

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 10, del acta de la sesión 6039-2021, celebrada el 15 de diciembre del 2021,

considerando que:

- A. De conformidad con el artículo 2 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, el principal objetivo de esta entidad es mantener la estabilidad de precios; es decir, procurar una inflación baja y estable.
- B. Ese artículo, además, dispone que uno de los objetivos subsidiarios del Banco Central es *“promover el ordenado desarrollo de la economía costarricense, a fin de lograr la ocupación plena de los recursos productivos de la Nación, procurando evitar o moderar las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio”*.

Por lo tanto, en cumplimiento de este objetivo subsidiario, el Banco Central puede mantener una política monetaria contracíclica (es decir, que propenda a atenuar el ciclo económico), en la medida en que ello no comprometa el logro de su objetivo principal.

- C. El Banco Central ejecuta su política monetaria sobre la base de un esquema de metas de inflación. Bajo este régimen, las decisiones de política monetaria y, en particular los ajustes en la Tasa de Política Monetaria se fundamentan en un análisis del entorno macroeconómico actual y, sobre todo, de la evolución prevista para la inflación y sus determinantes y de los riesgos alrededor de esas proyecciones. Es decir, el Banco Central conduce su política monetaria de forma prospectiva.
- D. La recuperación económica global y de nuestros principales socios comerciales continúa. Por otra parte, el elevado precio de las materias primas en los mercados internacionales, los problemas en las cadenas de suministro y los cuellos de botella en los servicios de transporte han llevado a un marcado aumento de la inflación mundial en meses recientes. Se reconoce además que el repunte de la inflación podría ser más fuerte y duradero de lo que habían previsto algunos organismos internacionales y autoridades monetarias de economías avanzadas.

En este contexto, los bancos centrales de algunas de esas economías han anunciado el retiro gradual de sus programas de compra de activos, mientras que los bancos centrales de varias economías emergentes han incrementado sus tasas de interés de referencia, ante la escalada de la inflación y de las expectativas de inflación por encima de sus metas.

- E. En línea con la evolución de la economía internacional, el proceso de recuperación de la actividad económica costarricense continúa firme. El Índice Mensual de Actividad Económica, en su serie tendencia ciclo, registra desde junio último un nivel superior al de febrero del 2020 (prepandemia), y la tasa de variación trimestral anualizada de su serie desestacionalizada fue 6,4% en octubre.

- F. Como consecuencia del fuerte ritmo de crecimiento económico observado en el segundo semestre del año, el Banco Central estima que la brecha de producto (es decir, la diferencia entre el nivel de producción y su potencial) se está cerrando en la economía costarricense. En otras palabras, la capacidad ociosa ha disminuido y está cerca de eliminarse.
- G. La inflación general, medida por la variación de Índice de Precios al Consumidor (IPC), ha venido aumentando y alcanzó en noviembre último una variación interanual de 3,35%. Por su parte, el promedio de indicadores de inflación subyacente registró una tasa interanual de 2,3% en noviembre (1,9% el mes previo). La inflación subyacente busca eliminar o reducir el impacto de algunos componentes volátiles y estacionales, como los precios de los combustibles y de algunos productos agrícolas y, sobre los cuales la política monetaria carece de efectividad. En línea con esa tasa moderada de inflación subyacente, el componente no regulado del IPC registró una tasa de variación interanual de 2,5% en noviembre.
- H. En el caso de Costa Rica, las presiones al alza en la inflación provienen, en buena medida, de efectos base (por la baja inflación al inicio de la pandemia) y de fuerzas externas. Es decir, la aceleración reciente en la inflación no responde principalmente a factores monetarios.
- I. Los modelos de pronóstico del Banco Central sitúan la proyección central de la inflación general por encima de la meta de inflación de 3,0% al término del 2021 y en el primer semestre del 2022, aunque dentro del rango de tolerancia de ± 1 puntos porcentuales alrededor de esa meta. Los modelos indican que la inflación se moderaría y se mantendría por debajo de la meta en la segunda mitad del 2022. Por su parte, la inflación subyacente se mantendría debajo o alrededor de la meta.
- J. Los riesgos alrededor de estas proyecciones se inclinan al alza. Entre los factores de riesgo se encuentran los siguientes:
- i. El Índice de precios al productor de la manufactura presentó en noviembre, por cuarto mes consecutivo, una variación interanual de dos dígitos (13,8%). Estas presiones podrían trasladarse a la inflación al consumidor en los próximos meses en mayor medida a lo previsto por los modelos de pronóstico.
 - ii. El salario promedio, medido por la Encuesta Continua de Empleo y las estadísticas de cotizantes de la Caja Costarricense del Seguro Social, muestra un incremento con respecto a lo observado en febrero del 2020. El dinamismo de la producción podría acelerar las presiones salariales.
 - iii. Aun cuando las expectativas de inflación de mercado se mantienen bajas, la encuesta dirigida a analistas financieros, consultores en economía y empresarios sugiere valores cercanos al límite superior del rango de tolerancia definido para la inflación.

- iv. El Banco Central es consciente de que una inflación importada creciente, la aceleración en los precios locales al consumidor y al productor y la depreciación del colón podrían afectar las expectativas inflacionarias y ubicarlas por encima del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. Ello, a su vez, podría introducir inercia en la inflación, en los salarios y en los contratos de mayor plazo (alquileres, educación, transporte, por ejemplo), y generar de esa forma efectos de segunda ronda.

- k. Las proyecciones de inflación se ubican dentro del rango de tolerancia, pero en vista del fuerte desempeño de la economía nacional, del cierre previsto de la brecha de producto y de los riesgos al alza en la inflación, es oportuno iniciar un proceso gradual de aumento en la Tasa de Política Monetaria para acercarla ordenadamente a una postura neutral.

dispuso por unanimidad y en firme:

1. Aumentar el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base, para ubicarla en 1,25% anual. Con este ajuste, la postura de política monetaria del Banco Central continúa expansiva, pero se acerca a la posición de neutralidad.
2. Fijar la tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo (DON) en 0,41% anual.
3. Con base en la información actual, mantener una senda de aumentos graduales en la Tasa de Política Monetaria y, de ser necesario, según la evolución de los determinantes de la inflación futura (entre ellos la brecha del producto, las expectativas de inflación y posibles efectos inflacionarios de segunda ronda), intensificar el ritmo de aumentos con el fin de mantener la inflación dentro del rango de tolerancia ($3\% \pm 1$ punto porcentual).

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Ana Virginia Ramírez Araya
Secretaria General ad-hoc