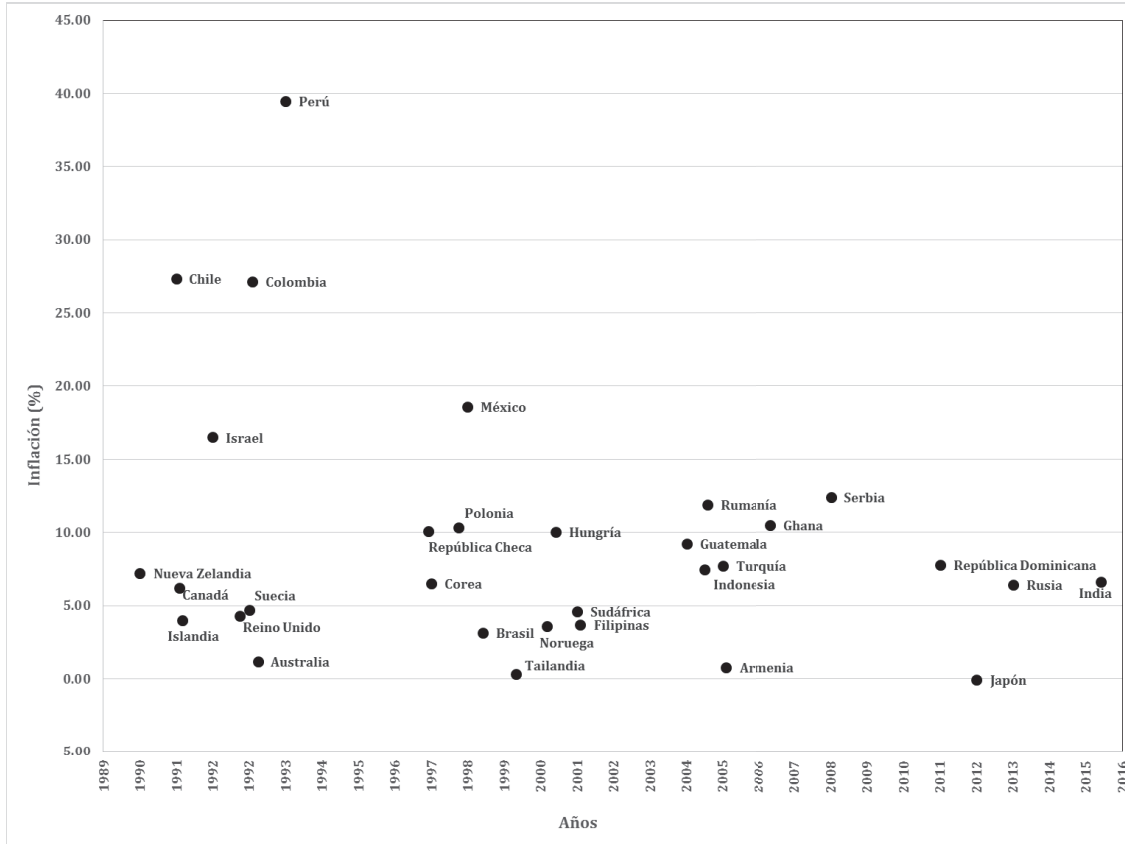
La credibilidad es producto de un círculo virtuoso, se construye y fortalece con la interacción de la comunicación, la obtención de resultados y la rendición de cuentas.



Un repaso por la experiencia internacional apunta a que el éxito de la adopción de un esquema monetario de meta de inflación no está determinado por el cumplimiento de todas las características mencionadas anteriormente.

En el siguiente gráfico se aprecia el año en que los países que siguen meta de inflación fueron adoptando este esquema y la tasa de inflación observada al momento del anuncio del nuevo régimen.

**Gráfico 4. Países que siguen meta de inflación.
Año y tasa de inflación observada en el momento de adopción.**



Fuente: elaboración propia con información de los bancos centrales.

En algunos países la transición se realizó como una estrategia que buscó corregir fuertes desequilibrios en la economía. Tal es el caso de Nueva Zelanda que a inicios de la década de los noventa enfrentó una situación fiscal inestable; y adoptó el régimen cuando la inflación era 7,2% y la meta anunciada entre 3% y 5%.

Algunos de los países que progresivamente fueron adoptando meta de inflación, se plantearon como objetivo una reducción gradual, puesto que partieron de niveles relativamente altos; se aprecia en el Cuadro 2 del anexo que únicamente en cuatro de los países la inflación efectiva se encontraba en torno a la meta anunciada.

5. La transición a meta de inflación en Costa Rica

Luego de doce años de haber dado inicio al proceso de migración hacia un esquema de meta de inflación, las acciones del BCCR han sido consecuentes con la búsqueda de ese objetivo. Es por esta razón que algunos de los elementos que caracterizan el proceso de formulación y conducción de la política monetaria en Costa Rica, guardan semejanza con el de economías que

expresamente manifiestan seguir un esquema de política es de meta de inflación. Cabe destacar como las más relevantes las que se detallan a continuación¹¹.

5.1. Estabilidad de precios como objetivo del BCCR

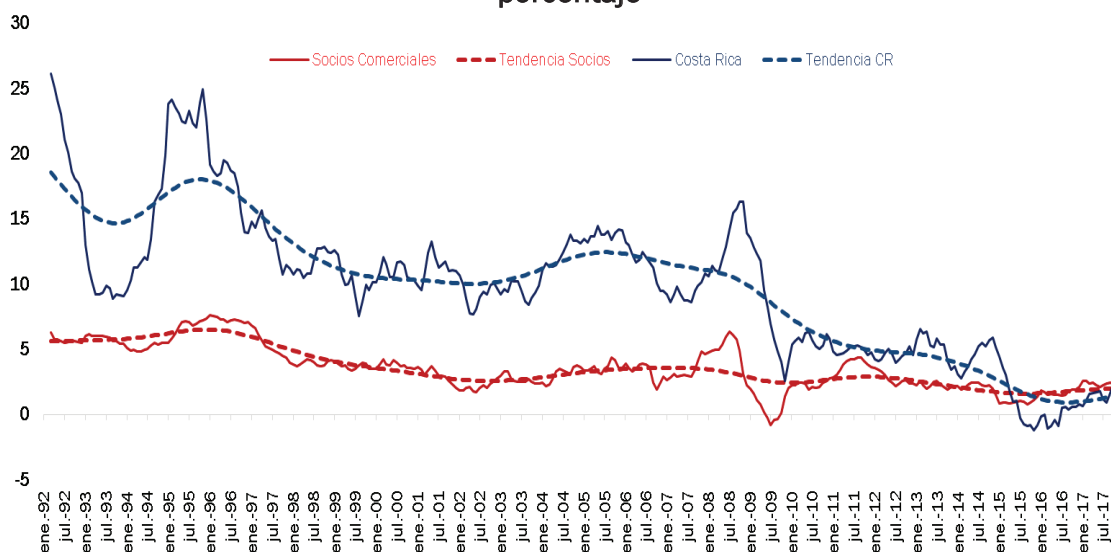
El artículo 2 de la Ley Orgánica del BCCR (Ley 7558, 1995) indica que el objetivo principal del BCCR es mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas. Por estabilidad interna se interpreta lograr y mantener una inflación baja y estable.

La economía costarricense se caracteriza por ser pequeña, abierta e importadora de materias primas, en particular hidrocarburos; por lo anterior, el control de la inflación no implica ubicar este indicador alrededor de un valor arbitrario.

La tasa de inflación a la que Costa Rica puede aspirar y mantener dependerá de la que exhiben sus principales socios comerciales. El BCCR identificó que la inflación de largo plazo de sus principales socios comerciales se ubica en torno a 3% (Álvarez & León, 2012). De esta forma, en el Programa Macroeconómico 2016-2017, comunicó a la sociedad su aspiración de mantener, en el largo plazo, la inflación en torno a ese valor numérico.

Expresar el compromiso con una meta de inflación definida para el largo plazo brinda claridad a los agentes económicos, contribuye a orientar sus expectativas y a consolidar el objetivo inflacionario del Banco Central como el ancla de la economía para el proceso de formación de los precios en Costa Rica.

Gráfico 5. Inflación de socios comerciales y Costa Rica
-porcentaje-



Fuente: BCCR.

¹¹ Para mayor detalle del estado de este proceso hasta el 2011, puede consultarse Muñoz (2012).

Esa convergencia de la inflación local hacia la de los principales socios comerciales se inició de manera progresiva en el marco de la crisis financiera internacional. En el año 2008 se comunica por primera vez un valor central para la meta de inflación con un rango de tolerancia de ± 1 p.p. Se partió de un valor de 8%, que en julio del 2009 se revisa hacia la baja (5%), con lo que se aprovecha la coyuntura internacional de inflaciones bajas¹². La meta de inflación se mantiene en 5% por los siguientes cuatro años, hasta que en enero de 2014 se ajusta a la baja en 1 p.p. y finalmente en enero de 2016 se ubica en el valor de largo plazo de 3%, como tasa interanual.

Como se puede observar, el BCCR en su programación macroeconómica comunica a la sociedad el valor numérico de la meta de inflación, para un horizonte temporal definido. En un inicio se establecía como valor por alcanzar a diciembre de cada año, luego evolucionó a comprometerse a un rango, y no como valor puntual a final de cada año, sino como valor interanual en todo momento.

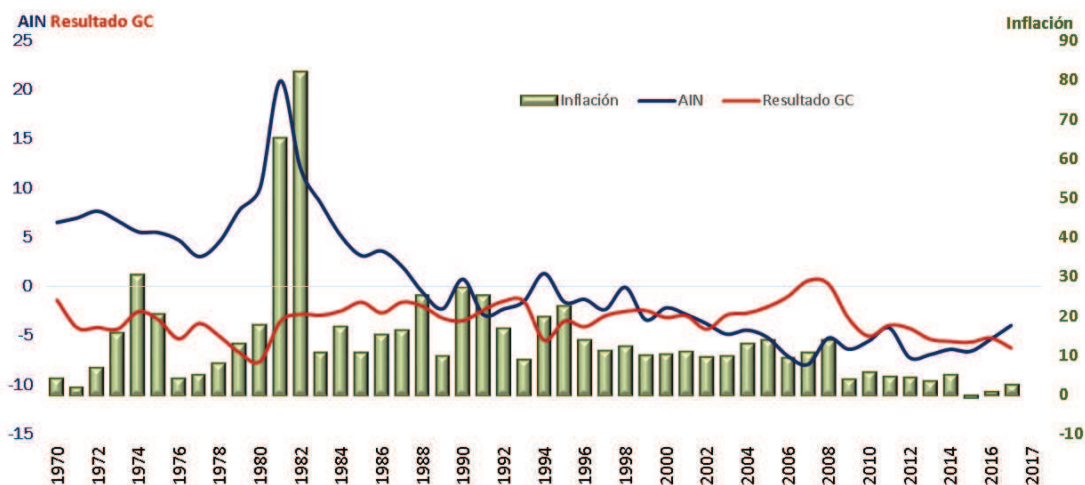
5.2. Independencia operacional del BCCR

La historia económica de Costa Rica muestra que el episodio de mayor inflación desde 1950, que ocurrió a inicios de la década de los años 80, éste coincide con la presencia de un alto y persistente déficit fiscal, que por un largo período fue financiado, directa e indirectamente, por expansión monetaria del Banco Central¹³.

¹² En el año 2009 se identificó un quiebre estructural en la inflación costarricense, cuando la economía costarricense logra reducir la inflación significativamente a niveles de un dígito, en diciembre de ese año la inflación interanual fue 4,1%. (Torres, 2012).

¹³ Esta situación se manifestaría, posteriormente, en una pérdida de reservas internacionales, alta inflación y el agotamiento del régimen cambiario de paridad fija. Dados los mecanismos que la Ley permitía para el financiamiento fiscal desde el Banco Central, esta situación redundó en un alto déficit financiero del BCCR, cuyos efectos, si bien diluidos en el tiempo, se mantienen en el 2018, pero en una magnitud mucho menos que en las décadas previas, al punto que en los últimos nueve años no han sido obstáculo para la significativa reducción de la inflación que ha experimentado la economía costarricense.

Gráfico 6. Activos internos netos BCCR y Resultado del Gobierno Central como proporción del PIB y tasa de inflación



Fuente: elaboración propia con información de INEC y BCCR.

Desde el punto de vista monetario, una forma de observar si el déficit fiscal está siendo “monetizado” es analizar el comportamiento de los activos internos netos del banco central.

En Costa Rica, el hecho que el saldo de Activos internos netos del BCCR fue positivo (Base monetaria mayor que Reservas internacionales) por varias décadas es indicativo de una postura expansiva del Banco Central, que se asocia con un financiamiento (directo o indirecto) del déficit fiscal. Como se indicó anteriormente, destaca la fuerte expansión de inicios de los años ochenta, y el consiguiente efecto inflacionario; la inflación en términos anuales alcanzó niveles superiores a 80%, en 1982.

Con la aprobación de la Ley 7558 de 1995, se redujeron sustancial y significativamente las posibilidades de financiamiento del BCCR al Gobierno, de forma tal que el financiamiento directo está explícitamente prohibido en la Ley Orgánica del BCCR¹⁴.

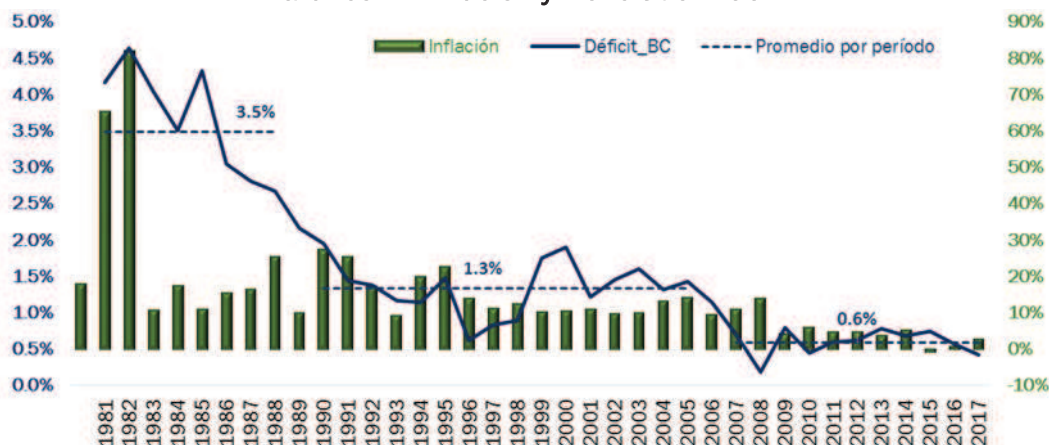
A partir de la primera mitad de los años 90 se inicia un proceso de “reparación gradual” del balance del Banco Central, en el que destacan el proceso de renegociación de la deuda externa, que implicó una capitalización de hecho para el Banco Central, así como capitalizaciones parciales, dictadas por Ley, por parte del Gobierno Central al BCCR.

Ciertamente, desde mediados de la década de los años 90, el saldo de Activos internos netos presenta valores negativos con una tendencia decreciente. Las Reservas Internacionales netas superan la Base monetaria, lo cual muestra una política monetaria mucho menos expansiva que en los 20 años previos, con lo que ha logrado moderar uno de los determinantes de largo plazo de la inflación¹⁵.

¹⁴ Artículo 59 de la Ley 7558.

¹⁵ Al 25 de enero de 2018, las Reservas internacionales netas (RIN) son 1,6 veces la base monetaria, lo cual implica que el BCCR tiene la capacidad de recomprar los colones emitidos sin agotar las RIN. Esta situación es muy diferente a la observada de 1970 a 1998 cuando lo típico fue que las RIN fueran insuficientes para “recomprar” la base

Gráfico 7. Inflación y Déficit del BCCR



Fuente: elaboración propia con información de INEC y BCCR.

La mejora estructural en el balance de situación del BCCR, contribuyó con la reducción gradual de su déficit financiero como proporción del PIB y, por tanto, a moderar la creación de dinero asociada con este motivo. El déficit del Banco Central, como proporción del PIB, muestra una trayectoria decreciente en las tres últimas décadas; su nivel actual de cuatro décimas de punto porcentual es inferior al crecimiento de la demanda por base monetaria. Por tanto, se puede afirmar que en la actualidad este déficit no provoca presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación.

La contribución de estos cambios, ciertamente lentos y graduales, ha sido tal que en la actualidad se estima que el nivel de déficit del BCCR, alrededor de 4 décimas de punto porcentual del PIB, provoca un crecimiento de los medios de pago que es compatible con la demanda por dinero de una economía que crece alrededor del 4% anual y tiene como meta inflacionaria un 3% anual.

Por tanto, si bien es cierto la situación fiscal en Costa Rica, a enero de 2018, pareciera estar lejos de resolverse, no ha sido un obstáculo para reducir la inflación a niveles similares a los de sus socios comerciales durante los últimos 9 años.

5.3. Transición a la flexibilidad cambiaria: las reformas del 2006 y 2015

Luego de casi un cuarto de siglo de mantener un esquema de paridad ajustable, con fundamento en los artículos 28 y 85 de la Ley Orgánica, el 13 de octubre de 2006 el BCCR establece un régimen cambiario de banda que regiría a partir del 17 de ese mismo mes.

monetaria, ello debido a la expansión monetaria realizada sobre todo antes de 1990 como una forma de financiar el déficit fiscal.

Esta banda cambiaria de amplitud creciente, estuvo vigente hasta el 31 de enero de 2015, cuando se adoptó un régimen cambiario que el BCCR llamó flotación administrada¹⁶.

Bajo este arreglo el BCCR permite que el tipo de cambio se determine por la interacción de las fuerzas de oferta y demanda del mercado. Además, no existe un compromiso con un valor específico del tipo de cambio. El Banco participa en el mercado cambiario para satisfacer sus requerimientos de divisas y las del sector público no bancario y se reserva la potestad de intervenir, de manera discrecional, para moderar fluctuaciones que considere violentas en el tipo de cambio o bien cuando identifique movimientos en ese precio que no sean concordantes con lo que indican las variables macroeconómicas que explican su comportamiento en el mediano y largo plazo.

Mediante la mayor flexibilidad en la determinación del tipo de cambio nominal que permitió esta modificación, se buscó dotar al BCCR de mayores grados de libertad y fortalecer el uso de la tasa de interés como mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Al eliminarse el compromiso cambiario, los ingresos y egresos de divisas se manifiestan en movimientos en el tipo de cambio y no en los procesos creadores y destructores de base monetaria. Es precisamente esta característica la que elimina la “endogeneidad” de la base monetaria y la que permite que el banco central use la tasa de interés como instrumento de política monetaria para controlar la expansión de la base monetaria.

Otra característica que se observa en los últimos años y que es común con los países que se rigen por un esquema de metas de inflación, es que con la mayor flexibilidad cambiaria se corresponde una reducción del efecto traspaso del tipo de cambio a los precios, es decir las variaciones en el tipo de cambio nominal se transmiten a los precios locales en menor magnitud de lo que ocurría cuando el régimen cambiario era de paridad ajustable.

Dado que en los últimos 12 años el tipo de cambio ha sido menos predecible, los agentes económicos tienden a mostrarse más cautelosos al incorporar posibles variaciones en el tipo de cambio en el precio final de los bienes y servicios que ofrecen en el mercado local¹⁷.

En la medida que el mercado enfrente una mayor flexibilidad cambiaria, aumentará la incertidumbre sobre los rendimientos esperados y la situación patrimonial de los agentes económicos que mantienen operaciones en moneda extranjera. Ello hace necesario que éstos mejoren el proceso de internalización del riesgo cambiario, lo cual podría dar impulso al mercado de derivados.

¹⁶ Alfaro, Sánchez & Tenorio (2016) documentan el proceso de transición desde banda cambiaria hacia flotación administrada.

¹⁷ Con información a noviembre de 2017, el coeficiente de traspaso del tipo de cambio a inflación acumulado es de 0,2. Ello implica que un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de variación del tipo de cambio genera una variación en la inflación de 0,2 puntos porcentuales. Cerca del 90% de este traslado se completa transcurrido un año.

5.4. Instrumentos de política monetaria

Dada su magnitud, el principal instrumento de política monetaria del BCCR es el encaje mínimo legal, sin embargo, desde el 2005 se encuentra en el porcentaje máximo que su Ley Orgánica le permite el artículo 63.

El 1 de junio de 2011 la Junta Directiva del BCCR definió la TPM¹⁸ como la tasa de referencia para conducir el costo de las operaciones a un día plazo en el Mercado integrado de liquidez (MIL). Desde el 3 de junio de 2011, el BCCR complementa la ejecución de su política monetaria con subastas diarias de inyección o de contracción de liquidez en ese mercado, que parten de estimaciones diarias de la liquidez del sistema financiero, en procura de que las tasas de interés en el MIL se ubiquen en torno a la TPM.

El BCCR toma decisiones sobre el ajuste en la TPM con una visión prospectiva. Parte de un análisis integral en el que interviene un conjunto amplio de indicadores e incorpora la mejor información disponible sobre la trayectoria más probable en el corto y mediano plazo de las variables macroeconómicas que afectan directa o indirectamente la inflación¹⁹.

La mayor independencia operacional que ha ganado el BCCR con la adopción de algunas de las reformas comentadas, contribuye a mejorar el mecanismo de transmisión de los movimientos en la TPM hacia el resto de tasas del sistema financiero²⁰. Sin embargo, se reconoce que es incompleto y no es uniforme ni en tiempo ni en magnitud, y difiere, para las diversas tasas de interés, si se trata de incrementos o disminuciones y si los efectos son sobre operaciones activas o pasivas (Barquero & Mora, 2014).

La investigación en torno a este tema señala que la dolarización financiera de la economía y la estructura oligopólica del sistema financiero costarricense, en el que algunos participantes tienen mayor poder de mercado, obstaculizan la mejora en el mecanismo de transmisión de la política monetaria (Barquero & Orane, 2015).

5.5. Credibilidad del BCCR

El proceso de construcción de credibilidad se fundamenta en la interacción de tres elementos: i) los anuncios que realiza un banco central sobre su objetivo de política y la claridad con que explique al público las decisiones que toma para lograr ese objetivo; ii) las acciones, es decir, el uso de los instrumentos de política y su coherencia con respecto al objetivo anunciado, iii)

¹⁸ La tasa de política monetaria es la tasa de interés objetivo del Banco Central. Corresponde a la tasa de interés que utiliza el BCCR como referencia del costo de la liquidez a un día plazo en el MIL.

¹⁹ Este proceso de diseño y ejecución de la política monetaria requiere disponer de herramientas o modelos de proyección y simulación que capturen adecuadamente los mecanismos de transmisión y los rezagos. El BCCR ha dedicado esfuerzos para el desarrollo de modelos que apoyen la formulación y evaluación de política. Estas herramientas comparten características con aquellas utilizadas en bancos centrales que siguen un esquema de meta de inflación.

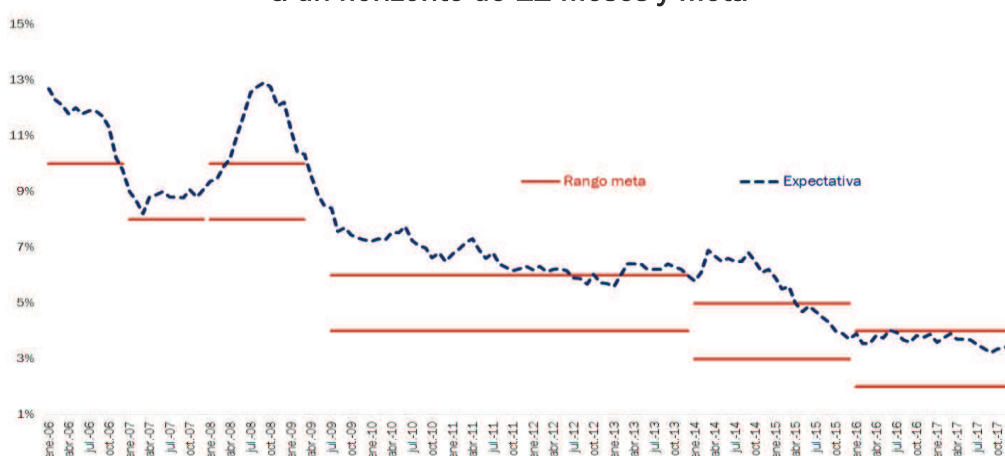
²⁰ En julio de 2017, con el objetivo de agilizar el mecanismo de transmisión acordó restablecer la captación de fondos del público mediante depósitos electrónicos a plazo en colones (DEP en Central Directo) y ofreció tasas de interés competitivas, para promover mejoras en el premio por ahorrar en colones en el sistema financiero (Revisión Programa macroeconómico 2017-2018).

obtención de resultados congruentes con los anuncios y acciones, y la correspondiente explicación al público.

El grado de credibilidad del BCCR puede ser medido por la capacidad que tiene de anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos a la meta anunciada, de forma que se mantenga dentro del rango aun cuando la inflación observada muestre desvíos transitorios.

El BCCR recopila las expectativas de inflación mediante una encuesta mensual dirigida a empresarios, analistas económicos y académicos; se les consulta cuál es su expectativa de inflación para un horizonte de doce meses. Este instrumento se utiliza desde enero del 2006.

Gráfico 8. Costa Rica: expectativas de inflación a un horizonte de 12 meses y meta^a



^aEl BCCR anuncia un rango meta para la inflación a partir de 2008.
Fuente: BCCR.

Desde su inicio, las expectativas de inflación mostraron un comportamiento que las ubicó persistentemente por encima de la meta. Tanto en 2006²¹ y 2007, años en los que el BCCR no hizo referencia a un rango meta, como a partir del 2008 que por primera vez se anuncia un valor central con una tolerancia de ± 1 p.p.

Es en abril de 2015, cuando se empiezan a ubicar dentro del rango meta. Esta condición se ha mantenido hasta la fecha, aun cuando se realizó un ajuste a la baja en la meta anunciada, y en el período abril y mayo de 2017 se presentó un choque cambiario. Este choque se manifestó como un incremento en la variación interanual del tipo de cambio nominal (de 4,5% a mediados de abril a 10,2% el 24 de mayo).

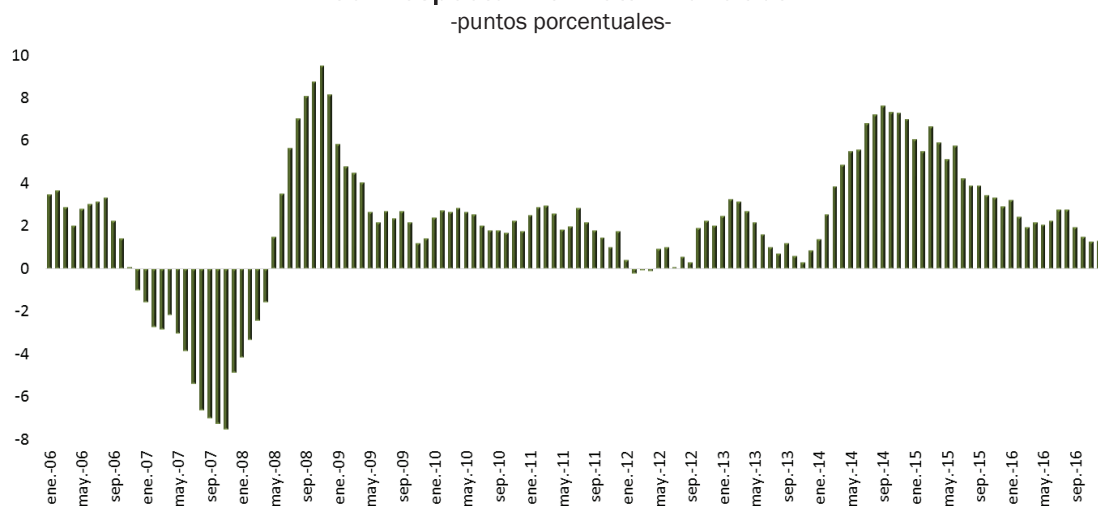
Cabe aclarar que, en esta oportunidad, a diferencia de episodios anteriores, el incremento en el tipo de cambio “no contaminó” las expectativas de inflación. Si bien éstas mostraron un incremento moderado, se mantuvieron en el rango meta, lo cual se puede interpretar como una ganancia de credibilidad del Banco Central y su capacidad de mantener la inflación bajo control.

²¹ Para el año 2006, el BCCR expresa el “...objetivo de reducir el crecimiento de los precios internos, de manera que en el próximo bienio la tasa de inflación se ubique en torno al 10%” (Banco Central de Costa Rica, 2006).

A pesar de lo anterior, el proceso de “anclaje” de las expectativas de inflación al objetivo del Banco Central todavía no es completo.

Si bien a enero de 2018 las expectativas de inflación acumulan 34 meses consecutivos dentro del rango meta, el desvío con respecto al valor central resulta persistentemente positivo desde mayo de 2008, con la excepción de tres observaciones en el 2012²².

**Gráfico 9. Desvío de la expectativa de inflación a 12 meses
Con respecto a la meta anunciada**



Fuente: elaboración propia con base en información del BCCR.

Por tanto, se puede afirmar que hay avances en el uso de la meta de inflación como variable de referencia (ancla) para la formación de las expectativas inflacionarias del sector privado; sin embargo, este proceso no está concluido y será necesario reforzar el mensaje sobre el compromiso con el nivel objetivo de inflación, continuar con la ejecución de medidas coherentes con ese objetivo y por último que los resultados apoyen dicho compromiso.

5.6. Mecanismos de rendición de cuentas

El BCCR reconoce que el mecanismo por el cual se genera credibilidad está estrechamente ligado al control efectivo de la inflación, lo cual requiere del fortalecimiento de los canales de comunicación y rendición de cuentas, así como la calidad misma de la comunicación con el público.

Desde junio de 2011 el BCCR divulga mensualmente en su sitio en internet el “Comentario sobre la economía nacional”, documento en el que expone su percepción sobre el entorno macroeconómico y las perspectivas de corto plazo, así como la orientación de su política.

Esta publicación refuerza el mensaje emitido mediante otros instrumentos de comunicación y complementa el Informe de Inflación; la Memoria Anual, y el Programa Macroeconómico y sus

²² Corresponde a la diferencia entre la expectativa informada en t para la inflación de $t+12$ y la meta anunciada para $t+12$.

respectivas revisiones. Se procura el acercamiento de las autoridades con el público, tanto por medio de conferencias de prensa como con la participación en diversos foros empresariales y académicos.

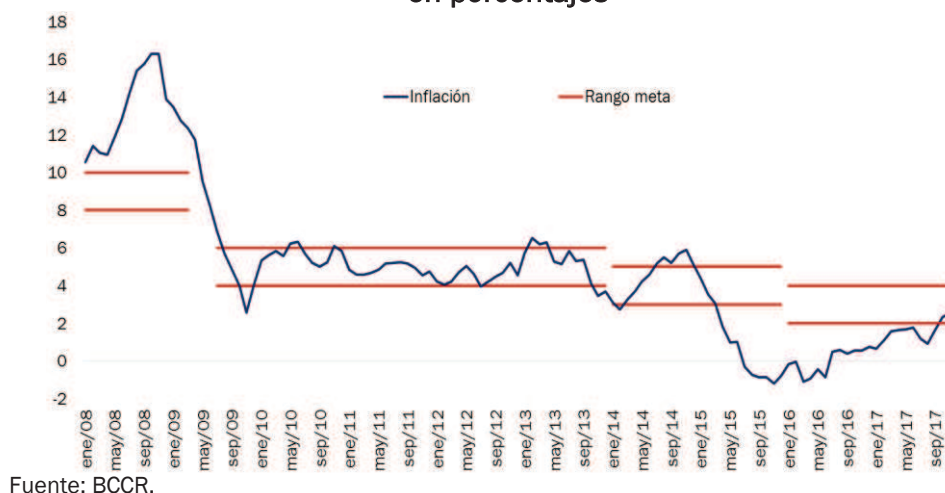
Se busca con ello compartir con el público en general y con los mercados en particular, la orientación prospectiva de la política monetaria, así como fortalecer a las expectativas económicas como canal de transmisión de la política monetaria. Específicamente al compartir información se muestra coherencia temporal y con ello se trata de evitar sorpresas tanto en el resultado inflacionario como en las acciones de política que acompañan el logro del objetivo inflacionario anunciado.

Adicionalmente, desde 2012 el Presidente del Banco Central presenta un informe anual ante la Asamblea Legislativa²³. Mediante este informe rinde cuentas sobre las medidas de política adoptadas por esta Entidad en el año previo para el cumplimiento de los objetivos asignados en su Ley, específicamente expone los resultados de sus acciones así como las limitaciones que enfrentó en el uso de sus instrumentos.

5.7. Desempeño inflacionario

Desde el anuncio de una meta de inflación, sea ésta como valor puntual o un rango, se han presentado desvíos con respecto a la inflación efectiva. Luego de la crisis financiera internacional, destacan, ya sea por la magnitud del desvío o bien por su extensión, dos eventos en los que la inflación observada se ubicó fuera del rango meta.

Gráfico 10. Costa Rica: inflación observada y rango meta -en porcentajes



²³ Mediante Ley 9018 de diciembre de 2011, fue modificado el artículo 29 de la Ley Orgánica del Banco Central, para adicionar esta responsabilidad.

El primero de ellos en el 2014, cuando las expectativas tanto de variación cambiaria como de inflación aumentaron en respuesta al choque cambiario observado entre enero y marzo, con el consiguiente efecto sobre la inflación.

En procura de contener esa reacción en las expectativas y los efectos de “segunda ronda” del tipo de cambio sobre la inflación, el Banco Central incrementó de manera gradual la TPM, de 3,75% a 5,25%. Esta acción se acompañó de un esfuerzo de comunicación al público sobre la naturaleza preventiva de la medida, y sobre la posibilidad de que la inflación se saliese del rango meta durante algunos meses.

Los ajustes en la TPM iniciaron en febrero de 2014. La inflación efectivamente se desvió del rango meta de forma transitoria en el período julio-diciembre de ese año, pero ya en enero de 2015 el valor observado de la inflación se ubicó de nuevo dentro del rango objetivo.

En virtud de ese desempeño, se considera que los ajustes en la TPM fueron oportunos y efectivos. A pesar de que el choque cambiario fue de 13,3% en 7 semanas, el desvío de la inflación con respecto al rango meta fue de corta duración, y alcanzó un máximo de 90 p.b. en noviembre de ese año.

Posteriormente, de abril de 2015 y hasta setiembre de 2017, la inflación interanual se ubicó en valores por debajo del rango meta de inflación.

Con anticipación a los hechos, el BCCR aclaró a la población que ese resultado respondía a un choque externo asociado a la caída en el precio internacional de algunas materias primas, en especial hidrocarburos, y que esperaba que para el segundo semestre de 2017, ésta retornara al rango meta aunque cerca del límite inferior, lo cual efectivamente ocurrió.

Igualmente, cuando el BCCR identificó que el choque favorable en los términos de intercambio tendría el efecto de reducir significativamente la inflación interna, lo comunicó al público y explicó que existía espacio para disminuir su TPM. De manera gradual aplicó ocho ajustes a la baja, que acumularon 350 p.b. (en once meses), para ubicarla en 1,75%, valor en el que se mantuvo hasta inicios de abril de 2017.

Sin embargo, mantuvo la TPM invariable por un período de 15 meses, aun cuando desde el cuarto trimestre de 2016 las tasas internacionales iniciaron su ajuste al alza y en la parte local persistía un elevado déficit fiscal. Lo anterior generó incentivos para que los agentes económicos evaluaran los rendimientos y costos de sus carteras de ahorro financiero y crédito, y finalmente los indujo a que aumentaran sus ahorros en dólares y redujeran su deuda en dólares. La mayor demanda por divisas generó presiones en el mercado cambiario, manifiestas en incrementos en el tipo de cambio, y en las expectativas de variación cambiaria, que no guardaban coherencia con la trayectoria de mediano y largo plazo de las variables macroeconómicas que determinan el tipo de cambio real.

La necesidad de restituir el premio por ahorrar en colones, aunada al riesgo de que mayores expectativas de variación del tipo de cambio se transmitieran a los precios internos, llevó al Banco Central a tomar una serie de medidas, entre ellas, aumentar su TPM en 300 p.b. de manera gradual (entre abril y noviembre de 2017). Con esta medida se buscó evitar que una rápida propagación del choque cambiario sobre los balances de familias y empresas pudiera poner en peligro la estabilidad del sistema financiero.

Los resultados mostrarían que, si bien la inflación ha tendido al rango meta, el BCCR pudo revertir tanto la tendencia creciente en las expectativas inflacionarias como el auge en la recomposición de carteras de ahorro y crédito en favor de la moneda extranjera. Por tanto, este episodio también se considera como efectivo en el uso de la TPM para contener las expectativas inflacionarias ante choques que, en ausencia de una reacción del BCCR, entre otros efectos, podría haberlas desviado del rango meta.

6. Consideraciones finales

Es errónea la percepción de que cuando un banco central manifiesta que su régimen de política monetaria es de meta de inflación, está ignorando la evolución de otras variables macroeconómicas como la producción y la estabilidad financiera.

El BCCR tiene un enfoque integral sobre la economía costarricense, y la experiencia del año 2017 es un claro ejemplo.

Este es un esquema flexible en el cual los ajustes en los instrumentos disponibles se realizan de manera gradual, en el que por una parte se incorpora el mejor conocimiento que se posee de la coyuntura económica para determinar en qué fase del ciclo económico se encuentra la economía y por otra, al evaluar las distintas opciones de política se considera su impacto sobre el resto de variables macroeconómicas.

El motivo por el cual un banco central debe proveer inflación baja y estable, radica en el reconocimiento de que ésta es una condición necesaria para el crecimiento y desarrollo de un país. Renunciar a una inflación baja y estable terminará reduciendo el bienestar de la sociedad y la capacidad de crecimiento económico y generación de empleo en el largo plazo.

En 2005 cuando se tomó la decisión de iniciar un proceso de transición a un régimen monetario que permitiera al BCCR garantizar a la sociedad costarricense estabilidad interna, la inflación fue 14,1%. La sucesión de medidas adoptadas por esta Entidad, algunas de ellas en un contexto internacional caracterizado inicialmente por un fuerte choque al alza en los términos de intercambio (año 2008) y una severa crisis financiera, y luego de baja inflación y excesos de liquidez; permitieron que internamente, la economía costarricense redujera en más de 11 p.p. su inflación. Con ello, en la actualidad la economía costarricense presenta inflaciones similares a las de sus principales socios comerciales, lo cual no ocurría por un período de una extensión similar desde inicios de la década de los años 60.

Lo anterior muestra que en la práctica el BCCR realiza su política monetaria con una serie de características similares a las que definen el régimen de meta de inflación, sin embargo, formalmente la Junta Directiva no ha hecho la declaratoria de estar en dicho régimen, sino que lo que se reconoce públicamente es que se está en una transición.

Esta situación lleva a plantear el argumento, que luego de casi doce años de haber iniciado la transformación del régimen monetario y cambiario de Costa Rica y de observar resultados tangibles en la reducción de la inflación, el momento es propicio para hacer dicha declaratoria.

Al respecto, una fortaleza para Costa Rica en este momento, al comparársele con otras economías que experimentaron procesos similares, es que la adopción formal del régimen de Meta de inflación, no implica realizar ajustes violentos en su política monetaria y cambiaría para

reducir la inflación, pues como se ha señalado, en estos momentos la inflación se encuentra en el rango meta.

La experiencia internacional indica que, el tiempo que transcurre desde que un banco central comunica su intención de migrar a un esquema de meta de inflación, hasta el anuncio de la adopción, tiende a ser inferior a un año. En el caso costarricense, han transcurrido 12 años, incluso algunos agentes económicos, formadores de opinión, afirman que se está en metas de inflación, o bien que se está en un proceso de transición permanente. Desde el punto de vista del Banco Central, no es conveniente que exista esta confusión en el público, puesto que pone en riesgo su credibilidad

En la práctica, el esquema bajo el cual el BCCR diseña y ejecuta su política, cumple con las características de un régimen de meta de inflación. En primer lugar, es explícito el compromiso con el objetivo de mantener una inflación baja y estable, para lo cual anuncia una meta numérica para la inflación así como el horizonte temporal del compromiso. Además, el Banco dispone de herramientas de análisis adecuadas para que la política monetaria se ejecute bajo un enfoque prospectivo, es decir, el BCCR actúa de forma anticipada para prevenir que se manifiesten las presiones inflacionarias que identifica. Existe además un proceso formal de comunicación con el público, mediante el cual explica el análisis que realiza del entorno económico desde una perspectiva previsor, para tomar sus decisiones.

Sin embargo, lo anterior no es motivo de complacencia, pues siempre es posible identificar oportunidades de mejora. Por ejemplo, reforzar el proceso de comunicación y rendición de cuentas, con el fin de que el mensaje del BCCR sea recibido por todos los segmentos de la sociedad. Ello contribuiría a que la meta de inflación sea la referencia (ancla) para la formación de las expectativas inflacionarias del sector privado.

Por otra parte, si bien es cierto existe en estos momentos (enero de 2018) incertidumbre de si podrán encontrarse soluciones estructurales al problema de las finanzas públicas en el muy corto plazo, también es cierto que el elevado déficit fiscal no ha sido obstáculo para reducir la inflación a niveles similares a la de sus principales socios comerciales durante los últimos 8 años.

En un escenario en que como sociedad logremos los acuerdos para estabilizar la razón deuda pública a PIB, ello daría más grados de libertad, no solo a la conducción de la política monetaria, responsabilidad del BCCR, sino también a la de otros entes públicos.

El anuncio explícito de la adopción de un esquema de meta de inflación reafirma la estrategia de política que ha guiado al BCCR desde hace varios años y permitirá consolidar el proceso de convergencia a la inflación de largo plazo.

7. Referencias

- Alfaro, A., Sánchez, B., & Tenorio, E. (2016). *Migración de banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada*. Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica. Obtenido de <http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Migdebandahaciaflotacadministrada.pdf>
- Álvarez, C., & León, J. (2012). *Inflación de socios comerciales como referencia para la meta de inflación en Costa Rica*. Documento de Trabajo DT-22-2012, Banco Central de Costa Rica, Investigación Económica, San José, Costa Rica. Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Inflacion_socios_comerciales_referencia_meta_inflacion_Costa_Rica.pdf
- Banco Central de Costa Rica . (varios años). Programa Macroeconómico.
- Banco Central de Costa Rica. (2006). *Programa Monetario 2006-2007*. San José, Costa Rica. Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Programa_Monetario_2005-2006.pdf
- Banco Central de Costa Rica. (s.f.). Informe de Inflación diciembre 2017.
- Barquero, J., & Mora, D. R. (2014). *El efecto traspaso de la tasa de interés de los instrumentos del BCCR hacia las tasas de interés del sistema financiero*. Banco Central de Costa Rica, Departamento de Investigación Económica, San José, Costa Rica. Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/El_efecto_traspaso_intrumentos_BCCR.pdf
- Barquero, J., & Orane, A. (2015). *Orden de propagación de cambios en la tasa de política del Banco Central sobre las tasas de interés del sistema financiero en Costa Rica*. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica. Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Orden_propagacion_cambios_TPM_sobre_tasas_SFN.pdf
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (December de 1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature*, XXXVII, 1661-1707.
- De Gregorio, J. (2003). *El Banco Central y la inflación*. Documentos de Política Económica, No.5, Banco Central de Chile .
- León, J., Madrigal, R., & Muñoz, E. (2002). *Un enfoque monetario de los efectos sobre precios y tasas de interés del tipo de cambio fijo*. Banco Central de Costa Rica, Departamento de Investigación Económica. Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Enfoque_monetario_efectos_precios_tasas_interes_tipo_cambio_fijo.pdf
- Ley 7558. (3 de noviembre de 1995). San José, Costa Rica. Obtenido de <http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas>

- Muñoz, E. (2012). *Costa Rica en ruta hacia metas de inflación*. Documento de Trabajo, DT-14-2012, Banco Central de Costa Rica, Investigación Económica, San José, Costa Rica. Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/CR_en_ruta_MI.pdf
- Muñoz, E., & Rodríguez, A. (2017). *Modelo macroeconómico de proyección trimestral (en proceso)*. Documento de Investigación, Banco Central de Costa Rica, Investigación Económica.
- Muñoz, E., & Rodríguez, A. (2018). *El modelo macroeconómico de proyección del BCCR (por publicar)*. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Palmqvist, S. (2007). Flexible inflation targeting - how should central banks take the real economy into consideration? *Economic Review*(2), 61-74.
- Svensson, L. (1999). Inflation Targeting: Some extentions. *Scandinavian Journal of Economics*, 3(101), 337-361.
- Torres, C. (2012). *Costa Rica: determinación de cambios estructurales en el nivel de la tasa de inflación: periodo 1997-2011*. Documento de Trabajo DT-02-2012, Banco Central de Costa Rica, Investigación Económica, San José Costa Rica. Obtenido de http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/DT-02-2012_Determinacion_cambios_estructurales_inflacion1997-2011.pdf

8. Anexos

Cuadro 2. Países que siguen un esquema de meta de inflación

1. Economías avanzadas

País	Fecha de adopción	Inflación en momento de adopción	Meta en momento de adopción	Tiempo en alcanzar la meta	Deuda/PIB (%) al momento de adopción	Inflación al 2017
Nueva Zelanda	ene.-90	7.2	3%-5%	9 meses	34.0	2.2
Canadá	feb.-91	6.2	3%-5%	1 año	61.8	1.6
Reino Unido	oct.-92	4.3	1%-4%	1 año	30.4	2.6
Suecia	ene.-93	4.7	2% ±1 p.p.	1 año	37.1	1.6
Australia	abr.-93	1.2	2%-3%	1 año	14.1	2.0
Israel	ene.-92	16.5	14%-15%	5 meses	141.3	0.2
Noruega	mar.-01	3.6	2.5%	5 meses	32.2	2.1
Islandia	mar.-91	4.0	2,5% ±1,5 p.p.	18 meses	29.7	1.8
Corea	ene.-98	6.5	9% ±1 p.p.	1 mes	8.9	1.9
Japón	ene.-13	-0.1	2%	9 meses	226.3	0.4

2. Economías emergentes

País	Fecha de adopción	Inflación en momento de adopción	Meta en el momento de adopción	Tiempo en alcanzar la meta	Deuda/PIB (%) al momento de adopción	Inflación al 2017
Rep. Checa	dic.-97	10.1	5,5%-6,5%	12 meses	17.1	2.3
Polonia	oct.-98	10.4	≤ 9,5%	2 meses	43.3	1.9
Brasil	jun.-99	3.1	8% ±2 p.p.	3 meses	15.0	3.7
Chile	ene.-91	27.3	15%-20%	9 meses	22.5	2.3
Colombia	ene.-93	27.2	22%	5 meses	0.0	4.3
Sudáfrica	ene.-02	4.6	3%-6%	inmediato	44.1	5.4
Tailandia	may.-00	0.3	0%-3,5%	inmediato	20.0	0.6
Hungría	jun.-01	10.0	7% ±1 p.p.	9 meses	60.6	2.5
México	ene.-99	18.6	≤ 13%	12 meses	23.3	5.9
Filipinas	ene.-02	3.7	4,5%-5,5%	8 años	61.3	3.1
Perú	ene.-94	39.5	15%-20%	9 meses	70.0	3.2
Indonesia	jul.-05	7.5	6% ±1 p.p.	16 meses	29.7	4.0
Guatemala	ene.-05	9.2	4%-6%	21 meses	21.8	4.4
Rumanía	ago.-05	11.9	7,5% ±1 p.p.	3 años	21.3	1.1
Serbia	ene.-09	12.4	8% 6%-10%	12 meses	28.3	3.4
Turquía	ene.-06	7.7	6,5% ±1 p.p.	19 meses	43.7	10.9
Ghana	may.-07	10.5	7%-9%	4 años	42.0	11.8
Armenia	ene.-06	0.8	≤ 3%	12 meses	20.5	1.9
R.Dominicana	ene.-12	7.8	5,5% ±1 p.p.	12 meses	37.9	4.2
Rusia	ene.-14	6.4	5% ±1,5 p.p.	3 años	9.3	4.2
India	jun.-16	6.6	4%	4 meses	50.3	3.8

Fuente: elaboración propia con base en información de cada banco central.