



DOCUMENTO DE TRABAJO  
N.º 028 | 2007

## Hacia un entendimiento del fenómeno inflacionario: el caso de Costa Rica

Rodolfo Durán V.  
Carlos Torres G.

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

# Hacia un entendimiento del fenómeno inflacionario: el caso de Costa Rica

Rodolfo Durán V.<sup>\*</sup>, Carlos Torres G.<sup>†</sup>

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

## Resumen

El documento contribuye al entendimiento de las principales causas del crecimiento de los precios en el corto y en el largo plazo en Costa Rica, apoyándose en el análisis gráfico de variables relacionadas y en los resultados de modelos econométricos empíricos de inflación que han sido estimados en el Banco Central de Costa Rica.

En el marco de un modelo monetario de inflación de largo plazo, la principal causa del incremento permanente de los precios es el desequilibrio monetario entre oferta y demanda por dinero. En el caso de Costa Rica, este desequilibrio tuvo inicialmente (década de los setentas) un origen cuasifiscal, el cual ocasionó un alto déficit que el Banco Central arrastra desde entonces y que le ha encarecido la gestión de su política monetaria. Posteriormente, el desequilibrio se exacerbó con el exceso de liquidez originado en el sector externo, en donde una cuenta de capitales abierta, abundantes y sostenidas entradas de capitales y un objetivo de tipo de cambio nominal (trinidad imposible) han dificultado la esterilización del exceso de liquidez causado por la monetización del incremento de reservas internacionales.

En el contexto de un modelo de inflación tipo Curva de Phillips Neokeynesiana, la principal causa de inflación en el corto plazo en el país es la interacción entre las expectativas de inflación de los agentes económicos y los desequilibrios reales de corto plazo entre el producto efectivo y su potencial (brecha del producto). En este sentido, las expectativas inflacionarias se han formulado según la meta de inflación anunciada por el Banco Central para el próximo periodo (corregida por sus desviaciones respecto de la inflación observada en el pasado reciente) y la inflación importada en moneda doméstica, por ser Costa Rica una economía pequeña y relativamente abierta. Por su parte, el comportamiento de la brecha del producto se ha explicado por los desequilibrios respecto de sus propios niveles de tendencias de variables económicas externas e internas. En cuanto a las variables externas, destacan los términos de intercambio y la brecha del producto, las cuales están fuera del rango de acción del Banco Central. Internamente, las variables que destacan son la tasa de interés real y el tipo de cambio real, las cuales son influenciadas en última instancia por las acciones de política monetaria y cambiaria domésticas, al menos en el corto plazo.

**Palabras clave:** Métodos econométricos, Precios, Causas de inflación, Explicaciones empíricas de inflación, Modelos de inflación de corto y largo plazo.

**Clasificación JEL:** C22, E31, E52.

---

\* Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. [duanvr@bccr.fi.cr](mailto:duanvr@bccr.fi.cr)

† Departamento de Investigación Económica. División Económica, BCCR. [torresgc@bccr.fi.cr](mailto:torresgc@bccr.fi.cr)

# Understanding Inflation Dynamics in Costa Rica

Rodolfo Durán V.<sup>‡</sup>, Carlos Torres G.<sup>§</sup>

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

**Key words:** Econometric methods, Prices, Causes of inflation, Empirical explanations of inflation, Inflation models of short and long term.

**JEL codes:** C22, E31, E52.

---

<sup>‡</sup> Department of Economic Research. Email address. [duanvr@bccr.fi.cr](mailto:duanvr@bccr.fi.cr)

<sup>§</sup> Department of Economic Research. Email address. [torresgc@bccr.fi.cr](mailto:torresgc@bccr.fi.cr)

## TABLA DE CONTENIDO

|  |    |
|--|----|
| RESUMEN .....  | 1  |
| I. INTRODUCCIÓN .....  | 2  |
| II. CONSIDERACIONES TEÓRICAS.....                            | 3  |
| III. CARACTERIZACIÓN DE LA INFLACIÓN EN COSTA RICA .....     | 4  |
| IV. CAUSAS DE INFLACIÓN EN EL LARGO PLAZO.....               | 6  |
| IV.1 TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO .....                    | 7  |
| IV.2 MODELO MONETARIO DE INFLACIÓN .....                     | 8  |
| IV.3 EVIDENCIA GRÁFICA .....                                 | 9  |
| IV.4 EVIDENCIA ECONOMETRICA .....                            | 13 |
| V. CAUSAS DE INFLACIÓN EN EL CORTO PLAZO .....               | 13 |
| V.1 NUEVA SÍNTESIS KEYNESIANA .....                          | 14 |
| V.2 MODELO DE LA NUEVA CURVA DE PHILLIPS NEOKEYNESIANA ..... | 14 |
| V.3 EVIDENCIA GRÁFICA .....                                  | 15 |
| V.4 EVIDENCIA ECONOMETRICA .....                             | 16 |
| VI. CONSIDERACIONES FINALES .....                            | 19 |
| VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....                         | 22 |
| VIII. ANEXO: OTRAS CAUSAS DEL DESEQUILIBRIO MONETARIO .....  | 24 |

## I. INTRODUCCIÓN

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) ha realizado diversos esfuerzos orientados a conocer mejor la gestación del fenómeno inflacionario en nuestro país. En este proceso, ha recurrido a una diversidad de enfoques y modelos que dan luz acerca del tema; sin embargo, hasta ahora no ha reunido esa experiencia en un solo documento, por lo que el objetivo principal del presente trabajo es contribuir al entendimiento de la inflación en Costa Rica, mediante la presentación de las que se consideran como sus causas principales, tanto en el largo como en el corto plazo.

Para facilitar la presentación del tema se recurre a esta diferenciación del horizonte temporal, aunque se reconoce que la realidad se presenta como un continuo, en el que hay una mezcla de plazos que a menudo dificultan establecer distinciones claras entre ambos<sup>2</sup>.

El tema inflacionario se aborda desde una perspectiva teórica y empírica amplia, evitando adoptar posturas de pensamiento económico extremas y apoyándose en un análisis gráfico de variables relacionadas que está respaldado en los resultados de modelos econométricos empíricos de inflación que han sido estimados en el BCCR<sup>3</sup>.

No se profundiza en las bondades econométricas de cada uno de los modelos que sustentan las relaciones de causalidad que se postulan, pero se citan los documentos de referencia para la verificación de las pruebas correspondientes<sup>4</sup>.

El documento se estructura de la siguiente forma: La sección 2 delimita el análisis de la inflación en un marco sencillo de oferta y demanda agregadas, para poner en evidencia la multiplicidad de factores que teóricamente pueden causar incrementos de precio y para sentar las bases de su estudio temporal<sup>5</sup>. La sección 3 caracteriza la inflación en Costa, describiendo sus principales hechos estilizados. La sección 4 menciona las causas principales de la inflación en el largo plazo, desde una visión monetarista, incluyendo una explicación de los distintos orígenes del desequilibrio monetario en el país. En la sección 5 se presentan las causas de inflación en el corto plazo, desde la visión neokeynesiana en boga. En la sección 6 se resumen las ideas y se hacen algunas reflexiones finales.

---

<sup>2</sup> De hecho, el tiempo ha sido una fuente de inquietudes y preguntas a lo largo del desarrollo histórico del pensamiento económico, como argumenta Giraldo (2005).

<sup>3</sup> Cabe señalar que no se consideran los modelos de pronóstico de inflación tipo autorregresivos, en la medida en que estos se basan en la misma inflación pasada para predecir su comportamiento futuro, por lo que, en rigor, no aportan una explicación sobre las causas del crecimiento de los precios.

<sup>4</sup> En particular, las pruebas de diagnóstico y estabilidad estructural, incluidas aquellas que examinan la exogeneidad y la causalidad (en sentido de Granger) entre variables.

<sup>5</sup> Dicho estudio se realiza con modelos de corto y largo plazo; algunos de los cuales fueron estimados con datos de períodos anteriores, no obstante, se considera que las explicaciones de la inflación no variarán significativamente al incorporar datos más recientes.

## II. CONSIDERACIONES TEÓRICAS

En un marco de análisis estático sencillo de oferta y demanda agregadas con pendientes usuales, el aumento de los precios puede provenir tanto de choques positivos de demanda<sup>6</sup>, los cuales, *ceteris paribus*, impulsan el consumo o la inversión y desplazan hacia la derecha la demanda agregada (Gráfico 2.1); como de choques negativos de oferta<sup>7</sup>, los cuales, *ceteris paribus*, trasladan hacia la izquierda la oferta agregada (Gráfico 2.2) (Romer, 2002 y De Gregorio, 2003).

Gráfico 2.1 Choque de demanda agregada

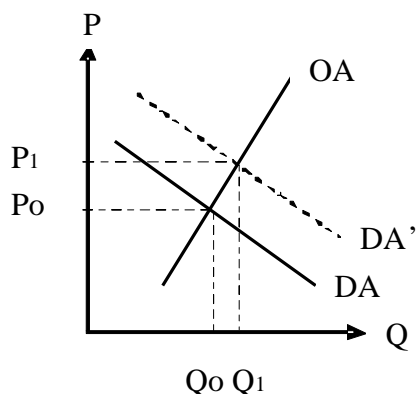
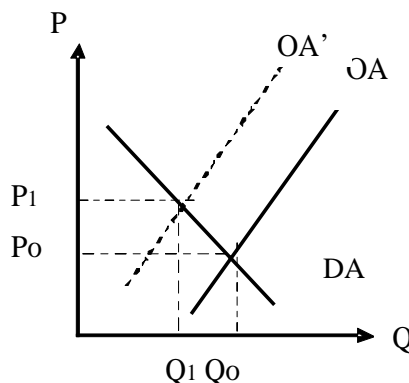


Gráfico 2.2 Choque de oferta agregada



Así, aunque son múltiples los factores que teóricamente pueden causar subidas de precios, la ocurrencia esporádica de la mayoría de ellos los hace incapaces de generar incrementos generalizados y permanentes en el nivel de precios. Contrariamente, se ha observado en muchos países la permanencia de una política monetaria expansiva, la cual sustenta la preeminencia del crecimiento monetario como la explicación fundamental de la inflación en el largo plazo (Romer, 2002).

De hecho, tiende a haber un alto consenso entre los economistas de que la causa principal del crecimiento de precios en el largo plazo está asociada al desequilibrio entre oferta y demanda por dinero, lo cual se refleja en la citada frase de Friedman de que “*la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario*”<sup>8</sup>.

Lo anterior contrasta con el intenso debate entre los distintos enfoques y escuelas de pensamiento económico, sobre las causas de la inflación en el corto plazo; es decir, sobre los motivos para que la inflación se aparte transitoriamente de su valor de largo plazo. En efecto, en el corto plazo pueden también aducirse como causas de inflación la mayoría de los choques transitorios de demanda y de oferta mencionados, así como diversas hipótesis que hacen que la inflación se torne en un fenómeno multifacético y complejo de explicar.

<sup>6</sup> Tales como políticas monetarias o fiscales expansivas; depreciaciones del tipo de cambio y mejoramiento de las expectativas del sector privado.

<sup>7</sup> Como aumentos en los precios de hidrocarburos u otro tipo de insumos; en el tipo de cambio; aumentos de salarios, caídas de la productividad y factores climáticos adversos.

<sup>8</sup> Friedman (1994) “*Money Mischief: Episodes in Monetary History*”. Harcourt Brace, EE.UU. pp. 193.

En todo caso, durante las últimas dos décadas se ha notado un renovado interés de los bancos centrales por lograr y mantener una inflación baja y estable, dados sus importantes beneficios económicos y sociales: mejora el contenido de información de los precios y la eficiencia del sistema económico; favorece el ambiente para la inversión y, en último término, para el crecimiento económico (Corbo, 2003).

Es precisamente la política monetaria la que tiene un papel central en el logro de la estabilidad de precios<sup>9</sup> y, por tanto, en la materialización de esos beneficios, lo cual ha llevado a la mayoría de las autoridades monetarias a plantearse como un objetivo central el mantener una inflación baja y estable.

Para proponer políticas que tengan mayor probabilidad de alcanzar este objetivo, es fundamental que los bancos centrales identifiquen de la mejor manera posible la forma como se gesta el fenómeno inflacionario<sup>10</sup>.

Previo a la presentación de las causas de inflación en el país, a continuación se mencionan sus principales hechos estilizados.

### III. CARACTERIZACIÓN DE LA INFLACIÓN EN COSTA RICA

La literatura económica define la inflación como el aumento generalizado del nivel de precios de un país a lo largo de un periodo determinado<sup>11</sup>.

En el caso de Costa Rica, con datos de 1953 a 2006, la inflación anual ha sido en promedio 12,3%, aunque ésta ha fluctuado notablemente, desde 2,3% entre 1953-1970 hasta 22,6% de 1971 a 1982, periodo en el cual la inflación superó el 81% en este último año. Durante el último periodo, 1983-2006, la inflación ha continuado fluctuando en forma importante, ubicándose en promedio en 14,7% (Gráfico 3.1 y Cuadro 3.1).

---

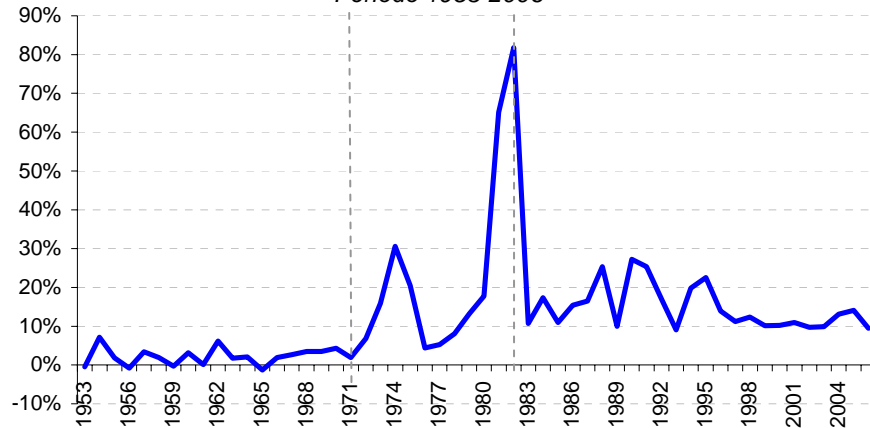
<sup>9</sup> En el tanto no exista un régimen de dominancia fiscal. Citado por Fernández (2006).

<sup>10</sup> Para expresarlo en forma sencilla: "si la inflación es el principal enemigo contra el que lucha el banco central, entre más lo conozca mejor podrá combatirlo y mayores serán sus probabilidades de derrotarlo"(Reunión de discusión, 2006).

<sup>11</sup> Para registrar dicho aumento se suele utilizar el Índice General de Precios al Consumidor (IPC), el cual "mide la variación media de los precios de un conjunto de bienes y servicios representativos del gasto de consumo de los hogares y tiene como objetivo medir la evolución de los precios de una canasta determinada de bienes y servicios entre dos momentos distintos en el tiempo" (INEC, 2006).



Gráfico 3.1 Costa Rica: tasa de inflación anual  
Periodo 1953-2006



Cuadro 3.1 Costa Rica: estadísticas descriptivas de la tasa de inflación anual  
Periodo 1953-2006

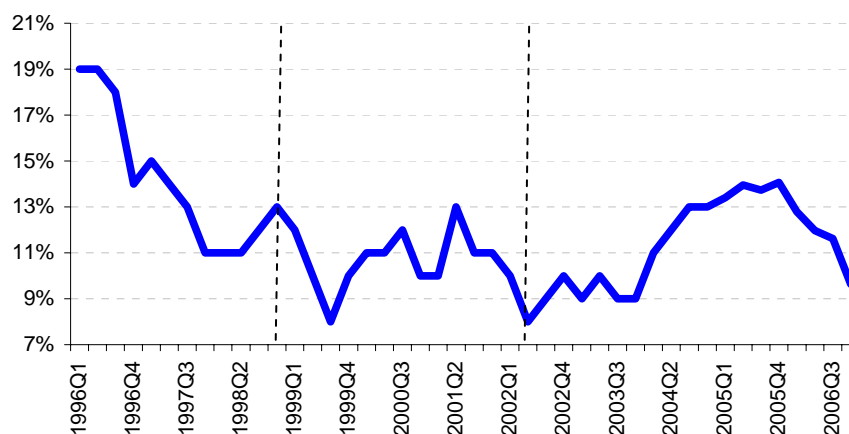
| Estadísticos      | Periodo total | Subperiodos |           |           |
|-------------------|---------------|-------------|-----------|-----------|
|                   | 1953-2006     | 1953-1970   | 1971-1982 | 1983-2006 |
| Media             | 12.3%         | 2.3%        | 22.6%     | 14.7%     |
| mediana           | 9.9%          | 2.0%        | 14.5%     | 12.7%     |
| Máximo            | 81.8%         | 7.2%        | 81.8%     | 27.3%     |
| Mínimo            | -1.3%         | -1.3%       | 2.0%      | 9.0%      |
| Desv. estándar    | 14.5%         | 2.3%        | 25.3%     | 5.6%      |
| No. observaciones | 54            | 18          | 12        | 24        |

Fuente: elaboración propia.

Considerando los últimos 11 años con cifras trimestrales, la inflación interanual<sup>12</sup> ha sido en promedio 11,9%, aunque se aprecian periodos en los que ésta ha descendido desde casi 20% en el primer trimestre de 1996 a una relativa constancia en torno a 10% y posterior incremento al 14,1% en el cuarto trimestre del 2005 (Gráfico 3.2 y Cuadro 3.2).

<sup>12</sup> Variación del nivel de precios entre un trimestre con respecto al mismo trimestre del año previo.

Gráfico 3.2 Costa Rica: tasa de inflación interanual  
Datos trimestrales 1996-2006



Cuadro 3.2 Costa Rica: estadísticas descriptivas de la tasa de inflación interanual  
Período 1996-2006

| Estadísticos      | Periodo total | Subperiodos   |               |               |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                   | 1996q1-2006q4 | 1996q1-1999q3 | 1999q4-2003q4 | 2004q1-2006q4 |
| Media             | 11.9%         | 13.3%         | 10.2%         | 12.5%         |
| mediana           | 11.3%         | 13.0%         | 10.0%         | 12.9%         |
| Máximo            | 19.0%         | 19.0%         | 13.0%         | 14.1%         |
| Mínimo            | 8.0%          | 8.0%          | 8.0%          | 9.6%          |
| Desv. estándar    | 2.5%          | 3.3%          | 1.2%          | 1.3%          |
| No. observaciones | 44            | 15            | 17            | 12            |

Fuente: elaboración propia.

A partir de esta breve caracterización de la inflación en el país, en las siguientes secciones se presentan las causas, tanto en el largo como en el corto plazo.

#### IV. CAUSAS DE INFLACIÓN EN EL LARGO PLAZO

Existe un relativo consenso entre los economistas para abordar las causas de la inflación en el largo plazo desde el marco de la Teoría Cuantitativa del Dinero, la cual tiene una larga tradición desde su gestación en los estudios de Hume (1752) sobre los vínculos entre la oferta monetaria, la balanza comercial y el nivel de precios.

#### IV.1 Teoría Cuantitativa del Dinero

En términos generales, dicha teoría parte de la Ecuación de Cambio de Fisher (1911)<sup>13</sup>, para establecer que la cantidad de dinero existente en la economía ( $M$ ), por su velocidad de circulación ( $V$ , o número de veces que el dinero cambia de manos), es igual al valor de las transacciones que se realizan en ella ( $PY$ ). En su forma logarítmica se expresa como:

$$m + v = p + y \quad (4.1)$$

Dicha formalización indica que, para una economía cerrada, si el nivel de producto y la velocidad de circulación se mantienen relativamente estables, cambios en la oferta monetaria estarían directamente relacionados con la inflación en el largo plazo, o, lo que es lo mismo, en el largo plazo cualquier cambio en la cantidad de dinero que no esté acompañada por cambios en la producción real se refleja necesariamente en variaciones en el nivel de precios.

La evidencia empírica ha respaldado ampliamente los postulados de esta teoría<sup>14</sup>, mostrando que países con incrementos relativamente rápidos y sostenidos en la cantidad de dinero han terminado con tasas de inflación relativamente altas. Esto es evidente para el caso de Costa Rica, en donde se observa la alta asociación existente entre el crecimiento de la oferta monetaria<sup>15</sup> y la inflación en los últimos 46 años (Gráfico 4.1).

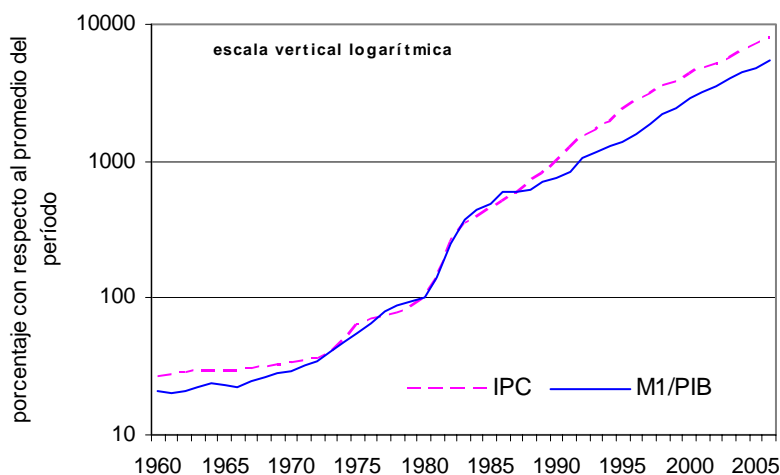
---

<sup>13</sup> Dicho autor fue quién dotó de contenido económico la identidad al adoptar una perspectiva macroeconómica, pues consideró que la cantidad de dinero en una economía se puede aproximar por la oferta monetaria que realiza el banco central. La velocidad de circulación sería constante, dependiente de factores institucionales. De igual modo, el número de transacciones estaría dado, cuando la economía está en pleno empleo.

<sup>14</sup> Véase Sachs y Larraín (1994) capítulo 23.

<sup>15</sup> Se define dinero como la proporción de M1 nominal entre el PIB real, dado que la Teoría Cuantitativa del Dinero señala que en el largo plazo, cualquier cambio en la cantidad de dinero que no esté acompañada por cambios en el producto real se reflejará necesariamente en cambios en el nivel de precios. De modo que en el largo plazo, la inflación se produce cuando la cantidad de dinero crece a una tasa más acelerada que el producto real.

Gráfico 4.1. Costa Rica: relación entre dinero e inflación  
Período 1960-2006



Fuente: Elaborado por León, Madrigal y Muñoz (2002) y actualizado por los

## IV.2 Modelo monetario de inflación

Con base en una versión moderada de la Teoría Cuantitativa del Dinero con fundamentos microeconómicos, McCulloch (1980) expresa la tasa de inflación de largo plazo de una economía cerrada como una combinación lineal de desequilibrios monetarios intertemporales.

León, Madrigal y Muñoz (2002) adaptan la expresión para el caso de una economía pequeña y abierta como la costarricense, al incluir las expectativas de inflación de los agentes económicos, las cuales suponen que se formulan según la inercia inflacionaria y la regla de ajuste cambiario aplicada en la economía (efecto traspaso de la devaluación a precios), por lo que postulan el siguiente modelo monetario de inflación de largo plazo para Costa Rica:

$$\pi_t = \alpha x_t^m + E_t(\pi_{t+1}) + \mu_{\pi_t} \quad (4.2)$$

Donde:

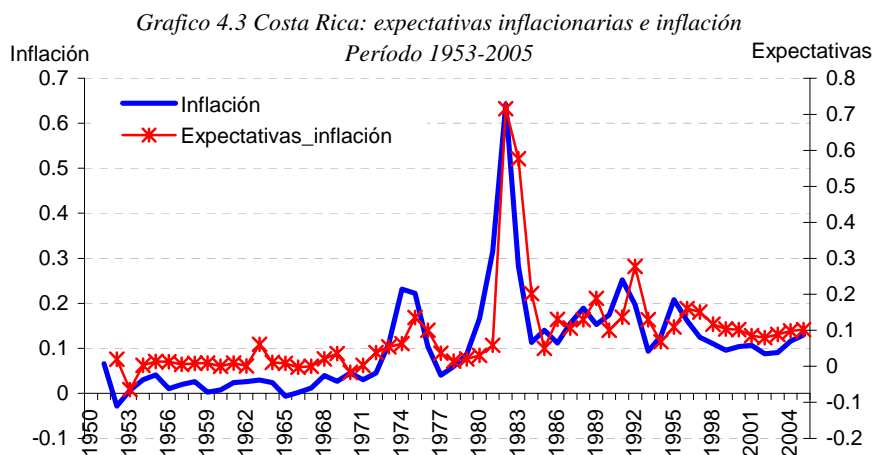
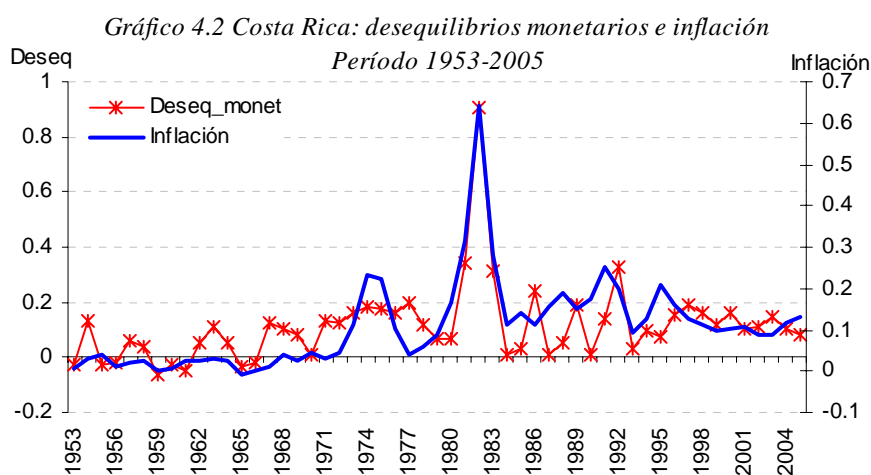
- $\pi_t$  Tasa de inflación observada.
- $x_t^m$  Desequilibrio monetario; medido como la diferencia entre la tasa de crecimiento del acervo monetario y la tasa de crecimiento de la demanda real por dinero.
- $E_t(\pi_{t+1})$  Expectativas de inflación para  $t+1$  con base en la información disponible al inicio del período  $t$ <sup>16</sup>.
- $\mu_{\pi_t}$  Término de error estocástico, el cual se supone que sigue una distribución de probabilidad normal con media cero y varianza constante.

<sup>16</sup> En el Modelo Monetario las expectativas se estiman por la inflación y la variación cambiaria pasadas (expectativas *backward-looking*), con parámetros estructurales de 0,65 y 0,35 respectivamente.

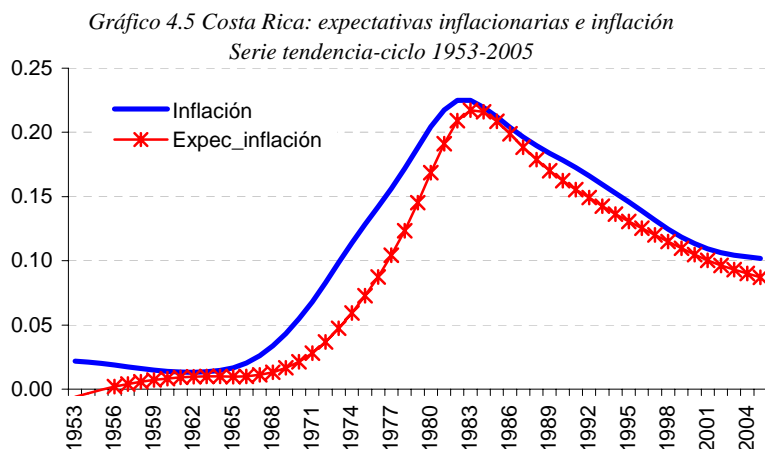
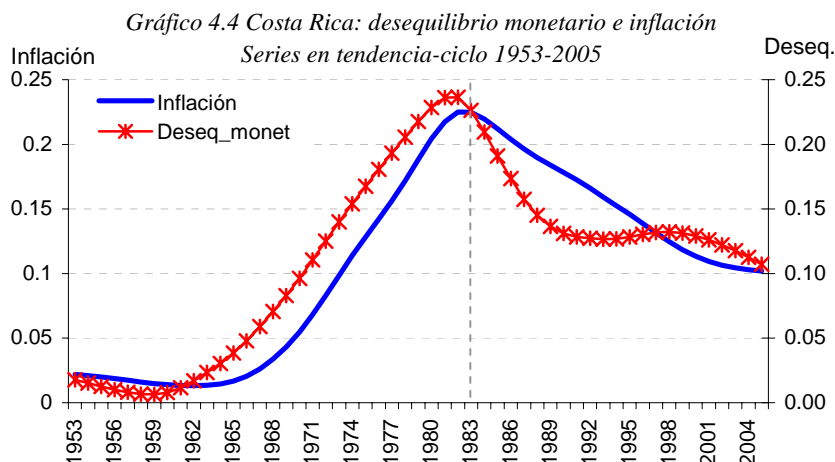
De acuerdo con la ecuación (4.2), la inflación en el largo plazo se gestaría principalmente por los desequilibrios monetarios entre la oferta y la demanda por dinero y por las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

### IV.3 Evidencia gráfica

Una primera aproximación al estudio de la relación funcional (4.2) es familiarizarse con el comportamiento de las variables determinantes, lo cual se muestra en los gráficos 4.2 y 4.3, en los que se evidencia su alta asociación durante el periodo 1953-2005, con coeficientes de correlación de 0,81 y 0,82, lo que sugiere que para el caso de Costa Rica, el crecimiento permanente de los precios es explicado en buena medida por estas variables, cuando se toman en cuenta más de 50 años de historia en los datos.



Cuando se “filtran” estas series para desechar sus componentes irregulares y rescatar el comportamiento más permanente de cada variable, es más evidente su alta asociación (Gráficos 4.4 y 4.5), aunque en los últimos veinte años la relación entre la inflación y el desequilibrio monetario tiende a ser más débil, con respecto a los primeros treinta años, tanto gráficamente como a nivel de coeficientes de correlación. Esto no ocurre entre la inflación y las expectativas, en donde la relación gráfica y el grado de correlación son aún más estrechos.



Antes de mostrar la evidencia econométrica del modelo (4.2), se hace un paréntesis para revisar las causas históricas del desequilibrio monetario en Costa Rica, a lo largo del periodo estudiado.

El lapso 1950-1970 fue de gran estabilidad de precios, incluso mayor a la observada en muchos países desarrollados y en desarrollo, gracias al sano manejo de las finanzas públicas, sobre todo en los primeros cinco años y al nivel “moderado” de crédito al Sector Público como porcentaje del PIB (Delgado, 2000). Por ello, el desequilibrio monetario fue en promedio 2,8%, sin generar presión monetaria de importancia para explicar la inflación de largo plazo en ese periodo; de por sí baja (en torno al 2% anual).

Contrariamente, en el periodo 1971-1982 el país careció de disciplina fiscal y monetaria, lo que provocó un desequilibrio monetario promedio del 22%, que generó inestabilidad de precios. El crédito total, así como el crédito al sector público como porcentaje de éste y del PIB, tuvieron fuertes crecimientos<sup>17</sup> y fueron las principales causas del desequilibrio monetario y, por tanto, de la inflación de largo plazo observada en Costa Rica en ese periodo<sup>18</sup>.

El crecimiento del crédito, en conjunto con las garantías cambiarias otorgadas por el Banco Central, la financiación de la creación y operación de empresas estatales<sup>19</sup> y el endeudamiento externo en que incurrió para apoyar la balanza de pagos y un tipo de cambio fijo insostenible, originaron una gran expansión del déficit operacional del Banco Central a partir de 1983 (Delgado op. cit. e Hidalgo, 2006).

Este déficit ha constituido una fuente permanente de inyección de liquidez y ha limitado la capacidad del Banco Central para contener los excesos de dinero, lo cual ha incidido directamente sobre los precios.

Otra causa de desequilibrio monetario desde mediados de los 80 lo constituyó la expansión monetaria originada en el sector externo de la economía, en donde una cuenta de capitales abierta, abundantes y sostenidas entradas de capitales y un objetivo de tipo de cambio nominal (problema que en la literatura económica se conoce como “trinidad imposible”) dificultaron la esterilización del exceso de medios de pago causados por la monetización del incremento de reservas monetarias internacionales.

A partir de los noventa, el Banco intentaba recoger liquidez mediante operaciones de mercado abierto, incrementando la colocación de títulos en el mercado financiero a tasas de interés atractivas, lo que exacerbaba sus pérdidas, al irse redimiendo los viejos títulos y emitiendo nueva deuda.

Lo anterior creó un círculo vicioso, pues cuando el Banco Central aplicaba una política monetaria restrictiva, aumentando su tasa de interés para contener presiones inflacionarias, generaba alzas en las tasas de interés del mercado financiero que incentivaban el ingreso de capitales. Para mantener su objetivo de tipo de cambio, el Banco compraba el exceso de divisas, aumentando nuevamente la liquidez de la economía, lo que neutralizaba la política restrictiva original. Como ejemplo, en el Gráfico 4.6 se aprecia el patrón creciente de compras netas de divisas por parte del Banco Central en el mercado cambiario, a partir de esa década.

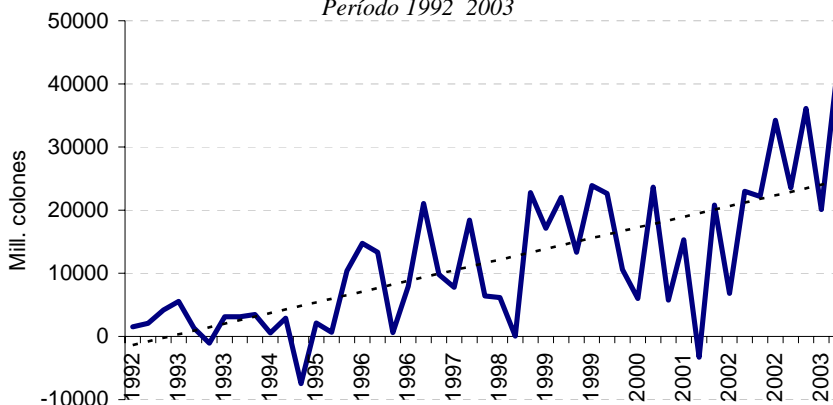
---

<sup>17</sup> Particularmente este último, que en 1974-1977 fue mayor al observado en economías con inflación crónica y en 1978-1982 superó aquellas con inflación aguda (Delgado op. cit.).

<sup>18</sup> De hecho, Delgado op. cit. se apoya en el modelo de inflación de Harberger (1978), para demostrar que los déficits fiscales financiados por el sistema bancario, las altas proporciones del crédito al sector público y la ausencia de restricciones al crecimiento del crédito explican la inflación de largo plazo observada en Costa Rica en ese periodo.

<sup>19</sup> Como por ejemplo la Corporación Costarricense de Desarrollo (CODESA) y el Consejo Nacional de Producción (CNP).

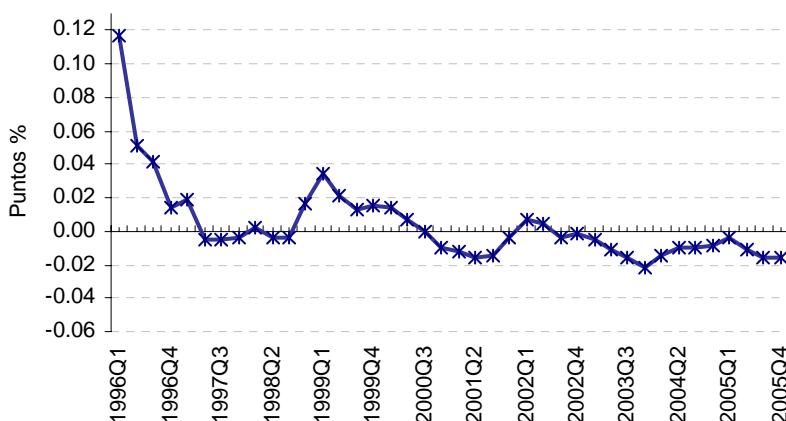
Gráfico 4.6. Costa Rica: compras netas de divisas por parte del BCCR en el mercado cambiario  
Período 1992-2003



El Banco intentó esterilizar la expansión de liquidez mediante una política restrictiva, sin embargo, nuevas entradas de capital le impidieron hacerlo en su totalidad. Además, durante este lapso se presentó la denominada dominancia fiscal, en donde el gobierno también competía por los recursos domésticos ante su restricción de financiamiento externo, generándose un conflicto de intereses con el Banco Central.

En efecto, la evidencia sugiere una política monetaria laxa históricamente, pues la brecha de la tasa de interés real (diferencia entre la tasa de interés real de política monetaria a un mes plazo y la estimación de la tasa de interés real neutral de la economía) ha sido positiva en promedio (1.7%), en el periodo 1993-2005, aunque a partir de mediados del 2002 refleja evidencia de restricción monetaria (Gráfico 4.7)

Gráfico 4.7 Costa Rica: brecha de la tasa de interés real  
Período 1996-2005





Aunque estas causas de desequilibrio monetario fueron particulares del país, a nivel internacional se han citado otras fuentes que hacen énfasis en las debilidades institucionales y en la forma de llevar a cabo las políticas económicas en algunos países. Un resumen de estos enfoques puede consultarse en el Anexo.

#### IV.4 Evidencia econométrica

El modelo monetario de inflación de largo plazo para Costa Rica posee ecuaciones de comportamiento para cada uno de sus componentes (oferta y demanda por dinero, tasa de interés real esperada y tasa de variación del tipo de cambio nominal), las cuales se resuelven simultáneamente, bajo ciertos supuestos de trabajo, recuperándose el siguiente resultado, con datos anuales para el período 1982-2002 (Laverde y Muñoz, 2006):

$$\pi_t = 0.72x_t^m + E_t(\pi_{t+1}) + \mu_{\pi_t} \quad (4.3)$$

$$R_{aj.}^2 = 0.53$$

$$SE \text{ of } reg. = 0.0825$$

$$DW \text{ stat.} = 2.05$$

La ecuación (4.3) sugiere que los incrementos del desequilibrio monetario y de las expectativas inflacionarias se trasladan directamente a la inflación. Por tanto, con el modelo monetario se encuentra evidencia econométrica de que estas variables son las principales causas de la inflación en el largo plazo en el país.

#### V. CAUSAS DE INFLACIÓN EN EL CORTO PLAZO

A diferencia del amplio consenso que concita la Teoría Cuantitativa del Dinero, como marco para estudiar la inflación en el largo plazo y la noción de que la inflación es un fenómeno monetario (Friedman op. cit); en el corto plazo continúa existiendo un arduo debate sobre las causas del alejamiento transitorio de la inflación respecto de su valor de largo plazo, en mayor medida motivado por la gran cantidad de factores que teóricamente pueden causar tal alejamiento, como lo son los choques transitorios de demanda y oferta agregadas mencionados al inicio del documento.

Un enfoque de la inflación en el corto plazo que ha ido ganado aceptación empírica, al menos a nivel de los bancos centrales, está en torno a los principales postulados de la teoría nekeynesiana y se le ha denominado la “Nueva Síntesis Keynesiana” (Mankiw y Romer, 1991).

## V.1 Nueva Síntesis Keynesiana

La *Nueva Síntesis Keynesiana (NSK)* asume la existencia de un importante grado de rigidez a la baja en precios y salarios en el corto plazo, lo cual impide el ajuste en los precios relativos de la economía, ante choques inesperados de oferta o de demanda agregada; y la inestabilidad de la demanda por dinero, que hace desaconsejable el uso de la cantidad de dinero como objetivo intermedio de la política monetaria (Rosende, 2002).

## V.2 Modelo de la Nueva Curva de Phillips Neokeynesiana

Un elemento importante dentro de la *NSK* es la Nueva Curva de Phillips Neokeynesiana (*NKPC*) (Clarida, Galí y Gertler, 1999) o curva de oferta agregada de corto plazo de la economía.

La *NKPC* es un modelo de inflación de corto plazo con fundamentos microeconómicos, en el cual la dinámica de la inflación es prospectiva y es el resultado de decisiones de optimización a nivel de las empresas, las cuales operan bajo condiciones de competencia monopolística y están sujetas a restricciones en la frecuencia de los ajustes en los precios de sus productos<sup>20</sup>.

Agregando decisiones de precios óptimos de las firmas individuales, mediante los costos marginales de producción, se establece el ligamen entre la actividad económica y la inflación<sup>21</sup>, dando origen a la siguiente *NKPC* (Galí y López-Salido, 2001):

$$\pi_t = E_t(\pi_{t+1}) + \alpha y_t^b + \varepsilon_t \quad (5.1)$$

Donde<sup>22</sup>:

|                  |   |
|------------------|---|
| $E_t(\pi_{t+1})$ | Expectativas de inflación de los agentes económicos para el próximo periodo <sup>23</sup> . |
| $y_t^b$          | Brecha del producto ( <i>output gap</i> ) <sup>24</sup> .                                   |
| $\alpha$         | Medida de rigidez de los precios nominales en el corto plazo.                               |
| $\varepsilon_t$  | Innovación en el nivel de precios   |

<sup>20</sup> La dinámica inflacionaria es prospectiva, porque las empresas basan los precios de sus productos en las expectativas acerca de la evolución futura de la demanda que esperan enfrentar y en los costos anticipados de los factores que utilizarán.

<sup>21</sup> La *NKPC* originalmente postulada por Galí y Gertler (1999) explica la inflación en el corto plazo en función de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y en los costos marginales de producción de las empresas. Sin embargo, Rotemberg y Woodford (1997) establecieron posteriormente una relación entre el costo marginal y la brecha del producto (*output gap*).

<sup>22</sup> Se ha suprimido el término constante.

<sup>23</sup> En el Modelo de la Nueva Curva de Phillips las expectativas se generan en función de la meta de inflación del Banco, los desvíos de la inflación observada respecto a la meta y de la inflación internacional expresada en moneda doméstica (véase el modelo de la ecuación 5.3).

<sup>24</sup> En el Modelo de la Nueva Curva de Phillips la brecha se calcula como la diferencia entre el producto observado y el potencial.

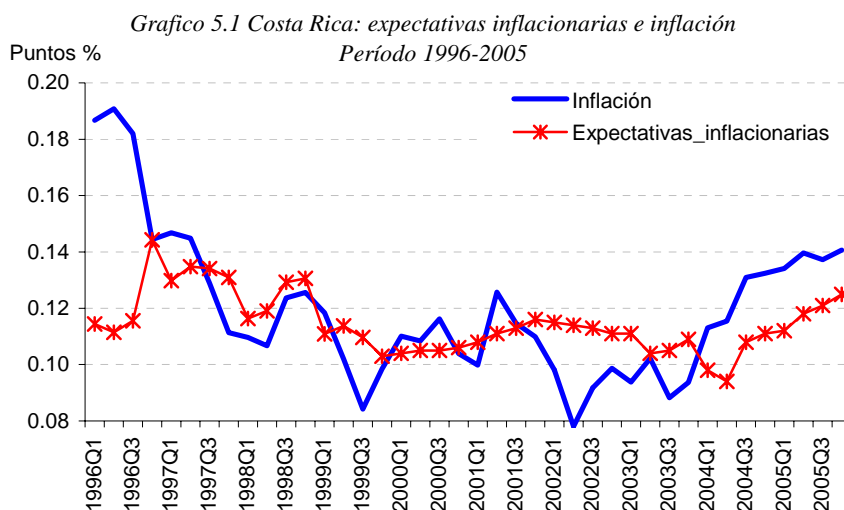
De acuerdo con la ecuación (5.1), la inflación en el corto plazo se gestaría principalmente por la interacción de las expectativas de inflación de los agentes económicos y por los desequilibrios reales de corto plazo entre el producto efectivo y su potencial (brecha del producto).

A pesar de ser un modelo esencialmente keynesiano, mantiene algunas ideas monetaristas, tal como la noción de expectativas racionales popularizada por Lucas (1972 y 1973) y la neutralidad del dinero; evidenciada en el coeficiente unitario esperado para el componente de expectativas, el cual refleja que la política monetaria puede tener efectos reales solo a corto plazo, pues en el largo plazo será inflacionaria<sup>25</sup>.

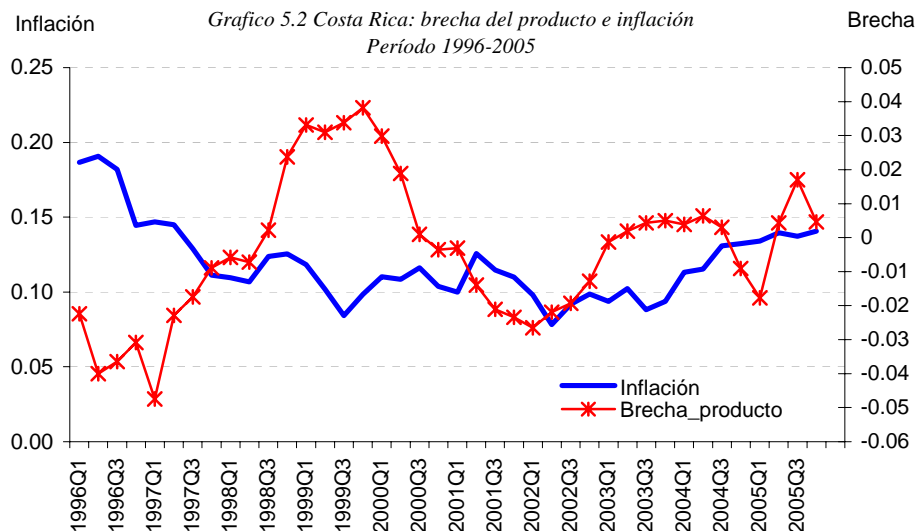
### V.3 Evidencia gráfica

Para obtener evidencia sobre las causas de la inflación en el corto plazo en Costa Rica se utilizan datos trimestrales del periodo 1996.q1 a 2005.q4.

A continuación se muestra el comportamiento de cada una de las variables explicativas del modelo (5.1) con respecto a la inflación.



<sup>25</sup> En el largo plazo el crecimiento económico no depende de la política monetaria y todo intento de estimular monetariamente el producto mediante sorpresas monetarias solo terminará provocando mayor inflación.



Para el periodo 1996q1-2005q4, la sencilla evidencia gráfica muestra que la inflación está más correlacionada con las expectativas inflacionarias contemporáneas (0.35) que con la brecha del producto rezagada cinco trimestres (0.26).

#### V.4 Evidencia econométrica

Más elaborada es la evidencia econométrica de la ecuación (5.2) para el caso de Costa Rica, la cual fue estimada mediante el Método Generalizado de Momentos (GMM), con datos trimestrales del periodo 1996-2005 (Torres, 2003 y Laverde y Torres, 2006) y en la que no se descarta un coeficiente unitario asociado a las expectativas inflacionarias, por lo que, *ceteris paribus*, incrementos en esta variable se traspasan uno a uno a la inflación contemporánea.

$$\pi_t = E_t(\pi_{t+4}) + 0.29 y_{t-6}^b \quad (5.2)$$

(2.11)

$$R_{aj}^2 = 0.67$$

$$J - Stat. = 0.002487$$

El coeficiente estimado de la brecha del producto significa que, controlando por otros factores, aumentos de 1% en la brecha del producto generan incrementos de 0.29 puntos porcentuales en la inflación con un rezago en torno a un año y medio:

En cuanto a la explicación de la formación de las expectativas inflacionarias para el próximo periodo, éstas se formulan según el modelo de Muñoz y Torres (2006), el cual fue estimado mediante GMM, con datos trimestrales del periodo 1999-2006:

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.93 \pi_{t+1}^M + 0.21 (\pi_{t-1} - \pi_{t-1}^M) + 0.14 \pi_{t-1}^{*c} \quad (5.3)$$

(12.74)      (3.06)      (2.14)

$$R_{aj.}^2 = 0.59$$

$$J - Stat. = 0.003649$$

Donde:

|                           |   |
|---------------------------|---|
| $\pi_{t+4}^M$             | Meta de inflación anunciada por el Banco Central para el siguiente período. |
| $\pi_{t-4} - \pi_{t-4}^M$ | Desviaciones de la inflación observada respecto a la meta.                  |
| $\pi_{t-4}^{*e}$          | Inflación importada expresada en moneda doméstica.                          |

La estimación empírica de este modelo sugiere que los agentes económicos formulan sus expectativas inflacionarias considerando principalmente la meta de inflación para el próximo año, anunciada por el Banco Central en sus programas monetarios<sup>26</sup>. En menor medida también toman en cuenta la inflación importada expresada en moneda doméstica (efecto conjunto de la inflación externa y la devaluación) y las desviaciones de la inflación observada respecto de su meta.

Cabe señalar que de estos determinantes de las expectativas, sólo la inflación externa no es afectada por la política monetaria doméstica.

Por su parte, la brecha del producto se explica en el contexto de un modelo de Curva IS estimado con Mínimos Cuadrados Ordinarios, sobre una muestra de datos trimestrales del periodo 1996-2006 (Muñoz y Rojas, 2006):

$$ly_t = y^{pot} - 0.13 r_{t-1} + 0.12 q_{t-2}^b + 0.23 tt_{t-1}^b + 0.75 y_t^{*b} - 0.09 df_{t-3} \quad (5.4)$$

(-3.11)      (3.01)      (4.37)      (5.43)      (-3.56)

$$R_{aj.}^2 = 0.99$$

$$SE \text{ of reg.} = 0.0065$$

$$DW \text{ stat.} = 1.37$$

Donde

|             |  |
|-------------|--|
| $y_t$       | Producto real o demanda agregada por producto doméstico. |
| $y_t^{pot}$ | Producto potencial de la economía.                       |
| $r_t^b$     | Brecha de la tasa de interés real.                       |
| $q_t^b$     | Brecha del tipo de cambio real.                          |
| $tt_t^b$    | Brecha de los términos de intercambio internacionales.   |
| $y_t^{*b}$  | Brecha del producto real externo.                        |
| $df_t$      | Razón de déficit del sector público global a producto.   |

De acuerdo con la ecuación (5.4), el comportamiento de la brecha del producto ( $y_t^b = ly_t - y_t^{pot}$ ) se explica por los desequilibrios respecto de sus propios niveles de tendencia de largo plazo

<sup>26</sup> Actualmente se denomina Programa Macroeconómico.

(brechas) de un conjunto de variables económicas internas y externas, lo que evidencia que, en última instancia, la brecha del producto es la manifestación de desequilibrios en otros mercados, cuando se considera el sistema económico como un todo, por lo que no debe considerársele como una causa última de inflación (Rosende, 2003).

Como variables internas están el déficit fiscal, la tasa de interés real y el tipo de cambio real; estas últimas influenciadas en última instancia por las acciones de política monetaria y cambiaría de corto plazo llevadas a cabo por las autoridades domésticas.

Las variables externas son el producto externo y los términos de intercambio internacionales; aunque estas están fuera del rango de acción del Banco Central.

Los siguientes gráficos muestran el comportamiento de la brecha del producto y las brechas de la tasa de interés real (Gráfico 5.3) y del tipo de cambio real (Gráfico 5.4), donde se observa la mayor correlación (directa) contemporánea entre las brechas del producto y el tipo de cambio real (0.36) en comparación con el grado de asociación (indirecto) con la tasa de interés real (-0.15). Ambos signos coherentes según lo esperado desde el punto de vista teórico.

Gráfico 5.3 Costa Rica: brechas de producto y de tasa de interés real  
Período 1996-2005

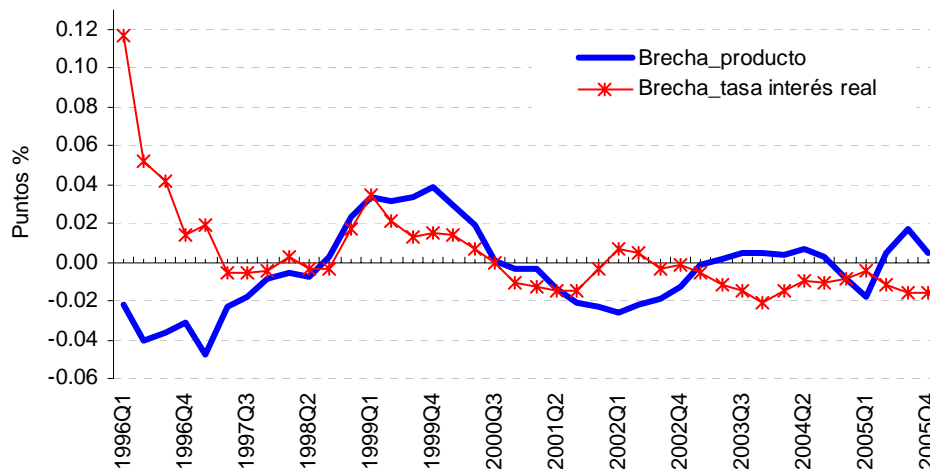
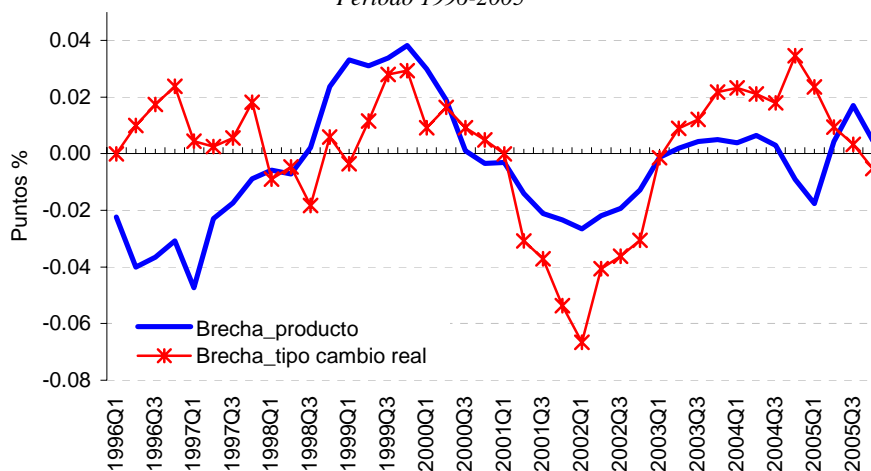


Gráfico 5.4 Costa Rica: brechas de producto y de tipo de cambio real  
Período 1996-2005



Finalmente, entre las causas internas de la inflación en el corto plazo no se menciona directamente el crecimiento de los agregados monetarios, lo cual es congruente con la preponderancia que ha ido ganando la visión nekeynesiana en la mayoría de los bancos centrales alrededor del mundo. Sin embargo, la importancia del dinero en la economía se manifiesta indirectamente en la economía sobre el comportamiento de las tasas de interés internas y las expectativas inflacionarias<sup>27</sup>.

## VI. CONSIDERACIONES FINALES

En el documento se encontró evidencia de que la inflación en el largo plazo en Costa Rica se asocia principalmente con la existencia de un desequilibrio monetario relativamente permanente, de acuerdo con los resultados proporcionados por el modelo monetario de inflación de largo plazo.

Al igual que en la literatura teórica y empírica internacional, el desequilibrio monetario en Costa Rica tuvo un origen fiscal, pues a finales de la década del 70 y sobre todo a inicios de los 80 se asoció a *booms* crediticios del sector público, a financiamiento monetario para la creación y operación de empresas públicas y a subsidios y pérdidas cambiarias otorgados por el Banco Central. Desafortunadamente, muchas de estas operaciones ligadas al ámbito gubernamental le fueron impuestas mediante su antigua Ley Constitutiva.

A partir de la década de los noventa<sup>28</sup>, el abultado déficit operativo arrastrado por el Banco continuó causando desequilibrios monetarios, en conjunto con el exceso de liquidez originado en el sector externo de la economía, en donde la apertura de la cuenta de capitales, el sostenido ingreso de capitales desde el exterior y el objetivo de tipo de cambio nominal (trinidad

<sup>27</sup> Cabe señalar que el Banco Central Europeo utiliza una estrategia de política monetaria basada en un objetivo de inflación de mediano plazo y una estructura de “dos pilares”: un conjunto de indicadores de presión sobre los precios en el corto plazo (“análisis económico”), complementado con un grupo de indicadores monetarios para prever futuras presiones sobre los precios en el mediano y largo plazo (“análisis monetario”) (European Central Bank, 1999). Al respecto, véase la crítica de Woodford (2006 y 2007) ha este tipo de estrategia.

<sup>28</sup> Con la promulgación de una nueva Ley Orgánica en la Institución, algunas de estas prácticas se eliminaron.

imposible) le dificultaron la esterilización del exceso de liquidez causado por la monetización de la acumulación de reservas monetarias internacionales.

Aunque el Banco intentó contrarrestar el desequilibrio monetario mediante una política restrictiva, las limitaciones que le impusieron el desequilibrio fiscal recurrente financiado internamente y la “trinidad imposible” le impidieron hacerlo en su totalidad, originándose una política monetaria laxa históricamente, no obstante que a partir de mediados del 2002 hay evidencia de restricción monetaria.

Por su parte, se halló evidencia de que el alejamiento transitorio de la inflación respecto a su tendencia de largo plazo en el país ha obedecido principalmente a la interacción entre las expectativas de inflación de los agentes económicos y la presión de demanda agregada de la economía, de acuerdo con los resultados del modelo de inflación de corto plazo tipo Curva de Phillips.

Según el modelo, los incrementos de las expectativas inflacionarias para el próximo periodo se traspasan uno a uno a la inflación contemporánea y la presión de demanda agregada aumenta el producto efectivo por encima de su potencial (“brecha del producto”), generando un desequilibrio real de corto plazo que impacta la inflación en forma rezagada y menos que proporcionalmente.

En cuanto a las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, el modelo muestra que estas dependen de la meta de inflación anunciada por el Banco y de su logro, así como de la devaluación y la inflación externa. Por tanto, su incumplimiento aumenta las expectativas inflacionarias, pero sobre todo las revisiones de la programación macroeconómica que lleven a plantear o convalidar metas de inflación más altas. En este último caso, la evidencia encuentra un efecto inmediato y completo sobre las expectativas.

Asimismo, la aceleración de la pauta de devaluación y el incremento de la inflación importada aumentan las expectativas de precios, por ser Costa Rica una economía pequeña y relativamente abierta, aunque esta última variable está fuera del rango de acción de las autoridades monetarias domésticas.

En cuanto a la presión de demanda, el modelo IS muestra que el comportamiento de la “brecha del producto” se ha explicado por los desequilibrios (respecto de sus propios niveles de tendencia) de un conjunto de variables económicas internas y externas, lo que evidencia que, en última instancia, tal brecha es la manifestación de otros desequilibrios en los mercados, cuando se considera el sistema económico como un todo.

En las variables internas sobresalen la tasa de interés real y el tipo de cambio real. Así, los excesos de liquidez, aunque se originen en otros sectores de la economía y se intenten esterilizar, en la medida en que resten fuerza a la restricción monetaria, originan políticas monetarias laxas en términos (netos) reales, lo que no contribuye a aplacar la presión de demanda y la inflación.

Por otra parte, aumentos transitorios del tipo de cambio real por encima de su nivel de equilibrio de largo plazo, vía incrementos relativamente permanentes de la pauta de devaluación, para enfrentar problemas de balanza de pagos, terminan generando presiones inflacionarias a mediano y largo plazo (efecto *pass through*), sin mayores efectos en el saldo de la cuenta corriente, pues esta es un fenómeno macroeconómico de exceso de gasto interno sobre el ingreso.



Por su parte, en las variables externas destacan los términos de intercambio y el producto externo, pero sus comportamientos no están determinados por la acción del Banco Central.

Una última observación que conviene hacer es que, abstrayéndose de la importante relación encontrada entre las expectativas inflacionarias y la inflación, el hecho de que se haya identificado un elemento monetario detrás del crecimiento permanente de los precios, así como presión de demanda como precursora de la inflación de corto plazo, no debe interpretarse como una justificación para que el Banco Central apunte simultáneamente al control de agregados monetarios y al manejo de la tasa de interés, lo cual llevaría a una natural indeterminación (precio-cantidad) de la política<sup>29</sup>.

Más bien, se trata de la introducción de modificaciones y reformas económicas al sistema, para cortar las fuentes persistentes de inyección de liquidez que motivan el desequilibrio monetario, con el fin de “desinflar” la economía, al tiempo que se enfrentan las presiones de demanda agregada, privilegiando el manejo cuidadoso de la tasa de interés.

En este sentido y en el ámbito de una transición hacia la adopción del régimen de metas de inflación en el país, es que se enmarcan una serie de cambios importantes introducidos recientemente por el Banco Central, en particular:

- Una mayor flexibilización del régimen cambiario y el inicio un proceso de capitalización del Banco Central por parte del Gobierno, con el fin de ir restaurando la exogeneidad de la oferta monetaria y reduciendo el costo de gestión de su política monetaria.
- Mejoras en los instrumentos de captación de dinero y de manejo de liquidez de corto plazo, con la intención de reforzar el canal de transmisión de la tasa de interés y aumentar su efectividad como instrumento de política monetaria.

---

<sup>29</sup> Ni necesariamente tampoco como una justificación para la implementación de una estrategia monetaria como la del Banco Central Europeo (tipo “dos pilares”).

## VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Barro y Gordon (1983) “*A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*”. Journal of Political Economy, Vol. 91, pp 589-610.
- Clarida, Gali y Gertler (1999). “*The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective*”. Journal of Economic Literature, Vol. 37, No. 4, December.
- Corbo (2003) “*La conducción de la política monetaria*”, presentación de power point, Banco Central de Chile, junio.
- De Gregorio (1998) “*Sobre los determinantes de la inflación y sus costos*”. Centro de Economía Aplicada, Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile. Serie de Economía No. 44.
- De Gregorio (2003) “*El banco Central y la inflación*”, Documentos de Política Económica No. 5, Banco Central de Chile, junio.
- European Central Bank (1999), “*The Monetary Policy Strategy of the Eurosystem*”, European Central Bank (ECB), Germany.
- Fernández (2006). “*Causas de la inflación, cierre del Banco Central y dolarización en Costa Rica*”. Instituto Libertario, San José, Costa Rica.
- Friedman (1994). “*Money Mischief: Episodes in Monetary History*”. Harcourt Brace, New York, EE.UU.
- Galí y Gertler (1999), “*Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis*”, Journal of Monetary Economics, Vol 44, pp. 195-222.
- Galí y López-Salido (2000) “*A New Phillips Curve for Spain*”, Versión en inglés del documento presentado en el XIII Simposio de Moneda y Crédito. En “*El análisis económico frente a los problemas de la sociedad moderna*”.
- Giraldo (2005), “*La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía*”, Departamento de Economía, Universidad Javeriana.
- Hidalgo (2006) “*Pérdidas del Banco Central de Costa Rica: estudio comprensivo e impacto de las capitalizaciones parciales realizadas por el Gobierno de la República*”. DM-239-2006, Departamento Monetario, Banco Central de Costa Rica.
- Hume (1752) “*Of the Balance of Trade*”. En *Essays, Moral, Political and Literary*, Vol. 1, Longmans Green, London, 1898.
- Laverde y Muñoz (2006) “*Modelo monetario de inflación aplicado a la capitalización del Banco Central de Costa Rica*”. Nota Técnica DIE-06-2006-NT. Departamento Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica.

- Laverde y Torres (2006) “*Documentación de la revisión y selección del modelo de Curva de Phillips implícito en el MMPE*”, Informe Técnico DIE-048-IT-2006, Equipo de Modelación Macroeconómica, Departamento Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica, noviembre.
- León, Madrigal y Muñoz (2002) “*Un enfoque monetario de los efectos sobre precios y tasas de interés del tipo de cambio fijo*”. Documento de Investigación DIE-09-2002-DI. Departamento Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica.
- Makiw y Romer (1991), “*New Keynesian Economic: Imperfect Competition and Sticky Prices*”. The MIT Press.
- Muñoz y Rojas (2006) “*Actualización de las proyecciones del Modelo Macroeconómico de Proyección Trimestral del Banco Central de Costa Rica (MMPT)*”, Informe Técnico DIE-053-IT-2006, Equipo de Modelación Macroeconómica, Departamento Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica, noviembre.
- Muñoz y Torres. (2006) “*Un modelo de formación de expectativas de inflación para Costa Rica*”. Documento de Investigación DIE-03-2006\_DI/R, Departamento Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica.
- Reunión de discusión, División Económica, Banco Central de Costa Rica, San José, C.R., 2006. “*Hacia un entendimiento del fenómeno inflacionario en Costa Rica*”, San José, 21 de julio 2006.
- Romer (2002) Macroeconomía Avanzada. Segunda Edición, McGraw Hill.
- Rosende (2002) “*La Nueva Síntesis Keynesiana: Análisis e Implicancias de Política Monetaria*”. Cuadernos de Economía No. 117. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Rosende (2003) “*¿El fin del Monetarismo?*”. Cuadernos de Economía Año 40, No. 121. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Pontificia Universidad Católica de Chile, diciembre.
- Sachs y Larraín (1994) Macroeconomía en la Economía Global. Primera Edición, Prentice-Hall.
- Torres (2003). “*Dinámica inflacionaria y la Nueva Curva de Phillips Neokeynesiana en Costa Rica*”. Documento de Investigación DIE-09-2003, Departamento Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica, diciembre.
- Woodford (2006), “*How Important is Money in the Conduct of Monetary Policy?*”, Columbia University, October 30.
- Woodford (2007), “*Does a “Two-Pillar Phillips Curve” Justify a Two-Pillar Monetary Policy Strategy?*”, Columbia University, March 27.

[duanvr@bccr.fi.cr](mailto:duanvr@bccr.fi.cr)  
[torresgc@bccr.fi.cr](mailto:torresgc@bccr.fi.cr)

## VIII. ANEXO: Otras Causas del Desequilibrio Monetario

Otras causas del desequilibrio monetario que se citan en la literatura son el enfoque de las debilidades institucionales en la economía y el de la forma de llevar a cabo las políticas económicas en algunos países (De Gregorio, 1998 y 2003).

Estas causas de desajuste monetario son explicaciones alternativas a su origen fiscal, pero no se contrastaron empíricamente para el caso del país.

El primer enfoque menciona que el desequilibrio monetario es propiciado por la incapacidad del banco central de comprometerse con una inflación baja y estable, originándose el problema conocido como “inconsistencia temporal” de las políticas<sup>30</sup>, según el cual hay una especie de juego estratégico entre el banquero central que sucumbe ante la tentación de generar una sorpresa monetaria (inflacionaria) para alcanzar un mayor producto y los agentes económicos privados, quienes anticipan ese comportamiento y se protegen estableciendo contratos y formando sus expectativas con base en una inflación más alta, lo que anula la intención original del banquero y genera un sesgo inflacionario como consecuencia de la interacción estratégica de ambos.

La debilidad institucional toma la forma de un banco central carente de autonomía y preocupado por el crecimiento económico. El trabajo de Barro y Gordon (1983) fue pionero en estos planteamientos y sentó las bases para el fortalecimiento institucional de la banca central, mediante el otorgamiento de autonomía monetaria y el compromiso para preocuparse por el objetivo último de precios.

El segundo enfoque se refiere a la carencia de un ancla nominal en la política macroeconómica que ocasiona una indeterminación de la inflación, lo que intuitivamente De Gregorio op. cit. expresa en los siguientes términos: *“la inflación actual es lo que es y si fuera distinta también sería la que fuere y no hay nada que la ‘ancla’ a un valor dado”*.

Esta situación es ocasionada por prácticas económicas tales como la indexación amplia de salarios y precios (como el tipo de cambio nominal), con la intención de protegerse de inflaciones crónicas y relativamente altas. Esto propicia que las autoridades sigan políticas acomodaticias que tienden a perpetuar indefinidamente el fenómeno inflacionario y a hacerlo muy rígido a la baja.

En efecto, cuando los incrementos salariales de un sector público amplio son negociados con base en la inflación pasada y el sector privado tiende a imitar esta práctica, se genera una gran inercia inflacionaria que imposibilita “anclar” la inflación a mediano plazo y se tienden a perpetuar los choques de precios.

---

<sup>30</sup> En términos prácticos, se refiere a la impaciencia de las autoridades por alcanzar resultados de corto plazo, aunque éstos conspiran contra objetivos de largo plazo.