

Meta de inflación vs. meta de precios en Costa Rica

Stefan Krause Montalbert
ULACIT

14 de agosto de 2026



¿Cuál es la diferencia conceptual entre una meta de inflación (inflation targeting, IT) y una meta de nivel de precios (price-path targeting, PPT)?



Meta de inflación

Bajo meta de inflación, el banco central fija cada período un objetivo igual al nivel de precios observado en el período anterior más la meta de inflación (π^*); los desvíos pasados no se corrigen, lo que en la literatura de metas monetarias se conoce como “deriva de base” (base drift).



Meta de nivel de precios

Bajo meta de nivel de precios, en cambio, el objetivo de cada período se construye sumando π^* al objetivo —no al nivel observado— del período anterior, de modo que cualquier desviación debe corregirse en el futuro.



Implicaciones

Esta distinción entre meta de inflación y meta de nivel de precios, formalizada por Cecchetti y Krause (2007), siguiendo a Svensson (1999), tiene implicaciones directas sobre la persistencia del nivel de precios y la volatilidad de la brecha del producto.

En una frase: con meta de inflación no hay memoria, con meta de nivel de precios, sí.

¿Bajo qué condiciones conviene desplazarse de meta de inflación pura hacia meta de nivel de precios?



Brecha del producto interno bruto

La elección óptima entre la meta de inflación y la meta del nivel de precios depende de la persistencia de la brecha del producto interno bruto (ρ).



Autocorrelación

En Cecchetti y Krause (2007) mostramos que el punto de corte crítico ocurre cuando la autocorrelación de los desvíos del producto respecto a su potencial alcanza 0.5: por encima de ese umbral conviene desplazarse hacia meta de nivel de precios.



Intuición

La meta de nivel de precios ayuda a limitar la persistencia del producto. La intuición es que, si los desvíos son duraderos, anclar el nivel de precios —en lugar de solo su tasa de variación— reduce simultáneamente la volatilidad de los precios y del producto.

Persistencia del PIB en Costa Rica (2000-2025): 0.67 – meta de precios sería preferible

¿Qué papel juega el horizonte óptimo de evaluación?



Horizonte

La meta de inflación y de nivel de precios son los extremos de un continuo de reglas híbridas. Existe una equivalencia entre una regla en meta de inflación evaluada con poca frecuencia y una regla en meta de precios evaluada con mucha frecuencia.



Evidencia

Para una muestra de setenta países, estimamos un horizonte óptimo promedio de entre dos y cuatro años con datos anuales, y otro sustancialmente más corto —entre medio año y un año— con datos trimestrales.



Resultados

En los países con metas de inflación explícitas, la persistencia del nivel de precios cae de forma significativa, acercando el régimen de facto a una meta de nivel de precios de horizonte corto.

El horizonte de evaluación de la meta de inflación promedio es de 2-3 años.

¿Cuál ha sido el desempeño antes y después de la adopción de la meta de inflación? Comparación entre países de A.L.

Cuadro 5.1. Medida de Eficiencia PIT: Desviación de la inflación promedio de un objetivo del 3%

Pais	I:2001-IV:2005	I:2006-IV:2010	I:2011-IV:2015	I:2016-IV:2020	I:2021-IV:2025
Brasil	5.70	1.69	3.72	1.57	3.32
Chile	-0.40	0.67	0.44	-0.20	3.47
Colombia	3.48	1.67	0.30	1.23	4.44
Costa Rica	8.19	6.58	0.99	-1.67	-0.98
México	2.90	1.44	0.61	1.16	2.53

Fuente: Cálculos propios basados en la inflación actual y la meta (BCB, BCCh, BanRep, BCCR, Banxico).

*Medida de eficiencia unidimensional por estabilización de precios (valor cercano a **cero**: mayor eficiencia; Krause Montalbert, 2026)*

¿Cuál ha sido el desempeño antes y después de la adopción de la meta de inflación? Comparación entre países de A.L.

Cuadro 5.2. Medida BE: Coeficiente de Correlación de Pearson entre $Var(\pi_t)$ y $Var(g_t)$

País	I:2001-IV:2005	I:2006-IV:2010	I:2011-IV:2015	I:2016-IV:2020	I:2021-IV:2025
Brazil	-0.35	-0.19	-0.77	-0.35	0.09
Chile	-0.17	0.18	-0.42	-0.10	-0.30
Colombia	*	-0.10	-0.34	0.34	-0.32
Costa Rica	-0.03	0.00	-0.19	0.28	0.10
Mexico	-0.44	-0.72	-0.03	0.33	0.32

Fuente: Cálculos propios basados en la medida BE.

Medida de eficiencia bi-dimensional por estabilidad de precios y el ciclo económico (Valor cercano a **menos uno**: mayor eficiencia; Krause Montalbert, 2026)

Recomendaciones



1.

La elección entre meta de inflación y meta de nivel de precios debe basarse en la persistencia estimada de la brecha del producto de cada economía, esto es, el grado de persistencia de la actividad económica.



2.

El horizonte al cual se evalúa el cumplimiento de la meta importa tanto como el tipo de meta: un banco central con meta de inflación evaluada en horizontes largos se comporta, de facto, como uno con meta de nivel de precios de horizonte corto.



3.

La experiencia latinoamericana reciente sugiere fortalecer la coordinación fiscal-monetaria, adoptar objetivos móviles y

- mejorar la comunicación prospectiva.

Por ello, los ejercicios de revisión que está realizando el BCCR son de suma importancia.

Referencias:

- Cecchetti & Krause (2007) "Inflation Targeting versus Price-Path Targeting: Looking for Improvements" in the *Central Banking, Analysis, and Economic Policies Book Series*, Number 1, Volume 11, Chapter 8, pages 265-290.
- Krause Montalbert (2026) "Inflation Targeting and Monetary Policy Performance In Latin American Countries"

Reflexiones sobre la meta de inflación

Milagro Saborío

Shirley Álvarez

Daniela Córdoba

14 de agosto, 2026

Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas
Universidad de Costa Rica

Las metas de inflación y el “Modelo país”

- Crecimiento de PIB basado en una economía abierta, énfasis en promoción de inversión y producción en zonas francas.
- Política fiscal contractiva, con una reforma fiscal relativamente reciente, que incluye aumento de impuestos, control de salarios y regla fiscal.
- Efecto local (y global) de la pandemia.
- Política social se debilita en áreas que fueron prioritarias como educación y salud.

Conceptos clave de la política de meta de inflación

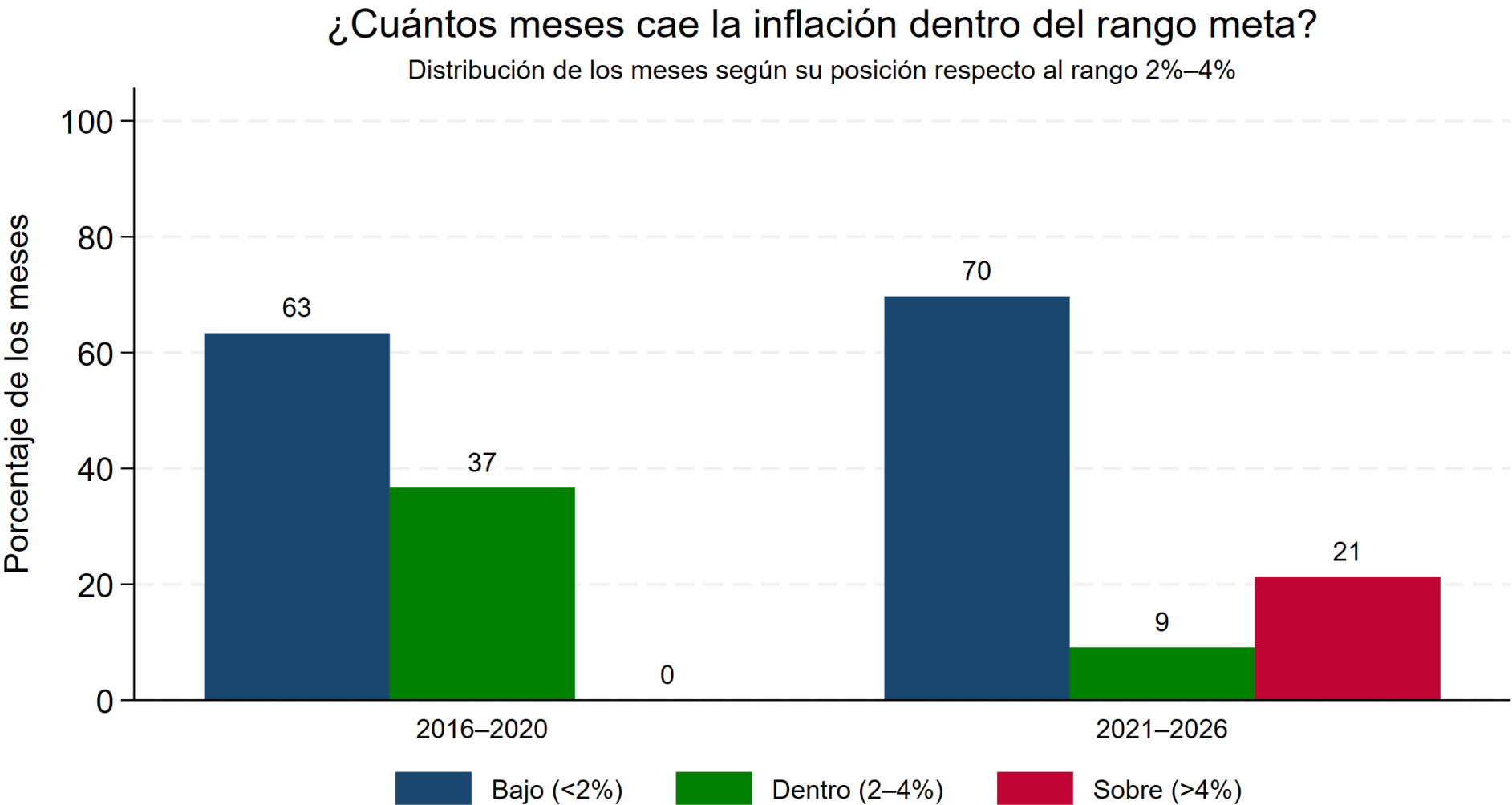
Inflación observada: medida con el IPC

Meta de inflación

Rango meta

TPM: instrumento de política

Evidencia clave de la política de meta de inflación

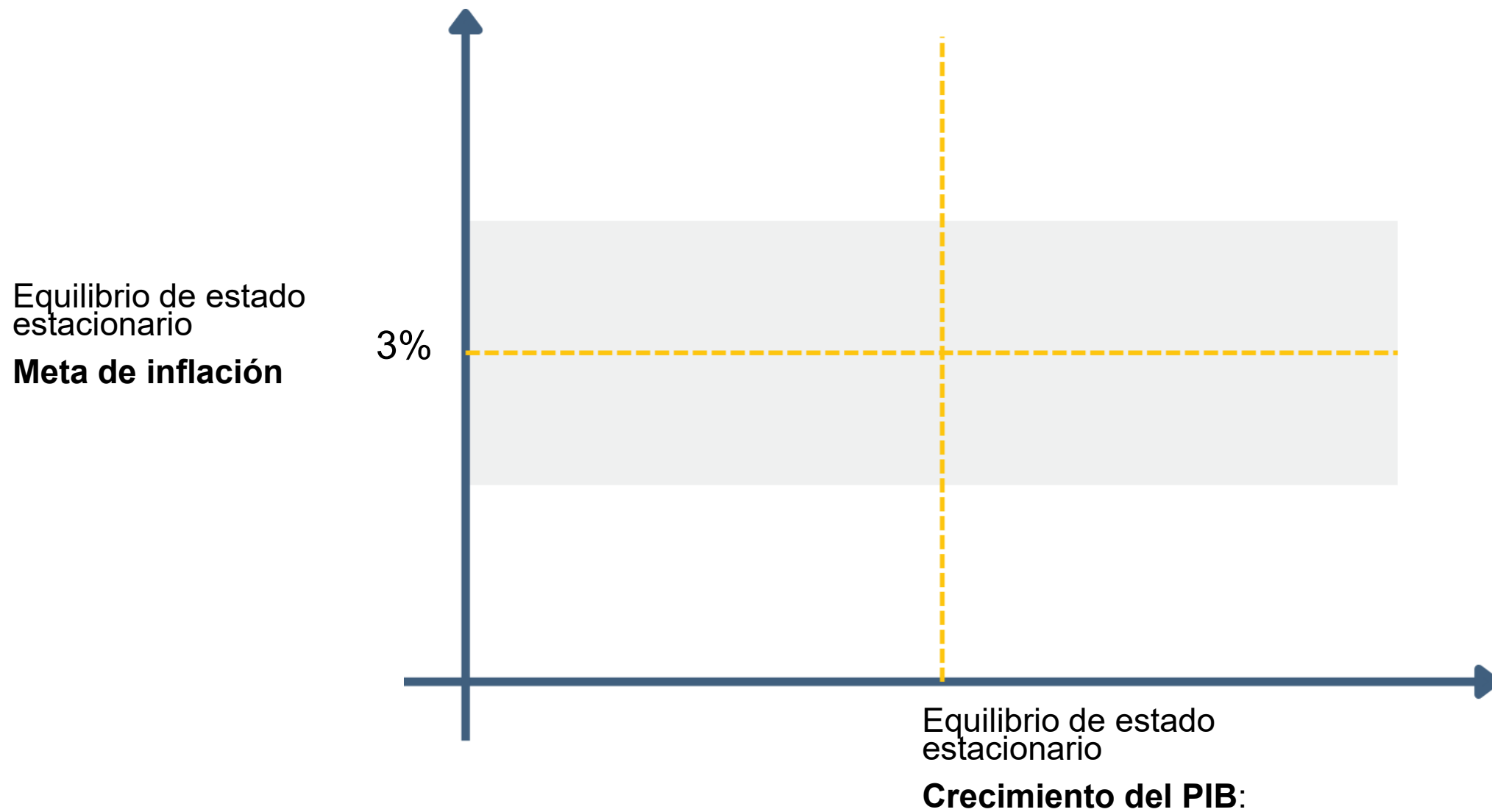


Fuente: elaboración propia con datos del BCCR.
Rango de tolerancia 2%–4% (meta 3% ± 1). Cifras = % de los meses del período. Entre 2016-2020 hay 48 meses y entre 2021-2026 hay 66 meses.

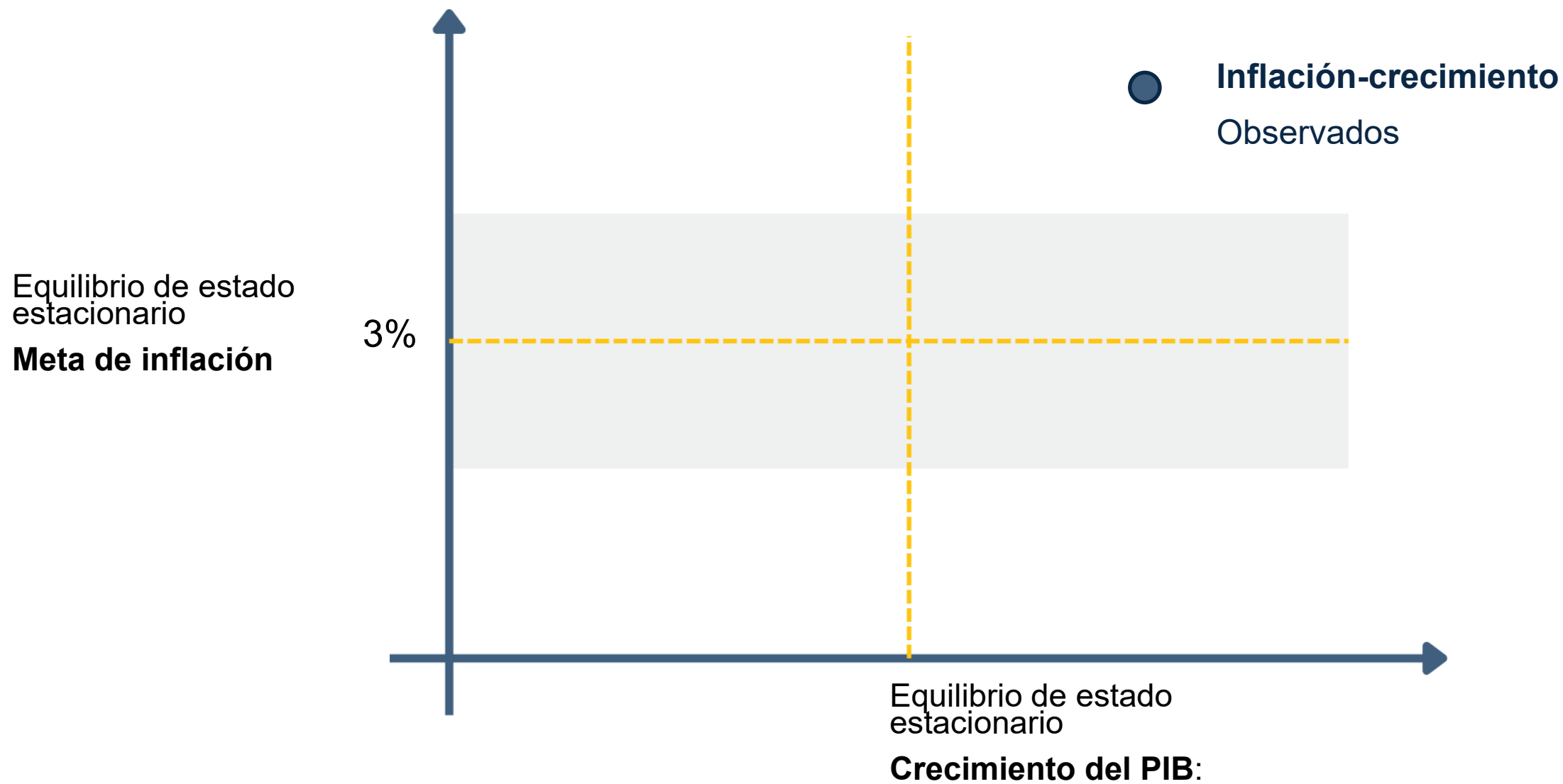
Papel de la meta

Se puede conceptualizar la meta como una inflación de equilibrio de mediano plazo.

Meta de inflación como equilibrio



Meta de inflación como equilibrio



Papel de la meta como “inflación de equilibrio”

Se puede conceptualizar la meta como una inflación de equilibrio de mediano plazo.

El **papel de la TPM** es afectar la demanda de la economía para estabilizar el proceso de ajuste hacia ese equilibrio.

El papel de la meta es **comunicar a los actores de la economía la inflación esperada** y “alinear” las expectativas con el equilibrio.

Efectos heterogéneos de la política monetaria sobre los precios

Álvarez, Rojas, Lücke y Robalino (2026). Publicado en *Latin American Journal of Central Banking*.



Pregunta

¿Cuál es el efecto de un incremento de 1 p.p de la Tasa de Política Monetaria (TPM) sobre variación trimestral de la inflación?



¿Cómo se mide?

Periodo III-2006 al II-2021.

Se aísla la parte “sorpresa” de los cambios en la TPM utilizando pronósticos de crecimiento e inflación provenientes del WEO.

Esta parte exógena de la TPM es utilizada como variable instrumental dentro de un método de proyecciones locales (Jordá, 2005).

Efectos heterogéneos de la política monetaria sobre los precios

Álvarez, Rojas, Lücke y Robalino (2026). Publicado en *Latin American Journal of Central Banking*.



Pregunta

¿Cuál es el efecto de un incremento de 1 p.p de la Tasa de Política Monetaria (TPM) sobre variación trimestral de la inflación?



¿Cómo se mide?

Periodo III-2006 al II-2021.

Se aísla la parte “sorpresa” de los cambios en la TPM utilizando pronósticos de crecimiento e inflación provenientes del WEO.

Esta parte exógena de la TPM es utilizada como variable instrumental dentro de un método de proyecciones locales (Jordá, 2005).



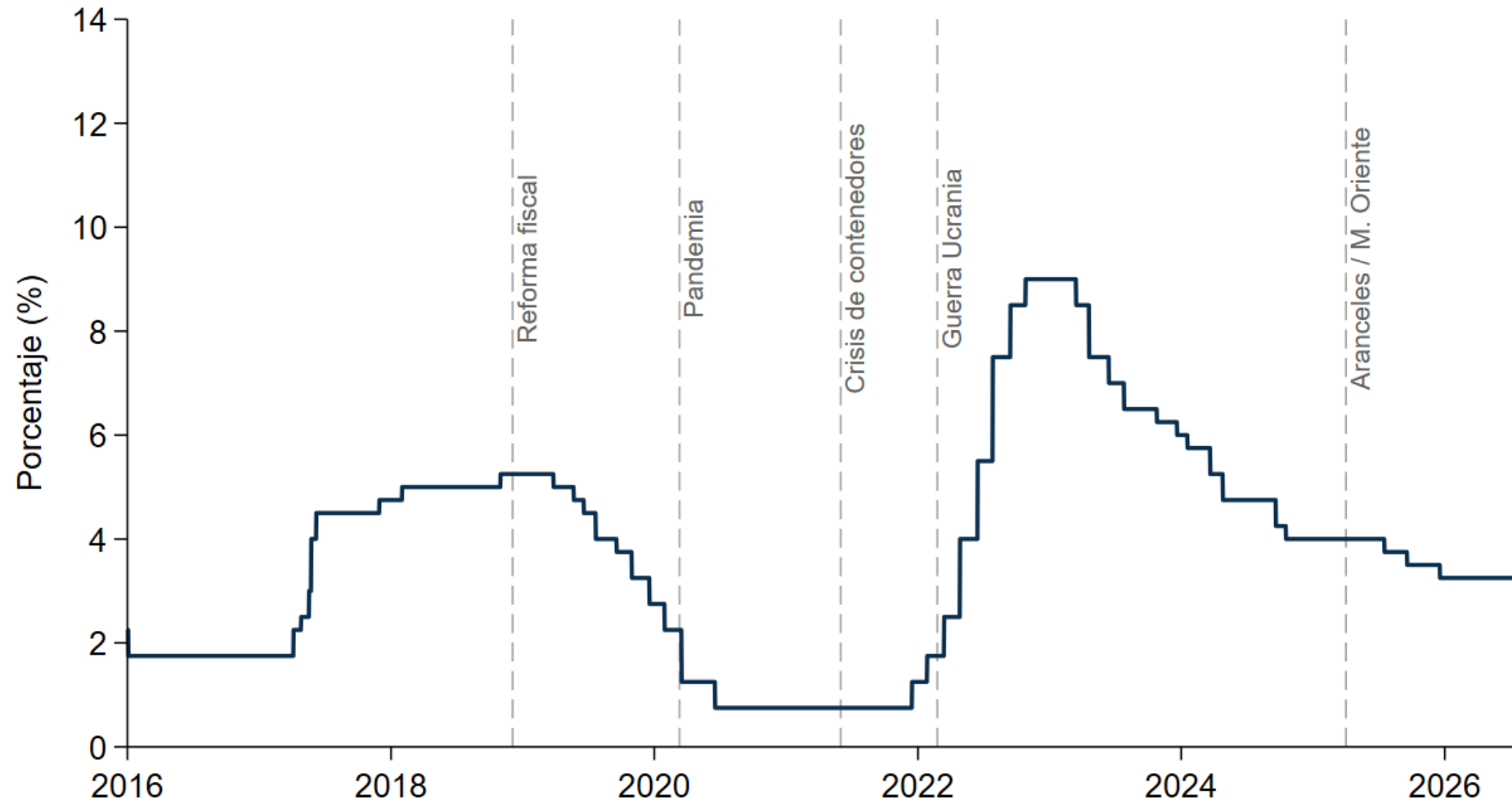
SUBIR LA TPM 1 P.P. REDUCE LA INFLACIÓN EN

-3,51 %

acumulado de 6 trimestres

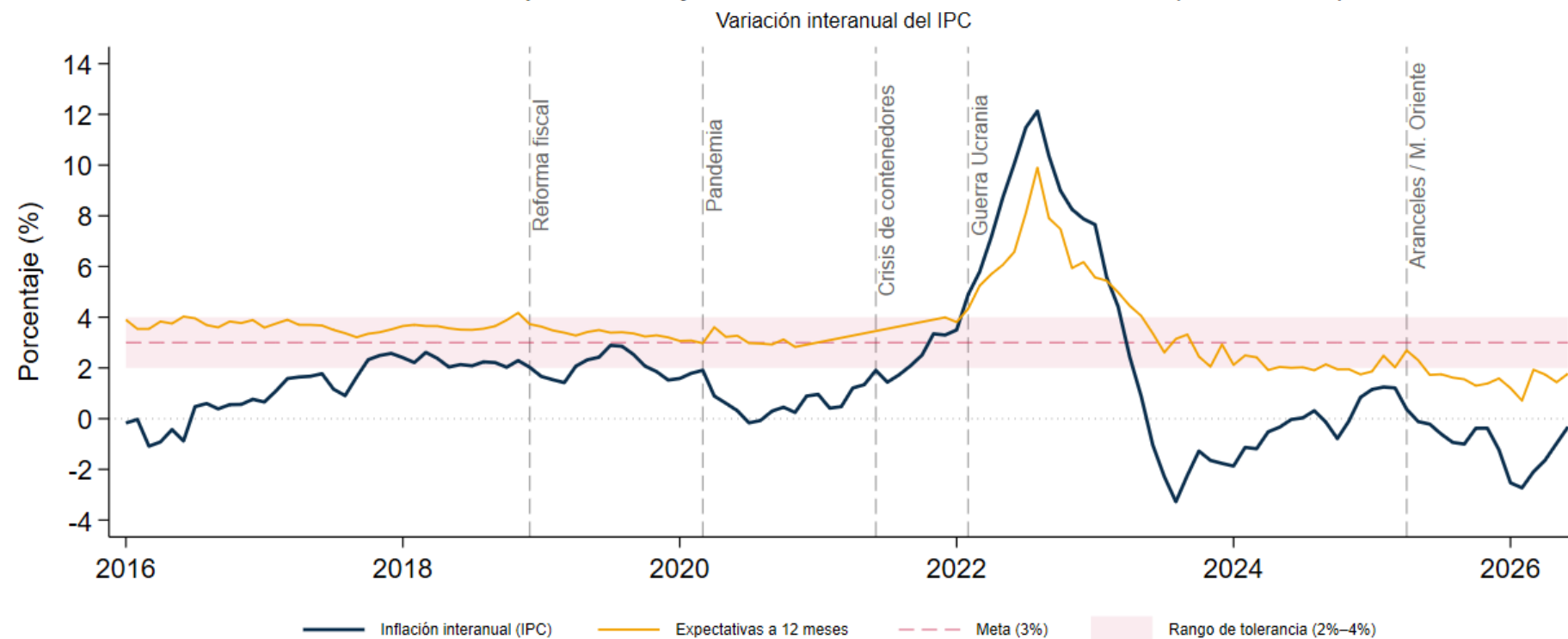
- Robusto con IPC subyacente y deflactor del PIB
- Además, se encuentra que el efecto es heterogéneo en las diferentes divisiones del IPC.

Tasa de Política Monetaria (2016-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

Inflación, expectativas y meta de inflación en Costa Rica (2016-2026)



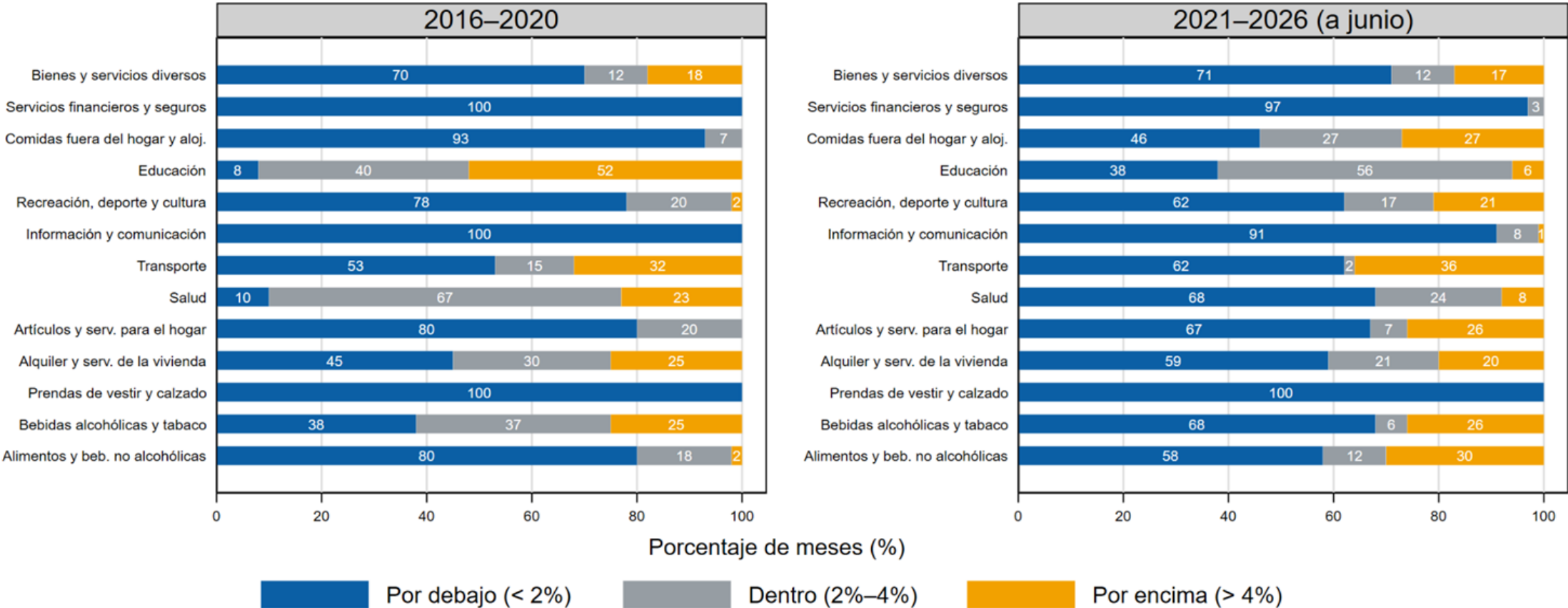
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

El IPC como índice de precios de equilibrio

El IPC como índice de precios de equilibrio

Inflación por división relativa al rango meta (2%–4%)

Distribución mensual dentro / fuera de la meta del BCCR



Rango meta: 3% ± 1 p.p. Fuente: elaboración propia (IICE) con datos de BCCR e INEC.

El IPC como índice de precios de equilibrio

Cada mes se identifican los 10 ítems del IPC con mayor contribución positiva y negativa en el resultado de inflación.

Hay un grupo de esos ítems que se repiten, en la tabla al menos 30% de los meses, tanto con contribuciones positivas como negativas al IPC.

Estos ítems pueden agregar volatilidad y se nota mayor cantidad de ellos en el segundo periodo.

Junio 2016- Diciembre 2020					Diciembre 2020-Junio 2026			
ITEMS IPC	% meses	Contribución IPC	% meses	Contribución IPC	% meses	Contribución IPC	% meses	Contribución IPC
		Promedio Positivo		Promedio Negativo		Promedio Positivo		Promedio Negativo
Aceite					30,9	0,30	41,8	-0,20
Cebolla					32,7	0,13	36,4	-0,19
Electricidad	50,9	0,17	38,2	-0,16	43,6	0,26	45,5	-0,24
Gasolina	50,9	0,26	40,0	-0,27	32,7	1,01	63,6	-0,51
Huevos	36,4	0,08	49,1	-0,11	30,9	0,11	32,7	-0,19
Papa					34,5	0,35	54,5	-0,23
Tomate					34,5	0,20	41,8	-0,17

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

El IPC como índice de precios de equilibrio

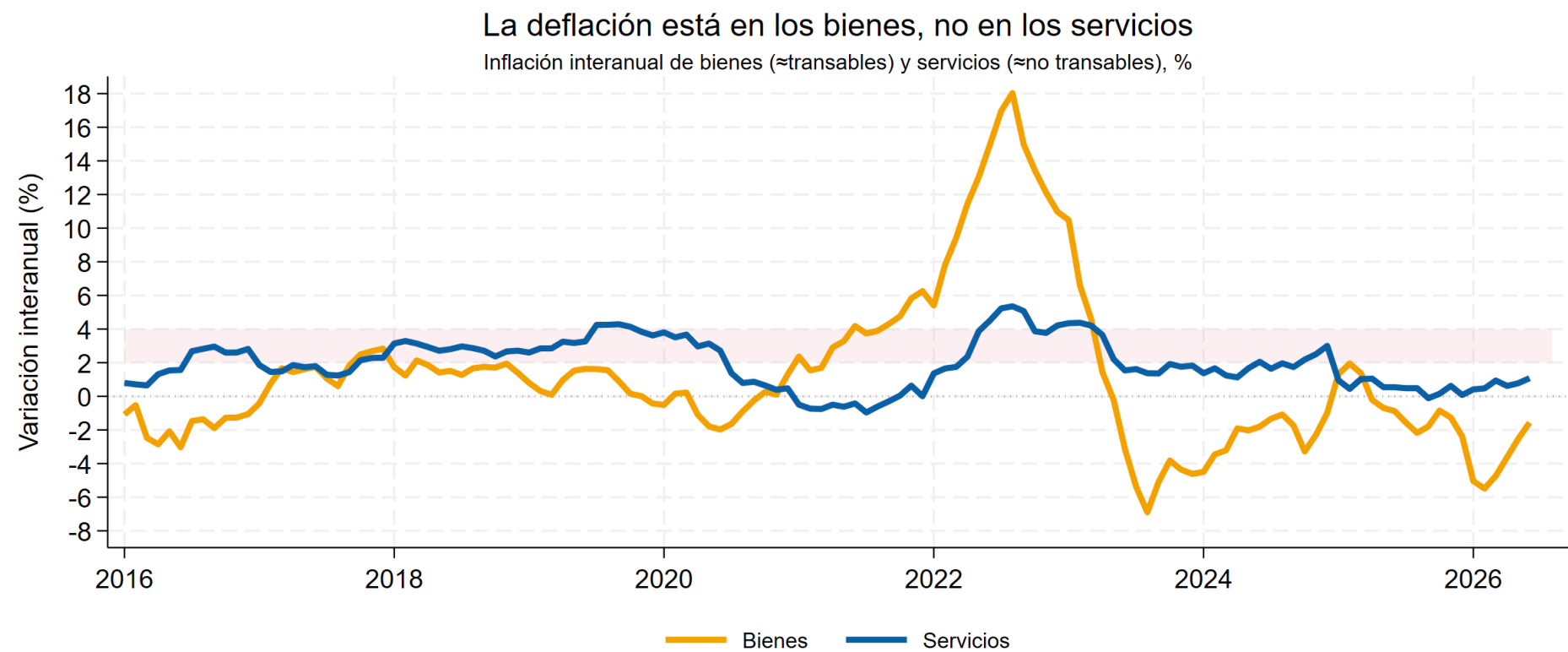
Sobre las ponderaciones del nuevo IPC

- Automóviles nuevos subieron su ponderación de 4,24% a 6,52%
- Gasolina subió de 3,60% a 4,72%
- Alquileres de vivienda de 5,55% a 7,58%
- Alimentos y bebidas no alcohólicas cayó de 24,32% a 18,60%.

Los hogares de menor ingreso destinan la mayor parte (aprox. 38% - ENIGH 2018) de su presupuesto a alimentación y vivienda, por lo que reducir el peso de alimentos distorsiona la relevancia del índice para este segmento poblacional.

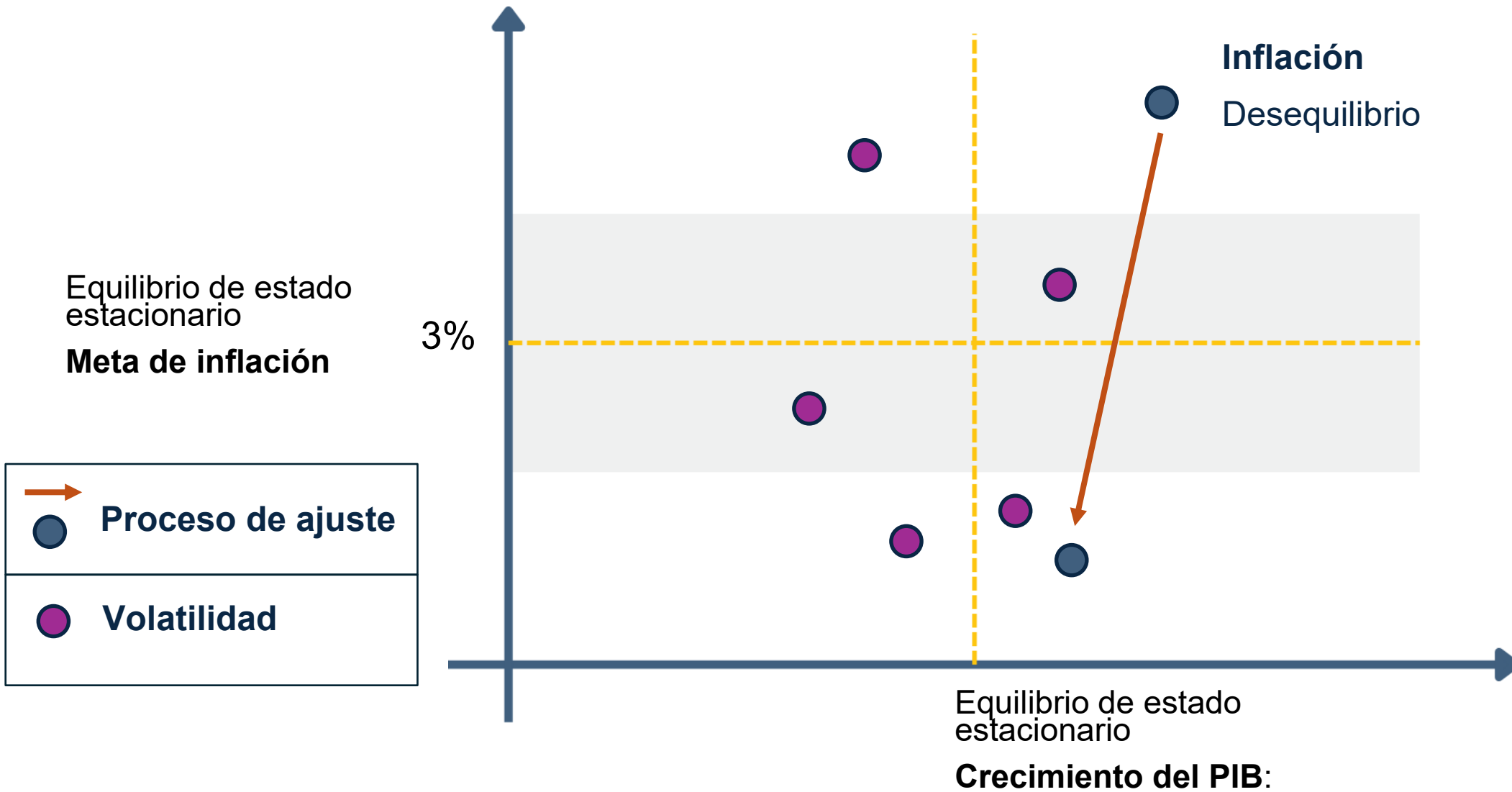
→ Sesgo plutocrático

El IPC como índice de precios de equilibrio



Fuente: elaboración propia con datos del BCCR.
Bienes/servicios se usa como aproximación a transable/no transable. Banda: rango meta 2%–4%.

¿Cómo se relaciona el IPC con el equilibrio de la economía?



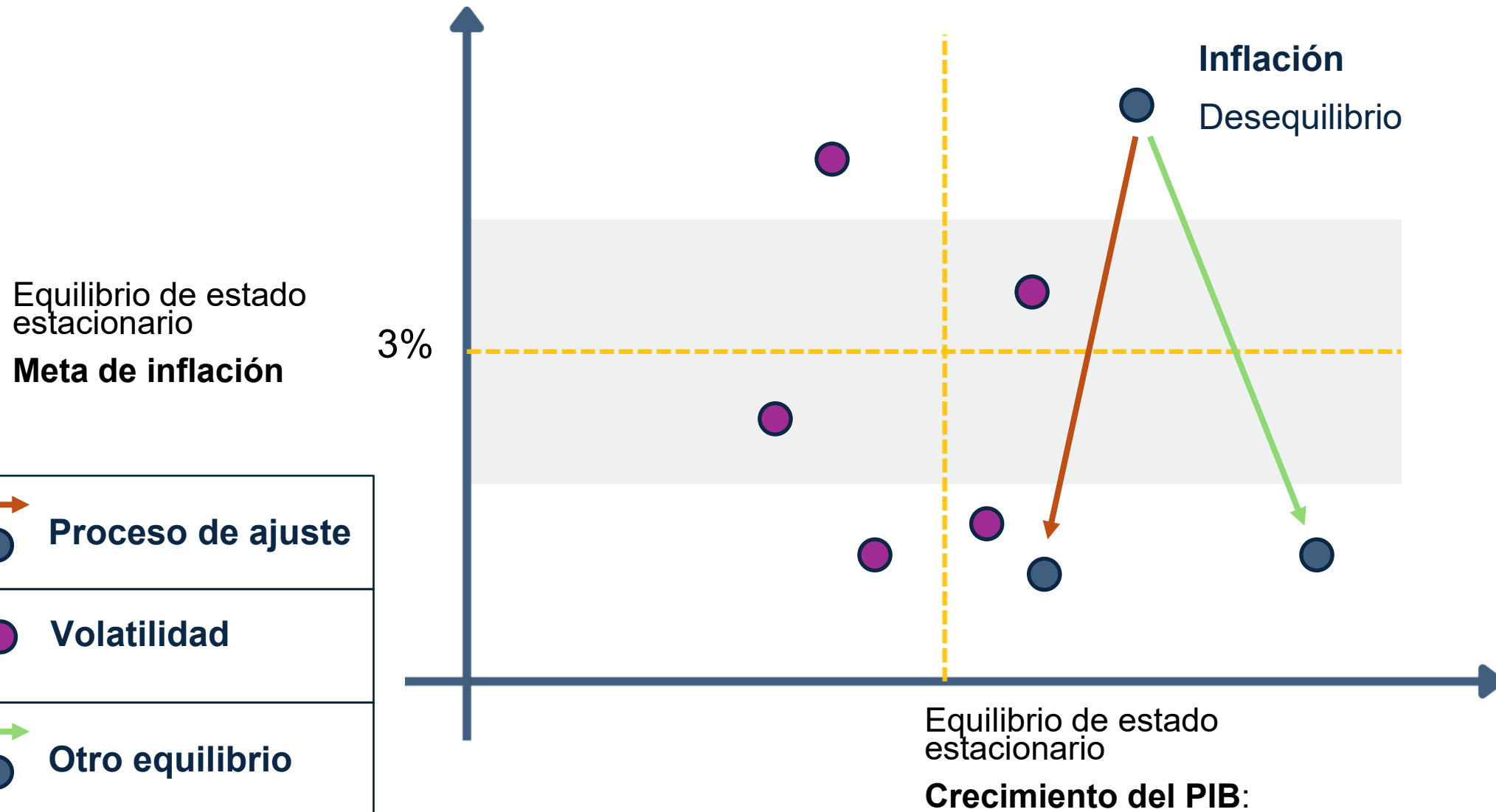
¿Cómo se relaciona el IPC con el equilibrio de la economía?

La banda se podría pensar como un rango que reconoce que existen procesos de ajuste de corto plazo.

¿Se desea que la volatilidad de precios sea parte de ese rango?

¿Cómo funciona el proceso de ajuste hacia el equilibrio de mediano plazo en general y específicamente con respecto a los ajustes en el consumo que realizan los hogares? (Para la economía de Costa Rica actual)

Corto plazo versus mediano plazo



Corto plazo versus mediano plazo

El desequilibrio de la inflación estaría acompañada de desequilibrios de otros macro precios de la economía. ¿Cómo se pueden analizar (y comunicar) estas relaciones entre precios en un esquema que tiene una sola dimensión?

¿Cómo distinguir un desequilibrio de corto plazo y transitorio de un cambio permanente en el equilibrio de mediano plazo?

¿El rango de la meta de inflación comunica lo que se desea con respecto al ajuste, el riesgo y la incertidumbre?

Consideraciones generales (FMI, 2026)

La banda no debe volverse "zona de indiferencia", el 3% central debe seguir siendo el ancla, no los bordes (2%–4%).

Analizamos los ajustes de otros países: se encuentra que las revisiones de la meta se han realizado en periodos de entre **2 y 5 años**.

Recomienda que las revisiones deben ser poco frecuentes, anunciadas con anticipación, y no necesariamente llevar a un cambio en la meta.

Fuente: Carter, Kamber and Otten (2026) How to Design and Review Inflation Targets in Emerging Market and Developing Economies. FMI.

Nuestras recomendaciones

Relacionar la revisión de la meta con un concepto de equilibrio de mediano plazo.

Analizar un conjunto de indicadores de inflación que se correspondan con el equilibrio y la complejidad del sistema económico.

Periodo de revisión de 2 años. Revisiones con un cronograma anunciado con anticipación, entendiendo que el proceso podría llevar a que no se cambie la meta.

Educar sobre el proceso de revisión y el significado de la meta de inflación y su rango para: (1) fortalecer la credibilidad, y (2) dar sustento al anclaje de expectativas.

¡Muchas gracias!

Milagro Saborío

Shirley Álvarez

Daniela Córdoba

Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas
Universidad de Costa Rica

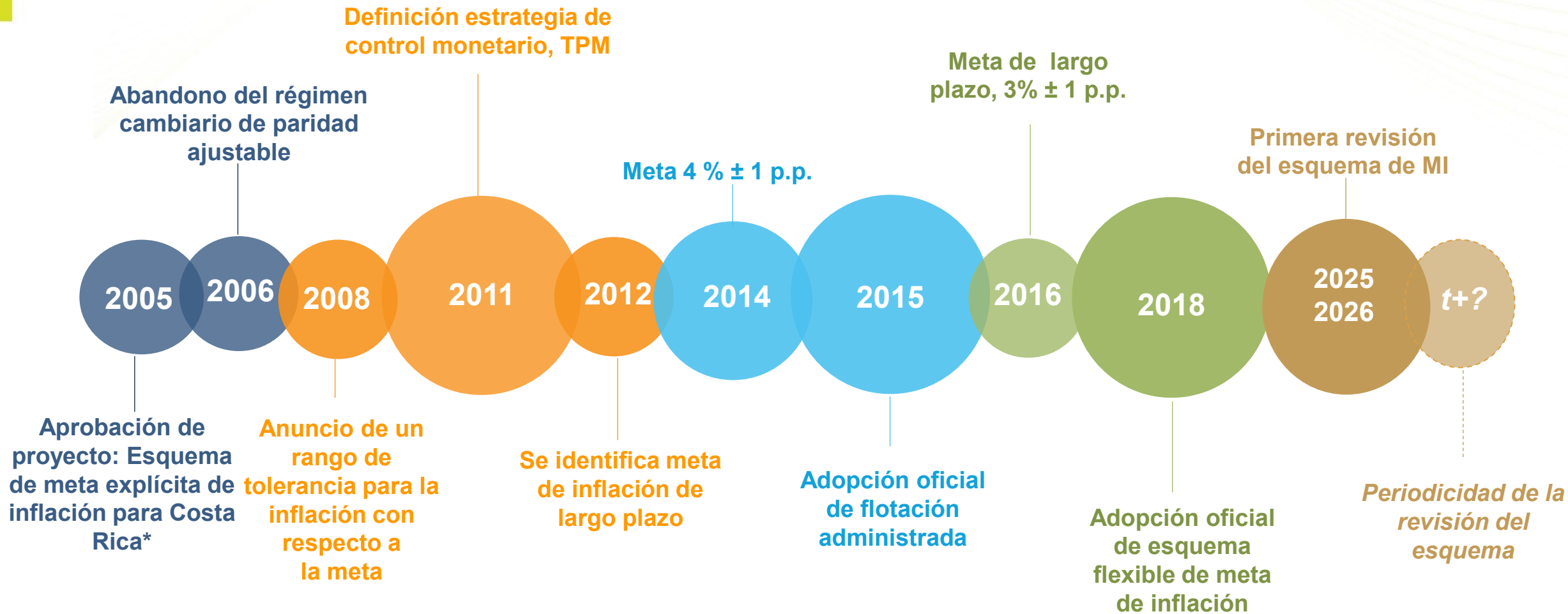
Revisión del esquema de meta de inflación en Costa Rica

Alonso Alfaro Ureña

Antecedentes

- En 2005, Costa Rica inició formalmente una estrategia para preparar las condiciones necesarias para adoptar un **régimen flexible de metas de inflación**:
 - Flexibilización gradual del tipo de cambio.
 - Desarrollo de los mercados monetarios internos.
 - Fortalecimiento de las herramientas analíticas (modelos de pronóstico, estimación de la brecha del producto, encuestas de expectativas).
 - Construcción de credibilidad del Banco ante la sociedad.
- **En 2016**, el BCCR estableció una meta de inflación de **3% ± 1 p.p.**, con el fin de converger hacia la **inflación de largo plazo de los principales socios comerciales**.
- **En 2018**, se adoptó formalmente el régimen **flexible** de metas de inflación.
- **A principios de 2020**, el BCCR anunció que iniciaría la discusión sobre la conveniencia de revisar el nivel de la meta.
- El proceso se pospuso por la pandemia y, **en el 2025**, se inició una revisión formal e integral del esquema de meta de inflación.

Proceso de consolidación del esquema de meta de inflación



* Objetivo: diseñar una estrategia orientada a preparar las condiciones para adoptar un régimen monetario que permita a la economía costarricense alcanzar la estabilidad de precios en el mediano plazo.

Revisión en curso del régimen de metas de inflación en Costa Rica

- En 2025 el BCCR inició la revisión integral del esquema de meta de inflación.
- En febrero de 2025, la División Económica organizó el seminario “Meta de inflación: Teoría y evidencia internacional” con expertos internacionales.
 - Tema central: diseño y calibración de un régimen de metas de inflación en una economía pequeña y abierta.
 - Se concluyó que las desviaciones temporales de la meta son compatibles con la credibilidad del banco central, siempre que exista una comunicación clara y una respuesta adecuada.
- Durante el proceso, la Junta Directiva del BCCR ha analizado materiales técnicos elaborados por el BCCR.
- Estos incluyen:
 1. Experiencia internacional tras la pandemia.
 2. Inflación en los principales socios comerciales.
 3. Determinantes de la inflación (domésticos y globales).
 4. Transición y costos de converger hacia otra meta.
 5. Bienestar ante cambios en la meta de largo plazo.

1. Experiencia internacional tras la pandemia

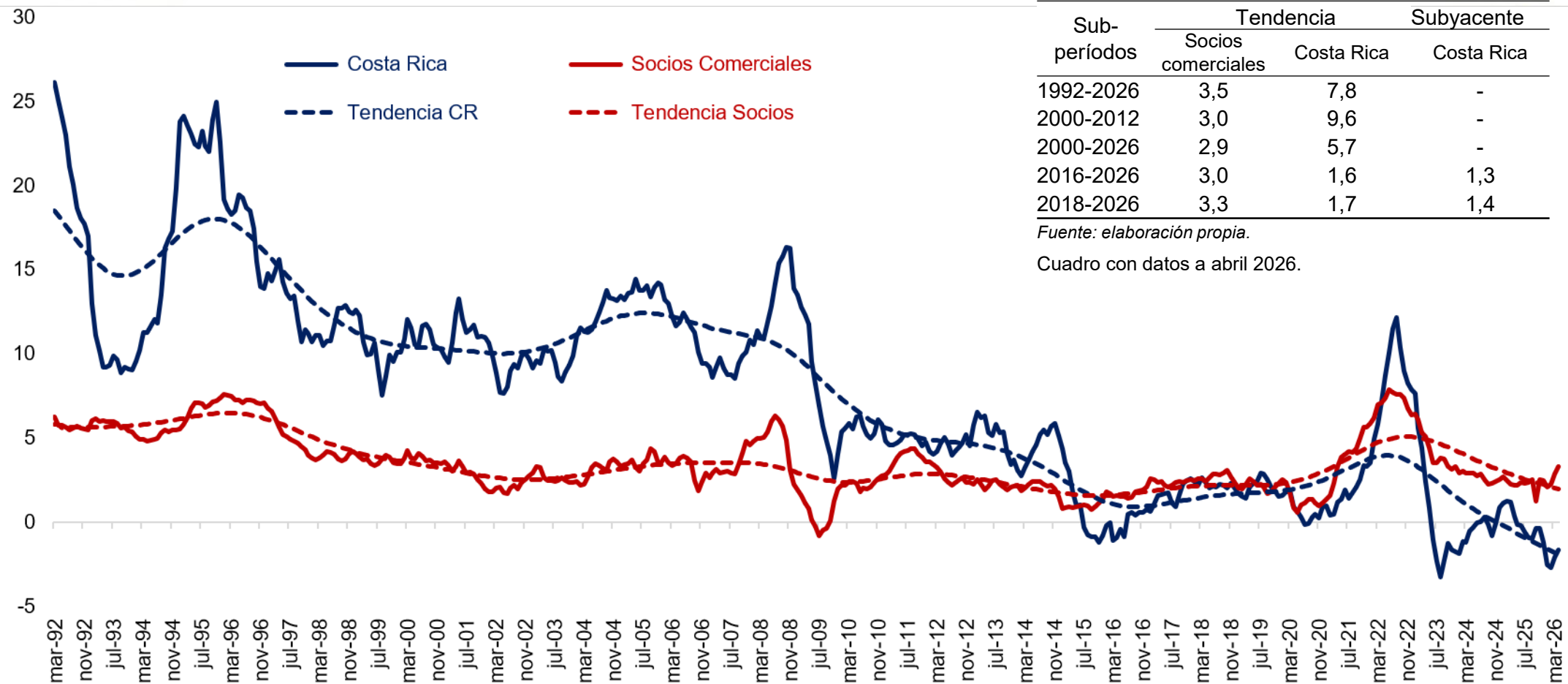
- Se han analizado las mejores prácticas y arreglos institucionales comunes en los regímenes de metas de inflación alrededor del mundo.
- La discusión se ha centrado en:
 - Cómo los países han navegado periodos en los que la inflación se desvió significativamente del objetivo.
 - Las herramientas de política y estrategias de comunicación utilizadas para volver a anclar las expectativas.
 - Experiencias en la revisión de objetivos de inflación y la adaptación de marcos de comunicación.
 - Lecciones aprendidas sobre credibilidad, transparencia y rendición de cuentas.
- Elementos a considerar:
 - Estricto o flexible
 - Medida de inflación
 - Horizonte de convergencia
 - Rango o valor puntual
 - Amplitud de la tolerancia
 - Marco de comunicación

2. Experiencia internacional

Economía	Medida de inflación	Meta	Plazo
1 Australia	IPC	2 a 3	Flexible en el mediano plazo
2 Brasil	IPC Ampliado (IPCA)	3 $\pm$ 1,5	Mediano
3 Canadá	IPC	2 $\pm$ 1	Mediano (6 a 8 trimestres)
4 Chile	IPC	3	Proyectada a 2 años
5 Colombia	IPC	3 $\pm$ 1	Sin horizonte explícito
6 Corea del Sur	IPC	2	Mediano
7 BCE	IPC Armonizado	2	Mediano
8 Estados Unidos	PCE	2	Largo
9 Guatemala	IPC	4 $\pm$ 1	Mediano
10 Inglaterra	IPC	2 $\pm$ 1	Mediano (2 años)
11 Japón	IPC	2	En el plazo más corto posible
12 México	IPC	3 $\pm$ 1	Mediano (2 años)
13 Noruega	IPC	2	Mediano
14 Nueva Zelanda	IPC	2 $\pm$ 1	Mediano
15 Paraguay	IPC	3,5 $\pm$ 2	18-24 meses
16 Perú	IPC	1 a 3	Sin horizonte explícito
17 Polonia	IPC	2,5 $\pm$ 1	Mediano
18 Suecia	IPC con interés fijo	2 $\pm$ 1	Mediano
19 Suiza*	IPC	0 a 2	Mediano
20 Uruguay	IPC	4,5 $\pm$ 1,5	Mediano
21 Hungría	IPC	3 $\pm$ 1	Mediano
22 Islandia	IPC	2,5 $\pm$ 1,5	Mediano

No hay una forma única de definir los elementos de la meta de inflación; son específicos de cada contexto.

2. Dinámica de la inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica



2. Dinámica de la inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica: El efecto Balassa-Samuelson

- Costa Rica aún es una economía en **convergencia**, donde la productividad de los sectores transables puede crecer más rápido que la de los países avanzados.
- Esto genera una tendencia inevitable a la apreciación real del tipo de cambio, necesaria para reflejar el aumento relativo de productividad.
- La apreciación real es una combinación de: una apreciación nominal o incremento de precios domésticos:

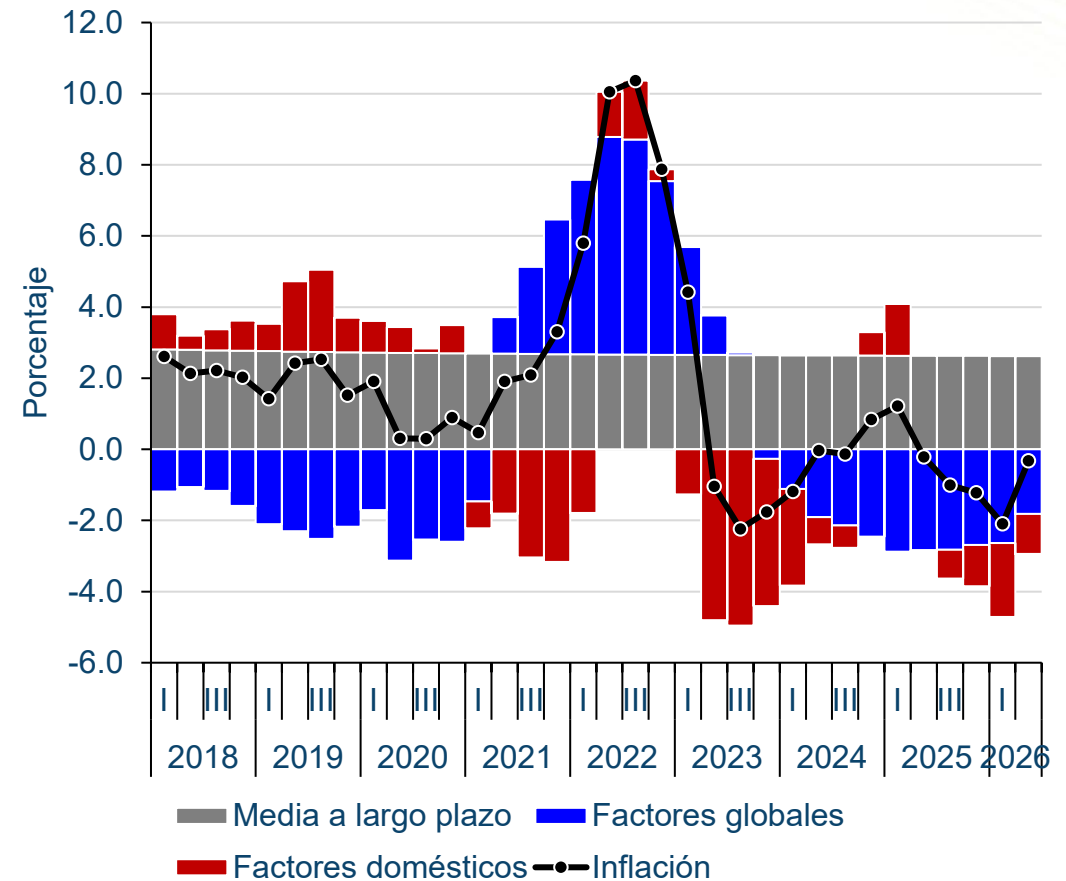
$$TCR = \frac{TCN \times P^*}{P_{CR}}$$

- Bajo el efecto Balassa-Samuelson, si un país tuviese resultados de inflación similares a la de los socios comerciales, una mayor proporción de ese ajuste deberá ocurrir mediante apreciación nominal del colón, en lugar de mayores precios domésticos.
- Una apreciación nominal persistente puede generar presión en sectores con rigideces de precios y salarios.
- Por ello, Carter et al. (FMI 2026) proponen cautela al considerar reducir el valor central de la meta de inflación, ya que economías en convergencia pueden requerir una inflación mayor para absorber apreciaciones reales sin generar apreciaciones proporcionales del tipo de cambio nominal.

3. Dinámica de la inflación en Costa Rica

- Chavarría et al. (2026) muestran que la inflación costarricense es muy susceptible a factores globales (precios de materias primas, costos de transporte, entre otros)
- Estos choques generan volatilidad inflacionaria que está fuera del control directo del BCCR.
- Tal como hemos observado en el mundo recientemente, estos choques producen desviaciones más frecuentes y mayores respecto a la meta.
- Valor de largo plazo: 2,6%

Descomposición histórica de la inflación en choques globales y domésticos



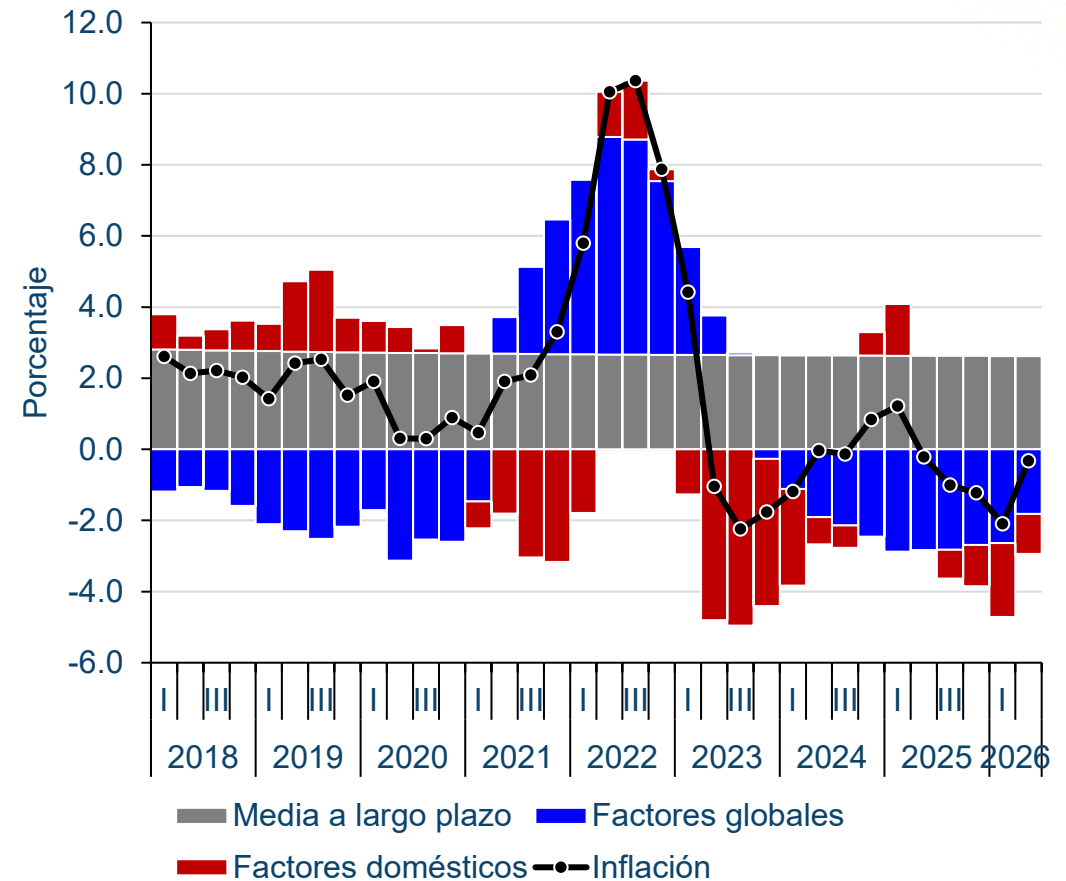
Fuente: Chavarría, Gómez y Mora (2026).

3. Dinámica de la inflación en Costa Rica

- Chavarría et al. (2026) muestran que la inflación costarricense es muy susceptible a factores globales (precios de materias primas, costos de transporte, entre otros)
- Estos choques generan volatilidad inflacionaria que está fuera del control directo del BCCR.
- Tal como hemos observado en el mundo recientemente, estos choques producen desviaciones más frecuentes y mayores respecto a la meta.
- Valor de largo plazo: 2,6%

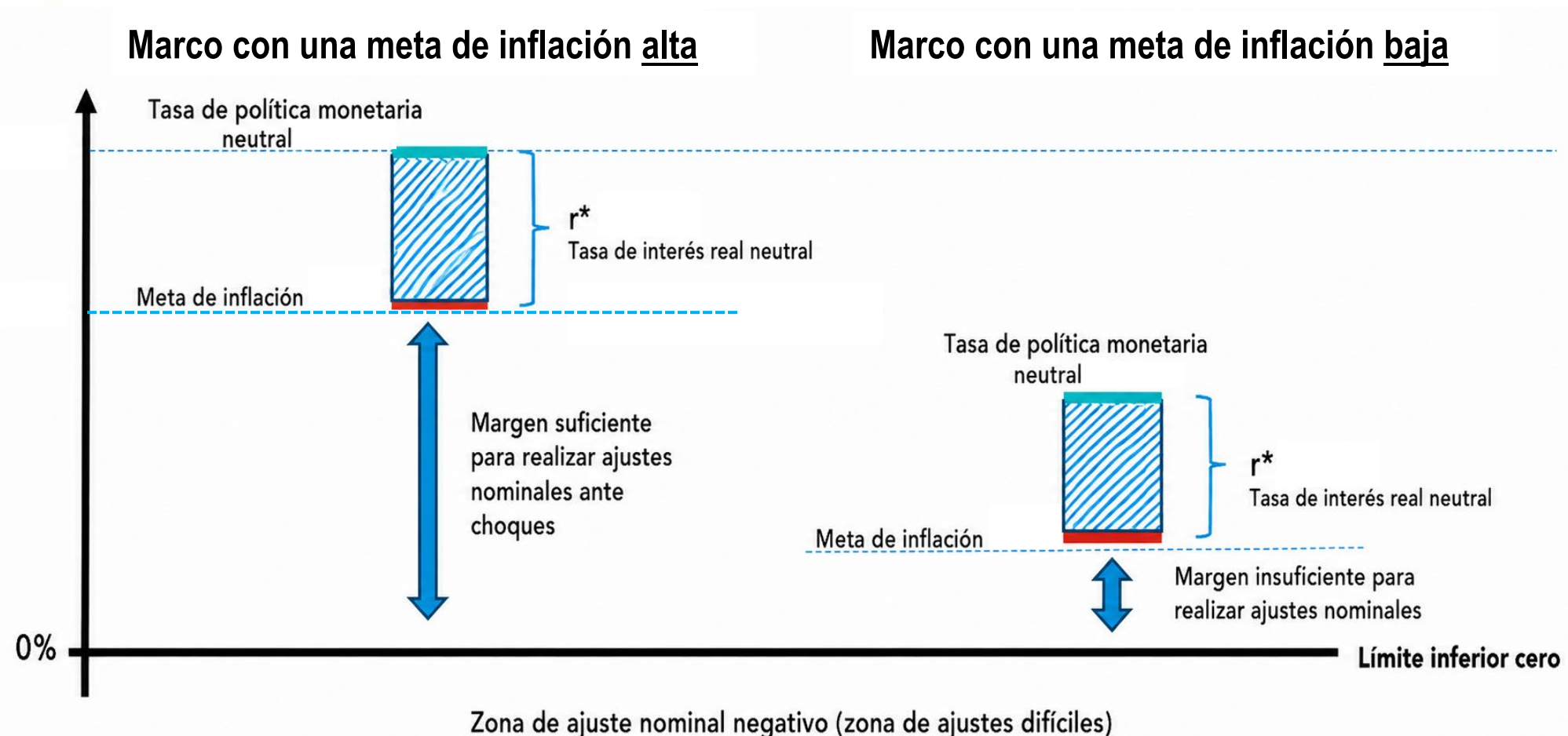
Una meta de inflación más baja podría exigir respuestas monetarias más agresivas ante choques al alza, con mayores costos sobre la actividad económica y empleo.

Descomposición histórica de la inflación en choques globales y domésticos



Fuente: Chavarría, Gómez y Mora (2026).

Una meta de inflación moderadamente positiva facilita los ajustes de precios y salarios cuando las reducciones nominales son difíciles o imposibles ("engrasar los engranajes" de la economía).



Conclusiones

- La meta actual de 3% ha contribuido a consolidar la estabilidad de precios y el anclaje de expectativas de inflación en Costa Rica.
- Existen argumentos para evaluar una reducción de la meta, en la medida en que la economía ha ganado credibilidad monetaria y las tasas de inflación observadas se han mantenido bajas durante un período prolongado.
- Una meta más baja podría reducir los costos permanentes asociados a la inflación y acercar a Costa Rica a las metas de economías avanzadas.
- Sin embargo, la economía costarricense continúa expuesta a choques externos y presiones de apreciación real, factores que podrían hacer más costoso sostener una meta significativamente menor.
- Es conveniente mantener un margen para poder realizar ajustes nominales.
- La decisión debe considerar si los factores que originalmente justificaban las características del régimen, especialmente una meta de 3% (rigideces nominales, convergencia y vulnerabilidad a choques), han perdido relevancia de forma estructural y no solo temporal.

Revisión del esquema de meta de inflación en Costa Rica

Alonso Alfaro Ureña