

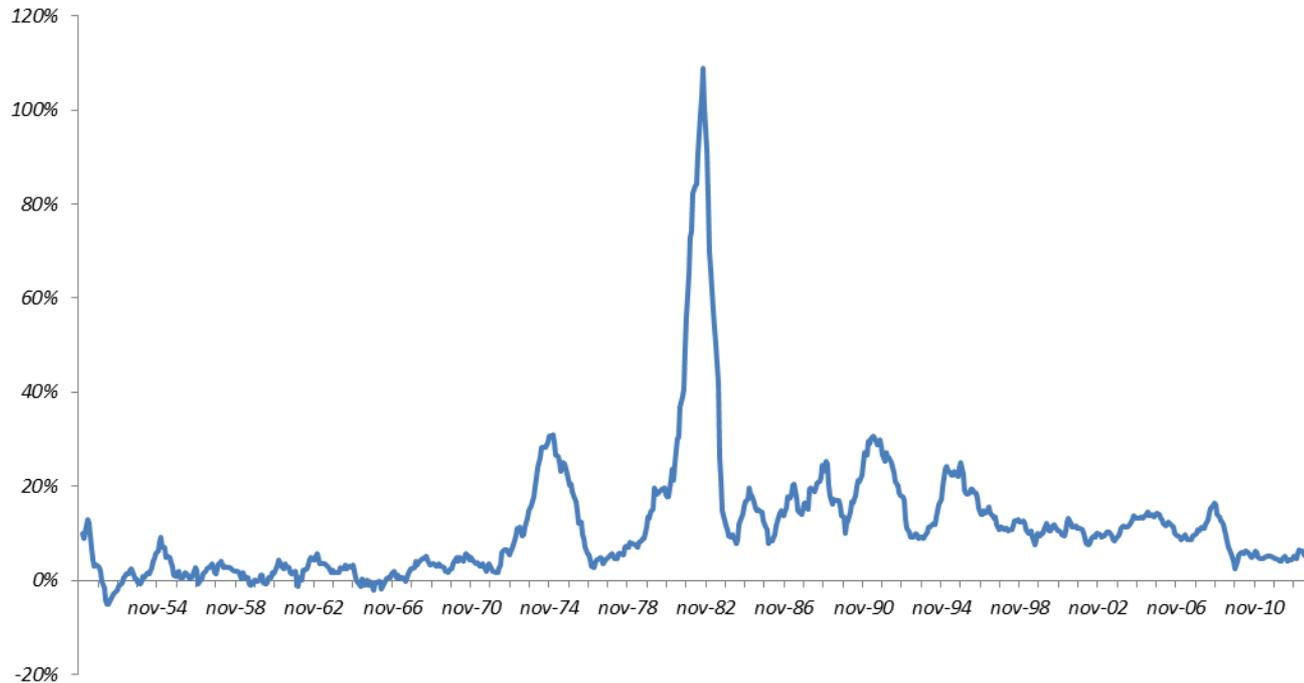
La inflación en Costa Rica y su efecto sobre las expectativas

Presentado por: **Alonso Alfaro Ureña**
Departamento de Investigación Económica, BCCR
3 de Marzo, 2014

Costa Rica: una economía de tradición inflacionaria

- Los costarricenses nos acostumbramos a vivir con niveles altos de inflación por muchos años.
- La inflación interanual promedio histórica de enero 1951 a enero 2014 fue 11,33%
- De 1951 a 1972 la inflación rondó 2,24%, nivel cercano al de los socios comerciales.
- Esa estabilidad se rompe a mediados de los años setenta y con más fuerza a inicios de los ochenta (choques petroleros, crisis de la deuda, balanza de pagos).
- De 1979 a 2008 solamente hubo cinco años con inflación a diciembre inferior a 10%, aunque siempre superior a 6%.

Costa Rica: una economía de tradición inflacionaria



- La inflación interanual promedio de agosto 2009 a enero 2014 (54 meses) fue de 5,0%.
- Un período de igual longitud se presentó entre julio 1968 y diciembre 1972 (inflaciones menores a 7%, con un promedio de 3,7%).

Inflaciones de un dígito: una nueva realidad

- El crecimiento moderado de los precios se convirtió en la norma desde del año 2009.
- A partir de agosto de ese año el nivel de inflación se ha mantenido persistentemente alrededor del 5% e incluso niveles inferiores en los últimos meses.
- De 2009 a 2012 el Banco Central de Costa Rica (BCCR) cumplió con éxito la meta que se ha impuesto de una inflación entre el 4% y 6% para el cierre de cada año.
- El 2013 finalizó con un resultado ligeramente inferior al rango meta (3,68%).

La meta de inflación en la actualidad

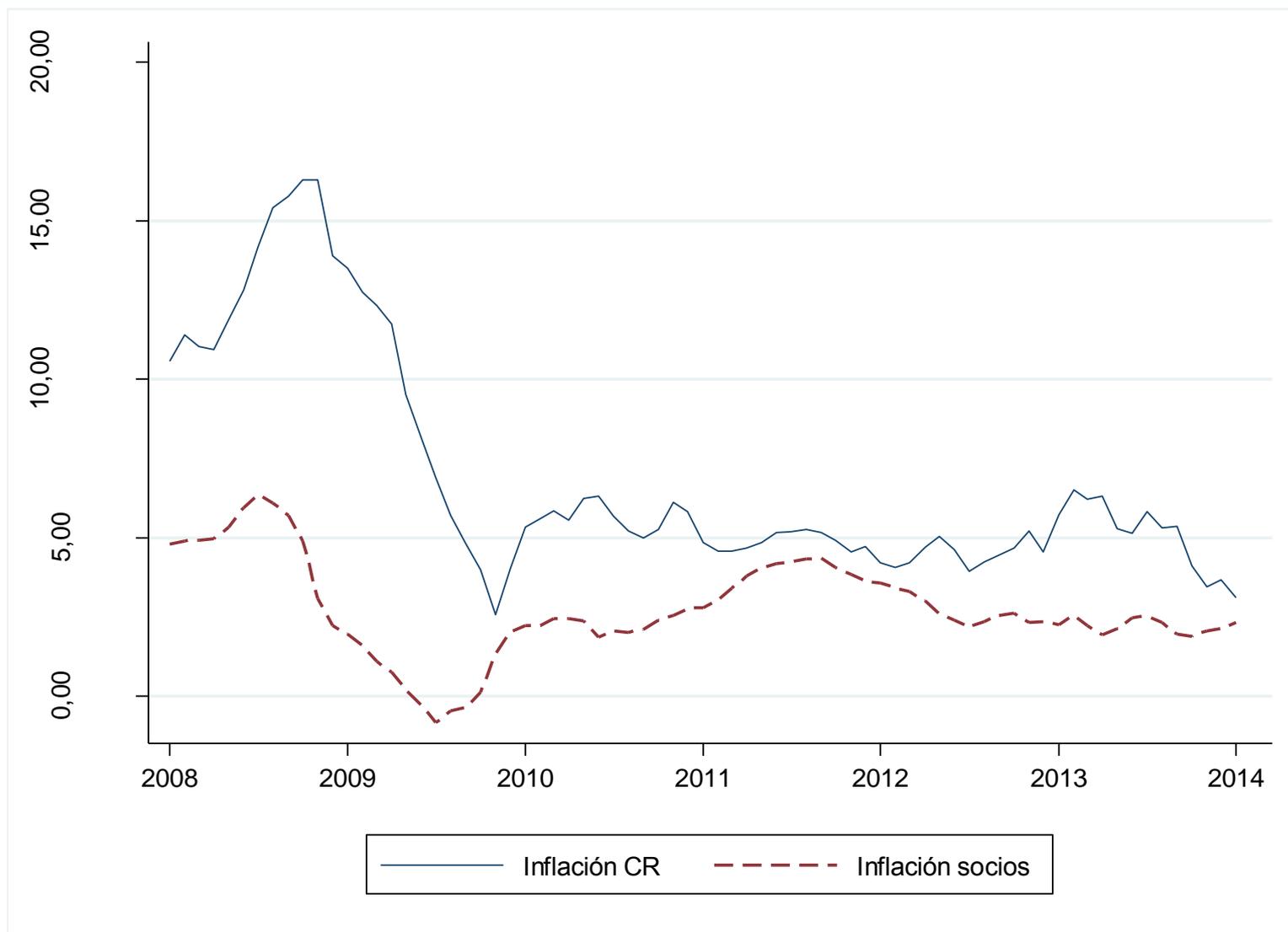


- La Junta Directiva del BCCR definió que la meta de inflación para el 2014 y 2015 es $4\% \pm 1$ p.p.
- A enero del presente año la inflación interanual es de 3,10%, y el resultado de febrero posiblemente esté alrededor del límite inferior del rango meta (BCCR discutió esa posibilidad previamente).

La inflación en el mediano plazo

- El BCCR anunció que el objetivo es converger en el largo plazo a la inflación de los principales socios comerciales.
- Esa convergencia aún no se ha logrado.
- Un factor que podría limitar la capacidad de que el BCCR mantenga una inflación baja y estable es la expectativa de inflación de los agentes.

La inflación en el mediano plazo



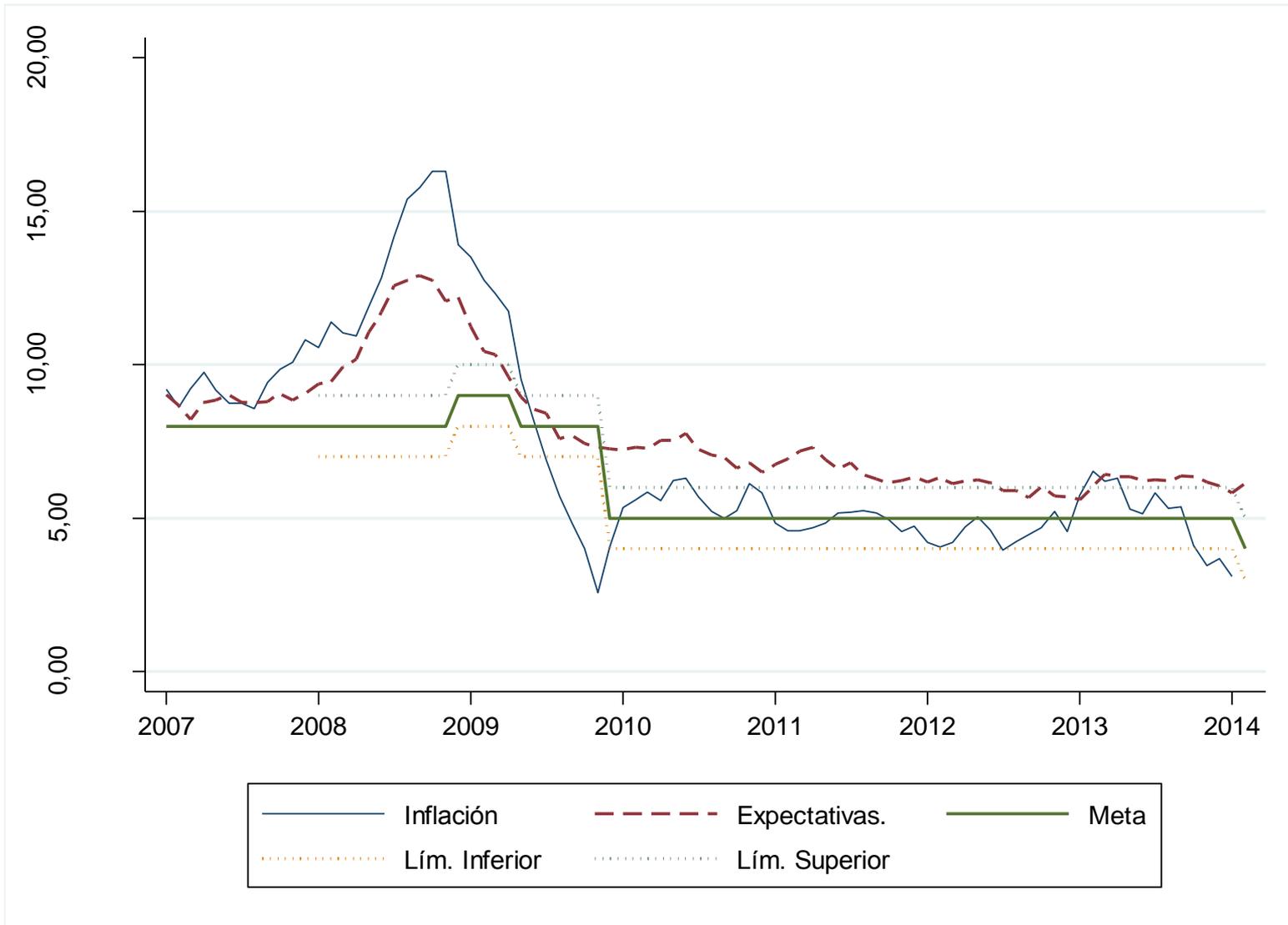
Las expectativas de inflación

- La medición usualmente está fuera dentro del rango meta de inflación que define el BCCR.
- ¿Cómo se miden?
 - Encuesta mensual (desde 2006). La muestra incluye empresarios, consultores, académicos y analistas bursátiles.
 - Encuesta trimestral de expectativas de inflación (desde el 2002).
 - Encuesta de Desempeño y Perspectiva Empresarial (desde el 2009).
- De acuerdo con las mejores prácticas de los bancos centrales.

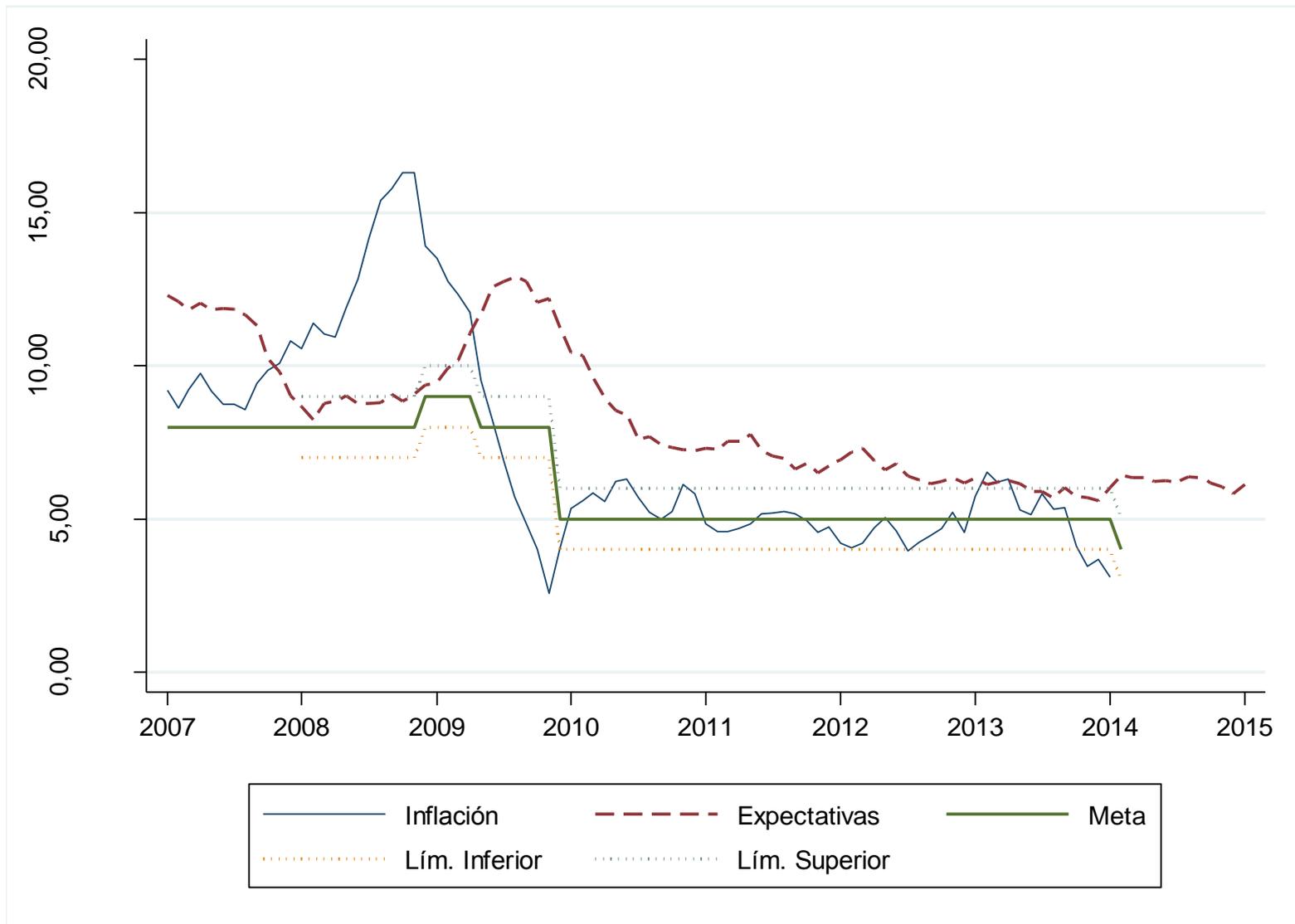
Ganancia lenta de credibilidad

- Se interpreta la diferencia de la expectativa de inflación con respecto a la meta como un indicador de credibilidad.
- La expectativa que se mide con la encuesta mensual (a partir del 2006) tardó 3 años en alinearse con el rango meta establecido por el BCCR.
- Algunos eventos han causado aumentos en la expectativa de inflación, lo que ha retrasado aún más el proceso de ajuste hacia niveles menores.
- La mitad de esas observaciones se presentaron durante el 2010, año en el que la inflación aún se ajustaba hacia el nuevo nivel medio de la meta de alrededor de 5%.

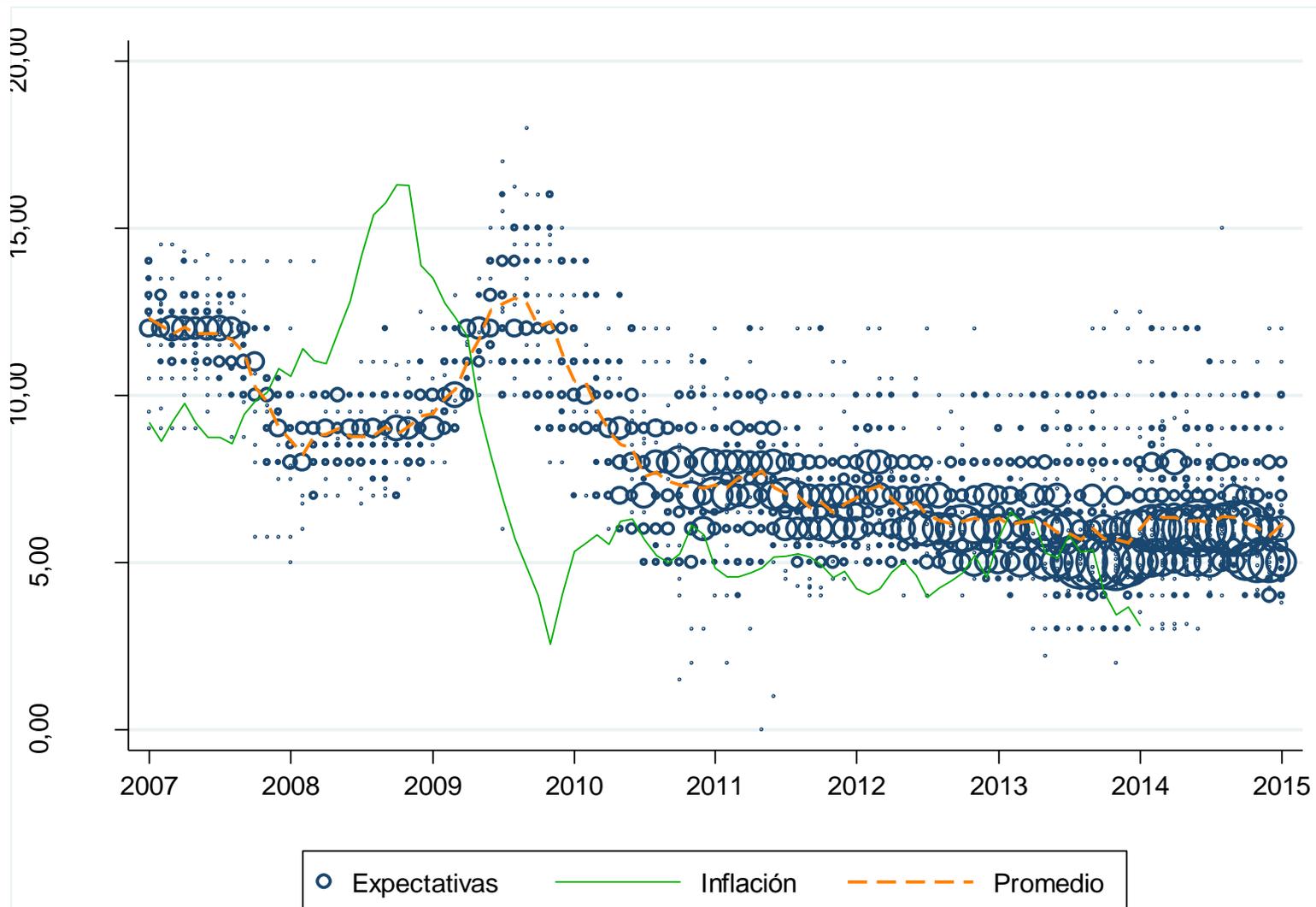
Formación de expectativas



Formación de expectativas



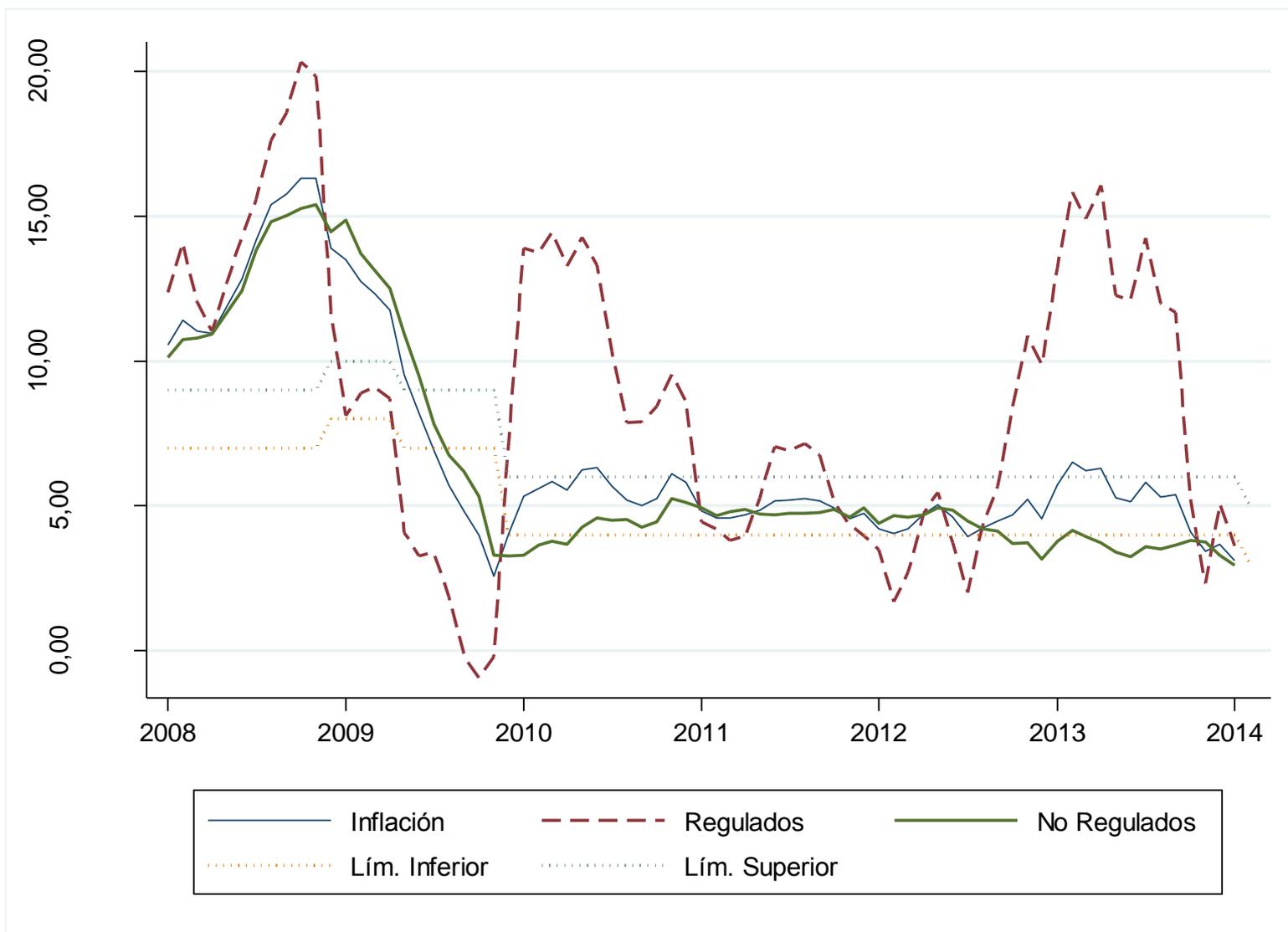
Formación de expectativas



Desvíos coyunturales

- Desde el 2009 cuando se establece un rango de 4%-6% se han observado seis meses en total con un crecimiento interanual del IPC por encima del 6% (12% del total de observaciones).
- A inicios del 2013 hubo aumentos de IPC superiores a 6% durante los meses de febrero, marzo y abril.
- BCCR comunicó que el desvío con respecto a la meta se debió principalmente a aumentos extraordinarios (servicios públicos regulados y precios de bienes agrícolas).
- Acciones del Banco no pueden influir directamente sobre estos resultados.

Desvíos coyunturales



Sesgos

- El sesgo de las expectativas es la diferencia de la expectativa que se tiene para un momento en el tiempo con respecto a la inflación que efectivamente ocurrió.

| | 2007-2009 | 2009-2014 | 2007-2014 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| Consultores | 1,12 | -2,29 | -1,38 |
| Analistas bursátiles | 0,84 | -2,33 | -1,59 |
| Académicos | 1,92 | -1,96 | -1,36 |
| Empresarios | -0,33 | -1,66 | -1,54 |
| Muestra completa | 0,94 | -2,12 | -1,50 |

- El coeficiente de la muestra completa en 2014 es diferente (estadísticamente) de los otros.
- En el periodo 2009-2014 tienen un menor sesgo.
- Aprenden más rápido y la información disponible al momento de formularla no disminuiría el sesgo.

Persistencia de los sesgos

-
- Las expectativas tuvieron sesgos considerables para la mayoría del período.
 - Los costarricenses ajustan las expectativas muy despacio y reaccionan de manera negativa y fuerte cuando existen desvíos de la meta, incluso cuando son leves u ocurren por eventos fuera del control de la política monetaria.
 - La inflación puede convertirse en una profecía auto cumplida.
 - BCCR quisiera evitar este fenómeno: niveles altos de inflación son perjudiciales para toda la población, especialmente para las personas de menos ingresos.

Persistencia de los sesgos

- La persistencia de estos sesgos podría ser menor o haberse eliminado:
 - si los agentes tomaran en consideración la efectividad que ha tenido la institución en el cumplimiento de la meta a la que se comprometió previamente.
 - si tomaran en consideración la información que está disponible públicamente (datos tales como inflación pasada, tasas de interés, desempleo).

La inflación a futuro

-
- El BCCR ha tenido éxito en mantener niveles de inflación congruentes con la meta que ha anunciado en cada momento en el tiempo.
 - El nivel de inflación actual es cercano al límite inferior del rango meta, por lo que se espera que resultados de magnitudes similares prevalezcan en los meses siguientes.
 - Este éxito se traducirá en que Costa Rica logre alcanzar niveles de inflación similares a los socios comerciales (alrededor de 3%) en los años siguientes.
 - La consecuencia definitiva de este proceso será que niveles bajos de inflación contribuirán a mantener la capacidad de compra de los costarricenses, especialmente los de menores ingresos.

La inflación en Costa Rica y su efecto sobre las expectativas

Presentado por: **Alonso Alfaro Ureña**
Departamento de Investigación Económica, BCCR
3 de Marzo, 2014