

**14 de marzo del 2022
N.º 02-2022**

Junta Directiva del BCCR aumenta la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base y la ubica en 2,50% anual

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del 14 de marzo del 2022, acordó por unanimidad aumentar el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75 puntos base (p.b.), para ubicarla en 2,50% anual. Este es el tercer ajuste consecutivo de dicha tasa (los anteriores fueron de 50 p.b. en diciembre del 2021 y 50 p.b. en enero de este año).

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 su TPM, 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 manera prospectiva.

Consideraciones que fundamentan la decisión

Si bien el crecimiento económico mundial mostró, en los primeros dos meses de este año, signos de moderación, las presiones al alza en la inflación mundial, presentes ya desde el 2021, se mantuvieron. Esas presiones se originaron en factores de oferta y de demanda. La recuperación de la actividad económica y un cierto desplazamiento del consumo desde servicios hacia bienes, ocasionado por las restricciones sanitarias, propició un aumento en la demanda mundial de mercancías, de insumos para su producción y de servicios de flete marítimo para su traslado. Esos factores se aunaron a choques de oferta por razones geopolíticas y climáticas y a cuellos de botella en las cadenas globales de suministro, como consecuencia de las medidas de contención sanitaria. En su conjunto, esas fuerzas llevaron a un marcado aumento de los costos del transporte marítimo y de los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

A partir del 24 de febrero, el mundo enfrenta un nuevo choque, originado en la invasión de Rusia a Ucrania. Este conflicto bélico ha exacerbado las presiones al alza en los precios internacionales de las materias primas, pues ambos países son exportadores importantes de combustibles, granos básicos y metales. Además, el conflicto podría llevar a una reducción del crecimiento de la economía mundial; es decir, el choque tiene un efecto estanflacionario. La magnitud y duración de este choque son, sin embargo, altamente inciertos.

Ante el aumento en la inflación mundial, ya desde el 2021 varios bancos centrales, particularmente de economías emergentes, iniciaron un ciclo de aumentos en sus tasas de política monetaria y algunas economías avanzadas anunciaron la reducción gradual de sus programas de compra de activos.

Por su parte, la economía costarricense tuvo en el 2021 un fuerte repunte, mayor al proyectado inicialmente, y el dinamismo de la actividad económica se ha mantenido este año. Así, en enero pasado la serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica presentó una variación interanual de 9,0%. En este contexto de alto crecimiento económico, el Banco Central estima que la brecha de producto negativa observada desde el 2019 prácticamente se ha cerrado.

La inflación general, medida por la variación del Índice de precios al consumidor, y el promedio de indicadores de inflación subyacente, continúan en aumento. La inflación general registró una variación

interanual de 4,9% en febrero último, desde un 3,5% en enero. Con ello, por primera vez desde enero del 2015, excedió el límite superior del margen de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ punto porcentual). Mientras tanto, la inflación subyacente se ubicó en 3,8%, comparado con 3,1% en enero.

El comportamiento al alza de la inflación responde fundamentalmente al impacto de la inflación importada, que combina el efecto de los mayores precios internacionales de las materias primas y de los bienes en general, los mayores costos del transporte marítimo y el aumento en el tipo de cambio. Del crecimiento interanual de los precios a febrero último, aproximadamente una cuarta parte corresponde a las tarifas de combustibles. En forma similar, a febrero la inflación de los bienes (7,8%) fue mucho mayor que la de los servicios (1,7%), lo que confirma que se trata esencialmente de una inflación importada.

Para lo que resta de este año, los modelos de pronóstico del Banco Central sitúan la inflación general en valores entre 5,0% y 6,0%; es decir, se mantendría por encima de límite superior del margen de tolerancia alrededor de la meta. No obstante, se estima que la inflación retornaría a ese rango en el 2023. Por su parte, las proyecciones ubican la inflación subyacente dentro del rango de tolerancia en lo que resta del 2022 y en el 2023.

Los riesgos sobre la trayectoria proyectada de la inflación general y subyacente se inclinan al alza, por las siguientes razones:

- i. Los precios al productor mantienen tasas de variación altas y crecientes (de dos dígitos desde agosto del 2021). La tasa de variación interanual del Índice de precios pagados al productor de la manufactura fue de 14,9% en febrero. En la medida en que se reduzca la holgura en la capacidad de producción, aumenta la probabilidad de un mayor efecto traspaso de estos precios hacia los precios que enfrentan los consumidores.
- ii. La encuesta sobre expectativas de inflación (dirigida a analistas financieros, consultores en economía y empresarios) realizada en febrero pasado resultó en una mediana de 4,0%, superior al 3,6% registrado en enero. Existe el riesgo de que el comportamiento alcista observado en la inflación afecte las expectativas, y genere así los llamados efectos de segunda ronda, con lo que el aumento en la inflación podría tornarse más duradero.
- iii. El conflicto Rusia-Ucrania incrementa los riesgos al alza para los precios de las materias primas y la inflación en general.
- iv. A pesar de que la tasa de desempleo aún se mantiene en niveles ligeramente superiores a los registrados previo a la pandemia, el dinamismo de la producción interna podría acelerar las presiones salariales, especialmente en el sector formal, en particular por la reducción que en meses recientes se observó en la tasa de participación.

Si bien la inflación general y subyacente han aumentado en Costa Rica en forma más moderada que la inflación internacional, dados los riesgos al alza en las proyecciones de inflación la Junta Directiva consideró oportuno intensificar el proceso de normalización de la TPM, con un aumento de 75 p.b., para acercarla a una posición neutral.

Además de mover la TPM, la Junta Directiva acordó fijar la tasa de interés bruta de los depósitos electrónicos a un día plazo (DON) en 1,44% anual.

Todos los ajustes antes citados rigen a partir del 15 de marzo del 2022.