BANCO CENTRAL DE COSTA RICA



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

OCTUBRE 2026

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 4 de la sesión 6351-2026 del 28 de octubre de 2026.

Contenido

Presentación 3

Resumen 5

Capítulo 1. Coyuntura económica 11

1.1 Economía internacional 12
1.2 Economía local 24
1.2.1 Inflación 24
1.2.2 Actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas 36
1.2.3 Condiciones monetarias 50

Capítulo 2. Acciones de política del BCCR 55

2.1 Tasa de política monetaria 55
2.2 Gestión de la liquidez de la economía 56
2.3 Participación del BCCR en el mercado cambiario 57

Capítulo 3. Proyecciones y acciones de política 60

3.1 Proyecciones para la economía internacional 60
3.2 Proyecciones para la economía nacional 64
3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico 80
3.4 Acciones futuras de política 82

Índice de gráficos

Gráfico 1. Indicadores del mercado de petróleo 13
Gráfico 2. Índice de precios internacionales de granos básicos 14
Gráfico 3. Transporte Mundial de Contenedores 15
Gráfico 4. Indicadores de inflación en algunas economías seleccionadas 16
Gráfico 5. Tasa de política monetaria en economías seleccionadas 17
Gráfico 6. PIB trimestral 19
Gráfico 7. Indicadores económicos de corto plazo 20
Gráfico 8. Índice de incertidumbre sobre política comercial 22
Gráfico 9. Mercados financieros de Estados Unidos 23
Gráfico 10. Comportamiento de algunas monedas respecto al dólar 24
Gráfico 11. Indicadores de inflación 25
Gráfico 12. Descomposición histórica de la inflación en factores globales y domésticos 27
Gráfico 13. Expectativas de inflación según encuesta del BCCR y mercado 28
Gráfico 14. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo) 36
Gráfico 15. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo) 39
Gráfico 16. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios 41
Gráfico 17. Principales indicadores del mercado laboral 42
Gráfico 18. Ingreso en el empleo principal 45
Gráfico 19. Evolución de la cantidad de trabajadores y salarios reales en zona franca . 45
Gráfico 20. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses 48
Gráfico 21. Saldo de deuda del Gobierno Central e Indicador de bonos emergentes ... 49
Gráfico 22. Agregados monetarios, participación de la moneda extranjera y premio por ahorrar en moneda nacional 51
Gráfico 23.Crédito al sector privado y componente en moneda extranjera 52
Gráfico 24. Indicadores del MIL en colones 56
Gráfico 25. FMI: Proyecciones de inflación 2027-2028 62
Gráfico 26. Gobierno Central: resultado financiero, primario y razón deuda a PIB 76
Gráfico 27. Proyección de inflación de corto plazo y aporte según canasta 78
Gráfico 28. Proyección de inflación 79
Gráfico 29. Mapa de calor de los principales riesgos 82

Índice de cuadros

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica 47
Cuadro 2. Principales supuestos del entorno externo 64
Cuadro 3. PIB en volumen por componentes del gasto 2027-2028 67
Cuadro 4. PIB en volumen por actividad económica 2027-2028 69
Cuadro 5. PIB en volumen según régimen de comercio 69
Cuadro 6. Balanza de pagos de Costa Rica 74
Cuadro 7. Gobierno Central: Indicadores fiscales 77
Cuadro 8. Principales variables macroeconómicas 80

Índice de recuadros

Recuadro 1. Cambios en la canasta del IPC en el periodo 2015-2026 y sus implicaciones para el análisis de la inflación 29
Recuadro 2. Efectos en el gasto del consumidor en Costa Rica ante eventos climáticos extremos 70

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA



El régimen de política monetaria del BCCR

La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para promover la estabilidad de los precios. En el caso de Costa Rica, las disposiciones en esta materia se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (LOBCCR).

De acuerdo con su artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones al logro de una inflación baja y estable como objetivo principal. En enero de 2018, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) adoptó oficialmente el esquema flexible de meta de inflación para la conducción de su política monetaria[1]; sin embargo, desde años antes se implementaba, de hecho, este esquema monetario.

Dicho marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso de los bancos centrales de alcanzar un objetivo cuantitativo (por lo general con un rango de tolerancia alrededor de la meta) para la inflación en un determinado horizonte temporal, y se acompaña del reconocimiento de que su principal objetivo es mantener la inflación baja y estable. Además, manifiesta la importancia de la rendición de cuentas y la explicación de las motivaciones en la toma de decisiones de la autoridad monetaria para el proceso de formación de expectativas inflacionarias.

De acuerdo con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica definió la meta explícita de inflación en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual, en un horizonte de 24 meses. No obstante, de forma coherente con las buenas prácticas internacionales y con el fin de fortalecer el esquema aplicado en Costa Rica, la Junta Directiva inició durante el 2025 la revisión de sus componentes de este régimen. Este tipo de revisión periódica es usual en países con amplia trayectoria en esquemas de metas de inflación. Los resultados de este proceso serán comunicados de manera oportuna.

Bajo el esquema flexible de meta de inflación, la política monetaria del BCCR es prospectiva. Es decir, dado que las medidas de política monetaria requieren tiempo para transmitirse hacia el sistema financiero y otras variables económicas y tener el efecto esperado sobre la inflación, éstas se fundamentan en la evolución proyectada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación[2].

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria el cual se publica cuatro veces al año, al término de enero, abril, julio y octubre. Este informe analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

---

[1] Un mayor detalle del marco de política monetaria del BCCR se presenta en el capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020.

[2] A partir de marzo del 2024, el BCCR realiza una conferencia de prensa luego de cada reunión de política monetaria, cuyo objetivo es comunicar su decisión y las razones que la fundamentaron. El 18 de diciembre del 2025, la Junta Directiva aprobó el calendario de reuniones de política monetaria para el 2026, que contempla seis reuniones y no ocho como fue la norma desde el 2020.

PRESENTACIÓN

En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), presento el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a octubre de 2026.

Este documento expone los principales elementos de la coyuntura económica externa e interna, que inciden en la revisión de las cifras macroeconómicas para el presente año y el bienio 2027-2028. Asimismo, discute las medidas de política adoptadas por esta entidad desde el IPM anterior y la orientación de aquellas que ejecutará en los siguientes 24 meses, con el fin de cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

En el tercer trimestre de 2026 la economía mundial continuó enfrentando las consecuencias de los conflictos geopolíticos y de las políticas comerciales proteccionistas. Estas condiciones elevaron el nivel de incertidumbre y presionaron al alza los precios de las materias primas, en particular del petróleo y sus derivados, lo que llevó a que en muchos países la inflación permaneciera en niveles superiores a la meta establecida por sus autoridades monetarias. Sin embargo, la actividad económica creció debido a que los efectos negativos de ese entorno fueron mitigados por otros factores, como la inversión relacionada con actividades ligadas a la inteligencia artificial.

Costa Rica, al ser un país pequeño con una economía muy abierta comercial y financieramente, ha sido afectada por este escenario adverso. Uno de los efectos negativos más notorios fue el aumento de casi *USD* 700 millones (equivalente a 0,6% del PIB estimado para el año actual) en el costo de la factura petrolera durante los primeros nueve meses del año con respecto a igual lapso de 2025, hecho que explicó en buena medida el deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

No obstante, la inflación se mantuvo en niveles cercanos a cero y la producción continuó en expansión, aunque a un menor ritmo que un año atrás debido, entre otras razones, a la contracción de la manufactura. Además, los principales indicadores del mercado laboral mostraron un comportamiento relativamente estable.

Las proyecciones presentadas en este informe indican que, en el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria (del cuarto trimestre de 2026 hasta el tercer trimestre de 2028), la inflación seguiría una trayectoria de convergencia gradual hacia la meta de inflación, que la llevaría a un valor en torno a 2,7% durante el segundo semestre de 2027.

La producción crecería en el bienio 2027-2028 a una tasa promedio cercana a 3,5%, superior al crecimiento estimado para el actual año (3,2%). Este comportamiento estaría determinado, principalmente, por la demanda interna, en especial por el consumo de los hogares y la inversión.

Las cuentas externas del país presentarían en el bienio en comentario un déficit de la cuenta corriente promedio en torno a 2,0% del PIB, similar al estimado para el término del año en curso, pero superior en 1,5 puntos porcentuales al de 2025. Aunque este déficit sería más que cubierto con ahorro externo de mediano y largo plazo, su significativo incremento constituye una vulnerabilidad para la economía nacional, que pone de manifiesto la importancia de mantener un adecuado blindaje financiero y de realizar políticas públicas que permitan mejorar la capacidad de la economía costarricense para enfrentar este tipo de choques.

De igual forma, según las estimaciones presentadas por el Ministerio de Hacienda en setiembre pasado, las finanzas del Gobierno Central presentarían un deterioro en el bienio en consideración pues, aunque continuaría con superávits primarios, el aumento en el pago de intereses y el consecuente aumento del déficit financiero, propiciarían una trayectoria creciente de la razón de la deuda pública, que la ubicaría en ambos años en valores superiores a 60% del PIB.

Si bien el deterioro de estas variables responde a diversos factores, no limitados al contexto externo, las condiciones actuales de la economía internacional podrían agravarlo. Por ello, en procura de la estabilidad macroeconómica del país, el Banco Central reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, para lo cual hará los ajustes de política monetaria requeridos y gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de evitar desequilibrios en el mercado monetario.

Róger Madrigal López

RESUMEN

En el tercer trimestre de 2026, la economía mundial continuó caracterizada por una elevada incertidumbre, asociada a la expansión del conflicto bélico en Oriente Medio, el recrudecimiento de la guerra entre Rusia y Ucrania y las tensiones comerciales. Eventos como los ataques en Bab el-Mandeb, por donde transita aproximadamente el 12% del petróleo mundial trasladado por vía marítima, y el cierre temporal del oleoducto Este-Oeste en Arabia Saudita, ruta alterna al estrecho de Ormuz, tornaron aún más incierto el contexto internacional.

Estas circunstancias reactivaron las presiones alcistas sobre los precios de las materias primas, especialmente del crudo y sus derivados, así como de los granos básicos. No obstante, esas presiones se moderaron transitoriamente, entre otras razones, por el anuncio de una nueva liberación de reservas estratégicas de petróleo y combustibles por parte de los países del Grupo de los Siete (G7), la restauración gradual del flujo por el oleoducto Este-Oeste y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) de mantener sus niveles de producción.

La conjunción de esos factores incidió en que el precio promedio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), referente para Costa Rica, se ubicara en octubre (con información al día 23) en *USD* 103,3 por barril, un 8% mayor al promedio del mes previo. Asimismo, el precio del diésel, uno de los productos derivados del petróleo relevantes para la actividad económica mundial, se ha mantenido elevado (precio minorista superior a *USD* 6,0 por galón en Estados Unidos, por encima en casi *USD* 2,0 al vigente antes del conflicto en Oriente Medio).

El aumento en los precios de las materias primas, junto con el alza en el costo del transporte marítimo de contenedores, debido en parte al encarecimiento de los combustibles, llevó a que la inflación se mantuviera en valores elevados en muchos países, superiores a las metas establecidas por sus autoridades monetarias. Por esa razón, varios optaron por hacer más restrictiva su postura de política monetaria, mediante incrementos en sus respectivas tasas de interés de referencia.

Pese a estas condiciones adversas, la actividad económica global registró un crecimiento moderado en el primer semestre del año en curso. Esto debido a que los efectos de las presiones en los precios de las materias primas, sobre la producción global, fueron mitigados, en buena medida, por factores como el uso de otras fuentes de energía y la inversión en el desarrollo de actividades ligadas a la inteligencia artificial, inversión que ha avanzado a ritmos distintos entre países.

En términos prospectivos, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe de octubre, estimó que, para finales del presente año, la inflación global se ubicaría en 4,7%, similar a lo previsto en su informe anterior y al resultado para 2025. En 2027 y 2028 habría una trayectoria descendente, ante la gradual normalización de las presiones de costos y de los mercados energéticos. Sin embargo, en varios países el retorno a la meta de inflación tomaría tiempo, lo que hace prever una política monetaria más restrictiva y por más tiempo de lo estimado en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio pasado.

En cuanto a la actividad económica, de acuerdo con las estimaciones del FMI y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), entre otros, en el presente informe se incorpora un crecimiento mundial para el 2026 en torno a 2,9%, lo que implica una desaceleración con respecto al año pasado (3,5%). En 2027 iniciaría un

proceso de recuperación gradual, que ubicaría el crecimiento de ese año en 3,1%; sin embargo, en 2028 desaceleraría hasta 3,0%.

En Costa Rica, tanto la inflación general (interanual) como la subyacente subieron en el tercer trimestre de 2026 en relación con el trimestre previo, pero ambos indicadores continuaron por debajo de la meta de inflación del BCCR (3,0%). La inflación general, medida con el promedio de la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 0,0%, en tanto que la subyacente, medida con el Índice de Exclusión Fija (IEF), se ubicó en 0,3%.

Para el horizonte de proyección, que en este informe comprende desde el cuarto trimestre de 2026 hasta el tercer trimestre de 2028, se prevé que ambos indicadores mantendrían una trayectoria de convergencia gradual hacia la meta de inflación del BCCR. En el caso de la inflación general, se espera que alcance un valor en torno a 2,7% en el segundo semestre de 2027. Esta proyección es superior a la presentada en el IPM de julio de 2026, lo cual se explica, fundamentalmente, por el efecto del incremento en la trayectoria esperada de los precios de los hidrocarburos.

La producción creció 2,7% en el tercer trimestre de 2026. Según los componentes del gasto, esa tasa respondió, principalmente, a la demanda interna; por el lado de la oferta, las actividades de mayor crecimiento fueron la construcción y los servicios. Esa tasa significó una desaceleración con respecto tanto al trimestre anterior como a la registrada en el tercer trimestre de 2025; la desaceleración estuvo determinada por la caída de la manufactura en ambos regímenes de comercio.

En el comportamiento de esta última variable incidieron los efectos base asociados al crecimiento extraordinario en la fabricación de implementos médicos durante el año anterior (concentrado en el segundo y tercer trimestre), así como el cierre de operaciones de empresas vinculadas con la producción de componentes y tableros electrónicos.

Dado el desempeño de la actividad económica en lo transcurrido del año y el crecimiento previsto para los últimos tres meses, se estima que el PIB crecería 3,2% en 2026, tasa inferior en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) a lo incluido en el IPM de julio pasado.

Para el bienio 2027-2028 se estima un crecimiento promedio cercano a 3,5% que, al igual que en el presente año, se sustentaría principalmente en la demanda interna, en especial en el consumo de los hogares y la inversión. La demanda externa neta tendría una contribución nula en ambos años, dado que el aporte positivo de las exportaciones sería compensado por el negativo de las importaciones. Particularmente, la estimación para el 2027 (3,3%) es inferior en 0,2 p.p. a lo previsto en el IPM de julio, debido a la disminución del aporte de la demanda externa neta al crecimiento del PIB.

El escenario externo considerado en estas proyecciones se caracteriza por la persistencia de la incertidumbre provocada por las tensiones geopolíticas, las políticas comerciales, los riesgos climáticos asociados al fenómeno El Niño Oscilación del Sur (ENOS) y la fragmentación geoeconómica. Dado este contexto, se estima que en 2027 habría una pérdida de 0,3% en los términos internacionales de intercambio, que tendrían un impacto negativo sobre el ingreso disponible bruto real, mientras que en 2028 habría una ganancia de 0,9% en esos términos de intercambio.

En el mercado laboral, los principales indicadores se mantuvieron relativamente estables, en tanto que los ingresos mostraron una ligera mejora en el trimestre móvil concluido en agosto, aunque con resultados diferenciados según nivel de calificación y sexo. En específico, en zona franca el empleo se redujo, especialmente en los servicios, influido

por decisiones corporativas globales. Asimismo, en dicho régimen los salarios reales mantuvieron un crecimiento positivo, aunque a un menor ritmo.

En lo que respecta a las cuentas externas del país, al tercer trimestre de este año, se registró un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos superior, en términos del PIB, al del mismo periodo del año anterior. Se estima que al finalizar el año dicho déficit alcanzaría 1,9% del PIB (1,4 p.p. más que en 2025), mientras que para el bienio 2027-2028 se prevé un déficit promedio de 2,0% del PIB. Tanto en el año actual como en los dos siguientes el déficit de la cuenta corriente sería más que cubierto con ahorro externo de mediano y largo plazo.

A agosto, las finanzas públicas mostraron un deterioro respecto a igual periodo del año anterior. Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda presentadas en setiembre pasado, escaladas con el PIB nominal de este IPM, el Gobierno Central generaría un superávit primario similar al de 2025 (0,9% del PIB), pero el déficit financiero sería de 3,8% del PIB, superior en 0,4 p.p. al observado el año anterior y la razón deuda a PIB aumentaría en 1,6 p.p. para ubicarse en 62,0%.

De conformidad con dichas estimaciones, en el bienio 2027-2028, el Gobierno Central continuaría con superávits primarios. Sin embargo, el aumento en el pago de intereses y el consecuente deterioro del resultado financiero propiciarían una trayectoria creciente de la razón de la deuda pública.

Al tercer trimestre los agregados monetarios y el crédito al sector privado crecieron a menor ritmo que la tasa conjunta de producción potencial y meta de inflación, lo cual abre espacio para un mayor crecimiento de estos indicadores sin comprometer el control de la inflación. Además, se observó una ligera preferencia por los pasivos financieros denominados en moneda extranjera, principalmente en instrumentos a la vista, pero en el crédito dicha preferencia se moderó.

Dada la meta de inflación y el comportamiento previsto de la producción, se estima que, en el periodo 2027-2028, la liquidez total crecería a una tasa media anual cercana a 6,5%, lo que permitiría un aumento en la oferta de fondos prestables para el sector privado de alrededor de 6,1% y 6,6% en esos años. El aumento en el crédito se daría tanto en moneda nacional como extranjera, aunque esta última continuaría en desaceleración.

Con base en las condiciones del entorno internacional, el comportamiento observado y proyectado de la inflación y de las principales variables macroeconómicas, así como los riesgos asociados a las proyecciones, la Junta Directiva del BCCR mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 3,0% en su reunión de política monetaria de setiembre de 2026, nivel vigente desde julio pasado.

Esta decisión se tomó en un entorno internacional de mayor incertidumbre en comparación con el prevaleciente en la reunión de política monetaria de julio y en un contexto interno caracterizado, entre otros, por un excedente de liquidez en el sistema financiero y una abundancia relativa de divisas.

Esa mayor disponibilidad de dólares, presente a lo largo del año, le ha permitido al BCCR atender los requerimientos del Sector Público no Bancario y fortalecer el blindaje financiero del país. Además, como resultado de esa disponibilidad de divisas, en lo transcurrido del año continuó la apreciación del colón.

Los ejercicios de proyección macroeconómica presentados en este informe se sustentan, como es usual, en un conjunto de supuestos que están sujetos a riesgos sobre su cumplimiento, por lo cual eventos que modifiquen el escenario utilizado podrían desviar las proyecciones de la trayectoria central estimada.

Los principales riesgos que desviarían la inflación al alza en relación con la proyección central están relacionados con: a) choques adicionales de oferta sobre el precio de bienes, asociados a fenómenos climatológicos extremos (locales o externos); b) el escalamiento de los conflictos geopolíticos, que incrementaría la incertidumbre internacional y la volatilidad de los mercados financieros; c) condiciones de oferta y demanda en los mercados financieros distintas de las previstas y d) la fragmentación del comercio internacional, que podría limitar la oferta de algunos bienes e insumos.

De los factores de riesgo que, de materializarse, podrían desviar la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan: a) expectativas de inflación reiteradamente inferiores a la meta, que postergarían aún más la convergencia de la inflación hacia esa meta; b) un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al estimado, con un impacto negativo sobre la demanda agregada del país; c) una respuesta más lenta de las tasas de interés del sistema financiero ante reducciones en la TPM en relación con la evidencia histórica y; d) un traspaso mayor de las variaciones del tipo de cambio que, si continúan las circunstancias actuales de apreciación del colón, podría ubicar la inflación en niveles inferiores a lo previsto en el escenario central.

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición necesaria para el buen desempeño macroeconómico, en el tanto incide positivamente en la producción, en la generación de empleo y en el bienestar de la población. La trayectoria observada y prospectiva de la inflación es coherente con el mandato de su Ley Orgánica, de procurar inflaciones bajas y estables.

Para este ejercicio, la Junta Directiva mantiene la meta de inflación en 3,0% con un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual. Además, reitera lo indicado en el IPM anterior en el sentido de que, congruente con las mejores prácticas internacionales y con el fin de fortalecer el esquema monetario aplicado en Costa Rica, la Junta Directiva en su Plan Estratégico 2025-2030 dispuso la revisión integral de los componentes de dicho régimen, que incluye, entre otros, la determinación de la meta de inflación, el horizonte de cumplimiento y el indicador de referencia.

Los resultados de este proceso serán comunicados oportunamente al público. Si alguno de los elementos vigentes del esquema flexible de meta de inflación fuese modificado por su Junta Directiva, se realizarían los ajustes pertinentes a las proyecciones macroeconómicas.

En línea con ese compromiso, realizará los cambios necesarios en la Tasa Política Monetaria, de forma oportuna y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieran.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del Sector Público no Bancario, así como para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. De manera similar a como lo hace en los mercados de deuda y de liquidez, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y apoyen el proceso ordenado de formación de precios.

Por último, la mejora en la comunicación con el público sigue como una de sus prioridades, en procura de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Esto fortalece el proceso de formación de expectativas sobre el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos y, es de esperar, que facilite la convergencia de las expectativas de inflación a la meta.

1 COYUNTURA ECONÓMICA



Colibrí chispita volcanera
(Selasphorus flammula)

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA

La actividad económica mundial ha crecido en 2026 a tasas moderadas, pese a la prolongación de las tensiones geopolíticas y las políticas comerciales proteccionistas. Dicho crecimiento se ha debido al auge de actividades económicas asociadas a la inteligencia artificial (IA), cuyos efectos se han manifestado de manera diferenciada entre países.

El comportamiento de los precios de la energía sigue como factor determinante para la inflación global. Durante el tercer trimestre del año, las presiones inflacionarias se moderaron debido a precios del petróleo temporalmente más bajos que los observados en el trimestre previo; sin embargo, la inflación se mantuvo por encima de las metas de la mayoría de los bancos centrales considerados en este informe.

La persistencia de la inflación y el aumento en las expectativas inflacionarias llevaron a algunas autoridades monetarias a incrementar sus tasas de interés de referencia recientemente.

En el ámbito local, en el tercer trimestre de 2026, tanto la inflación general como la subyacente aumentaron con respecto al trimestre previo. No obstante, ambos indicadores permanecieron por debajo de la meta de inflación del BCCR.

En este mismo periodo, la producción creció 2,7% apoyada, según componentes del gasto, en la demanda interna y, por el lado de la oferta, en la construcción y los servicios. Esa tasa significó una desaceleración con respecto tanto al trimestre anterior como al registrado en el tercer trimestre de 2025 y estuvo determinada por la reducción en la producción de la manufactura en ambos regímenes de comercio. Se estima que al término del año el PIB crecería 3,2% en 2026, tasa inferior en 0,2 p.p. a lo previsto en el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

En el mercado laboral, los principales indicadores se mantienen relativamente estables, en tanto que los ingresos mostraron una ligera mejora en el trimestre móvil concluido en agosto, aunque con resultados diferenciados según nivel de calificación y sexo.

En el tercer trimestre de 2026, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 1,0% del PIB, superior en 0,8 p.p. al observado en igual periodo del año anterior y se estima que al término de 2026 alcance 1,9% del PIB (1,4 p.p. más que en 2025). Como ha sido usual desde hace varios años, este déficit sería financiado con ahorro externo de largo plazo.

Al término de agosto, las finanzas públicas mostraron un deterioro moderado respecto a igual periodo de 2025; el superávit primario disminuyó en tanto que el déficit financiero aumentó y la razón de deuda del Gobierno Central se ubicó en un nivel equivalente a 61,2% del PIB.

El crecimiento del ahorro financiero y el del crédito al sector privado, no generaron excesos monetarios que a futuro puedan comprometer el control de la inflación.

1.1 Economía internacional

El tercer trimestre se caracterizó por una trayectoria, en general, creciente en los precios de las principales materias primas, especialmente de petróleo y sus derivados y de los granos básicos.

En el tercer trimestre de 2026[3] el entorno económico internacional estuvo marcado por una elevada incertidumbre, asociada al conflicto bélico en Oriente Medio, el recrudecimiento de la guerra entre Rusia y Ucrania y las tensiones comerciales. Ello reactivó las presiones alcistas en el precio de las materias primas, especialmente del crudo[4] y sus derivados y de los granos básicos.

En este lapso, hubo eventos que reforzaron ese comportamiento como los ataques en Bab el-Mandeb[5] y el cierre temporal del oleoducto Este-Oeste en Arabia Saudita[6]. No obstante, esas presiones se moderaron transitoriamente, entre otros, por el anuncio de una nueva liberación de reservas estratégicas de petróleo y combustibles por parte de los países del Grupo de los Siete (G7)[7]; la restauración gradual del flujo por el oleoducto Este-Oeste, la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)[8] de mantener sus niveles de producción.

A manera de referencia, el precio promedio del petróleo West Texas Intermediate (WTI)[9] (Gráfico 1.A), se ubicó en octubre (con información al día 23) en *USD* 103,3 por barril, poco más de 8% superior al promedio de setiembre (*USD* 95,6). La Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés) estima que, para finales de 2026, el precio del WTI se ubicará alrededor de *USD* 94,0 por barril, lo que significaría un incremento promedio en el año de 34,4% respecto al 2025.

Este incremento es coherente con las previsiones de la EIA[10] y de la Agencia Internacional de la Energía[11], que estiman una reducción de la oferta mundial en 2026, ante la persistencia de las hostilidades en Oriente Medio, las interrupciones del suministro en esa región y la disminución de los inventarios mundiales.

Los precios de los derivados del petróleo, particularmente diésel, no sólo respondieron a esas tensiones geopolíticas, sino también a las restricciones de oferta de combustible

[3] Cuando es posible, se comenta lo último disponible a octubre de 2026.

[4] En meses previos, el precio del crudo cayó en respuesta a las negociaciones diplomáticas entre Estados Unidos e Irán.

[5] Vía que une al golfo de Adén con el mar Rojo y que conduce al canal de Suez, por donde transita aproximadamente el 12% del petróleo trasladado por vía marítima.

[6] Ruta alterna al estrecho de Ormuz con una capacidad para transportar cerca de 7 millones de barriles diarios (mb/d), aproximadamente un 4% del suministro mundial de petróleo.

[7] Al 7 de octubre, la Agencia Internacional de Energía (AIE) estimó que los inventarios mundiales de petróleo eran cercanos a 7.700 millones de barriles (mb), alrededor de 507 mb menos que al inicio del conflicto. De las reservas de emergencia se habían liberado 325 mb.

[8] La producción conjunta estimada de los siete países de la OPEP+ que mantendrán su cuota diaria a partir de noviembre, será de 31 mb/d. Comunicado de la OPEP, octubre 2026.

[9] El West Texas Intermediate (WTI) es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y sirve como referencia para las transacciones en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

[10] Informe de octubre 2026: "Short-Term Energy Outlook"

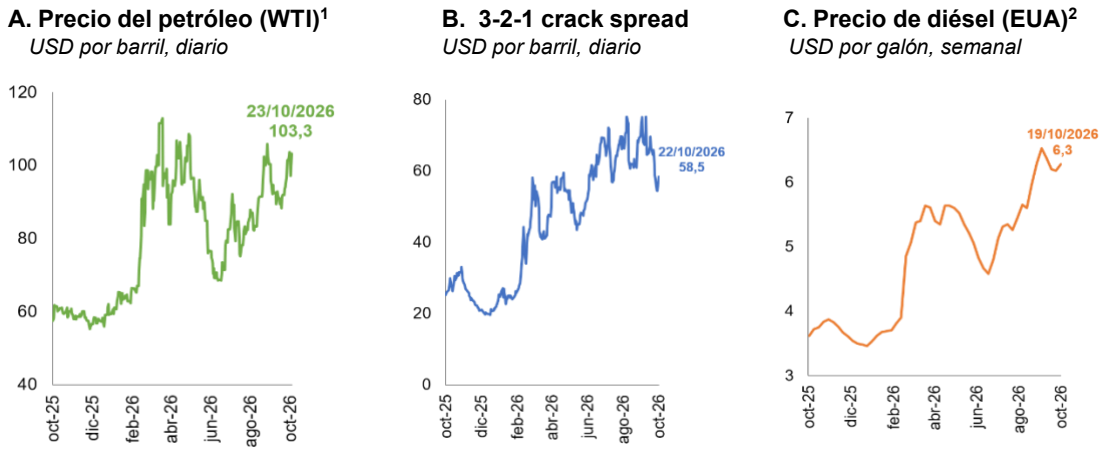
[11] Informe de octubre 2026: "The IEA Oil Market Report".

refinado por parte de Rusia[12], la reducción de los inventarios de destilados[13] y la fortaleza de su demanda internacional. Estas presiones alcistas quedaron de manifiesto, por ejemplo, en los elevados márgenes de refinación (*3-2-1 crack spread*)[14] en Estados Unidos.

En lo que transcurre de 2026, este indicador de margen de refinación (Gráfico 1.B) alcanzó máximos cercanos a *USD* 75,0 por barril (agosto 2026), muy por encima de los niveles previos al conflicto en Oriente Medio (en torno a *USD* 20,0) e incluso superior a los máximos alcanzados ante el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania en 2022 (*USD* 65,0 en abril de 2022).

Uno de los productos refinados con mayores incrementos en su precio ha sido el diésel. En Estados Unidos, su precio minorista se ha mantenido por encima de *USD* 6,0 por galón en meses recientes (Gráfico 1.C), lo que supera los niveles previos al conflicto (alrededor de *USD* 4,0) y el máximo registrado en 2022 (*USD* 5,8 en junio de ese año)[15]. Para finales de 2026, la EIA estima que el precio diésel se ubicará alrededor de *USD* 5,3 por galón[16], lo que significaría un aumento promedio en el año de 42,0% respecto al 2025.

Gráfico 1. Indicadores del mercado de petróleo



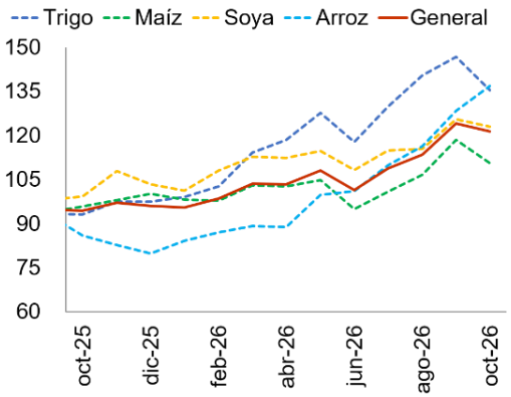
[1] Corresponde al precio de los futuros a un mes.
[2] Precio minorista del diésel en Estados Unidos, estimado a partir de una muestra de estaciones de servicio y paradas de camiones ubicadas a lo largo del país; incluye impuestos. Para más detalles, véase Methodology for EIA Weekly On-Highway Diesel Fuel Price Estimates.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y de la Administración de Energía de Estados Unidos.

[12] Rusia es el tercer productor mundial de combustible y algunas de sus refinerías fueron afectadas por el conflicto armado.
[13] Según la Administración de Información Energética de Estados Unidos, en setiembre los inventarios de destilados en la costa Este se ubicaron un 32% por debajo del promedio de los últimos cinco años. Short Term Energy Outlook, October 2026.
[14] El 3-2-1 *crack spread*, que mide la diferencia entre el valor de los productos refinados y el costo del petróleo utilizado como materia prima, se ha mantenido en niveles históricamente altos, lo cual manifiesta restricciones en la capacidad de refinación frente a una demanda sostenida de productos derivados.
[15] Para tratar de aliviar las presiones alcistas en este producto, a inicios de octubre de 2026 Estados Unidos anunció un acuerdo para el suministro de diésel al mercado estadounidense proveniente de Rusia. Ello relajó temporalmente las sanciones de Estados Unidos al diésel ruso.
[16] La EIA estima que los precios minoristas del diésel se mantendrán por encima de USD 6 por galón en octubre. Posteriormente, esperan una reducción gradual conforme bajen los precios de petróleo y se recuperen los inventarios.

La evolución del precio del diésel es particularmente relevante debido a que es un insumo esencial para el transporte terrestre y marítimo, la agricultura, la industria y otras actividades productivas. Según la Agencia Internacional de Energía (AIE)[17], en 2025 este producto representó cerca de 30% del consumo mundial de petróleo y derivados. Por ello, las restricciones en su oferta afectarían el desempeño de múltiples actividades económicas, lo que amplificaría los riesgos sobre el incremento en la inflación y la reducción del crecimiento económico global.

Los precios internacionales de los granos básicos también registraron aumentos durante el tercer trimestre de 2026[18] (Gráfico 2), en un contexto de mayor incertidumbre sobre la oferta global asociada a las tensiones geopolíticas y a fenómenos climáticos adversos.

Gráfico 2. Índice de precios internacionales de granos básicos
En puntos, 2025=100



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 16 de octubre de 2026.

Las restricciones logísticas en la región del mar Negro elevaron la incertidumbre sobre los flujos de comercio y las exportaciones desde ese origen, lo que impulsó el precio del trigo y del maíz. Adicionalmente, el avance del fenómeno de El Niño Oscilación Sur (ENOS) deterioró las perspectivas de oferta de algunos granos, en particular de trigo en Europa, de maíz en Estados Unidos y de arroz en la India.

Además, estos precios respondieron a incrementos en la demanda por el mayor uso de maíz para la alimentación animal y la producción de etanol (en reacción a mayores precios de petróleo), la acumulación precautoria de arroz y la continua demanda de China en el caso de la soya.

Aunque los precios internacionales de los granos básicos moderaron su tendencia alcista hacia finales del tercer trimestre[19] y el costo de los fertilizantes recientemente bajó[20], se

[17] Energy Snapchat, September 2026.
[18] En comparación con el trimestre previo, los índices de precios registraron variaciones de 13,3% (trigo), 12,6% (maíz), 7,9% (soya), 21,9% (arroz) y de 11,9% en el Índice General de Granos Básicos. Este último indicador es elaborado por el BCCR y utiliza como ponderador las importaciones de cada grano realizadas el año anterior y los precios obtenidos de Bloomberg.
[19] Influyó la mejora en las condiciones de producción de trigo en Australia y Canadá, junto con expectativas de una recuperación gradual del tránsito de granos por el mar Negro.
[20] El índice de precios de los fertilizantes disminuyó 21,5% en el tercer trimestre de 2026 con respecto al trimestre previo, principalmente por la caída de 42% en los precios de la urea. Indicadores del Banco Mundial 2026. Perspectivas de los mercados de materias primas.

prevé que esos precios continuarían en niveles relativamente elevados y con alta volatilidad en lo que resta de 2026.

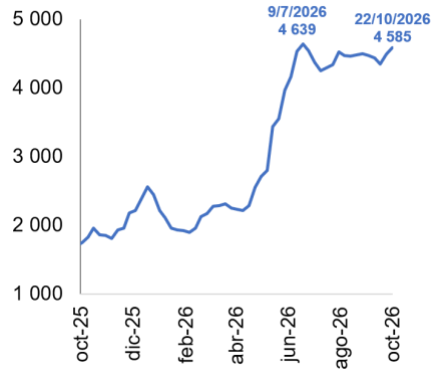
Los costos de transporte marítimo de contenedores registraron un aumento significativo, en parte, producto de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio.

El Índice Mundial de Contenedores (World Container Index, WCI), elaborado por Drewry[21], señala que, tras el estallido del conflicto en Oriente Medio, las tarifas experimentaron un aumento moderado; sin embargo, a partir de la segunda quincena de mayo, el impulso fue mayor hasta alcanzar un máximo anual de *USD* 4.639 por contenedor el pasado 9 de julio (Gráfico 3).

Si bien la aceleración en estas tarifas respondió al encarecimiento de los combustibles y al ajuste periódico de tarifas[22], también fue influida por las restricciones anunciadas en agosto por las Autoridades del Canal de Panamá en respuesta a la evolución del fenómeno del ENOS[23] y a los recargos aplicados por algunas navieras para el tránsito por esta vía[24].

Gráfico 3. Transporte Mundial de Contenedores

USD por contenedor de 40 pies[1]



[1]Este indicador mide la evolución de los precios de transporte marítimo de contenedores en algunas de las rutas internacionales más importantes.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de la consultora Drewry al 22 de octubre de 2026.

A partir de julio, el WCI se ha moderado debido, principalmente, a la recuperación gradual del tránsito por el Canal de Suez, que favoreció una mayor disponibilidad en las rutas comerciales entre Asia y Europa, así como a la reducción estacional de la demanda de transporte marítimo por el cierre temporal de fábricas en la Semana Dorada de China. Pese a esa moderación, los costos del trasporte marítimo superan los niveles registrados

[21] Drewry es proveedor de investigación y servicios de consultoría para la industria marítima y naviera.
[22] Además de los ajustes regulares de tarifas, factores coyunturales como el encarecimiento de los combustibles y el adelanto de la temporada alta propiciaron recargos adicionales, como el Emergency Fuel Adjustment (EFA) y el Peak Season Surcharge (PSS). A ello se sumaron medidas de gestión de capacidad implementadas por las navieras, entre ellas la cancelación de salidas programadas.
[23] La Autoridad del Canal de Panamá estableció nuevos ajustes de calado en las esclusas neopanamax (05 de agosto 2026) y medidas adicionales para atender la reducción de precipitaciones en la Cuenca Hidrográfica (20 de agosto 2026). No obstante, hacia finales de setiembre, ese órgano comunicó un aumento de calado y de tránsitos diarios a partir del 15 de octubre (28 de setiembre 2026).
[24] Algunas navieras anunciaron la aplicación de recargos vinculados al tránsito por el Canal de Panamá para las rutas comerciales entre Asia y las costas Este y Sur de Estados Unidos, a partir de setiembre de 2026.

previo al conflicto en Oriente Medio. El 22 de octubre de 2026, el WCI se ubicó en *USD* 4.585, un 142% superior al registrado el 26 de febrero de 2026 (*USD* 1.899), antes de ese evento.

El costo de la energía fue determinante en la evolución de la inflación en la mayoría de los países, indicador que se mantuvo en niveles superiores al objetivo de sus autoridades monetarias.

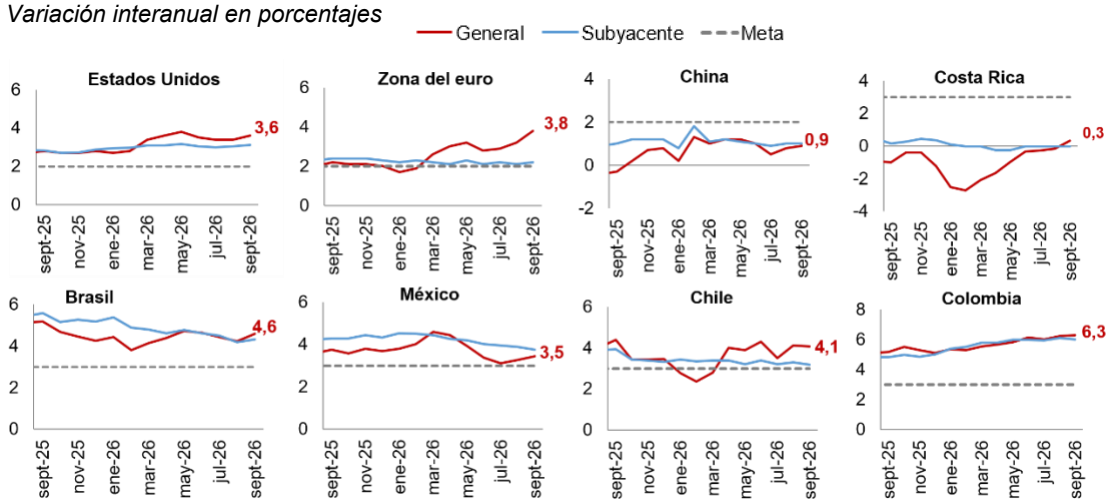
La reducción en el precio internacional del petróleo entre mediados de mayo y la primera semana de julio contribuyó a la baja de la inflación en algunos de los países de la muestra considerada en este informe. Sin embargo, el incremento posterior en ese precio reactivó el comportamiento alcista en la inflación de la mayoría de esos países durante el tercer trimestre del año, aunque con distinta intensidad. Como resultado, la inflación permaneció por encima de la meta de sus autoridades monetarias (Gráfico 4).

De las economías avanzadas, en Estados Unidos la inflación del tercer trimestre, medida por la variación interanual promedio del índice de precios de gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), fue de 3,5% (3,6% en el trimestre previo), mientras que el componente subyacente se mantuvo en el 3,1%[25]. En la zona del euro, la inflación general promedio aumentó tres décimas en el trimestre finalizado en setiembre, hasta 3,3%, mientras que la subyacente permaneció en 2,2%.

En las economías emergentes, durante el tercer trimestre, tanto la inflación general como la subyacente mostraron un comportamiento dispar entre países. China registró su cuarto trimestre consecutivo con una inflación interanual promedio positiva en el índice de precios general, aunque se mantuvo por debajo de la meta oficial[26]; la inflación subyacente se mantuvo similar al del trimestre anterior.

Gráfico 4. Indicadores de inflación en algunas economías seleccionadas

Variación interanual en porcentajes



[1]Inflación medida con la variación del Índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de institutos de estadística y bancos centrales.

[25] La inflación media del tercer trimestre, medida por la variación de índice de precios al consumidor, fue de 3,5% interanual (3,8% el trimestre previo) y la subyacente de 2,5% (2,8% el trimestre anterior).
[26] En este período, se registró una moderación en el componente de bienes de consumo.

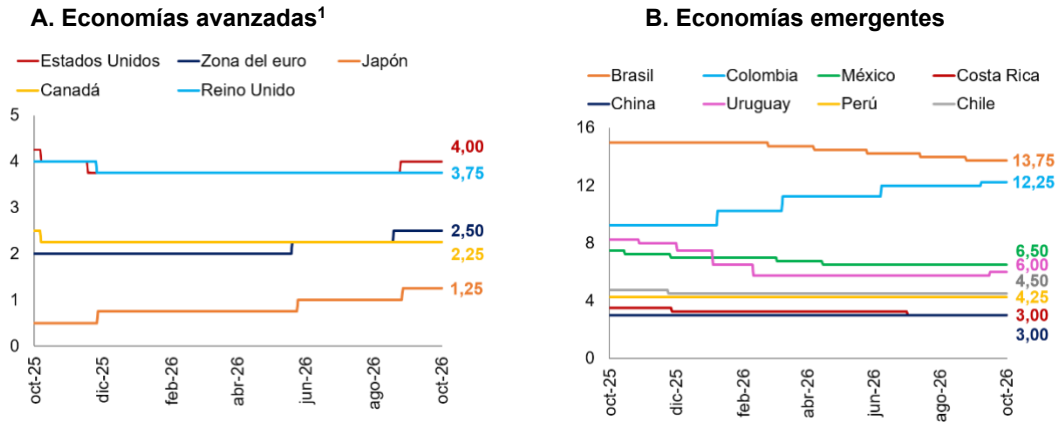
En Latinoamérica, durante el tercer trimestre la inflación general y la subyacente, ambas en promedio, disminuyeron respecto al trimestre previo en Brasil, México y Chile, principalmente debido al comportamiento de componente energético. En contraste, en Colombia, Perú y Uruguay[27] ambos indicadores registraron aumentos. No obstante, cabe señalar que, en setiembre, la inflación general aumentó en la mayoría de los países analizados.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de octubre apuntó a una inflación anual promedio para el 2026 de 3,6% para Estados Unidos, de 3,1% para la zona euro y de 1,0% en China. Para Latinoamérica estimó una inflación en torno a 6,8%.

La persistencia de la inflación por encima del objetivo de las autoridades monetarias y el aumento en las expectativas de inflación, o la búsqueda del anclaje de estas, llevaron a algunos bancos centrales a incrementar sus tasas de interés en las reuniones de política monetaria.

En las economías avanzadas (Gráfico 5.A), el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BoJ) aumentaron su tasa de interés de referencia en 25 puntos base (p.b.) en sus reuniones de política monetaria de setiembre (en julio la mantuvieron sin cambio)[28]. Con ese ajuste, la tasa de fondos federales se ubicó en el rango de 3,75% a 4,0%, mientras que la tasa de interés de referencia del BCE y del BoJ se ubicaron en 2,5% y 1,25%, respectivamente. Por su parte, los bancos de Inglaterra (julio y setiembre) y Canadá (setiembre) mantuvieron sus indicadores de referencia en 3,75% y 2,25%, en ese orden.

Gráfico 5. Tasa de política monetaria en economías seleccionadas
En porcentajes



[1] Para Estados Unidos, se utilizó el límite superior del rango objetivo para la tasa de fondos federales.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales al 23 de octubre de 2026.

[27] En Colombia y Uruguay la desaceleración del componente de transporte fue más que compensada por el incremento en los precios de otros bienes y servicios (agrícolas, hoteles y restaurantes, educación). En Perú, el incremento en el rubro de alimentos (escasez de pollo por emergencia fitosanitaria) y el aumento en pasaje de bus por estacionalidad (fiestas patrias), más que compensaron la desaceleración en el rubro de energía.

[28] En las reuniones de octubre de 2026, tanto el Sistema de la Reserva Federal (28 de octubre) como el Banco Central Europeo (29 de octubre) mantuvieron sin cambio su tasa de interés de referencia.

Para lo que resta del año y con información disponible al 23 de octubre, el mercado espera un incremento adicional de 25 p.b. tanto en el rango de la tasa de fondos federales como en la tasa de interés de referencia del BCE[29].

En las economías emergentes (Gráfico 5.B), tanto el Banco Popular de China como los bancos centrales de México, Chile y Perú mantuvieron sus tasas de política. Por su parte, tanto el Banco de la República (Colombia) como el Banco Central de Uruguay subieron el indicador en 25 p.b. (en setiembre y octubre, en ese orden) hasta 12,25% y 6,0% en el orden usual; el primero en respuesta al aumento de la inflación y de las expectativas inflacionarias, mientras que el segundo buscó mantener ancladas las expectativas de inflación. En contraste, el Banco Central de Brasil aplicó dos reducciones (agosto y setiembre) para un total de 50 p.b., hasta ubicarla en 13,75%, decisión sustentada, entre otros, en la moderación de la actividad económica y la desaceleración de la inflación.

La actividad económica mundial creció moderadamente, pese a las tensiones geopolíticas y comerciales.

Los organismos internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) señalaron que, durante el primer semestre de 2026, la economía global se desaceleró, pero creció a tasas moderadas y desiguales entre países, pese a eventos adversos como la prolongación del conflicto en Oriente Medio y las persistentes tensiones comerciales. Este último tema se comentará más adelante.

Aunque las presiones en los mercados internacionales de materias primas han constituido uno de los principales canales de transmisión del conflicto en Oriente Medio, hubo mitigadores que permitieron que la economía mundial continuara en crecimiento**.**

De esos mitigadores destacan el aumento de la oferta energética proveniente de países fuera de la región, la liberación de reservas estratégicas de petróleo y la sustitución hacia otras fuentes de energía, como el carbón. Estos elementos aliviaron el impacto de las complejas condiciones geopolíticas sobre los precios internacionales del petróleo. Asimismo, el dinamismo de las actividades vinculadas al desarrollo de la IA contribuyó a la producción en algunas economías, en especial de aquellas más integradas a esa transformación tecnológica.

Estos mitigadores y el creciente impulso asociado a la IA antes comentado moderaron el impacto económico de las tensiones geopolíticas, aunque de manera desigual entre países. Dichas diferencias se evidencian en los resultados del PIB correspondientes al segundo trimestre de 2026 (Gráfico 6).

En Estados Unidos[30], durante ese lapso la actividad económica se desaceleró. Por componentes, el consumo privado y la inversión fueron los que más contribuyeron al crecimiento; el primero fue impulsado por un mayor gasto en servicios, especialmente en salud, mientras que la inversión fue favorecida por el gasto en productos de propiedad intelectual, equipos de procesamiento de información y maquinaria industrial. No

[29] Las expectativas del mercado sobre las decisiones futuras de política monetaria se toman, en el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos de CME FedWatch y en el BCE, de ECB Watch Tool.

[30] GDP (Third Estimate); Bureau of Economic Analysis La primera estimación del PIB de Estados Unidos para el tercer trimestre de 2026, publicada el 29 de octubre, mostró una moderación del crecimiento interanual (2,1%), aunque en términos anualizados la actividad económica se aceleró al 3,4% (2,2% en el segundo trimestre). Para más detalle, véase GDP (Advance Estimate), 3rd Quarter 2026

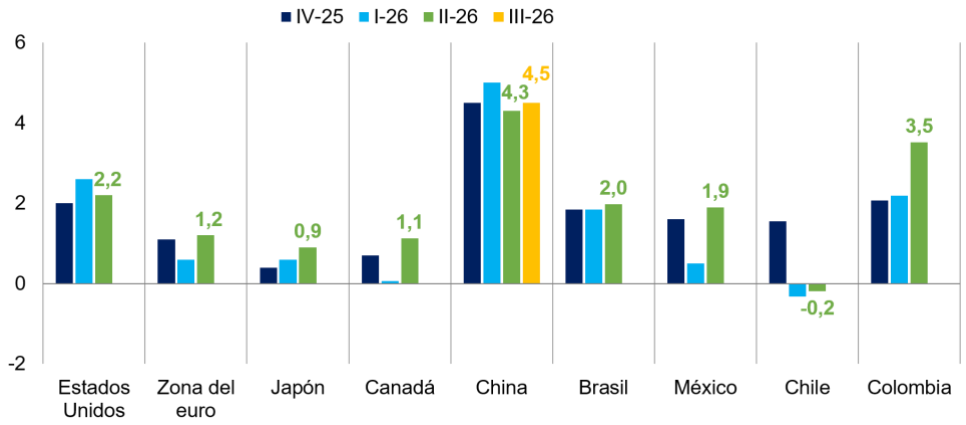
obstante, la contribución de estos componentes fue atenuada por la contracción del gasto público y el deterioro de las exportaciones netas.

En contraste, la actividad económica de la zona del euro, Canadá y Japón se aceleró durante el mismo período, estimulada principalmente por las exportaciones netas. En la zona del euro[31], también apoyó el consumo privado; en Canadá[32], el aumento en el consumo, especialmente en servicios, y el fortalecimiento de la inversión empresarial, mientras que, en Japón[33], el crecimiento fue favorecido por el gasto público, en un contexto de moderación del consumo privado.

El auge de las actividades vinculadas a la IA también fue determinante en el crecimiento de estas economías avanzadas. En Canadá, la inversión empresarial fue promovida por una mayor adquisición de maquinaria y equipo, en particular computadoras y equipos periféricos destinados a centros de datos, así como por el repunte de las estructuras de ingeniería. De forma similar, Japón se benefició del fortalecimiento de la demanda mundial de bienes asociados a la cadena tecnológica, entre ellos semiconductores, circuitos integrados, maquinaria eléctrica y equipos para centros de datos.

Gráfico 6. PIB trimestral

Variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales e institutos de estadística.

En América Latina, México[34] y Colombia[35] mostraron señales de una recuperación económica notoria, mientras que en Brasil[36] el avance fue moderado. En contraste, Chile[37] experimentó una contracción del producto por segundo trimestre consecutivo.

[31] GDP main components and employment estimates for the second quarter of 2026; Eurostat. La primera estimación de la zona del euro, publicada el 30 de octubre, evidenció una ligera aceleración del crecimiento económico interanual hasta el 1,3%, frente al 1,2% del trimestre anterior. Para más información, véase Preliminary flash estimate for the third quarter of 2026.

[32] Gross domestic product, income and expenditure, second quarter 2026; Statistics Canada

[33] Quarterly Estimates of GDP for April - June 2026 (Second Preliminary Estimates); Cabinet Office

[34] Producto Interno Bruto Trimestral, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)

[35] Información segundo trimestre 2026, Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

[36] GDP grows 0.5% in Q2 2026, Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE)

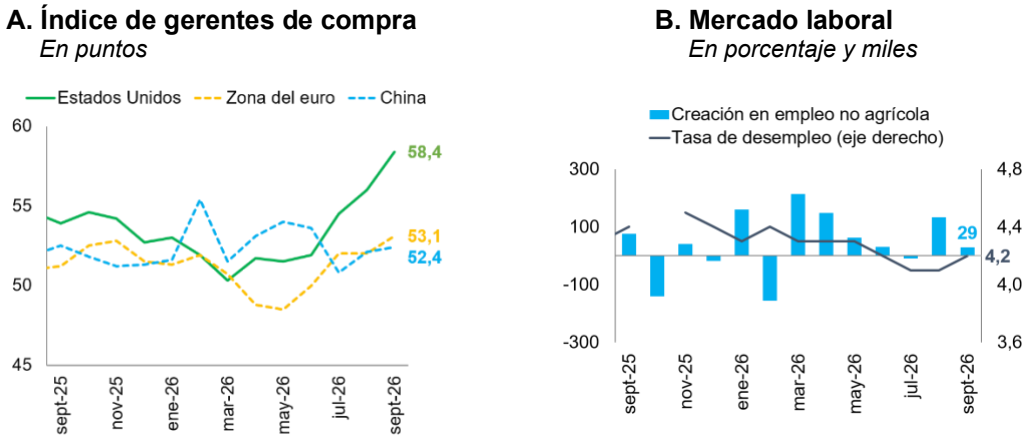
[37] Evolución de la actividad económica en el segundo trimestre 2026, Banco Central de Chile

En China[38], tras la desaceleración del segundo trimestre de 2026, la actividad económica mostró una recuperación mayor a la prevista en el tercer trimestre, con una tasa interanual de 4,5%. Con ello, la expansión promedio de los primeros nueve meses del año fue de 4,6%, congruente con la meta oficial de crecimiento anual (entre 4,5% y 5,0%). El repunte respondió, principalmente, a las exportaciones (en particular de productos mecánicos y eléctricos), a la manufactura y a los servicios vinculados con las actividades de tecnología de información y comunicación, toda vez que el crecimiento continúa limitado por la debilidad del consumo interno y la prolongada crisis del sector inmobiliario.

La información disponible sugiere que tanto la economía mundial como la estadounidense han crecido a tasas moderadas, a pesar de la elevada incertidumbre. En concordancia con ello, en su informe de octubre[39] el FMI proyectó un crecimiento mundial de 3,1% para el 2026, lo que representa una revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a su estimación previa. Para Estados Unidos anticipó una expansión de 2,3%, perspectiva relevante para Costa Rica por tratarse de su principal socio comercial[40].

Los indicadores económicos de corto plazo, que proporcionan información sobre el desempeño de la producción en las principales economías, dan señales mixtas. Con información al tercer trimestre de 2026, el Índice Compuesto de Gerentes de Compras[41] (PMI, por sus siglas en inglés) apunta a perspectivas favorables para la actividad económica en Estados Unidos, al ubicarse por encima de los 50 puntos, parámetro que separa la expansión de la contracción de la actividad productiva. Una evolución similar, aunque menos acentuada, presentó la zona del euro y China, con mejoras tanto en el componente de servicios como de la manufactura (Gráfico 7.A).

Gráfico 7. Indicadores económicos de corto plazo



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de S&P Global y el Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos.

Por otro lado, algunos indicadores del mercado laboral estadounidense[42] (Gráfico 7.B), relevantes para la valoración de las condiciones económicas y la orientación de la política monetaria, dieron señales mixtas durante el tercer trimestre de 2026. La creación de

[38] National Economy was Generally Stable; National Bureau of Statistics of China

[39] FMI, Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), octubre de 2026.

[40] El BCCR estima que en el 2026 los principales socios comerciales de Costa Rica crecerían 2,5%, tasa similar a la prevista para el 2025, lo que representa una mejora de tres décimas de punto porcentual con respecto a lo previsto en el IPM de julio pasado.

[41] Purchasing Managers´ Index (PMI); S&P Global

[42] The Employment Situation- September 2026; Bureau of Labor Statistics

empleo se desaceleró y promedió 51.000 nuevos puestos de trabajo, cifra inferior a la del primer semestre de 2026 (87.000). Sin embargo, la tasa de desempleo (4,1%) se ubicó por debajo del promedio del primer semestre de este año (4,3%).

La disminución de la tasa de desempleo debe interpretarse con cautela, dado que la tasa de participación laboral promedió 61,6% en el tercer trimestre de 2026, por debajo del 61,9% registrado durante la primera mitad del año. Este comportamiento sugiere que parte de la reducción del desempleo podría estar asociada a una menor participación de la población en el mercado laboral, y no necesariamente a una mayor generación de empleo. En conjunto, los resultados indican que el mercado laboral mantuvo su resiliencia, aunque muestra señales de una moderación en su dinamismo.

La política comercial proteccionista continúa como riesgo para el desempeño de la actividad económica global.

Durante el tercer trimestre de 2026, Estados Unidos continuó con la implementación de su estrategia comercial proteccionista, con la entrada en vigor de aranceles vinculados al combate del comercio de bienes producidos con trabajo forzoso[43] *y* la aprobación de una ley[44] que le faculta para imponer sanciones y aranceles relacionados con el comercio con Rusia, además de extender la vigencia de la Ley de Sanciones contra Irán hasta el 2031.

En esa línea, impuso nuevas restricciones a las importaciones de dispositivos robóticos avanzados e inversores de potencia, junto con un arancel adicional de 25% a algunos bienes procedentes de Brasil[45] y de 50% a algunos productos canadienses[46]. Como respuesta, Canadá aplicó aranceles de entre 15% y 50% a determinados bienes importados desde Estados Unidos.

Paralelamente, Estados Unidos y China activaron los mecanismos bilaterales de comercio e inversión creados en mayo de 2026, e incluyeron recomendaciones para mejorar el tratamiento arancelario de bienes no sensibles y acordaron extender la tregua comercial hasta principios de enero de 2027.

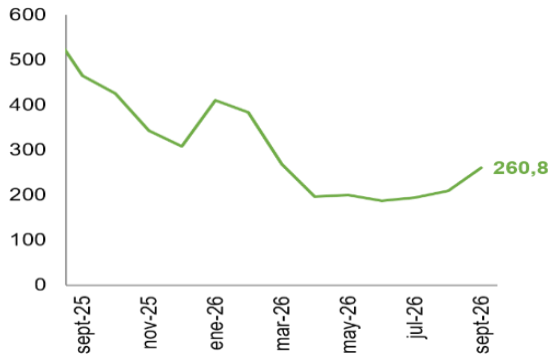
Por su parte, la Unión Europea planteó establecer una figura de membresía asociada para Canadá[47], que fortalezca la cooperación en áreas como la industria, defensa, energía e inteligencia artificial. Ante esto, Estados Unidos indicó que evaluaría posibles sanciones comerciales para la Unión Europea si considera que esta eventual membresía llega a afectar sus intereses comerciales.

Así, ante las medidas proteccionistas (aplicadas o en estudio) la incertidumbre sobre la política comercial subió en meses recientes (Gráfico 8), por lo que esta se mantiene como

[43]Estados Unidos aplicó aranceles de 10% y 12,5% a las importaciones procedentes de sesenta economías, según su evaluación de los compromisos para combatir el comercio de bienes producidos con trabajo forzoso. Costa Rica quedó sujeta a un arancel de 12,5%.
[44]La Ley "Lindsey O. Graham Sanctioning Russia and Iran Act of 2026" permite imponer aranceles de hasta 500% a productos rusos y de hasta 100% a bienes procedentes de países vinculados al comercio energético ruso o a la evasión de sanciones. Recientemente, Estados Unidos flexibilizó temporalmente algunas de las sanciones vinculadas a las importaciones de diésel ruso.
[45]Brasil y Estados Unidos mantienen negociaciones bilaterales sobre el alcance de estas medidas en el marco de un grupo de trabajo establecido recientemente para abordar temas arancelarios y comerciales.
[46]La medida aplica aunque los bienes califiquen para trato preferencial bajo el Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA).
[47]Esta modalidad aún no existe en los tratados europeos, por lo que su eventual establecimiento dependería de la aprobación y ratificación de los estados miembros.

un riesgo relevante para el desempeño económico global, al incidir en los planes de ahorro e inversión de los agentes económicos.

Gráfico 8. Índice de incertidumbre sobre política comercial
En puntos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Trade Policy Uncertainty (TPU). Index elaborado por Caldara et al. (2020).

En el mercado financiero estadounidense, los principales índices bursátiles mantuvieron un desempeño mixto durante el tercer trimestre de 2026.

Aunque se registraron correcciones puntuales asociadas principalmente a expectativas de una postura monetaria más restrictiva, los índices accionarios (Gráfico 9.A) permanecieron en niveles históricamente elevados, dado el crecimiento de la actividad económica y los rendimientos esperados de la inversión en inteligencia artificial.

La volatilidad estuvo relativamente contenida; en particular, el índice de volatilidad VIX[48] (Gráfico 9.B) permaneció por debajo de 20 puntos durante la mayor parte del período, lo que se asocia con una percepción de relativa calma por parte del mercado.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a diez años (Gráfico 9.C) continuaron en aumento y superaron el 5%. Este comportamiento respondió a la persistencia de los riesgos inflacionarios, las expectativas de que las tasas de interés se mantuvieran elevadas durante un período más prolongado, las mayores necesidades de financiamiento del gobierno federal y la creciente demanda de recursos por parte del sector privado, especialmente para proyectos asociados a la IA.

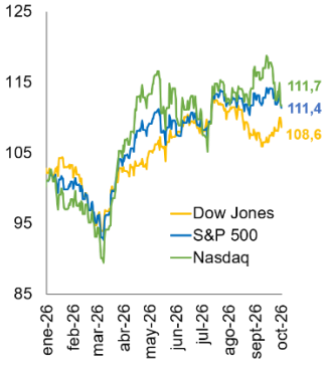
En lo que transcurre de la segunda quincena de octubre, el repunte de los precios internacionales del petróleo, con una cotización del WTI superior a *USD* 100 por barril y las crecientes preocupaciones sobre los elevados niveles de endeudamiento de las empresas vinculadas al desarrollo de la IA, generaron tensiones en los mercados financieros (contexto de mayor aversión al riesgo): la volatilidad aumentó; los índices bursátiles Nasdaq y el S&P 500, con una alta concentración de empresas denominadas

[48] El índice de volatilidad (VIX) es un indicador que muestra la volatilidad esperada por el mercado a corto plazo en los mercados financieros de Estados Unidos (se construye sobre el índice S&P 500). Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad, valores inferiores a 20, con calma o estabilidad y valores entre 20 y 30, con lapsos de volatilidad moderada.

“tecnológicas”, cayeron y; los rendimientos de los bonos soberanos estadounidenses disminuyeron, ante una mayor demanda de activos considerados refugio.

Gráfico 9. Mercados financieros de Estados Unidos

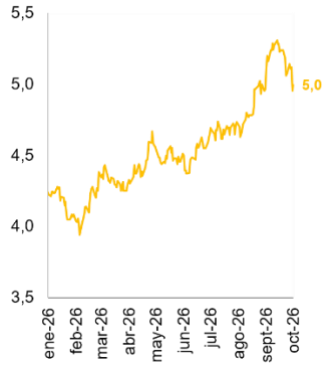
A. Índices accionarios
En puntos, ene- 26 =100



B. Índices de volatilidad (VIX)
En puntos



C. Bonos soberanos a 10 años
Rendimientos en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 23 de octubre de 2026.

Según el índice DXY[49], el dólar estadounidense mostró un debilitamiento durante buena parte de julio y agosto de 2026, seguido de una recuperación en setiembre (Gráfico 10.A).

Durante los primeros dos meses del tercer trimestre del año en curso, la caída del índice DXY (debilitamiento del dólar) estuvo asociada, entre otros factores, a las expectativas de mercado sobre un menor endurecimiento monetario por parte de la Reserva Federal ante la desaceleración de la inflación, combinada con expectativas de una política monetaria más restrictiva en otras economías avanzadas, como la zona del euro y Japón.

En setiembre, el dólar se apreció como resultado del ajuste en las expectativas del mercado hacia una política monetaria de la Reserva Federal más restrictiva ante las mayores presiones inflacionarias.

Al término de setiembre de 2026, de las monedas que conforman el DXY, además del euro (la de mayor peso relativo), las que registraron una mayor depreciación con respecto al dato observado a finales de junio de este mismo año fueron el franco suizo y la corona sueca, mientras que el yen japonés, la libra esterlina y el dólar canadiense se apreciaron.

En ese mismo lapso, de la muestra de países latinoamericanos considerada en este informe, las monedas que más se apreciaron fueron las de Paraguay y Colombia, en tanto que las de Chile y México registraron las mayores depreciaciones (Gráfico 10.B).

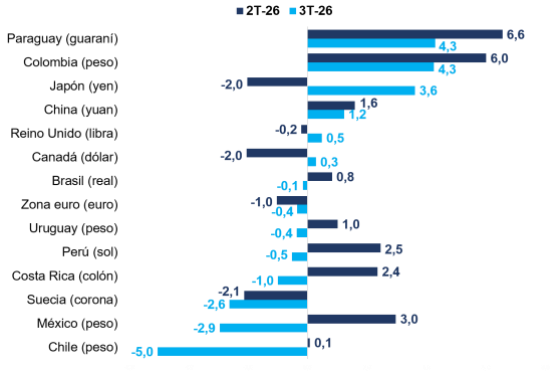
[49] El US dollar index (DXY por sus siglas en inglés) es un indicador de la fortaleza del dólar estadounidense frente a una canasta de monedas extranjeras. Si el índice sube, significa que el dólar se fortalece y si baja, que se debilita. Las monedas incluidas en el índice son el euro, la libra esterlina, el yen japonés, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo.

Gráfico 10. Comportamiento de algunas monedas respecto al dólar de Estados Unidos

A. Índice del dólar de Estados Unidos
En puntos



B. Apreciación (+) / depreciación (-) por moneda[1]
En porcentajes



[1]La apreciación/depreciación por moneda frente al dólar estadounidense se calcula con los tipos de cambio al término de cada trimestre: 31 de marzo y 30 de junio de 2026 para el segundo trimestre, y 30 de junio y 30 de septiembre de 2026 para el tercer trimestre. En Costa Rica se utiliza el tipo de cambio promedio ponderado de las transacciones realizadas en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) en esas mismas fechas. Nótese que este dato se refiere a la variación trimestral, no a la anual que se comenta en la sección de economía local.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 23 de octubre de 2026.

1.2 Economía local

1.2.1 Inflación

En el tercer trimestre de 2026, tanto la inflación general como la subyacente aumentaron con respecto al trimestre previo.

Durante este periodo, la inflación general, medida con el promedio de la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 0,0%, lo que contrasta con el promedio negativo en el trimestre anterior (-1,0%). La inflación subyacente[50], medida con el Índice de Exclusión Fija (IEF)[51], también aumentó, aunque en menor magnitud, al pasar de un valor medio de 0,0% en el segundo trimestre de 2026 a 0,3% en el tercero. Pese a estos incrementos, ambos indicadores continuaron por debajo de la meta de inflación del BCCR (3,0%). Particularmente, en setiembre pasado la variación interanual del IPC y del IEF fue de 0,3% y 0,7% (Gráfico 11.A), en ese orden.

El promedio de 0,0% de la inflación general reflejó la compensación entre el aporte negativo de los bienes, cuya variación interanual media fue de -1,2%, y el aporte positivo de los servicios, por igual magnitud. En setiembre el aporte de los bienes fue de -0,7 p.p., mientras en servicios de 1 p.p. (Gráfico 11.B). La variación interanual de los bienes

[50] La inflación subyacente procura medir las presiones inflacionarias vinculadas a factores internos de demanda, sobre los cuales la política monetaria puede ejercer influencia. El BCCR calculó estos indicadores con base en la nueva estructura del índice publicada por el INEC y a partir del presente Informe de Política Monetaria, y con el propósito de facilitar su interpretación, el análisis se centrará en el índice de exclusión fija, en lugar del promedio simple de los distintos indicadores de inflación subyacente. No obstante, todos los indicadores están disponibles en el sitio web del BCCR.

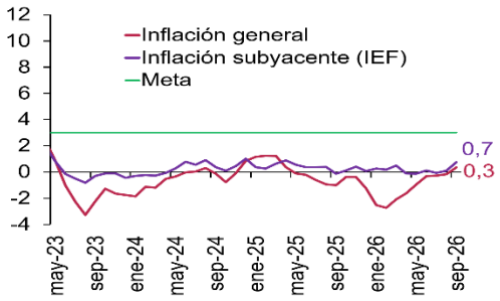
[51] El IEF se calcula mediante una metodología de exclusión a priori de productos cuyos precios son volátiles o estacionales. A partir de julio de 2026, su canasta se actualizó según el IPC base junio de 2026 y al excluir los productos agrícolas y los combustibles, esta canasta quedó conformada por 267 productos, que representan el 91,8% de la ponderación total del IPC.

continuó negativa (-2,6%), aunque menos que en el segundo trimestre del presente año, mientras que la de los servicios (0,8%) fue más positiva.

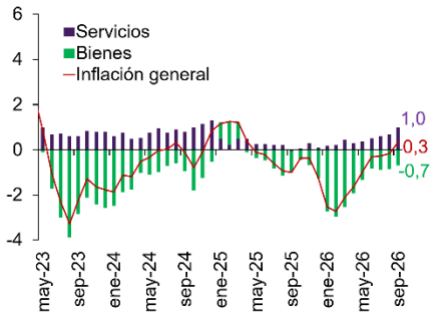
Gráfico 11. Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales (p.p.)

A. Inflación general, subyacente y meta (porcentajes)



B. Contribución de los precios de bienes y servicios a la inflación general (p.p.)



Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Entre los bienes, los principales aportes negativos al promedio de la inflación interanual del tercer trimestre provinieron de los precios de los automóviles nuevos, huevos y arroz. La reducción en el precio de los automóviles nuevos se asocia con la caída de los precios de importación[52] y la mayor competencia local[53], en un contexto de desaceleración de la demanda tras varios años de elevado crecimiento. En el caso de los huevos, la disminución podría estar asociada con condiciones de oferta interna y con la evolución de los costos de producción, particularmente del alimento para animales. Por su parte, la caída en el precio del arroz obedeció a un menor precio internacional[54], reforzado por la evolución del tipo de cambio.

En los bienes el principal aporte positivo provino del precio de los combustibles[55], efecto que parcialmente compensó las contribuciones negativas. El aumento de ese precio respondió al mayor costo del cóctel de hidrocarburos importados, con una variación interanual promedio de 57,6% en el tercer trimestre[56].

[52] A manera de referencia, según los registros de importación de vehículos, la variación interanual de su precio expresado en colones fue de -9,9% en agosto de 2026, tasa que incorpora el efecto de la apreciación del colón.

[53] Según registros administrativos, la cantidad de vehículos importados por Costa Rica desde China ha crecido de manera sostenida en los últimos años, a un ritmo superior al de los provenientes de otros países. Datos preliminares indican que, a agosto de 2026, la variación interanual de estas importaciones se ubicó cerca del 70%, mientras que la correspondiente al resto de países fue de aproximadamente 10%. Este comportamiento subió la participación relativa de los vehículos de origen chino, la cual pasó de 27% en 2022 a 43% en lo transcurrido de 2026.

[54] Desde finales de 2024 la India decidió retirar gradualmente las restricciones a sus exportaciones de arroz, lo que incidió en mayor medida, en la reducción de los precios internacionales (cerca del 40% del suministro mundial de este grano proviene de ese país). Además, el cambio en estos precios no se traslada de manera completa e inmediata a los precios internos, debido a factores propios de cada empresa, como la gestión de inventarios y los plazos de importación y comercialización.

[55] La variación interanual media del precio de los combustibles fue de 12,6% en el tercer trimestre de 2026 (5,6% en el previo).

[56] En el lapso abril-setiembre de 2026 la variación interanual del precio medio del cóctel de hidrocarburos fue de 58,3%.

En los servicios, las principales contribuciones positivas al promedio de la inflación interanual de este lapso correspondieron a los precios de alquiler de vivienda, del transporte en autobús y del servicio de telefonía móvil. Este efecto fue contrarrestado parcialmente por el aporte negativo de la tarifa de electricidad.

La desagregación de la inflación general promedio, según el subíndice de bienes y servicios regulados y no regulados[57], mostró un aumento en la variación interanual media del precio de ambos subíndices durante el tercer trimestre de 2026 con respecto al previo. La variación de los productos regulados y no regulados alcanzó 3,5% y -0,6% desde 0,6% y -1,2%, en ese orden.

En el componente regulado, el mayor aporte positivo provino del precio de los combustibles, pero la contribución negativa de la tarifa del servicio de electricidad moderó este efecto. En el componente no regulado, los precios de automóviles nuevos, huevos y arroz registraron las mayores contribuciones negativas. En sentido contrario, los precios del alquiler de vivienda, los boletos aéreos y del servicio de telefonía móvil presentaron los principales aportes positivos.

Del análisis previo se desprende que en el periodo en comentario la inflación obedeció, principalmente, a factores ajenos a las decisiones de política monetaria. Este comportamiento se aprecia al descomponer la inflación en choques globales y domésticos[58].

Esta descomposición indica que, durante los primeros tres trimestres de 2026, al igual que en los previos, la desviación de la inflación por debajo de su promedio de largo plazo[59], fue determinada por los aportes negativos tanto de los choques globales como de los domésticos, aunque ambos se redujeron entre el primer trimestre y el tercero (Gráfico 12.A).

Particularmente, en el tercer trimestre la contribución de los factores globales fue de -1,4 p.p., similar a la del trimestre previo. En ese resultado destacaron los aportes negativos de los choques en el mercado de petróleo (de oferta y demanda) de -0,5 p.p. (-0,6 p.p. en el trimestre previo) y el de los choques de política monetaria de Estados Unidos (-0,3 p.p. desde -0,2 p.p. en el segundo trimestre).

Contrario a los factores globales, el aporte de los domésticos se atenuó entre el segundo y tercer trimestre de 2026 (de -1,5 p.p. a -0,9 p.p.). En el resultado del tercer trimestre la contribución negativa de política monetaria se ubicó cercana a cero (-0,1 p.p.) desde -0,6 p.p. en el primer trimestre y -0,4 p.p. en el segundo[60]. De igual manera el aporte negativo

[57] La ponderación de los componentes regulado y no regulado en el IPC base junio 2026 es de 13% y 87%, respectivamente.

[58] Este ejercicio se desarrolló en el Recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de abril de 2026. Su metodología permite identificar diez choques independientes entre sí, cinco globales y cinco domésticos. Los globales incluyen: de oferta de petróleo, de empuje de costos de oferta, de demanda de petróleo, de demanda agregada y de política monetaria de los Estados Unidos. Los domésticos comprenden: de tipo de cambio nominal, de expectativas de inflación, de oferta agregada, de demanda agregada y de política monetaria de Costa Rica.

[59] La inflación utilizada en este ejercicio corresponde a la variación interanual del IPC en el último mes de cada trimestre. Por su parte, la inflación de largo plazo se aproxima mediante la trayectoria estimada en ausencia de choques, la cual se ubica alrededor de 2,6%.

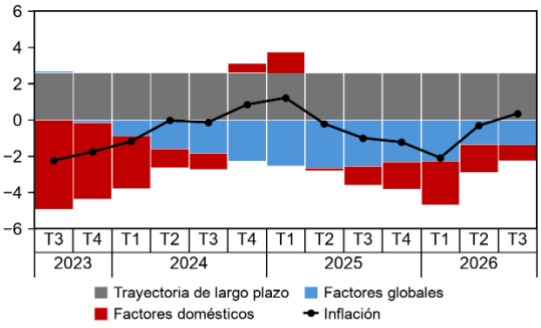
[60] Las decisiones de política monetaria se adoptan con base en la información disponible al momento de su formulación. Por tanto, los resultados de este ejercicio corresponden a un diagnóstico retrospectivo sustentado en información que no necesariamente se encontraba disponible cuando se tomaron dichas decisiones.

del tipo de cambio nominal desapareció en el lapso en comentario. Dado lo anterior, el aporte negativo del trimestre en cuestión fue determinado por los otros choques domésticos (de expectativas (-0,7 p.p.), de demanda (-0,1 p.p.) y oferta (0,1 p.p.)) (Gráfico 12.B).

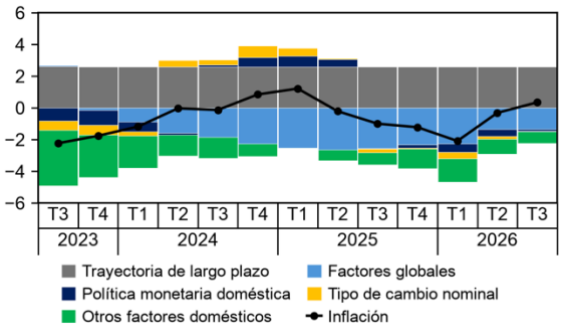
Gráfico 12. Descomposición histórica de la inflación en factores globales y domésticos

En porcentaje y puntos porcentuales[1]

A. Factores globales y domésticos



B. Factores globales y desagregación de los factores domésticos[2]



[1] La estimación presentada en este ejercicio se basa en información preliminar correspondiente al tercer trimestre de 2026.
[2] El Gráfico 12.B descompone la contribución neta de los factores domésticos del Gráfico A. La suma de los choques de política monetaria, tipo de cambio nominal y otros factores domésticos (Gráfico B) en cada trimestre corresponde a la barra roja del Gráfico A.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En agosto de 2026, el Instituto Nacional de Estadística y Censos publicó el IPC base junio 2026 que incorpora, entre otros cambios, una nueva canasta de bienes y servicios y sus ponderaciones, con el propósito de actualizar los patrones de consumo de los hogares costarricenses.

Dado que el BCCR utiliza el IPC como la principal referencia para el seguimiento de la inflación, resulta pertinente examinar los cambios derivados de esta actualización. El Recuadro 1 de este informe presenta los cambios en la canasta del IPC en el periodo 2015-2026 y sus implicaciones para el análisis de la inflación. Además, muestra la comparación de los patrones de consumo de Costa Rica con los observados en otros países miembros de la OCDE.

En el tercer trimestre de 2026, las expectativas de inflación continuaron por debajo de la meta de inflación establecida por el BCCR.

Las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta[61] disminuyeron en el tercer trimestre de 2026 con respecto al trimestre previo, tanto en el horizonte de 12 meses como en el de 24, en las dos medidas consideradas (promedio y mediana). Por su parte, las expectativas de mercado[62] aumentaron a 12 meses y se mantuvieron prácticamente sin cambio a 24, 36 y 60 meses.

[61] Encuesta realizada por el BCCR a analistas financieros, consultores en economía, académicos y empresarios.
[62] Estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense.

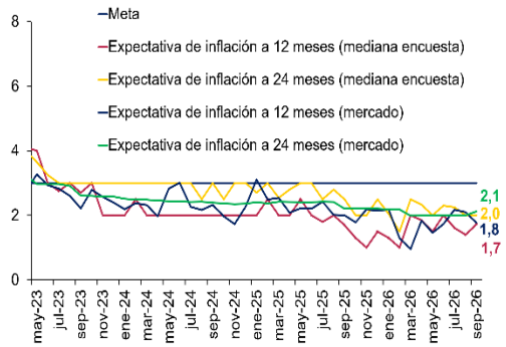
A 12 meses, la mediana y el promedio de la encuesta se ubicaron en 1,6% y 1,5%, respectivamente, mientras que las expectativas de mercado fueron de 2,0%[63]. A 24 meses, la mediana y el promedio de la encuesta se situaron en 2,1%, en tanto que las expectativas de mercado se ubicaron en 2,0%[64]. Para estas últimas, los valores correspondientes a los horizontes de 36 y 60 meses también se situaron en 2,0%, al igual que en el trimestre previo. Con ello, las diferentes mediciones de las expectativas se mantuvieron por debajo de la meta de inflación (3,0%).

Particularmente, en setiembre las expectativas mostraron un comportamiento diferenciado según la medida y el horizonte considerado. A 12 meses, la mediana de la encuesta aumentó a 1,7% y el promedio a 1,6%. A 24 meses, la mediana permaneció en 2,0% y el promedio aumentó a 2,2%. Por su parte, las expectativas de mercado a 12 meses se redujeron a 1,8%, en tanto que a 24 y 36 meses aumentaron hasta 2,1% y a 60 meses aumentaron a 2,2% (Gráfico 13).

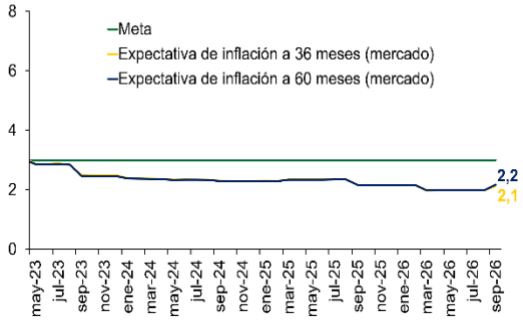
Gráfico 13. Expectativas de inflación según encuesta del BCCR y mercado

Variación interanual, en porcentajes[1]

A. Plazos 12 y 24 meses



B. Plazos 36 y 60 meses



[1]Los datos de la mediana corresponden a la inflación interanual esperada del mes t+12 y del mes t+24, donde t es el mes de la consulta.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

[63] En el segundo trimestre del 2026 los valores fueron de 1,8%, 1,7% y 1,7% en el mismo orden.

[64] En el segundo trimestre del 2026 los resultados fueron de 2,2%, 2,2% y 2,0% respectivamente.

Recuadro 1. Cambios en la canasta del IPC en el periodo 2015-2026 y sus implicaciones para el análisis de la inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) es el indicador generalmente utilizado para medir la inflación. En Costa Rica el IPC es calculado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) y mide la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios seleccionada para representar el consumo medio de un hogar urbano[65], en un momento del tiempo.

Periódicamente el INEC actualiza esta canasta, para incorporar los cambios en los patrones de consumo de los hogares y así preservar su representatividad y evitar sesgos en el IPC.

En el presente recuadro se describen los principales cambios derivados de las actualizaciones realizadas entre 2015 y 2026 en el IPC, y se analizan las posibles implicaciones para el seguimiento de la inflación. Se examina la evolución de la estructura de consumo entre las bases de junio de 2015 (IPC.2015), diciembre de 2020 (IPC.2020) y junio de 2026 (IPC.2026); se compara la composición del gasto de los hogares costarricenses con la observada en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); y se valoran las implicaciones potenciales de estos cambios para el análisis de la inflación.

Evolución de las canastas del IPC (2015-2026)

El INEC actualiza la canasta y las ponderaciones del IPC con base en los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH)[66]. En el Cuadro 1.1 se presentan las ponderaciones de las divisiones que conforman la canasta del IPC según sus últimas tres actualizaciones[67].

Según la estructura de ponderaciones del IPC, el gasto de los hogares se concentró en Alimentos, Vivienda y Transporte[68]. En conjunto, estas divisiones representaron el 47%, 52% y 50% del IPC.2015, IPC.2020 e IPC.2026, respectivamente.

Si bien la división de Alimentos ha mantenido el mayor peso relativo, de 2015 al 2026 su importancia disminuyó en 2,8 puntos porcentuales (p.p.), producto de un menor peso en más de la mitad de los artículos. Esta reducción es congruente con la ley de Engel, según la cual, conforme aumenta el ingreso de los hogares, el gasto en alimentos puede crecer en términos absolutos, pero tiende a representar una proporción menor de su gasto total.

En contraste, las divisiones de Vivienda y Transporte registraron, en ese orden, aumentos en su ponderación de 4,0 p.p. y 2,8 p.p., de 2015 al 2026. En Vivienda, el aumento estuvo asociado, principalmente, a la mayor participación del alquiler, el cual se posicionó como el artículo con mayor ponderación desde el IPC.2020. Adicionalmente, se han incorporado servicios vinculados con nuevas modalidades de convivencia residencial, entre ellos las cuotas por gastos comunes en condominios y los servicios de vigilancia.

En el caso de Transporte, el aumento responde a una mayor participación de los automóviles nuevos y los combustibles, que más que compensó la menor ponderación del transporte

---

[65] "El área de cobertura geográfica del gasto del índice es nacional urbana, por ser la zona que concentra la mayor parte del gasto de los hogares, la mayor parte de la población del país y la mayor cantidad de establecimientos comerciales. Esta área representa el 80,55% del gasto realizado en todo el país…" (INEC, 2026), e incluye distritos de todas las regiones socioeconómicas del país.

[66] Esta encuesta provee información sobre los presupuestos familiares, la procedencia y estructura de los ingresos, así como los patrones de gasto de los hogares.

[67] La canasta y ponderaciones de los IPC base junio 2015, diciembre 2020 y junio 2026 se construyeron a partir de las ENIGH 2012-2013; 2018-2019 y 2024-2025, en el orden respectivo.

[68] En adelante se utilizarán términos simplificados para referirse a los nombres de las divisiones.

público. Al respecto, la OCDE ha señalado que el sistema de transporte costarricense presenta una alta dependencia del automóvil, en un contexto de infraestructura vial y servicios de transporte público que requieren mejoras, circunstancias que pueden aumentar los recursos destinados por los hogares a satisfacer sus necesidades de movilidad (OCDE, 2025).

La división Información subió 2,5 p.p. entre 2015 y 2026. Este resultado pone de manifiesto una mayor digitalización de los hogares, evidenciada por la incorporación en la canasta de servicios de plataformas digitales, telecomunicaciones en paquetes y una mayor importancia de la telefonía móvil frente a la telefonía fija.

Destaca la disminución de 2,6 p.p. en el peso relativo de Educación, entre junio de 2015 y junio de 2026. Esta baja, que se aprecia en todos los niveles educativos (de preescolar a universitario), podría estar asociada, entre otros factores, con la dinámica demográfica de Costa Rica caracterizada por la reducción de la población joven y, por consiguiente, de la población en edad escolar. El aumento en la ponderación de Salud también podría estar asociado a este cambio demográfico.

Cuadro 1.1. IPC: ponderaciones por división[1], según base matemática (%)

División[1]	IPC jun-15	IPC dic-20	IPC jun-26
Alimentos y bebidas no alcohólicas	21,4	24,3	18,6
Bebidas alcohólicas, tabaco y narcóticos	0,7	0,6	1,0
Ropa y calzado	4,9	4,0	4,0
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	10,1	12,5	14,1
Mobiliario y equipo para el mantenimiento rutinario del hogar	6,8	5,9	5,4
Salud	5,2	6,0	6,7
Transporte	15,0	14,8	17,8
Información y comunicación	4,9	7,8	7,4
Recreación, deporte y cultura	7,2	5,1	5,0
Servicios educativos	6,9	5,4	4,3
Restaurantes y servicios de alojamiento	9,1	6,0	6,8
Seguros y servicios financieros[2]	-	0,7	0,9
Cuidado personal, protección social y bienes y servicios diversos	7,8	6,8	8,2
Total	**100,0**	**100,0**	**100,0**

[1]Los nombres de las divisiones corresponden a la clasificación vigente en junio de 2026. Con respecto a diciembre de 2020 y junio 2015 algunas divisiones presentan cambios menores en su denominación.
[2]En el IPC base junio 2015 no existía esta división.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos del INEC.

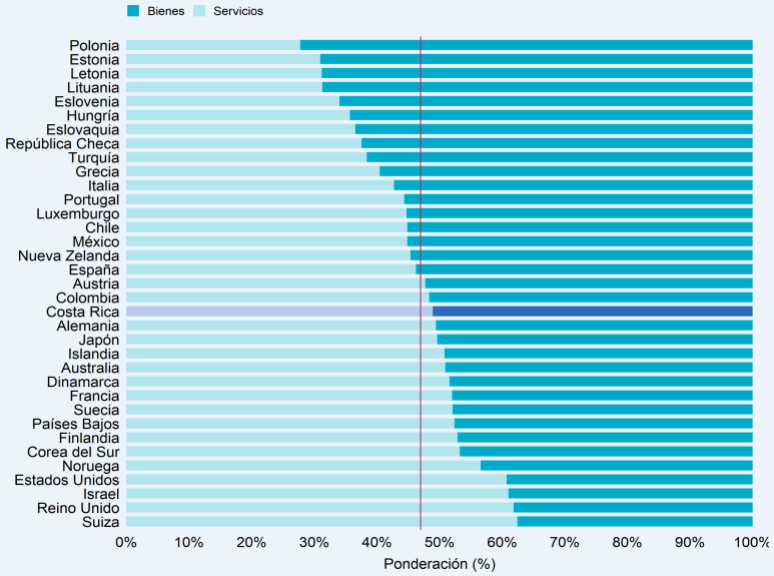
Costa Rica frente a patrones de consumo de otros países miembros de la OCDE

En esta sección se comparan las ponderaciones de algunos agregados de la canasta del IPC.2026 con las de los demás países miembros de la OCDE[69].

[69] En términos generales, las ponderaciones del IPC utilizan los pagos directos de consumo de los hogares; sin embargo, cada país presenta particularidades metodológicas en cuanto a su cobertura; por lo tanto, las comparaciones deben interpretarse como referencias generales. En el caso de Costa Rica, las ponderaciones del IPC incorporan los gastos directos captados por la ENIGH, la cual también considera otros componentes, como el autoconsumo, las remuneraciones en especie y las transferencias recibidas.

En el Gráfico 1.1. se presenta la participación de los bienes y de los servicios en el IPC de los países miembros. En esos países, el peso de los bienes oscila entre 38% y 72%, con una mediana de 53% representada por la línea vertical[70]. Costa Rica se encuentra cerca del centro de la distribución (barra horizontal en color azul).

Gráfico 1.1. IPC: ponderaciones de Bienes y Servicios para países miembros de la OCDE[1]



[1]Para cada país se utilizó el año con información disponible más cercano al 2025.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos de la OCDE.

En el Gráfico 1.2 se compara el peso relativo de algunas divisiones de los países miembros de la OCDE con las del IPC de Costa Rica 2015 y 2026 (en adelante IPC.2015^{CR} y IPC.2026^{CR}). La comparación se realiza para dos períodos de referencia: 2015 y 2025. En este último caso, para cada país se utilizó la información disponible correspondiente al año más cercano a 2025[71].

El límite inferior y superior de cada caja representan el primer y tercer cuartil de la ponderación y la línea horizontal de cada una es la mediana. Los "bigotes" del gráfico muestran los valores no atípicos, en tanto los puntos grises las observaciones extremas[72]. Las figuras rojas corresponden a los datos del IPC de Costa Rica.

Se observa un cambio en la posición relativa de las ponderaciones del gasto de los hogares costarricenses según el IPC.2026^{CR}, principalmente en las tres divisiones con más peso. La división Alimentos, pasa de ubicarse entre la de los países con mayor ponderación a situarse dentro del rango central, aunque aún por encima de la mediana.

En relación con Vivienda, este rubro representa el mayor componente del gasto familiar para el promedio de los países miembros de la OCDE. En Costa Rica, esta división ocupa el tercer lugar en importancia y se ubica por debajo del primer cuartil de la distribución de la OCDE, tanto para el 2015 como para 2025, aunque la brecha fue mayor en 2015. Parte de la diferencia

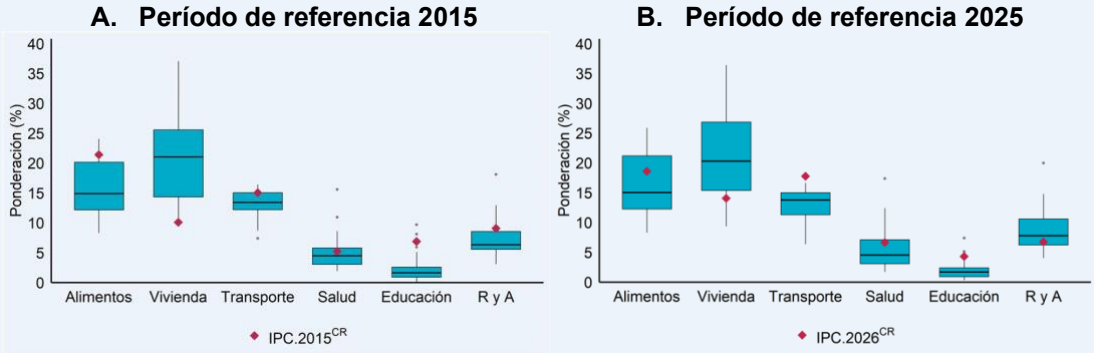
[70] Valor calculado sin incluir a Costa Rica.

[71] El ejercicio comparativo también consideró el período de referencia 2020. Sin embargo, debido a la similitud de sus resultados con los correspondientes al 2025, se omitió su presentación en este recuadro.

[72] Corresponden a valores menores que el cuartil uno menos 1,5 veces el rango intercuartil o mayores que el cuartil tres más 1,5 veces el rango intercuartil.

se explica porque el 50% de los países de la OCDE incluye el valor locativo[73], también conocido como alquiler imputado, mientras que en el IPC de Costa Rica no lo incluye.

Gráfico 1.2. Distribución de las ponderaciones del IPC en los países de la OCDE por división[1]



[1]Estas divisiones se seleccionaron con base en su importancia relativa en el gasto de los hogares, la magnitud de los cambios registrados entre ambas bases del IPC y la disponibilidad de información para la mayoría de los países miembros de la OCDE.
R y A se refiere a la división Restaurantes y servicios de alojamiento.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos de la OCDE.

La ponderación de Transporte es relativamente homogénea entre los países miembros de la OCDE, no obstante, Costa Rica se aparta de este patrón. En 2015 ya se ubicaba cerca del percentil 75, mientras que en 2026 su ponderación aumentó hasta situarse por encima del rango esperado y constituir un valor atípico. Tal como se señaló, esta diferencia podría estar asociada con la necesidad de utilizar el transporte privado en sustitución del público.

Posibles implicaciones de la actualización del IPC en el análisis de la inflación

Los cambios en la canasta y en las ponderaciones de un índice modifican el impacto de los factores que provocan los cambios en el nivel general de precios, lo cual es relevante entender en el contexto del esquema de metas de inflación. Dada la nueva composición del IPC, es de esperar un cambio en la magnitud de los siguientes dos factores:

i) Mayor afectación por variaciones cambiarias

El aumento de la ponderación de algunos artículos, cuyos precios son más sensibles a las variaciones cambiarias, amplió el efecto que eventualmente tendría el tipo de cambio en el IPC.2026 con respecto al IPC.2020.

Destaca en este grupo los vehículos nuevos, segundo artículo con mayor ponderación en el IPC.2026, cuyo peso aumentó en 2,3 p.p. y que presenta un coeficiente de correlación de 96%[74] con el tipo de cambio (Gráfico 1.3). También aumentó, aunque en menor medida, la importancia relativa de la gasolina, los servicios de plataformas digitales y los seguros de gastos médicos, que en conjunto representan más del 5% del IPC.2026.

En términos generales, la variación interanual de los precios de 31 artículos, que concentran el 17% de la ponderación en el IPC, tienen una correlación con la variación interanual del IPC superior al 50%.

[73] Valor estimado del alquiler que tendría que pagar el propietario de una vivienda.

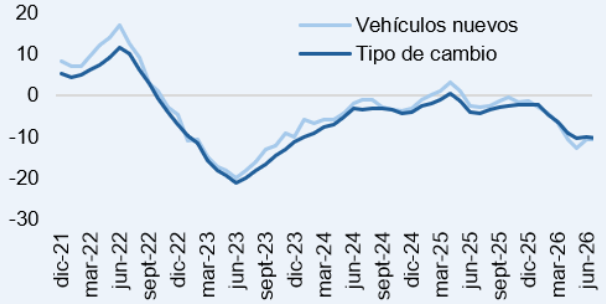
[74] Gómez-Rodríguez y Sandoval-Alvarado (2025) encontraron que la división Transporte figuraba entre las divisiones con mayor sensibilidad cambiaria en el IPC.2020.

ii) Menor impacto en el IPC por la volatilidad en el precio de los agrícolas frescos

Los precios de los productos agrícolas frescos se han caracterizado históricamente por tener una elevada variabilidad. La mayoría de estos productos (74%) están entre los 25 artículos del IPC con mayor volatilidad[75].

Entre 2020 y 2026, los productos agrícolas frescos redujeron su importancia relativa en casi 2 p.p. En consecuencia, variaciones de precios de igual magnitud, generarán cambios menores en el IPC.2026 con respecto al IPC.2020, lo que atenuaría el efecto de perturbaciones transitorias de oferta, asociadas con condiciones climáticas o ciclos de cosecha, sobre la inflación general.

Gráfico 1.3. Tipo de cambio de venta e índice de precios de vehículos nuevos según IPC, diciembre 2021 a junio 2026, variación interanual en porcentaje

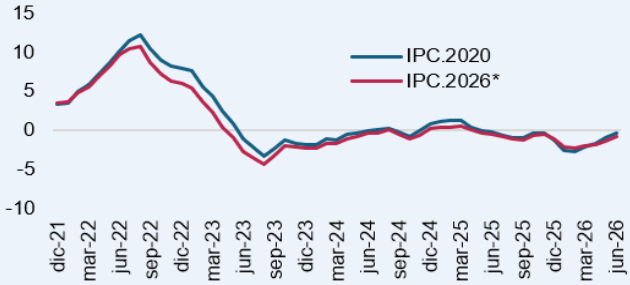


Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos de la OCDE.

De esta forma, las oscilaciones de corto plazo tendrían un efecto más moderado, tanto durante los aumentos abruptos de precios como en las posteriores reversiones que suelen producirse cuando se normaliza la oferta. Esto facilitaría identificar presiones inflacionarias más persistentes y la diferenciación entre movimientos transitorios y cambios más generalizados en la dinámica de los precios.

Con el fin de estimar cuál habría sido la inflación en los años previos si se hubiese utilizado la canasta y ponderaciones del IPC.2026, se construyó un índice hipotético (IPC.2026*) a partir de la evolución de los precios del IPC.2020[76]. El resultado se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 1.4. IPC.2020 e IPC.2026*, diciembre 2021 a junio 2026, variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

[75] Calculadas con las variaciones mensuales de precios, para el período julio de 2015 a junio de 2026.

[76] Se aplicó la variación observada de los precios del IPC.2020 a la ponderación de los artículos del IPC.2026. Para los 43 productos nuevos, se eligió el artículo o agregado que preserva la mayor comparabilidad.

Durante todo el período analizado, la diferencia media entre ambas series fue de 0,7 p.p. Sin embargo, se identifican dos períodos de mayor separación. El primero se extendió de julio 2022 a octubre 2023, con una diferencia media de 1,6 p.p., mientras que el segundo fue de diciembre 2024 a marzo 2025, con una brecha de 0,7 p.p. Si se excluyen estos episodios, la diferencia media se reduce a 0,2 p.p.

En el primer período, las menores tasas interanuales del IPC.2026* se explican por la confluencia de i) un aumento en la ponderación de productos con precios altamente correlacionados al tipo de cambio y ii) la mayor caída histórica en el tipo de cambio.

Durante el segundo episodio, el IPC.2026* aumentó menos que el IPC.2020 por el efecto combinado de dos cambios en las ponderaciones. Por una parte, el menor peso de la papaya, la papa y el tomate redujo la incidencia de sus aumentos de precios sobre la inflación general. Por otra, la mayor ponderación de los servicios de telecomunicaciones hizo que la disminución de sus precios tuviera una mayor incidencia negativa.

Consideraciones finales

Las actualizaciones de la canasta del IPC entre 2015 y 2026 muestran cambios relevantes en los patrones de consumo de los hogares costarricenses. Entre ellos destaca la menor participación relativa de Alimentos, así como el aumento en la ponderación de Vivienda y Transporte.

El menor peso de Alimentos en el IPC.2026 es congruente con el patrón de consumo esperado en una economía con mayor ingreso. Asimismo, el aumento en la importancia relativa de los servicios y Vivienda es una característica común del proceso de desarrollo económico y coincide con las tendencias observadas en otros países.

La actualización del IPC también modificó la sensibilidad del indicador ante los distintos factores que inciden en la inflación. En particular, el IPC.2026 podría mostrar una mayor respuesta ante las variaciones cambiarias y una menor incidencia a las fluctuaciones en los precios de los productos agrícolas frescos.

El ejercicio de simulación histórica (“contrafactual”) confirma que estos cambios generan diferencias cuando se considera el nuevo patrón de consumo incorporado en la estructura del IPC.2026.

Estos hallazgos evidencian la importancia de comprender los cambios en la estructura de la canasta para el análisis de la inflación. Identificar los factores ante los cuales el IPC podría mostrar una mayor sensibilidad, y que por tanto requieren especial seguimiento, es relevante para interpretar la evolución de los precios internos y valorar adecuadamente la transmisión de la política monetaria.

Finalmente, un tema de interés para futuros análisis es la ponderación relativamente elevada de Educación en Costa Rica, en comparación con los demás países de la OCDE, pese a que el país cuenta con un sistema de educación pública gratuita y obligatoria.

Referencias

Engel, E. (1857). Die Productions- und Consumtionsverhältnisse des Königreichs Sachsen. Zeitschrift des Statistischen Bureaus des Königlich Sächsischen Ministeriums des Innern.

Gómez-Rodríguez, F. & Sandoval Alvarado, C. (2025). El efecto traspaso del tipo de cambio nominal a la inflación en Costa Rica. Banco Central de Costa Rica.

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2024). Anuario estadístico 2022-2023: Compendio de estadísticas nacionales. https://admin.inec.cr/sites/default/files/2024-10/reanuario2022-2023_0.pdf

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2017). Índice de Precios al Consumidor Base Junio 2015: Metodología. INEC.

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2023). Índice de Precios al Consumidor base diciembre 2020: Metodología. INEC.

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2026). Índice de Precios al Consumidor base junio 2026: Metodología. INEC.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2024). Housing-related expenditure of households (Indicador HC1.1). OECD Affordable Housing Database.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025). OECD Economic Surveys: Costa Rica 2025. OECD Publishing.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2016). A bird-eye view of Costa Rica's transport infrastructure (OECD Economics Department Working Papers No. 1323). OECD Publishing.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025). Financing education. Education GPS. OECD Publishing.Organisation for Economic Co-operation and Development. (s. f.). National CPI, item weights, COICOP 1999, all countries, all items [Base de datos]. OECD Data Explorer.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (s. f.). National CPI, item weights, COICOP 2018, all countries, all items [Base de datos]. OECD Data Explorer.

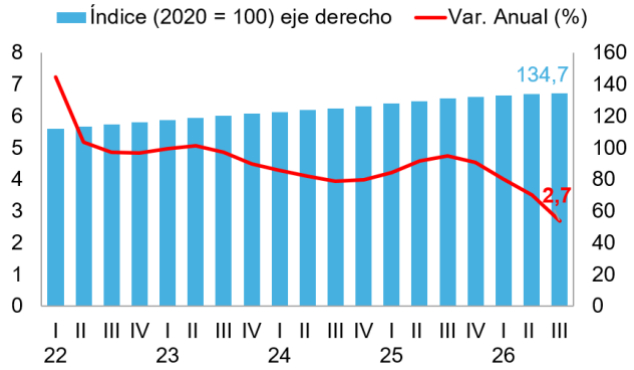
1.2.2 Actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas

El crecimiento de la actividad económica se moderó con respecto a los trimestres previos. Por componentes del gasto, destaca la contribución de la demanda interna y, por el lado de la oferta, la construcción y los servicios.

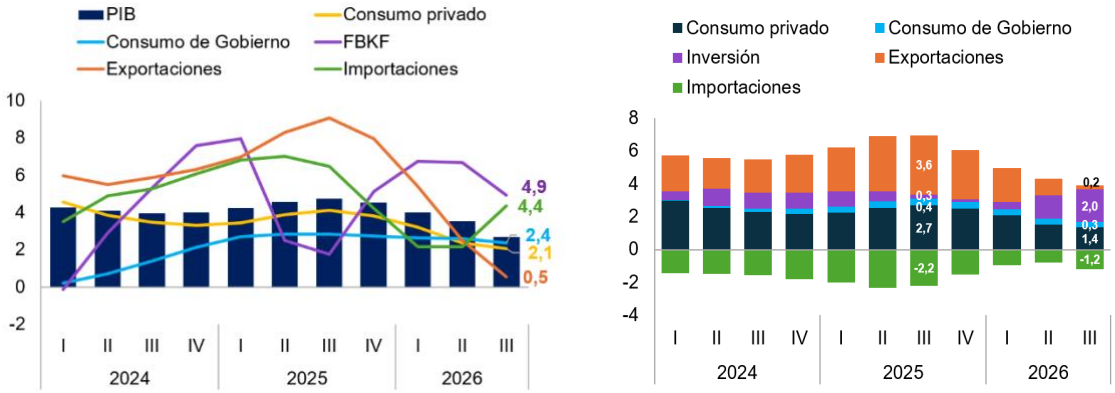
En el tercer trimestre de 2026, la actividad económica creció 2,7%[77], variación inferior al 3,5% observado en el trimestre previo y al 4,8% registrado en igual periodo de 2025 (Gráfico 14.A). Según componentes del gasto la desaceleración responde al menor ritmo de crecimiento de las exportaciones de bienes de los regímenes especiales y del consumo de hogares y, por el lado de la oferta, a la contracción de la actividad manufacturera, cuyo efecto fue atenuado por el impulso de la construcción y de las actividades de servicios.

Gráfico 14. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)

A. PIB trimestral en volumen



B. PIB: variación anual por componentes del gasto (%) C. Aporte a la tasa de variación del PIB (p.p.)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

[77] A menos que se indique un tratamiento estadístico distinto, las variaciones porcentuales presentadas en esta sección son interanuales.

Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó como el principal motor de crecimiento. Entre sus componentes, destacó el consumo final de los hogares que, si bien creció menos que en el tercer trimestre del 2025 (Gráfico 14.B), en concordancia con la desaceleración del ingreso disponible real y del crédito otorgado al sector privado por el sistema financiero, aportó 1,4 p.p. al crecimiento del PIB (Gráfico 14.C).

El consumo de los hogares se concentró, principalmente, en los servicios financieros y de seguros, salud y asistencia social, servicios de alquiler de vivienda y suministro de comidas y bebidas.

La formación bruta de capital fijo mantuvo un alto desempeño y se consolidó como el principal impulsor de la actividad económica, con un crecimiento de 4,9% en el trimestre (1,8% en el tercer trimestre del 2025) y un aporte al crecimiento de 0,8 p.p. (este valor junto con la contribución de la variación de existencias, de 1,2 p.p., suma el 2,0 p.p. mostrado en el Gráfico 14.C. para la inversión).

Este resultado se asocia con la mayor inversión en nueva construcción privada y pública, así como con la adquisición de maquinaria y equipo[78]. En la inversión pública destacó la ejecución de proyectos de infraestructura vial[79], las mejoras en el Aeropuerto Internacional Juan Santamaría y proyectos desarrollados por el Ministerio de Obras Públicas y Transportes. La inversión privada fue impulsada por proyectos no residenciales y residenciales[80].

El consumo final del Gobierno aumentó 2,4% y mantuvo una contribución positiva al crecimiento económico, cercana a 0,3 p.p., similar a lo observado en los últimos trimestres, sustentada en una mayor contratación de personal y en el incremento del gasto en bienes y servicios, tanto en la administración pública como en las actividades de salud y educación.

En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios continuaron creciendo y contribuyeron a la actividad económica, aunque en menor medida que en los trimestres previos. Sin embargo, el mayor dinamismo de las importaciones provocó que, en términos netos, el aporte de las exportaciones netas a la tasa de variación fuera negativo (-1,0 p.p.).

Las exportaciones de bienes crecieron 3,1% en el tercer trimestre del actual año (14,8% en igual periodo del 2025) y su contribución al crecimiento del PIB fue de 0,7 p.p. Esta desaceleración fue explicada, principalmente, por el menor incremento de las exportaciones manufactureras de los regímenes especiales, cuyo efecto fue compensado en parte por la recuperación de las ventas de piña y el incremento en las ventas externas de productos manufacturados del régimen definitivo (conductores eléctricos de cobre, tubos de acero y materiales reciclados de cobre y aluminio).

[78] Principalmente, teléfonos y otros aparatos para la emisión, transmisión o recepción de voz, imágenes u otros datos, equipos electrónicos, maquinaria de uso especializado y maquinaria agrícola.

[79] Proyectos de carreteras, caminos y puentes ejecutados por el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI).

[80] Particularmente, naves industriales, plazas comerciales, bodegas y parqueos, y edificios de apartamentos, viviendas para hogares de ingresos medios y altos.

Las exportaciones de servicios disminuyeron 3,2% debido, principalmente, a una baja en la demanda de servicios de manufactura[81] y la menor afluencia de turistas con respecto a igual trimestre del año previo.

Las importaciones totales de bienes y servicios crecieron 4,4% durante el tercer trimestre (2,2% en el trimestre previo y 6,5% un año atrás). En el componente de bienes sobresalió el incremento en las compras de hidrocarburos, bienes de consumo y bienes de capital, particularmente equipo electrónico y maquinaria de uso especializado. En contraste, las importaciones de servicios mostraron una disminución, asociada a menores crecimientos en los servicios empresariales, telecomunicaciones, informática e información, así como a una reducción en el turismo de costarricenses en el exterior.

Desde la perspectiva de la oferta, el crecimiento del PIB fue liderado por la actividad de los servicios empresariales y la construcción. La contracción de la manufactura y la moderación de algunas actividades vinculadas al comercio exterior limitaron el crecimiento de la producción agregada (Gráfico 15).

La construcción se mantuvo entre las actividades más dinámicas de la economía, con un crecimiento de 7,6% que contrasta con la caída de 0,6% observada un año antes. Este resultado estuvo impulsado por una mayor ejecución de proyectos residenciales y no residenciales de carácter privado, así como por el incremento de la inversión pública en infraestructura vial y aeroportuaria.

Los servicios profesionales y empresariales crecieron 3,3%, apoyados por la mayor demanda de servicios de publicidad, arquitectura, contabilidad, consultoría y servicios administrativos, parcialmente atenuada por la caída en actividades de investigación y desarrollo. De igual modo, las actividades financieras y de seguros mantuvieron un crecimiento elevado (4,7%), aunque inferior a lo observado en trimestres previos, dados los mayores ingresos por comisiones vinculadas al uso de tarjetas, la expansión de la intermediación financiera y el incremento en la demanda de servicios de seguros.

La actividad agropecuaria creció 0,1% (-1,1% un año atrás). El crecimiento del trimestre estuvo asociado con la recuperación de la producción exportable de piña y el inicio de la cosecha de café 2026-2027, caracterizado, además, por ser la fase alta del ciclo bienal del cultivo de este grano. No obstante, ese efecto fue prácticamente compensado por la caída en la producción de productos como banano, naranja y papa, comportamiento en parte influido por condiciones climáticas.

La actividad comercial creció 2,8%, apoyada por el aumento en las ventas de materiales de construcción, productos de ferretería, así como productos químicos y farmacéuticos. La actividad de transporte y almacenamiento aumentó 2,1%, variación inferior a la observada el año previo, en un contexto de moderación de los flujos de comercio internacional.

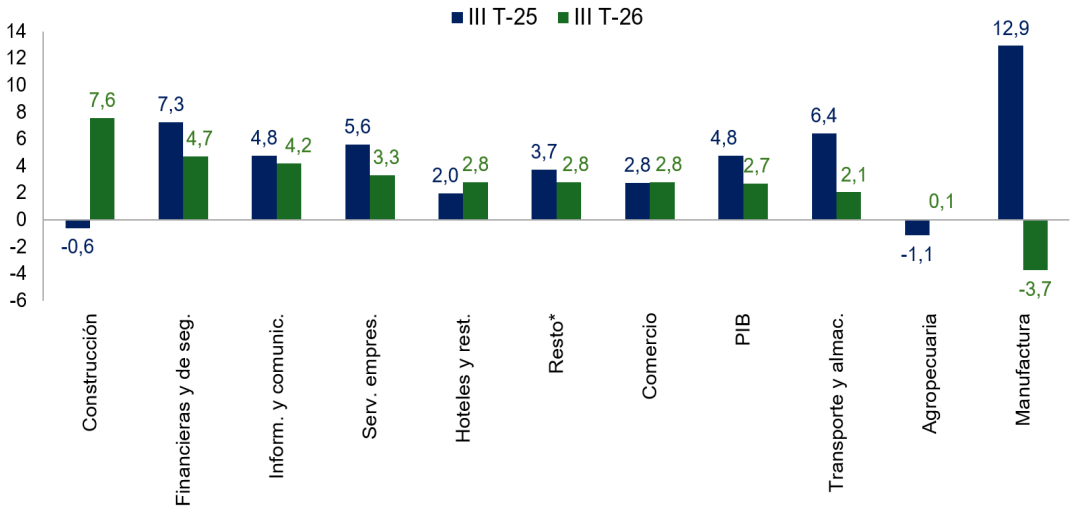
Las actividades de hoteles y restaurantes mantuvieron una evolución positiva, impulsadas por los servicios de alojamiento y el crecimiento de los servicios de restaurante, particularmente de cadenas de comida rápida, pese a la moderación observada en el ingreso de turistas internacionales. Asimismo, las actividades de información y comunicaciones continuaron con un crecimiento superior al 4,0%, dada la

[81] Los servicios de manufactura corresponden a actividades de transformación o ensamble realizadas sobre insumos propiedad de otra empresa. En las cuentas nacionales, la producción se registra como el valor del servicio prestado y no como el valor total de los bienes procesados.

demanda por servicios digitales, consultoría informática y la incorporación de nuevos proyectos tecnológicos, como aplicaciones de ciberseguridad y soluciones de *software*.

Por último, la manufactura se contrajo 3,7%, ante la reducción en la producción de empresas de ambos regímenes de comercio. En los regímenes especiales incidieron los efectos base asociados al crecimiento extraordinario registrado el año anterior en la fabricación de implementos médicos (concentrado en el segundo y tercer trimestre), así como el cierre de operaciones de empresas vinculadas con la producción de componentes y tableros electrónicos. En el régimen definitivo destacó la menor producción de alimentos, y de productos de caucho, cemento, arcilla y madera.

Gráfico 15. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo)
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En síntesis, durante el tercer trimestre de 2026 la economía creció, aunque a un ritmo menor que un año atrás, debido, en buena medida, a la evolución de la demanda externa de bienes y servicios. Dado ese desempeño y el crecimiento previsto para los últimos tres meses del año, se estima que el PIB crecería 3,2% en 2026, tasa inferior en 0,2 p.p. a lo previsto en el IPM de julio pasado.

Los indicadores de confianza y las expectativas empresariales indican que existe optimismo de que la actividad económica continuará expandiéndose, aunque con señales de mayor cautela por parte de los consumidores y una percepción heterogénea por actividad productiva.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad de Costa Rica (UCR), alcanzó 55,9 puntos en agosto de 2026 (escala de 0 a 100), 1,1 puntos más que tres meses atrás y 3,6 puntos por encima de su nivel de un año antes (Gráfico 16.A). La confianza de los consumidores se mantuvo optimista y superior a su promedio histórico[82], lo que refleja una percepción favorable, por parte de los hogares, sobre la situación

[82] La Escuela de Estadística de la UCR calcula el ICC desde septiembre de 2002. Su promedio histórico se sitúa en 41,6 puntos en una escala de 0 a 100.

económica. Sin embargo, el indicador mostró señales de estabilización y no replicó el impulso registrado a inicios de año, asociado al proceso electoral.

La composición de los consumidores según grupos de opinión se mantuvo relativamente estable respecto a mayo. En agosto, los consumidores ambivalentes o neutros representaron el 48,0% del total, los optimistas el 39,0% y los pesimistas alrededor del 13,0%. Aunque los cambios fueron moderados, se observó una ligera recomposición hacia una mayor participación de consumidores optimistas (+1,2 p.p.) y una menor proporción de pesimistas (-1,4 p.p.), en tanto que el grupo de opinión neutra permaneció prácticamente sin variaciones.

En los distintos segmentos poblacionales y grupos demográficos tampoco se observaron cambios relevantes en los patrones observados. Los mayores niveles de confianza continúan registrándose entre los hombres, las personas menores de 35 años, con nivel educativo de secundaria, los hogares de mayores ingresos y aquellos con una mayor proporción de integrantes insertos en el mercado laboral.

En cuanto al momento actual y el futuro económico, el ICC se descompone en dos subíndices: el Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA) y el Índice de Expectativas Económicas (IEE). El primero proporciona una valoración de la confianza de los consumidores en la situación económica actual y el segundo recoge las expectativas sobre el desempeño económico del país en los próximos doce meses.

En agosto de 2026, la estabilidad del ICC evidenció comportamientos diferenciados entre sus componentes. El ICEA aumentó 5,5 puntos respecto a mayo y alcanzó 55,7 puntos, dada la menor proporción de consumidores que percibieron un deterioro de su situación económica y la mayor valoración positiva hacia la adquisición de bienes duraderos al momento de la encuesta.

En agosto de 2026, la estabilidad del ICC evidenció comportamientos diferenciados entre sus componentes. El ICEA aumentó 5,5 puntos respecto a mayo y alcanzó 55,7 puntos, favorecido por una menor proporción de consumidores que percibe un deterioro de su situación económica y por una valoración más favorable del momento para adquirir bienes duraderos

El IEE se mantuvo prácticamente estable, en 56 puntos. Pese a ello, algunas mediciones específicas evidenciaron una mayor preocupación sobre el mediano plazo, particularmente por el aumento en la proporción de personas que anticipan períodos de crisis económica en los próximos 5 años, así como mayores niveles de pobreza y desempleo durante los próximos doce meses.

De acuerdo con la Encuesta de Expectativas Empresariales, también elaborada por la UCR, las expectativas empresariales para el cuarto trimestre de 2026[83] permanecieron positivas. En particular el Índice Global de Expectativas Empresariales (IGE) se ubicó en 54,8 puntos, ligeramente superior al observado en el trimestre previo (54,4) y por encima del promedio histórico para un cuarto trimestre, lo cual sugiere que las empresas mantienen una valoración favorable sobre la evolución de la actividad económica hacia el fin del año (Gráfico 16.B).

No obstante, el desempeño por actividades económicas evidenció una marcada heterogeneidad y reflejó percepciones diferenciadas del entorno económico; la

[83] Esta encuesta se publica en enero, abril, julio y octubre de cada año; esta última corresponde a la del cuarto trimestre.

construcción destacó como la principal actividad impulsora del optimismo, mientras que los servicios la más moderada.

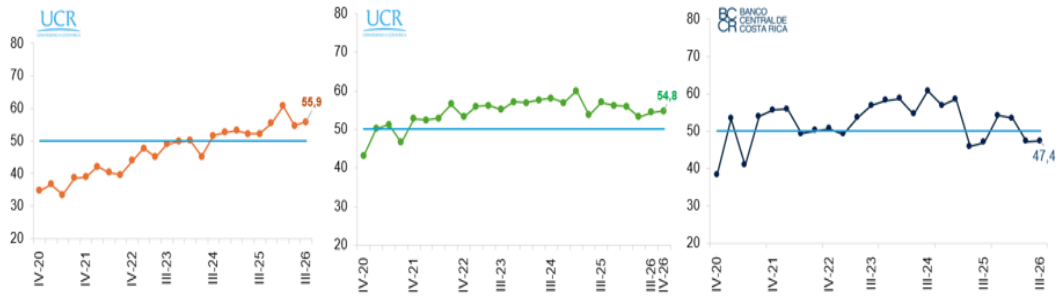
Las perspectivas respecto a las ventas y producción continuaron siendo al alza. Más de la mitad de las empresas consultadas prevé un aumento en su actividad durante el cuarto trimestre[84] y el balance neto de expectativas mejoró con respecto al trimestre anterior. Las expectativas más positivas se concentraron en comercio y manufactura, en un contexto asociado con expectativas de una mayor demanda esperada durante el fin de año (por factores estacionales) y la ejecución de nuevos proyectos e iniciativas empresariales.

Las perspectivas en materia de empleo también mostraron una mejora. Aunque la mayoría de las empresas espera mantener estable su nivel de ocupación (72%), el balance neto de expectativas de contratación aumentó en relación con el trimestre previo y se ubicó por encima de su promedio histórico para los cuartos trimestres. Este resultado muestra un predominio de empresas que anticipan incrementos en sus planillas respecto de aquellas que prevén reducciones.

Según el balance neto de las expectativas de contratación[85], las actividades de manufactura y comercio son las que tendrían una mayor incorporación laboral, mientras que la industria agropecuaria y de servicios mostrarían una recuperación respecto al trimestre anterior, y la construcción se deterioraría. En conjunto, los resultados de la encuesta sugieren que las empresas mantienen una valoración positiva sobre la evolución de la actividad económica y el empleo para el cierre de 2026.

Gráfico 16. **Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios**

A. Índice de Confianza del Consumidor **B. Índice Global de Expectativas Empresariales** **C. Índice de Confianza del Agente Económico**



Fuente: Universidad de Costa Rica y Banco Central de Costa Rica.

Por último, el Índice de Confianza del Agente Económico (ICAE), publicado por el Banco Central de Costa Rica, se ubicó en 47,4 puntos al término del tercer trimestre de 2026, lo cual representa un aumento de 0,4 puntos con respecto a igual trimestre de 2025 y de 0,2 puntos en comparación con el trimestre previo. No obstante, por segundo trimestre consecutivo el indicador se mantuvo por debajo de la referencia de optimismo de 50 puntos, luego de haber registrado valoraciones optimistas entre diciembre de 2025 y

[84] Del total de empresas, 51% espera que sus ventas o producción aumenten; 31% que se mantengan sin cambios y 16% anticipa una disminución.

[85] Los balances de respuestas se obtienen calculando la diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas o favorables y las negativas o desfavorables.

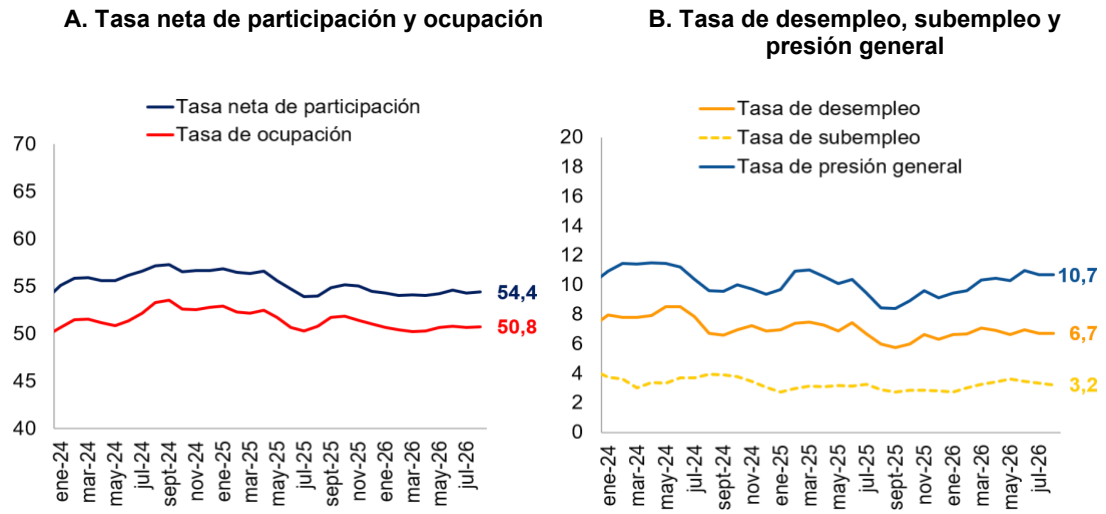
marzo de 2026. Así, aunque la confianza sobre el entorno macroeconómico mostró una leve mejora en términos interanuales y trimestrales, aún no recupera los niveles observados durante el trimestre previo a las elecciones presidenciales de febrero del presente año (Gráfico 16.C).

En el mercado laboral, la tasa de desempleo continuó relativamente estable y baja, y se detuvo el comportamiento decreciente, observado en los últimos meses, en las tasas de participación y ocupación.

Según la Encuesta Continua de Empleo (ECE), elaborada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el trimestre móvil terminado en agosto de 2026, la tasa de desempleo[86] fue de 6,7%, sin cambios significativos con respecto a los meses anteriores, mientras que las tasas de participación y de ocupación se ubicaron en 54,4% y 50,8%, valores similares a los registrados en diciembre del año previo (54,5% y 51,1%, en el orden respectivo). El comportamiento de estos dos últimos indicadores apunta a una estabilización, luego de la disminución observada en meses previos (Gráfico 17).

Gráfico 17. Principales indicadores del mercado laboral

En porcentajes[1]



[1]Población en edad de trabajar (PET): Personas de 15 años o más. Incluye Fuerza de trabajo (FT) y Población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT).
Fuerza de trabajo (FT): Personas de 15 años o más que en el período de referencia participaron en la producción de bienes y servicios o estaban dispuestas a hacerlo; está conformada por los ocupados y los desocupados.
Población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT): Personas inactivas (estudiantes, jubilados, incapacitados, etc.).
Tasa neta de participación: (FT / PET).
Tasa de ocupación: (Ocupados / PET).
Tasa de desempleo: (Desocupados / FT).
Tasa de subempleo: (Ocupados subempleados /Ocupados).
Tasa de presión general: ((Ocupados que buscan cambiar de trabajo + desocupados) / FT).
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

[86] Este indicador relaciona la población desempleada con la fuerza de trabajo. La población desempleada está compuesta por las personas que no tenían empleo en la semana de referencia, aunque estaban disponibles para participar en la producción de bienes y servicios, y buscaron empleo.

Otros hechos relevantes de los indicadores del mercado laboral en el periodo en comentario son:

1. El desempleo fue mayor en las mujeres (7,3%) que en los hombres (6,4%), lo cual indica que persiste la brecha por sexo. Por edad, el grupo etario de 15 a 24 años tiene una alta tasa de desempleo (15,9% en agosto de 2026), pero ha bajado desde mediados del año anterior (en promedio fue 20,5% en 2025).

2. La ocupación aumentó en las actividades de comercio y enseñanza, pero disminuyó en la manufactura. Asimismo, la recuperación de este indicador fue mayor en los empleos de calificación media, en el grupo etario de 15 a 24 años y en el empleo formal.

3. La informalidad[87] mostró una trayectoria a la baja[88] y se situó en torno a 36,1% de la ocupación total (37,4% en agosto de 2025). Este resultado fue determinado por una disminución de la ocupación informal en los hombres, toda vez que en las mujeres más bien aumentó.

4. La tasa de subempleo se moderó ligeramente hasta ubicarse en 3,2%, luego del aumento que presentó en los primeros dos trimestres del presente año (3,4%). En contraste, la tasa de presión general[89] continuó en ascenso hasta 10,7% (2,2 p.p. por encima a lo observado un año atrás), motivado por las personas ocupadas que buscan cambiar de trabajo.

Las personas de 60 años o más concentran la mayor proporción de personas fuera de la fuerza de trabajo, independientemente de su sexo, y el principal motivo de no disponibilidad es la vejez.

Como se ha indicado en IPM previos, los cambios demográficos y en la composición de la fuerza de trabajo han incidido en la evolución del mercado laboral costarricense en los últimos años y una de las variables que más evidencia esta situación es la población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT).

En el trimestre móvil concluido en agosto esta variable ascendió a 1.963.484 personas, de las cuales 63,7% son mujeres, 43,7% son mayores de 60 años y el 97,4% no estaba disponible para trabajar. Un análisis más detallado por sexo y grupo de edad (Infografía 1) permite profundizar en la composición de la población no disponible para trabajar.

Las mujeres presentan una mayor concentración en el grupo de 60 años o más, que también es el grupo etario de mayor peso dentro de esta población. En cuanto a los motivos de no disponibilidad, predominan las razones personales en el grupo de 15 a 24 años[90], las obligaciones familiares entre las mujeres de 25 a 59 años, la discapacidad

[87] El empleo informal comprende a la población asalariada sin seguridad social por trabajo, aquella que recibió el pago en especie o por una única vez, y a las personas ayudantes no remuneradas. Asimismo, incluye a las personas trabajadoras por cuenta propia y empleadores con empresas no constituidas en sociedad y aquellas con trabajos ocasionales con duración menor a un mes.

[88] El sector informal registró una disminución de 19 mil personas respecto a agosto de 2025 y de 34 mil en comparación con diciembre de ese mismo año.

[89] Se define como el porcentaje que representa la población desempleada y la población ocupada que busca otro empleo con respecto a la fuerza de trabajo.

[90] Para agosto de 2026, el 80,7% de la población fuera de la fuerza de trabajo de 15 a 24 años asistía a algún centro de educación (incluye escuela, colegio, parauniversitaria o universitaria, enseñanza especial, educación abierta en instituciones para presentar exámenes ante el MEP y otro tipo de formación no formal).

permanente en los hombres de ese grupo de edad y la vejez en las personas de 60 años o más.

Infografía 1.
POBLACIÓN FUERA DE LA FUERZA DE TRABAJO SEGÚN DISPONIBILIDAD PARA TRABAJAR, POR SEXO Y GRUPO DE EDAD
Agosto 2026

Total de la población fuera de fuerza de trabajo (PFFT)
1.963.484

No disponible para trabajar[1]
Total **1.911.665** personas
97,4% de la PFFT

Sexo	15 a 24 años	25 a 59 años	60 años o más	Total
Hombres	228.700	96.700	368.517	693.917
Mujeres	220.854	444.376	552.518	1.217.748
Total	**449.554**	**541.076**	**921.035**	**1.911.665**

Disponible con limitaciones[2]
Total **45.982** personas
2,3% de la PFFT

Sexo	15 a 24 años	25 a 59 años	60 años o más	Total
Hombres	3.670	5.503	8.107	17.280
Mujeres	3.771	18.168	6.763	28.702
Total	**7.441**	**23.671**	**14.870**	**45.982**

Disponible desalentada[3]
Total **5.837** personas
0,3% de la PFFT

Sexo	15 a 24 años	25 a 59 años	60 años o más	Total
Hombres	400	435	636	1.471
Mujeres	313	3.751	302	4.366
Total	**713**	**4.186**	**938**	**5.837**

Principales motivos
15 a 24 años: Motivos personales
25 a 59 años: Discapacidad permanente; Obligaciones familiares
60 años o más: Vejez

[1] No desea trabajar, con limitaciones de edad o discapacidad, con obligaciones familiares o personales, no disponible por enfermedad o por la época.
[2] Con interés de trabajar pero con limitaciones o enfermedad o accidente, asiste a centro de enseñanza, tiene obligaciones familiares o personales o sólo trabaja cuando se lo piden.
[3] Con interés de trabajar pero no tiene dinero para buscar trabajo, se cansó de buscar, no le dan trabajo por edad, sexo, raza, discapacidad, no hay trabajo en la zona o sabe que en esta época del año no hay trabajo. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Los ingresos laborales mostraron una ligera mejora en agosto, aunque con resultados diferenciados según nivel de calificación y sexo.

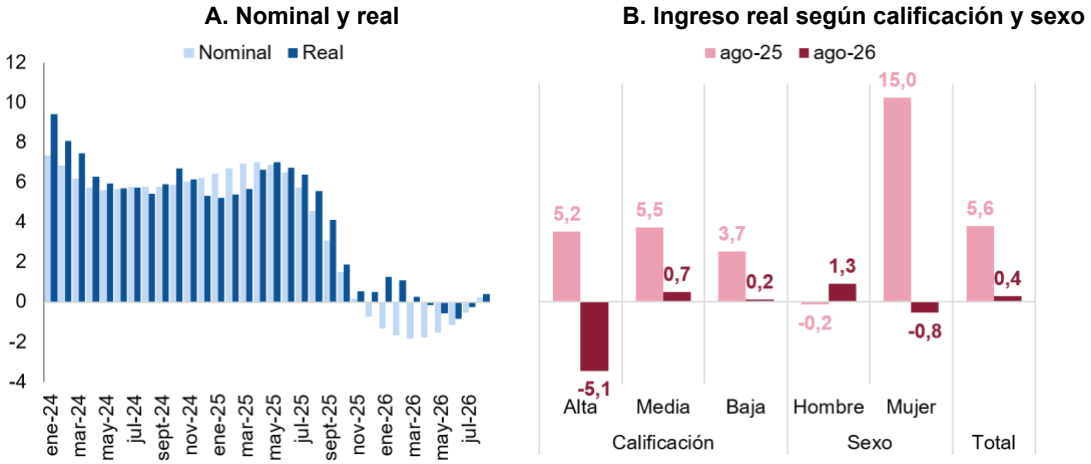
En agosto de 2026, los ingresos laborales nominales y reales, medidos según la serie de tendencia, presentaron cambios interanuales positivos. En particular, los ingresos nominales aumentaron 0,2%, tras ocho meses consecutivos de variaciones negativas (Gráfico 18.A). Por su parte, los ingresos reales, que excluyen el efecto de la inflación, crecieron 0,4%, luego de cuatro meses consecutivos de contracción. Si bien este último resultado fue inferior en 5,2 p.p. a lo observado en igual mes del año anterior, superó en 0,7 p.p. el promedio de los dos primeros trimestres del año en curso.

La mejora, sin embargo, no fue generalizada. Según características del empleo, los ingresos reales de las personas ocupadas en puestos de alta calificación registraron una variación interanual de -5,1% (+5,2% un año atrás) (Gráfico 18.B). En contraste, los ingresos de las personas ocupadas en puestos de calificación media y baja mostraron incrementos interanuales de 0,7% y 0,2% en términos reales, respectivamente.

Según sexo, los ingresos reales de los hombres subieron interanualmente en julio y agosto de 2026 (0,6% y 1,3%, en ese orden), luego de once meses consecutivos de tasas negativas. Por su parte, los de las mujeres han caído interanualmente desde mayo de 2025 y en agosto del año en curso esa tasa fue de -0,8%.

Gráfico 18. Ingreso en el empleo principal

Variación interanual en porcentajes[1]



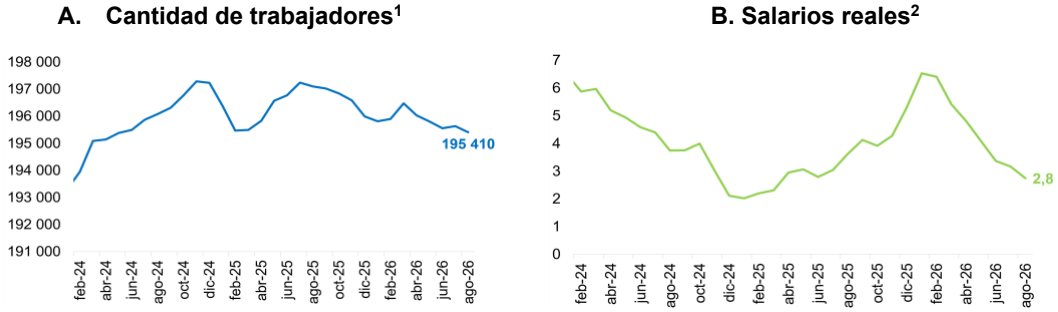
[1]Cálculos a partir de la serie de tendencia.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

El empleo en el régimen de zona franca se redujo, mientras que los salarios reales mantuvieron un crecimiento positivo, aunque a un menor ritmo.

Según registros administrativos de la seguridad social, la cantidad de personas ocupadas en empresas adscritas al régimen de zona franca se ubicó en 195.410 en el trimestre finalizado en agosto (Gráfico 19.A), lo que representa una disminución de 1.691 puestos de trabajo (-0,9%) con respecto al mismo periodo del año anterior.

Esta variación respondió, principalmente, a la menor ocupación en las actividades de servicios administrativos y de apoyo (-4.052), profesionales, científicas y técnicas (-2.674), e información y comunicaciones (-2.286). No obstante, este comportamiento fue parcialmente compensado por el aumento de trabajadores en la industria manufacturera (4.761) y en otras actividades económicas (2.560). La evolución observada, según lo han indicado algunas de estas empresas, estaría relacionada con decisiones corporativas globales.

Gráfico 19. Evolución de la cantidad de trabajadores y los salarios reales en zona franca



[1]Promedio móvil de tres meses.
[2]Variación interanual en porcentajes. Datos de la serie de tendencia.
Fuente: Elaboración propia con información de la seguridad social.

Por otra parte, los salarios crecieron en términos reales 2,8% en agosto de 2026 (Gráfico 19.B), incremento inferior en 0,9 p.p. al observado en igual mes del año previo.

En conjunto, los resultados del mercado laboral muestran una relativa estabilidad en sus principales indicadores, en un contexto en el que persisten los cambios demográficos que inciden en la composición de la población en edad de trabajar y las brechas por sexo en el empleo.

En el tercer trimestre del 2026, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 1,0% del PIB, superior en 0,8 p.p. al observado en igual periodo del año anterior.

El déficit de la cuenta corriente respondió, principalmente, al balance negativo de las cuentas de bienes y de ingreso primario, atenuado en parte por el superávit de las cuentas de servicios e ingreso secundario (Cuadro 1).

El balance negativo de la cuenta de bienes estuvo asociado, principalmente, al incremento en el valor de las importaciones de hidrocarburos. La factura petrolera aumentó 70,9% con respecto al tercer trimestre del 2025, como resultado del alza de 54,5% en el precio promedio de la mezcla de hidrocarburos[91] y de 10,6% en la cantidad importada. Dadas las cotizaciones previstas en los mercados internacionales, tanto para el precio del crudo como para los márgenes de comercialización del producto terminado, se estima que al término del presente año la factura petrolera ascienda a *USD* 3.086,3 millones, monto superior en 56,2% al registrado en el 2025.

En términos interanuales, las importaciones de bienes crecieron 11,0%. Dentro de estas, las del régimen definitivo aumentaron 13,2% y las de los regímenes especiales 3,4%. En el caso de las primeras, el incremento se asocia con la compra de hidrocarburos y de bienes de consumo no duradero. Si se excluyen los hidrocarburos, la variación de las importaciones del régimen definitivo fue de 7,0%.

En cuanto a las exportaciones, las del régimen definitivo aumentaron 2,4%, tasa superior a la registrada en el tercer trimestre del 2025 (1,4%). Esta aceleración respondió, principalmente, al mayor dinamismo de las ventas externas de productos agrícolas, en particular de piña, favorecidas por la recuperación gradual de los niveles de producción tras las afectaciones ocasionadas por las condiciones climáticas adversas del año anterior. Por el contrario, las exportaciones de las empresas de los regímenes especiales disminuyeron 1,0% en términos interanuales, principalmente por la reducción de las ventas externas de implementos médicos.

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) ascendieron a *USD* 2.402,2 millones (2,1% del PIB) en el tercer trimestre de 2026 y para el cierre del año se estima que representen 8,9% del PIB, proporción inferior en 0,6 p.p. a la registrada en el 2025. En términos nominales, el aumento proyectado respondería al crecimiento del resto del ingreso primario (5,2%), asociado a la mayor renta de la inversión directa por concepto de utilidades reinvertidas y dividendos. Por su parte, los pagos por intereses de la deuda pública externa aumentarían 13,1% en respuesta al mayor nivel de endeudamiento externo respecto al año anterior.

En este mismo periodo la cuenta de servicios registró un superávit de *USD* 2.367,8 millones (2,1% del PIB), resultado que se asocia con el desempeño de los servicios empresariales y de telecomunicaciones, informática e información. Para finales de año se

[91] No obstante, con respecto al segundo trimestre del actual año, el precio promedio disminuyó 1,3%.

prevé que el superávit alcance *USD* 11.152,7 millones, equivalentes a 9,7% del PIB, proporción inferior a la registrada en el 2025 (10,7%).

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de USD, como porcentaje del PIB[1]

	2025		III Trimestre 2026		Estimación 2026	
	USD	%del PIB	*USD*	%del PIB	*USD*	%del PIB
I Cuenta corriente	**-538**	**-0,5**	**-1 235**	**-1,1**	**-2 214**	**-1,9**
A. Bienes	-2 448	-2,4	-1 259	-1,1	-3 702	-3,2
Exportaciones FOB	23 534	22,9	6 107	5,3	24 426	21,1
Importaciones CIF	25 981	25,2	7 366	6,4	28 128	24,4
Hidrocarburos	1 976	1,9	836	0,7	3 086	2,7
B. Servicios	11 007	10,7	2 368	2,1	11 153	9,7
Viajes	3 445	3,3	545	0,5	3 635	3,1
C. Ingreso primario	-9 730	-9,5	-2 489	-2,2	-10 342	-9,0
Intereses de la deuda pública externa	-1 216	-1,2	-371	-0,3	-1 381	-1,2
Resto del ingreso primario	-8 515	-8,3	-2 118	-1,8	-8 961	-7,8
D. Ingreso secundario	632	0,6	146	0,2	678	0,6
II Cuenta de capital	**24**	**0,0**	**6**	**0,0**	27	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	**-514**	**-0,5**	**-1 229**	**-1,1**	**-2 186**	**-1,9**
III Cuenta financiera	**-3 199**	**-3,1**	**-820**	**-0,7**	**-5 225**	**-4,5**
Sector público	-2 348	-2,3	-307	-0,3	-2 574	-2,2
Sector privado	-851	-0,8	-513	-0,4	-2 651	-2,3
Pasivos de inversión directa	-5 597	-5,4	-1 390	-1,2	-9 097	-7,9
IV Activos de reserva	**2 685**	**2,6**	**-408**	**-0,4**	**3 039**	**2,6**
Saldo de activos de reserva	**17 086**	**16,6**	**20 162**	**17,5**	**19 990**	**17,3**

[1]Cifras preliminares al tercer trimestre de 2026.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La cuenta de viajes mantendría al término de 2026, un aporte positivo al resultado de la cuenta corriente. Esta evolución respondería, en parte, al incremento de la llegada de turistas internacionales, especialmente de Estados Unidos, Canadá y Europa. Los demás servicios alcanzarían un superávit equivalente a 6,5% del PIB, en particular por el desempeño de los de manufactura, apoyo empresarial y telecomunicaciones, informática e información.

A partir de los resultados observados al tercer trimestre y la evolución prevista para el resto del año, se estima que el déficit de la cuenta corriente alcance 1,9% del PIB a finales de 2026, superior en 1,4 p.p. al registrado en el 2025. Esto como resultado del deterioro de la cuenta de bienes y del aumento de los egresos netos por ingreso primario, compensados parcialmente por el superávit de la cuenta de servicios.

En relación con la cuenta financiera, según cifras preliminares, en el tercer trimestre de 2026 el país recibió financiamiento externo neto por *USD* 820,4 millones (0,7% del PIB), dirigido en su mayoría al sector privado. Este sector recibió inversión directa por *USD* 1.389,7 millones, monto compensado en gran medida por la salida de recursos asociada a la adquisición de títulos valores en el exterior.

Para finales de año se estima que los sectores público y privado reciban financiamiento externo neto por *USD* 2.574,1 millones y *USD* 2.651,4 millones, respectivamente (2,2% y 2,3% del PIB respectivamente). En el sector público, destaca la emisión de títulos valores denominados en euros realizada por el Gobierno General en el mercado financiero local y adquiridos por no residentes, por un valor equivalente a *USD* 2.348,4 millones[92]. Por su parte, en el sector privado destacarían los flujos brutos de inversión directa (7,9% del PIB),

[92] Corresponde a dos emisiones realizadas en enero y abril de 2026, ambas denominadas en euros. Si bien estas colocaciones se hicieron en el mercado interno, para efectos de las cuentas internacionales se registran como un pasivo externo del país dado que fueron adquiridas por no residentes.

favorecidos por una operación de adquisición empresarial en las actividades de bebidas, alimentos y comercio al por menor.

El acceso al ahorro externo previsto para 2026 permitiría cubrir la brecha financiera de las cuentas corriente y de capital, acumular activos de reserva por el equivalente a 2,6% del PIB y alcanzar al término del año un saldo de *USD* 19.989,7 millones (17,3% del PIB).

En relación con la suficiencia de reservas internacionales, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 171,6% a setiembre de 2026 y se estima que alcance 168,6% a finales de año. Como referencia adicional, a finales del tercer trimestre, el saldo de activos de reserva equivalió a 10,7 meses de importaciones de bienes del régimen definitivo, 2,5 veces la deuda externa total de corto plazo del país y 1,9 veces la base monetaria amplia.

Al término de agosto, las finanzas públicas mostraron un deterioro respecto a igual periodo del año anterior, resultado que se evidenció en la reducción del superávit primario, el aumento del déficit financiero y una razón de deuda del Gobierno Central equivalente a 61,2% del PIB.

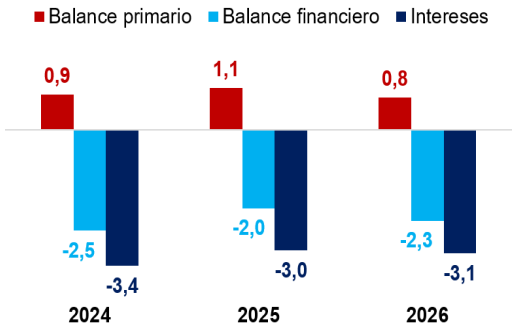
El Gobierno Central registró un superávit primario equivalente a 0,8% del PIB y un déficit financiero de 2,3% a agosto de 2026, lo que significó una disminución de 0,3 p.p. en el primer caso y un aumento de 0,3 p.p. en el segundo con respecto a igual periodo del año pasado (Gráfico 20.A). El crecimiento moderado del gasto primario mitigó, en parte, el efecto de la caída en los ingresos y del mayor pago de intereses (Gráfico 20.B).

Gráfico 20. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses

Cifras a agosto de cada año

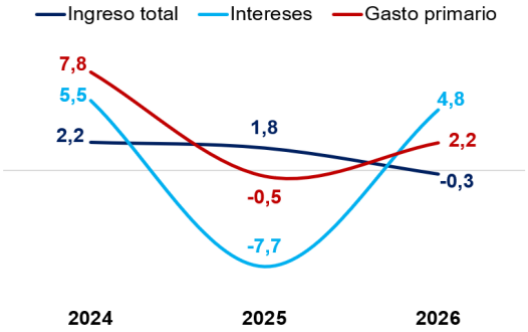
A. Resultado primario y financiero

Proporción del PIB



B. Ingresos, gasto e intereses

Variación interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

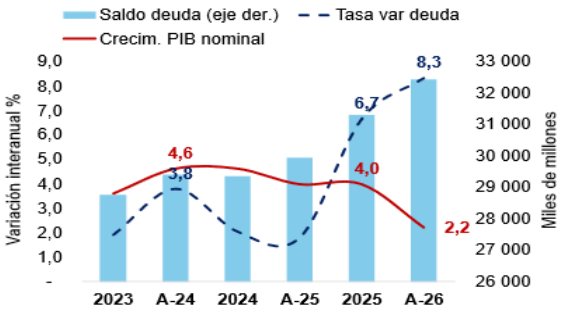
Los ingresos totales acumulados disminuyeron 0,3% en términos interanuales, cuando un año atrás habían crecido 1,8%. Este resultado obedeció, principalmente, al menor dinamismo de la recaudación tributaria, particularmente por la caída de los ingresos por aduanas (-4,6%), propiedad de vehículos (-30,1%), valor agregado interno (-2,1%) y selectivo al consumo (-17,5%). Estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por el aumento en la recaudación del impuesto único a los combustibles (8,2%) y del impuesto sobre la renta (1,2%).

El gasto total acumulado y el primario crecieron 2,9% y 2,2%, respectivamente, lo cual contrasta con las caídas observadas en igual periodo del año anterior (-2,5% y -0,5%, en igual orden). El incremento en el gasto total respondió, fundamentalmente, al aumento de 4,8% en el pago de intereses sobre la deuda (8,2% en los de la deuda interna[93] y reducción de 11,2% en los de la externa) y de 19,1% en los gastos de capital[94]. Asimismo, influyó el crecimiento en las remuneraciones (3,3%) y la adquisición de bienes y servicios (10,9%). En contraste, las transferencias corrientes disminuyeron en 3,0%.

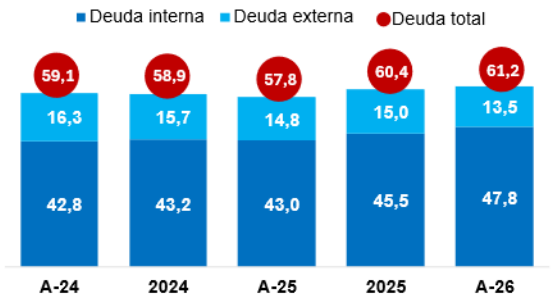
A pesar de que el Gobierno ha continuado con superávits primarios, que contribuyen a contener sus necesidades de financiamiento, el saldo de la deuda a agosto de 2026 creció a una tasa interanual superior a la del PIB nominal (8,3% frente a 2,2%)[95] (Gráfico 21.A). Como resultado, la razón de deuda a PIB fue mayor en 3,4 p.p. a la de igual mes de 2025, con lo cual se ubicó en 61,2%[96] (Gráfico 21.B).

Gráfico 21. Saldo de deuda total del Gobierno Central (datos a agosto de cada año) e Indicador de bonos emergentes

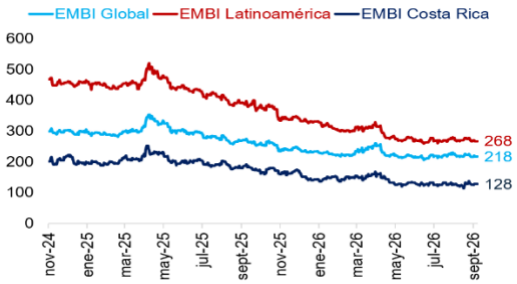
A. Saldo de la deuda total y crecimiento del PIB
Millones de colones y variación interanual



B. Deuda del Gobierno Central
Proporción del PIB



C. Indicador de Bonos Emergentes
En puntos base



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

---

[93] Incluye los intereses de la deuda por los títulos denominados en euros colocados en el mercado interno en noviembre del año anterior y en 2026 (enero y abril). Cabe aclarar que en los registros fiscales estos títulos forman parte de la deuda interna por haber sido colocados en el mercado local, independientemente de la residencia del adquirente, metodología que difiere de la utilizada en cuentas nacionales, que los contabilizan como deuda externa debido a que fueron adquiridos por no residentes.

[94] En el 2026 este gasto está excluido de los límites establecidos por la regla fiscal.

[95] Este comportamiento estuvo influido por las tres colocaciones efectuadas por el Gobierno en el mercado local entre noviembre de 2025 y abril de 2026, por EUR 1.000 millones cada una.

[96] Interanualmente, la deuda interna aumentó en ₡3.012 mil millones, mientras que la externa en *USD* 745,3 millones. La deuda interna representa cerca del 78% de la deuda total y, en términos del PIB un 47,8% (13,4% la deuda externa).

El Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de Costa Rica (Gráfico 21.C), indicador del riesgo soberano se ha mantenido durante el presente año. Al 7 de setiembre se ubicó en 128 p.b., significativamente por debajo del indicador global (EMBI Global) y para América Latina (EMBI LATAM), que se ubicaron en esa misma fecha en 218 p.b. y 268 p.b.

Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026-2031 publicado por el Ministerio de Hacienda en setiembre pasado, al término del presente año las finanzas del Gobierno Central mostrarían un resultado menos positivo en comparación con el 2025.

El superávit primario se ubicaría en torno a 0,9% del PIB, similar al de 2025, y el déficit financiero en 3,8% del PIB, superior en 0,4 p.p. al observado el año anterior. Esto último debido, principalmente, al incremento en el pago de intereses de la deuda (de 4,4% del PIB en 2025 a 4,7% en 2026).

El escenario base del Ministerio de Hacienda consideró un crecimiento de los ingresos totales de 0,8%, que los ubicaría en 14,2% del PIB, influidos principalmente por el crecimiento de 1,9% en los ingresos de renta (4,7% del PIB). En cuanto al gasto, supuso un aumento de 3,4% en el total y de 0,8% en el gasto primario, equivalentes a 18,0% y 13,3% del PIB, respectivamente.

Por su parte, el saldo de la deuda del Gobierno, escalado al PIB nominal del presente IPM, se ubicaría en 62,0% del PIB al finalizar el 2026 (60,4% en el 2025). Este incremento respondería, principalmente, al mayor endeudamiento interno, cuya participación pasaría de 45,5% a 49,6% del PIB, toda vez que la deuda externa bajaría de 15,0% a 12,4% del PIB. Dado lo anterior, por segundo año consecutivo, el indicador de deuda a PIB superaría el 60%, lo que significa la aplicación más restrictiva de la regla fiscal.

1.2.3 Condiciones monetarias

Al término del tercer trimestre de 2026[97], los agregados monetarios y el crédito al sector privado crecieron a menor ritmo que la tasa conjunta del crecimiento potencial y la meta de inflación. Además, se observó una ligera preferencia por los pasivos financieros denominados en moneda extranjera, principalmente en instrumentos a la vista.

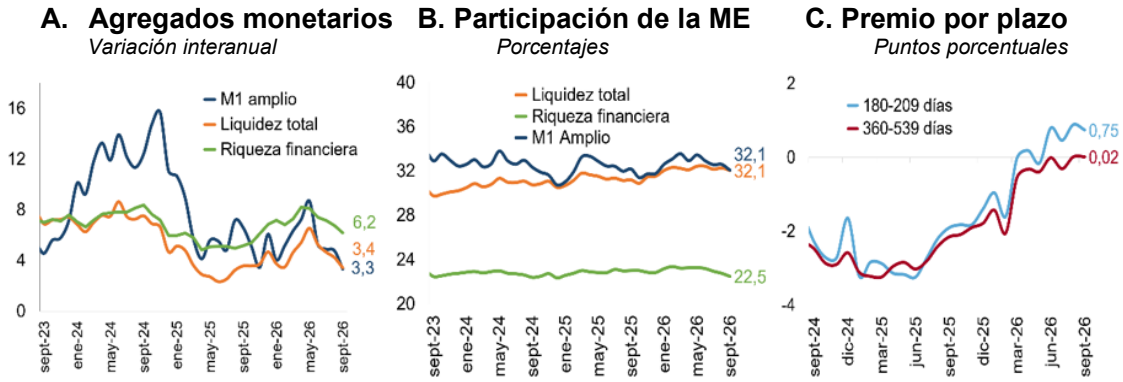
A finales del tercer trimestre del presente año la base monetaria disminuyó 1,0% con respecto a diciembre de 2025[98], reducción determinada, principalmente, por el aumento en el saldo de depósitos del Gobierno en colones en el Banco Central y la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM). Esos movimientos contractivos fueron parcialmente contrarrestados por el efecto monetario expansivo asociado a la compra neta de dólares efectuada por el BCCR y al pago de intereses sobre sus instrumentos de deuda.

[97] Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 30 de setiembre de 2026. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

[98] La caída en el saldo de la base monetaria con respecto al saldo registrado en diciembre del año previo es coherente con la estacionalidad que caracteriza a este agregado; no obstante, en términos interanuales este agregado creció 5,8% (5,1% un año atrás).

El medio circulante (M1) amplio[99], la liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 3,3%, 3,4% y 6,2% en setiembre de 2026 (en ese orden, 6,6%, 3,6% y 5,2% un año atrás) (Gráfico 22.A). Estas tasas son inferiores al crecimiento conjunto del producto potencial y de la meta de inflación, por lo cual abren espacio para un mayor crecimiento de dichos agregados sin generar presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación.

Gráfico 22. Agregados monetarios, participación relativa de la moneda extranjera (ME) y premio por ahorrar en moneda nacional



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La composición del ahorro financiero bancario por tipo de moneda señala una ligera preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera, principalmente en instrumentos a la vista.

Durante el presente año la captación en dólares de los intermediarios financieros ha mostrado tasas interanuales superiores a la captación en colones[100], lo cual ha incrementado la participación relativa del componente en moneda extranjera en el M1 amplio y la liquidez total (en 0,3 y 0,5 p.p. con respecto a diciembre pasado). Por el contrario, en la riqueza financiera total (que incluye instrumentos de Gobierno y de BCCR), la proporción denominada en dólares se redujo en 0,4 p.p. (Gráfico 22.B).

El aumento en la dolarización del ahorro financiero bancario es consecuente con un premio por ahorrar en colones que, aunque mejoró en meses recientes, se ubica en torno a cero para el plazo de 360 a 539 días (Gráfico 22.C). El incremento en el premio en lo transcurrido del presente año es coherente el comportamiento de las tasas de interés pasivas en ambas monedas y la reducción en las expectativas de variación cambiaria de mercado[101].

[99] El medio circulante amplio incluye el numerario en poder del público y los depósitos (colones y dólares) en cuenta corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados. La liquidez total incluye, además del medio circulante amplio, los depósitos a plazo en colones y dólares.

[100] En el periodo enero-setiembre de 2026 la tasa media anual de crecimiento de la liquidez en moneda extranjera se ubicó en 7,7% mientras que en colones fue 3,2%.

[101] Por ejemplo, para el plazo de 12 meses la expectativa de variación cambiaria según mercado pasó de 2,9% en diciembre pasado a 0,9% en setiembre de 2026.

En el tercer trimestre de 2026 el crédito al sector privado mostró una ligera aceleración en relación con el trimestre previo, aunque su crecimiento fue menor al de un año atrás. Además, la preferencia por operaciones en moneda extranjera se moderó.

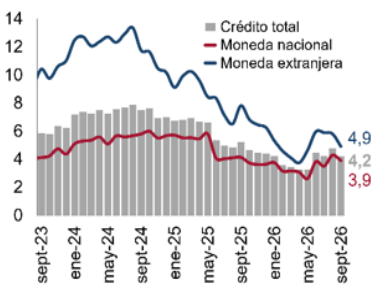
A setiembre, el crédito al sector privado (CSP) creció 4,2% interanualmente, variación que, si bien fue inferior a la observada un año atrás (5,2%), significó una recuperación con respecto al trimestre previo (en promedio 3,7%). El crédito en colones aumentó 3,9% y en moneda extranjera 4,9% (4,1% y 7,8% un año atrás, en igual orden)[102, 103] (Gráfico 23.A).

Según las fuentes y usos de recursos, de enero a setiembre de 2026 los intermediarios financieros atendieron la demanda de crédito, tanto en colones como en dólares, con fondos provenientes, principalmente, de la captación.

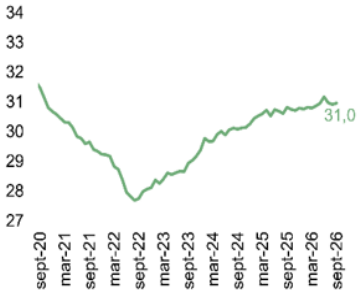
Particularmente, el comportamiento del crédito en dólares en los primeros nueve meses del año detuvo la dolarización del agregado observada en el trienio 2023-2025[104], dado que la participación relativa de las operaciones en moneda extranjera dentro del total se mantuvo relativamente estable, en torno a 31,0% (Gráfico 23.B).

Gráfico 23.Crédito al sector privado y algunas características del componente en moneda extranjera (ME)

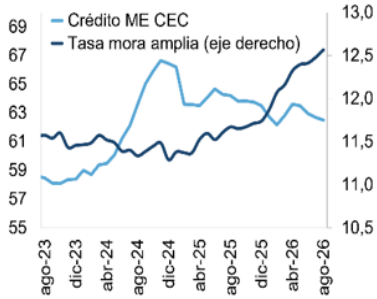
A. Crédito al sector privado[1]
Variación interanual



B. Participación de la ME
En porcentajes



C. Participación crédito CEC y mora
En porcentajes



[1] Cifras sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Superintendencia General de Entidades Financieras.

Desde el punto de vista macroprudencial, la dolarización del crédito conlleva riegos para el sector financiero especialmente si este se otorga a deudores con exposición cambiaria[105]. Sin embargo, ese riesgo ha venido en descenso en los dos últimos años (Gráfico 23.C).

[102] La desaceleración en el crédito en dólares se observó tanto en los bancos públicos como en los privados (crecimiento interanual de 5,2% y 6,6% en setiembre de 2026 desde de 8,0% y 7,9% un año antes, en su orden).

[103] A junio de 2026, el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (43,4%), vivienda (29,3%) y servicios (10,6%), mientras que en dólares fue en servicios (31,6%), vivienda (17,9%) y comercio (12,8%).

[104] La participación relativa del crédito en moneda extranjera en el agregado aumentó 1,3; 0,9 y 0,5 p.p. en el 2023, 2024 y 2025, en igual orden.

[105] Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero de 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como "sin exposición a riesgo

En cuanto a la mora de la cartera crediticia del Sistema Financiero Nacional, a agosto pasado, el indicador de mora mayor a 90 días y en cobro judicial continuó en torno a 2,0%, con un nivel mayor en la banca pública, en moneda nacional y en el segmento de consumo. Por su parte, el indicador de mora amplia de la banca comercial, que además incluye los créditos liquidados y los bienes recuperados, aumentó de 11,7% en agosto de 2025 a 12,6% un año después, principalmente por incrementos en la banca pública y en moneda nacional (Gráfico 23.C).

Dado el comportamiento de los agregados monetarios y del crédito al finalizar el tercer trimestre del año y la previsión de crecimiento económico para el cuarto trimestre, se estima que el ahorro financiero (medido por la liquidez total) y el crédito al sector privado crecerían en 5,3% y 5,0%, en el mismo orden[106], al término de 2026.

En resumen, se considera que la trayectoria de la liquidez y del crédito al sector privado al finalizar el tercer trimestre de 2026 abre espacio para un mayor crecimiento de dichos agregados sin comprometer el control de la inflación, toda vez que su crecimiento ha sido inferior a una tasa compuesta que considera el crecimiento potencial de la actividad económica, la meta de inflación y el proceso gradual de profundización financiera. De igual manera, la contención de la dolarización del crédito y la reducción de la participación del crédito en moneda extranjera con exposición cambiaria representan menores riesgos desde una perspectiva macroprudencial. Sin embargo, el comportamiento ascendente de la mora amplia y la concentración de la cartera crediticia son resultados que ameritan un seguimiento continuo para mitigar riesgos para la estabilidad del sistema financiero.

cambiario" si dispone de una cobertura natural o financiera contra ese riesgo, que debe cubrir al menos el 100% del servicio del crédito. La cobertura natural ocurre cuando el deudor tiene un flujo regular de ingresos en la misma moneda de la(s) operación(es), en tanto que la cobertura financiera es cuando la operación crediticia es cubierta con un derivado financiero.

[106] La tasa anual de crecimiento del crédito al sector privado en dólares se estima en 5,1% al término de 2026, similar al crecimiento medio observado en este indicador en el periodo enero-setiembre del presente año.



2 ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Entre el IPM de julio pasado y el presente, la Junta Directiva del BCCR realizó una reunión de política monetaria, el 24 de setiembre, y mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,0% anual.

Esta decisión, si bien tomó en cuenta la evolución prospectiva de la economía nacional, dio particular importancia a un entorno internacional de mayor incertidumbre en relación con el prevaleciente en la reunión de política monetaria de julio pasado.

En el sistema financiero persistió el excedente de liquidez, aunque menor en comparación con el año anterior, y en el mercado cambiario la abundancia relativa de divisas continuó, lo que llevó a una caída en el tipo de cambio con respecto a diciembre de 2025.

2.1 Tasa de política monetaria

En la reunión de política monetaria de setiembre de 2026 la Junta Directiva decidió mantener la TPM en 3,0%.

El BCCR conduce su política monetaria bajo un esquema flexible de meta de inflación, en el cual la TPM es el principal instrumento para señalar la orientación de esa política.

Los cambios en el nivel de la TPM procuran influir en el comportamiento de las expectativas de inflación y de la demanda agregada, con el propósito de propiciar que la inflación proyectada converja hacia la meta establecida en el mediano plazo.

Dado que las acciones de política monetaria requieren tiempo para transmitir sus efectos a la economía y, en particular, a la inflación, la política monetaria es prospectiva; es decir, se fundamenta en la trayectoria de los pronósticos de inflación, de sus determinantes y de los riesgos asociados a esos pronósticos, tanto de origen interno como externo. Este enfoque implica que la valoración de las decisiones de política debe realizarse a partir de la información disponible en el momento en que fueron tomadas, y que por su naturaleza ex ante puede ser incompleta e imperfecta

Así, la Junta Directiva en la reunión de política monetaria del pasado 24 de setiembre[107]dispuso, por mayoría, mantener la TPM en 3,0% anual, nivel vigente desde el 23 de julio de 2026. Esta decisión consideró la evolución prospectiva de la economía nacional en un entorno de mayor incertidumbre internacional, en relación con la prevaleciente en la reunión de política monetaria de julio pasado.

La Junta Directiva consideró que las interrupciones al tránsito de petróleo y sus derivados en Oriente Medio, el agravamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania y los posibles efectos del fenómeno climático denominado El Niño Oscilación Sur sobre la producción de alimentos, generarían presiones sobre los precios internacionales de las materias primas en los siguientes meses. Además, señaló las previsiones de que la inflación de varios socios comerciales continuaría elevada, principalmente por el componente energético, lo cual llevará a que las condiciones monetarias internacionales se mantengan

[107] Reunión de política monetaria de 24 de setiembre de 2026.

restrictivas por más tiempo. Por lo tanto, consideró que era altamente probable enfrentar presiones alcistas adicionales sobre los precios internos en el horizonte de proyección.

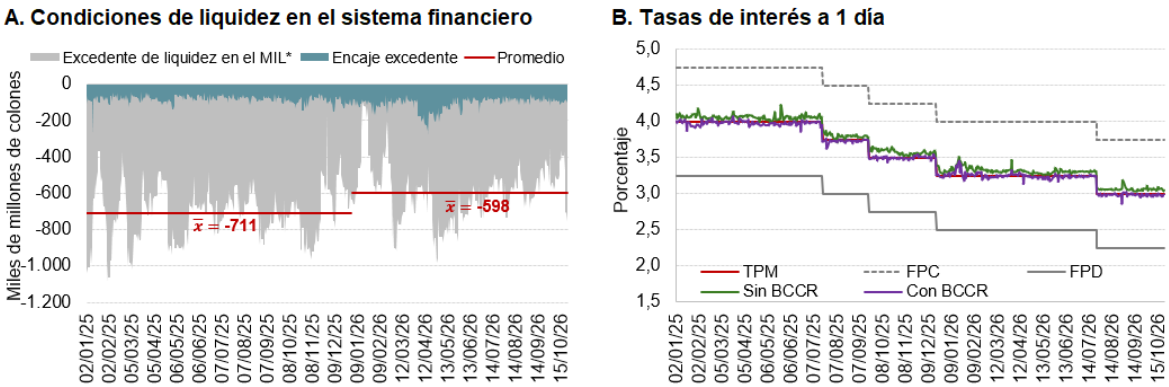
Bajo estas circunstancias, la Junta Directiva estimó prudente mantener el nivel de la TPM, que, dada la mejor información disponible, ubica la política monetaria en una posición cercana a la neutralidad con un tono ligeramente expansivo. Además, reafirmó su compromiso con la estabilidad interna de precios, expresada en la meta de inflación del 3% e indicó que ajustará oportunamente la TPM, en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de riesgos internos y externos así lo requieran.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

El sistema financiero sigue con un excedente de liquidez, aunque menor que el observado un año atrás. Asimismo, las tasas de interés del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) siguen ubicadas en los alrededores de la TPM.

El sistema financiero continúa con una posición holgada de liquidez, aunque en lo transcurrido de 2026 (al 23 de octubre) el monto promedio de ese excedente se redujo en ₡113.384 millones con respecto al año previo (Gráfico 24.A). Este excedente se concentra principalmente en la banca comercial.

Gráfico 24. Indicadores del MIL en colones



*Participación neta del BCCR en el MIL. Montos negativos indican que es deudor neto (esto es, un excedente de liquidez); de lo contrario es un acreedor neto (déficit sistémico de liquidez).
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La reducción de la liquidez durante el periodo en comentario estuvo determinada por el aumento de los recursos del Gobierno en el Fondo General, cuyo saldo al 30 de setiembre superó en ₡974,9 miles de millones lo registrado al término de 2025. Asimismo, influyó el incremento en el saldo de los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) de ₡218,4 miles de millones[108] y aumentos de recursos mantenidos por los bancos comerciales y el resto de los intermediarios en sus cuentas Sinpe.

Lo anterior fue, en mayor medida, compensado por el efecto monetario expansivo asociado a la compra neta de divisas del BCCR por *USD* 2.360,6 millones (equivalentes

[108] En tiempos recientes ha aumentado la tenencia de BEM por parte de los fondos de inversión y la banca comercial.

a cerca de ₡1.109,4 miles de millones) y por el pago de intereses de la deuda en moneda nacional (₡247,3 miles de millones)[109].

Las tasas de interés del MIL no han mostrado variaciones significativas en lo transcurrido del presente año, coherente con una TPM que registró un solo ajuste en julio pasado de -25 p.b. (Gráfico 24.B). En promedio, la brecha entre las tasas del MIL y la TPM fue de 2 p.b. cuando se consideran las operaciones del BCCR y de 6 p.b. al excluirlas.

En las subastas de contracción a 7 y 14 días plazo en el MIL, el saldo promedio diario en lo trascurrido de 2026 fue de ₡9.276 millones y ₡34.104 millones, respectivamente; esto representó, en ese orden, 1,6% y 6,0% del total captado por el BCCR mediante las subastas de contracción en el MIL.

Respecto a la tasa del requerimiento de encaje mínimo legal (EML), esta continuó en 15%, tanto en moneda nacional como extranjera[110]. En lo trascurrido de 2026, los intermediarios financieros mantuvieron, en promedio, ₡2,6 billones (63,5% de la base monetaria) y *USD* 3.693 millones (18,6% de las RIN) para cumplir con este requisito[111].

Es importante destacar que, en mayo de 2023 el BCCR[112] extendió el EML a las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas. Esta medida se implementa de manera gradual, por lo que desde octubre del presente año les aplica un porcentaje de 9,0% (la diferencia con respecto al 15% requerido se mantiene como reserva de liquidez). Del total de recursos mantenidos como EML indicado anteriormente, a estas entidades le corresponde el 6,3% de los depósitos en colones y el 1,1% en moneda extranjera.

En particular, el saldo promedio diario de los depósitos de todos los entes sujetos a reserva de liquidez (facilidades a 28 días plazo o más) ascendió a ₡307.722 millones y USD 17 millones.

Finalmente, en lo transcurrido del presente año, el BCCR no ha participado en los mercados organizados por la Bolsa Nacional de Valores (mercado secundario de valores y ruedas de recompras).

2.3 Participación del BCCR en el mercado cambiario

En lo transcurrido de 2026, el BCCR compró el 63,4% del monto negociado en Monex. Estas compras atendieron los tres fines que le faculta normativa: blindaje financiero, atender requerimientos del Sector Público No Bancario y operaciones de estabilización. Al 23 de octubre la variación interanual del tipo de cambio fue de -9,5%.

En lo transcurrido de 2026 (al 23 de octubre), el superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió a *USD* 6.272,3 millones, cifra superior a la observada en igual periodo de 2025 (*USD* 5.498,6 millones).

[109] Incluye ₡20,5 miles de millones de intereses devengados sobre depósitos electrónicos a plazo y depósitos en el MIL acumulados a setiembre.

[110] Este porcentaje es el máximo establecido en el artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley N.º 7558).

[111] En el orden indicado, 4,0% y 6,8% de esos montos correspondieron a encaje excedente. Con respecto a los pasivos sujetos a encaje el excedente representa 0,6% en moneda nacional y 1,1% en moneda extranjera.

[112] Artículo 8 de la sesión 6121-2023 del 25 de mayo de 2023.

Con ello, el superávit promedio diario se ubicó en *USD* 30,6 millones[113], superior en *USD* 3,8 millones al registrado un año antes (*USD* 26,8 millones).

Durante el periodo de análisis, el balance superavitario estuvo determinado, principalmente, por las ventas netas de divisas realizadas por las unidades productoras adscritas a regímenes especiales de comercio, las cuales aportaron cerca del 94,5% del excedente neto[114].

El excedente de divisas de los intermediarios cambiarios fue llevado, principalmente, al Mercado de Monedas Extranjeras (Monex), donde el BCCR adquirió *USD* 5.208,0 millones, que representaron el 63,4% del monto negociado (62,3% en igual número de días de 2025). El BCCR participó en el mercado cambiario[115] mediante compras de: *USD* 340,7 millones[116] para blindaje financiero, *USD* 1.211,9 millones por estabilización, *USD* 3.655,3 millones para atender los requerimientos contemporáneos del resto del Sector Público No Bancario (RSPNB) y *USD* 463,7 millones para incrementar los recursos de que disponía a finales del 2025 para cubrir demandas futuras de divisas del RSPNB.

La relativa abundancia de divisas se manifestó tanto en el tipo de cambio como en las reservas internacionales netas (RIN). La primera de estas variables registró el pasado 23 de octubre una variación interanual de -9,5% (-9,1% acumulada en el año). A esa misma fecha el saldo de las RIN alcanzó *USD* 20.232,8 millones, lo que significó un incremento de *USD* 3.151,1 millones en lo transcurrido de 2026.

Ese aumento respondió a las operaciones cambiarias netas del BCCR (*USD* 2.360,7 millones), los ingresos por intereses derivados de la administración de las RIN (*USD* 535,7 millones), el incremento de los depósitos del Gobierno Central (*USD* 432,4 millones) y de las entidades financieras en el BCCR (*USD* 11,8 millones), así como a otros ingresos netos (*USD* 51,8 millones). Estos efectos fueron parcialmente compensados por las pérdidas derivadas de cambios en la valorización de activos y las variaciones cambiarias (*USD* 241,3 millones).

Ese saldo fue equivalente a 170,9% del nivel mínimo adecuado para el indicador de seguimiento de reservas, 17,5% del PIB, 10,7 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2026 y 1,9 veces la base monetaria en sentido amplio.

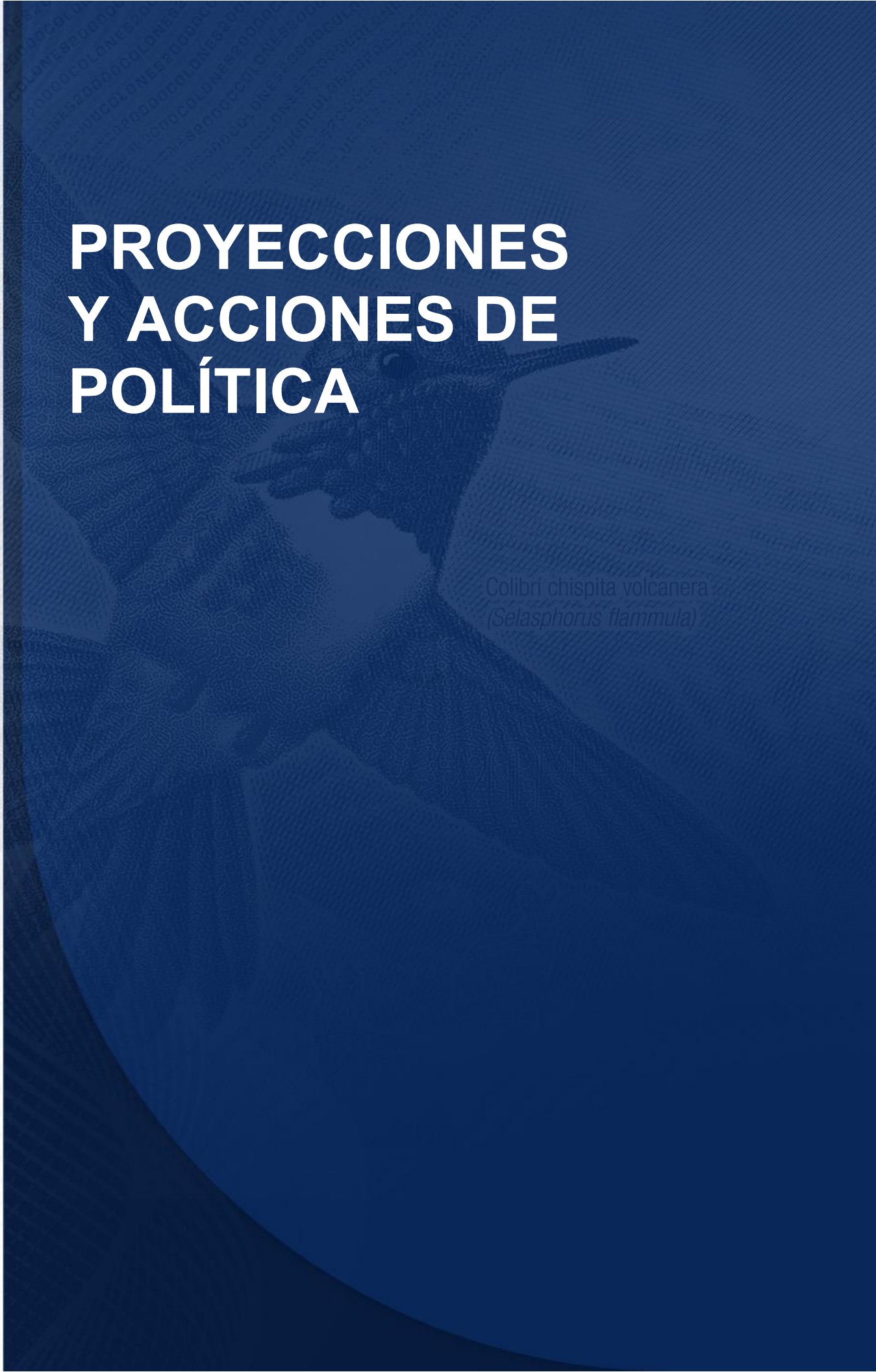
[113] El promedio diario de la oferta de dólares se incrementó de *USD* 134,9 millones en los primeros 205 días de 2025 a *USD* 152,9 millones en igual número de días de 2026; en tanto que, en igual comparación la demanda de dólares pasó de *USD* 108,1 millones a *USD* 122,3 millones.

[114] El resto del superávit provino del neto de las operaciones cambiarias realizadas por los agentes económicos no residentes en Costa Rica, los hogares y las unidades productoras del régimen definitivo.

[115] De acuerdo con los artículos 87 y 89 de la LOBCCR, el BCCR está facultado para participar en el mercado cambiario por tres propósitos: a) atender sus requerimientos, b) gestionar las divisas del SPNB y c) evitar movimientos abruptos en el tipo de cambio (estabilización).

[116] Por este mismo concepto le compró al Ministerio de Hacienda *USD* 342,0 millones.

3 PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA



CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

De conformidad con las proyecciones revisadas por los organismos internacionales, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para el bienio 2027-2028 se ubicarían en torno a 3,0%, ligeramente por encima de lo estimado para el 2026, en un contexto de riesgos aumentados, tanto geopolíticos, comerciales como climáticos.

Los pronósticos para la inflación mundial mantienen una trayectoria descendente, acorde con la gradual normalización de las presiones de costos y de los mercados energéticos; no obstante, en varios países el retorno a la meta de inflación tomará más tiempo de lo originalmente esperado, lo que hace prever una política monetaria más restrictiva de lo contemplado en el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

La economía costarricense crecería 3,3%, en 2027 y 3,6% en 2028, apoyada, principalmente, en la demanda interna, en especial el consumo de los hogares y la inversión. Con respecto al IPM de julio pasado, estas proyecciones significan una revisión a la baja de 0,2 p.p. en 2027 (el año 2028 se incluye por primera vez en este informe).

Por régimen de comercio, el crecimiento previsto para el bienio 2027-2028 estaría sustentado, principalmente, en la evolución del régimen definitivo, debido a su mayor participación en la producción nacional, aunque los regímenes especiales mostrarían un mayor dinamismo durante el horizonte de proyección.

En el bienio 2027-2028, el déficit promedio de la cuenta corriente se ubicaría en 2,0% del PIB, similar a lo estimado para el 2026. Esta brecha sería más que cubierta por flujos de inversión directa.

La revisión de las proyecciones del Ministerio de Hacienda para el bienio 2027-2028 prevén la continuidad de superávits primarios, aunque el aumento en el pago de intereses y el consecuente deterioro del resultado financiero propiciarían una trayectoria creciente de la deuda pública.

Se estima que, en el horizonte de proyección, la inflación general y la subyacente mantengan una trayectoria de convergencia gradual hacia la meta, aunque continuaría por debajo del 3%.

Como es usual en los ejercicios de programación macroeconómica, las proyecciones presentadas en este informe están sujetas a riesgos que, de materializarse, desviarían la inflación de la trayectoria central.

3.1 Proyecciones para la economía internacional

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para el bienio 2027-2028 se ubican en torno a 3,0% anual, ligeramente por encima de lo estimado para el presente año.

Para formular los supuestos de la economía internacional para el presente ejercicio, se consultaron diferentes fuentes de organismos internacionales y, entre otros, se tomó de

base la revisión realizada por la OCDE, el FMI y la Reserva Federal de Estados Unidos, cuyas principales consideraciones se resumen de seguido[117].

Tanto la OCDE[118] como el FMI[119] anticipan una recuperación gradual de la actividad económica mundial en 2027, tras la desaceleración estimada para 2026. En particular, se prevé que el crecimiento global estaría en un rango de entre 3,0% y 3,4% en 2027, en un contexto de normalización paulatina de los mercados energéticos y el dinamismo de las actividades asociadas a la IA.

Para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, las proyecciones apuntan a un crecimiento para 2027 en un rango comprendido entre 2,1% y 2,4%, no muy alejado del estimado para el 2026 (entre 2,2% y 2,3%). Para 2028 los citados organismos prevén una moderación, con tasas en torno al 2,2%. Según estos entes, el desempeño previsto para 2027 estaría determinado, principalmente, por la inversión en actividades vinculadas con la IA y la expansión de la infraestructura asociada.

A estos factores se sumarían el empuje del consumo privado, el apoyo de la política fiscal y unas condiciones financieras acomodaticias que, según el FMI, contribuirían a sostener la actividad económica. Asimismo, el organismo estima que el impacto directo del conflicto en Oriente Medio sobre la economía estadounidense sería relativamente limitado, dada la condición de Estados Unidos como exportador neto de energía.

En algunas de las principales economías, las perspectivas de crecimiento reflejan la incidencia de factores estructurales y coyunturales, entre ellos las presiones derivadas de los precios internacionales de la energía. En este contexto, prevén que la zona del euro mantendría un crecimiento moderado, mientras que China experimentaría una desaceleración gradual de su actividad económica.

Para China, tanto el FMI como la OCDE anticipan una moderación del crecimiento, en un entorno caracterizado por el aumento de los precios internacionales del petróleo y la persistencia de factores que limitan la producción; su tasa de crecimiento se ubicaría entre 4,0% y 4,2% en el 2027. El FMI destaca que la incertidumbre y diversos factores estructurales limitarían aún el nivel de actividad. Por su parte, la OCDE señala que el incremento gradual en la inflación podría debilitar el consumo, mientras que las políticas gubernamentales orientadas a reducir los excesos de capacidad productiva limitarían el empuje de la inversión.

---

[117] Se consultaron los siguientes documentos: Informe sobre las perspectivas económicas (OCDE), Economic projections from the September 15-16 FOMC meeting (Reserva Federal) e Informe sobre las perspectivas de la economía mundial (FMI).

[118] Las proyecciones incorporan presiones al alza sobre los mercados internacionales de energía y alimentos como consecuencia de las disrupciones asociadas al conflicto en Oriente Medio. Bajo este supuesto, los precios del petróleo Brent y del gas natural TTF alcanzarían su máximo en el último trimestre de 2026, con promedios de *USD* 105 por barril y EUR 82 por megavatio hora, respectivamente, para luego disminuir gradualmente durante 2027. Por su parte, los precios de las materias primas alimentarias continuarían en aumento hasta registrar un máximo en el segundo trimestre de 2027, que los ubicaría cerca de 11% por encima del nivel observado en el tercer trimestre de 2026.

[119] Las proyecciones incorporan supuestos sobre la evolución del conflicto en Oriente Medio y su impacto sobre los mercados internacionales de materias primas. En particular, los precios del crudo y del gas natural aumentarían en 2026 un 41% y un 48%, en ese orden, mientras que los fertilizantes registrarían un incremento de 10%. A su vez, los precios de los alimentos crecerían 5%, como resultado del encarecimiento de la energía, los fertilizantes, el transporte y los seguros. Suponen que el estrecho de Ormuz reabriría en marzo de 2027 y que las condiciones previas al conflicto se restablecerían gradualmente hacia octubre de ese año, en un proceso de normalización progresiva de la producción, el transporte marítimo, los seguros y los mecanismos de pago.

Para la zona del euro, prevén que la actividad económica crecería a una tasa de entre 1,0% y 1,2%. El FMI señala que, además de los elevados precios de la energía, las mayores tasas de interés y la débil confianza de los consumidores limitarían el crecimiento. No obstante, la OCDE prevé que estos factores adversos perderán intensidad gradualmente, conforme disminuyan las presiones sobre los precios de la energía y avance la implementación de nuevas iniciativas de gasto en defensa.

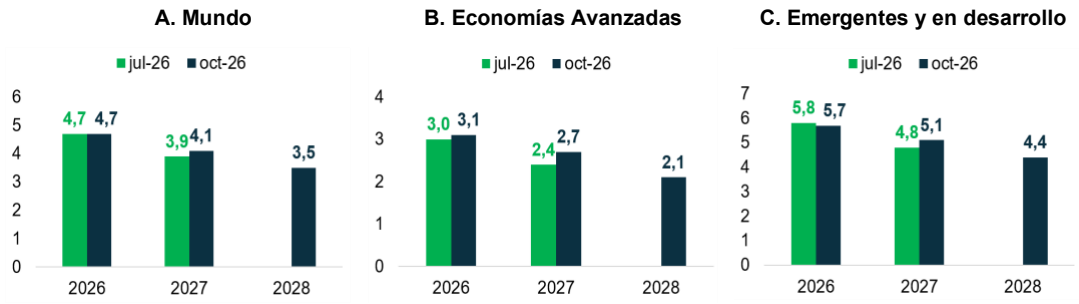
Bajo estos supuestos, el crecimiento económico de los principales socios comerciales desaceleraría a 2,4% anual en el bienio 2027-2028, desde 2,5% en el 2026. Esa tasa es similar a lo considerado en el IPM de julio pasado.

La inflación mostraría un comportamiento a la baja durante el bienio 2027-2028; no obstante, en muchos países aún permanecería por encima de la meta inflacionaria en buena parte del periodo, lo que hace prever una política monetaria restrictiva por un tiempo más prolongado de lo supuesto en el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

Tanto el FMI como la OCDE esperan que la inflación mundial permanezca elevada en el corto plazo (Gráfico 25)[120], debido al incremento en el precio de las materias primas, principalmente del petróleo, antes de iniciar un proceso de reducción gradual en el 2027, que se prolongaría durante el 2028. Esto por cuanto estiman que la disminución en los precios de la energía, aunado a una política monetaria más restrictiva, contribuyan a mitigar las presiones inflacionarias.

Esos organismos suponen que la dinámica de la inflación continuaría heterogénea[121], debido a las diferencias en el efecto traspaso de los tipos de cambio, la persistencia de la inflación en los precios de los servicios, las condiciones del mercado laboral, la credibilidad de las políticas y los sistemas de precios administrados.

Gráfico 25. FMI: Proyecciones de inflación 2027-2028
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el informe “Perspectivas de la economía mundial” del FMI, julio y octubre del 2026.

[120] El FMI estimó que la inflación mundial rondaría el 4,1% en el 2027 y 3,5% en el 2028, mientras que la OCDE proyectó para el G20, un 3,6% en 2027.

[121] El FMI proyectó para Estados Unidos una inflación de 2,8% en 2027 y 2,1% en 2028 (medida por el índice de precios al consumidor), mientras que para la zona del euro un 2,8 y 2,2% y para China un 1,4% y 1,6%, en el orden usual. Por su parte, las estimaciones de inflación de la OCDE para Estados Unidos se ubicaron en 2,6% en 2027 (medida por el índice de precios de gasto de consumo personal) y en 2,9% y 1,9% para la zona del euro y China, respectivamente.

Para la inflación subyacente se prevé que retorne al 2% de manera gradual en algunas de las principales economías: hacia finales de 2027 en Japón y Reino Unido, mientras que para Estados Unidos y la zona del euro sería hasta mediados de 2028.

La trayectoria prevista para los precios internacionales de las materias primas es uno de los principales supuestos para las proyecciones de inflación. En el caso de los hidrocarburos, para el 2027 se prevé una reducción de 2,0% en su precio promedio[122] respecto al 2026. Esta proyección tomó en consideración la mayor estabilidad del mercado petrolero anticipada por la OPEP[123] para dicho año, que sería impulsada por la necesidad de restablecer los niveles mundiales de inventarios. Asimismo, se espera que ese comportamiento a la baja se acentúe en el 2028, dados los precios del mercado de futuros.

Por su parte, para los granos básicos (trigo, maíz, soya y arroz), con base en la cotización de sus precios hasta setiembre pasado y los precios futuros para el cuarto trimestre del año, se estima que los precios se mantendrían relativamente estables durante 2027, aunque en niveles aún elevados. Esto debido a que se estima que la oferta se mantendría relativamente holgada como resultado de mayores cosechas, mejores rendimientos y niveles adecuados de existencias en varios de los países productores[124].

No obstante, persisten riesgos asociados a las tensiones geopolíticas, las disrupciones logísticas, cambios en los flujos del comercio internacional[125] y eventos climáticos adversos, que podrían limitar la disponibilidad de estos productos y ejercer presiones al alza sobre los precios.

Por ejemplo, la incertidumbre en torno al comercio de granos en la región del mar Negro podría afectar la disponibilidad de trigo y maíz. Asimismo, los riesgos climáticos asociados a El Niño podrían afectar el desarrollo de los cultivos de arroz en la India y de soya en Brasil[126].

Con respecto a la política monetaria, los organismos internacionales suponen posturas más restrictivas por parte de los bancos centrales, a fin de gestionar la persistencia de las presiones inflacionarias y los riesgos de transmisión de estas presiones al resto de precios de la economía, así como para mantener ancladas las expectativas de inflación. Específicamente, para Estados Unidos y la zona del euro se esperan incrementos en sus tasas de interés de referencia, principalmente durante el primer semestre de 2027.

---

[122] Corresponde a la variación del precio de los hidrocarburos para Costa Rica, que incluye el precio del WTI más un margen de importación del producto terminado (incorpora los costos de refinación y de transporte).

[123] Informe de octubre 2026: "Monthly Oil Market Report".

[124] Por ejemplo, en trigo, Canadá y Turquía; maíz, Estados Unidos y Argentina; soya, Estados Unidos, y arroz en la India. Si bien Rusia es el principal exportador de trigo, para 2027 se proyecta una disminución tanto en su producción como en sus exportaciones.

[125] Las disrupciones en las rutas de exportación del Mar Negro aún afectan el comercio mundial de granos. Aunque Ucrania y Rusia han logrado redirigir parte de sus exportaciones a puertos alternativos y conexiones ferroviarias, estas vías son más costosas y menos eficientes que las rutas marítimas usuales. De mantenerse estas restricciones, podrían acumularse importantes volúmenes de grano en los países exportadores, aumentar los costos de almacenamiento e incidir negativamente en las decisiones de siembra e inversión.

[126] Las perspectivas climáticas mundiales entre noviembre de 2026 y enero de 2027 continuarán dominadas por el fortalecimiento de El Niño, que es un fenómeno de carácter global. Para mayor detalle consultar Global Seasonal Climate Update, octubre de 2026, Organización Meteorológica Mundial (OMM).

Según las expectativas de mercado[127], el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos incrementaría en 25 p.b. el rango para la tasa de fondos federales en diciembre de 2026, así como en las reuniones de marzo y abril de 2027, hasta ubicarlo en 4,5%–4,75%. En el caso del BCE, el mercado supone que dicha entidad aumente su tasa de referencia en 25 p.b. en lo que resta del 2026 y aplique dos incrementos de 25 p.b. durante el 2027 (marzo y octubre), hasta posicionarla en 3,25%.

Con base en la información anterior, el BCCR incorpora los siguientes supuestos sobre el entorno externo (Cuadro 2).

Cuadro 2. Principales supuestos del entorno externo
Variación anual en porcentajes y en USD

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM jul 2026 (en p.p. y *USD*)	
	2025	2026	2027	2028	2026	2027
Crecimiento mundial	3,5	2,9	3,1	3,0	0,0	-0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,3	2,3	2,3	2,2	0,1	0,2
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,5	2,5	2,4	2,4	0,3	0,1
Inflación de Estados Unidos	2,6	3,7	2,6	2,2	0,0	0,2
Precio de hidrocarburos (*USD*)	81,8	119,8	117,1	99,0	14,9	24,4
Variación %	*-10,0*	*46,4*	*-2,3*	*-15,5*		
Índice de precios de granos, variación %	-7,6	10,9	14,3	-3,2	9,5	9,2
Términos de intercambio, variación %	0,5	-2,7	-0,3	0,9	-1,9	-0,5
SOFR (a diciembre)[2]	3,9	4,1	4,5	4,6	0,2	0,5

[1] Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 16 de octubre de 2026. Las diferencias en el precio de los hidrocarburos están expresadas en USD.
[2] Tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) a diciembre de cada año, tomadas de Bloomberg el 20 de octubre de 2026.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg, Sistema de la Reserva Federal de EUA, OCDE y FMI.

3.2 Proyecciones para la economía nacional

La economía nacional crecería cerca de 3,5%, en promedio, durante el bienio 2027-2028.

En 2027 la economía crecería 3,3%, 0,2 p.p. menos de lo previsto en el IPM de julio pasado. Esta revisión responde, mayormente, a la disminución del aporte de la demanda externa neta al crecimiento del PIB, ante la menor expansión prevista para las exportaciones. Este efecto sería parcialmente compensado por un mayor crecimiento de la inversión, mientras que el consumo de los hogares mantendría un crecimiento similar al estimado en julio.

En 2028, la actividad económica registraría un crecimiento 3,6%, en respuesta también a la evolución de la demanda interna, en particular del consumo de los hogares. Se estima que el PIB se ubicaría marginalmente por encima del potencial en el horizonte de proyección. No obstante, dado que la brecha del producto se mantendría cercana a cero, no se anticipan presiones inflacionarias significativas derivadas de esta fuente.

[127] Según la herramienta Fed Watch de CME Group al 20 de octubre, la probabilidad de ajuste asociada a la reunión de diciembre es de 76,1%.

Las proyecciones incorporan un crecimiento del ingreso disponible bruto real de 3,5% y 3,9% en 2027 y 2028, respectivamente. En 2027, este resultado combina el crecimiento previsto de la actividad económica con una pérdida de 0,3% en los términos internacionales de intercambio, que limitaría el crecimiento del ingreso real. En 2028, además de la aceleración de la actividad económica, se espera una ganancia de 0,9% en los términos de intercambio[128] que contribuirían a un mayor crecimiento del ingreso disponible. Por su parte, el ingreso personal disponible bruto real crecería 3,6% y 4,0% en esos años.

Por componentes del gasto, el crecimiento previsto para el bienio 2027-2028 estaría asociado principalmente con la evolución de la demanda interna, cuyo dinamismo aumentaría en 2028. La demanda externa neta tendría una contribución prácticamente nula en ambos años.

El detalle del PIB por componentes del gasto se presenta en el Cuadro 3; al respecto, destacan los siguientes elementos:

1. **Consumo de los hogares.** Se aceleraría durante el bienio 2027-2028, con tasas de crecimiento de 3,6% y 4,0%, respectivamente. Esta trayectoria estaría sustentada en el crecimiento del ingreso personal disponible bruto real, en un contexto de baja inflación y condiciones financieras estables.

   En 2028, la mejora prevista en los términos internacionales de intercambio y el mayor crecimiento de la actividad económica propiciarían una aceleración en el gasto de los hogares. En este escenario, el consumo continuaría como el principal componente de la demanda interna y generaría uno de los mayores aportes al crecimiento del PIB durante el horizonte de proyección.

   Dada la importancia del consumo privado dentro de la actividad económica, es importante comprender los posibles efectos de los eventos climáticos extremos sobre esta variable. La evidencia para Costa Rica se presenta en el Recuadro 2 de este informe con base en el trabajo de Sandoval y Rodríguez (2025).

2. **Consumo del Gobierno.** Mantendría una expansión moderada durante el bienio, con un crecimiento de 0,7% en ambos años. Este comportamiento respondería al bajo incremento del empleo y a la contención en la compra de bienes y servicios del Gobierno General, dada la aplicación de la regla fiscal. Esta dinámica abarcaría la administración pública, la enseñanza y los servicios de salud, estos últimos en concordancia con las previsiones del presupuesto plurianual de la Caja Costarricense de Seguro Social.

3. **Formación bruta de capital fijo**. Se estima que crecería 5,1% en 2027 y 4,8% en 2028. En el primer año, el crecimiento se asocia con la inversión en nuevas

[128] La pérdida de 0,3% en los términos internacionales de intercambio prevista para 2027 contrasta con la ganancia de 0,2% estimada en el IPM de julio. Esta diferencia es explicada por el mayor deterioro previsto en la relación de precios de los bienes debido a la menor reducción esperada en el precio de los combustibles. En los servicios, se prevé una menor ganancia en los términos de intercambio, en vista de que los precios de exportación se desacelerarían en mayor cuantía que los de importación. En 2028, la ganancia de 0,9% estaría asociada con una mejora en la relación de precios de los bienes, en respuesta a la reducción prevista en el precio de los combustibles. A ello se sumaría una mejora en los términos de intercambio de los servicios.

construcciones privadas[129] y, en menor medida, con la construcción pública[130]. En 2028, la composición de la inversión mostraría un mayor aporte de la adquisición de maquinaria y equipo, principalmente del sector privado, y de la inversión pública vinculada con la compra de equipo ferroviario y la adquisición de equipamiento tecnológico educativo.

4. **Demanda externa**. Para el bienio 2027-2028, se prevé una aceleración en el ritmo de crecimiento de las exportaciones totales con tasas de 2,6% y 3,0%, en igual orden. Particularmente, las exportaciones de bienes crecerían 3,7% en 2027 y 3,5% en 2028; el resultado del primer año respondería a una recuperación de las exportaciones de los regímenes especiales, así como el crecimiento de las ventas externas del régimen definitivo, principalmente de productos manufacturados y agrícolas.

   En 2028, las exportaciones de los regímenes especiales moderarían ligeramente su crecimiento, debido al menor dinamismo previsto de la industria de dispositivos médicos, en un contexto de expansión más pausada del comercio mundial.

   Las exportaciones de servicios crecerían 1,1% en 2027 y 2,4% en 2028. En 2027, el crecimiento se sustentaría, principalmente, en los servicios profesionales, el turismo receptor y los servicios de información y comunicaciones, aunque estaría limitado por la caída prevista en los servicios de transformación[131]. En 2028, las exportaciones de servicios se acelerarían por la recuperación de los servicios de transformación y el crecimiento de los servicios profesionales y de apoyo a empresas, así como de los servicios de salud y educación y, en menor medida, la continuidad del crecimiento del turismo receptor.

5. **Importaciones**. Las importaciones de bienes y servicios crecerían 2,8% en 2027 y 3,8 % en 2028, en correspondencia con el dinamismo de la demanda interna, particularmente del consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo.

   Las de bienes aumentarían 3,2% y 4,2%, en el orden indicado, coherente con una mayor demanda del régimen definitivo de bienes de capital, materias primas y bienes de consumo. El crecimiento de las importaciones de los regímenes especiales sería más moderado, conforme con la evolución prevista de las compras de materias primas y bienes de capital.

   Las importaciones de servicios crecerían 1,5% en 2027 y 2,6% en 2028, principalmente por los servicios de transporte de mercancías y el turismo emisor, en concordancia con la expansión del comercio y, en menor medida, por la movilidad internacional de los residentes.

---

[129] Para la inversión en nuevas construcciones privadas se proyectan crecimientos de 4,2% y 2,6% en 2027 y 2028, respectivamente, en concordancia con la evolución observada en los permisos de construcción tramitados para edificaciones residenciales y no residenciales.

[130] La inversión pública crecería 8,8% y 6,1% en 2027 y 2028, respectivamente. Esto asociado, principalmente, a proyectos de infraestructura de transporte, entre ellos el Tren Rápido de Pasajeros, la ampliación San José-San Ramón y el Programa de Infraestructura de Transporte (PIT); de infraestructura hídrica, con el avance de PAACUME; y de reconstrucción y resiliencia. En 2027 también contribuirían el proyecto geotérmico Borinquen y el PROERI, mientras que en 2028 destacarían el Programa de Reconstrucción y Desarrollo Territorial Resiliente al Clima y las inversiones en el Aeropuerto Juan Santamaría.

[131] Los servicios de transformación corresponden a actividades de manufactura o ensamble realizadas sobre insumos propiedad de otra empresa. En las cuentas nacionales, la producción se registra como el valor del servicio prestado y no como el valor total de los bienes procesados.

Cuadro 3. PIB en volumen por componentes del gasto 2027-2028
Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM julio 2026 en p.p.		Aporte (p.p)		
	2025	**2026**	**2027**	**2028**	**2026**	**2027**	2026	2027	2028
Producto interno bruto	**4,6**	**3,2**	**3,3**	**3,6**	**-0,2**	**-0,2**	**3,2**	**3,3**	**3,6**
Consumo de hogares	3,8	2,5	3,6	4,0	-0,4	0,0	1,6	2,3	2,6
Consumo de gobierno	2,8	2,8	0,7	0,7	0,0	0,2	0,4	0,1	0,1
Formación bruta de capital fijo	3,9	6,0	5,1	4,8	0,7	1,2	1,0	0,8	0,8
Variación de existencias (% de PIB)	-0,2	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	0,4	0,1	0,1
Exportaciones	**8,6**	**1,4**	**2,6**	**3,0**	**-1,0**	**-1,2**	**0,6**	**0,9**	**1,1**
Bienes	13,3	3,5	3,7	3,5	-1,8	-1,3	0,8	0,8	0,7
Servicios	2,6	-1,4	1,1	2,4	0,3	-0,8	-0,2	0,1	0,4
Importaciones	***6,5***	***2,4***	***2,8***	***3,8***	***-0,8***	***-1,2***	**-0,8**	**-0,9**	**-1,1**
Bienes	5,4	3,3	3,2	4,2	-0,8	-1,4	-0,8	-0,8	-0,9
Servicios	9,3	0,2	1,5	2,6	-0,8	-1,0	0,0	-0,1	-0,2
Ingreso disponible bruto real	3,6	2,2	3,5	3,9	-0,7	-0,1			
Ingreso personal disponible bruto real	3,8	2,3	3,6	4,0	-0,7	-0,1			

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las actividades que, por su importancia relativa, más contribuirían al crecimiento del PIB durante el bienio 2027-2028 serían los servicios empresariales, las actividades inmobiliarias, la manufactura, la intermediación financiera y seguros, y el comercio.

Del análisis por actividad económica (Cuadro 4) para el bienio 2027-2028 destaca lo siguiente:

1. **Servicios empresariales.** Crecerían 5,3% en promedio durante el bienio, impulsados por la dinámica de las actividades de consultoría en gestión financiera, actividades administrativas y de apoyo a oficina orientadas al mercado externo, así como por los servicios publicitarios, de arquitectura e ingeniería y de contabilidad, prestados por empresas del régimen definitivo para atender la demanda interna.

2. **Inmobiliarias**. Se estima un crecimiento promedio de 4,2% para el bienio, explicado por los servicios de alquiler de vivienda y por la expansión de las actividades de administración y gestión de parques empresariales, coherente con el desarrollo de infraestructura destinada a empresas ubicadas en zonas francas.

3. **Manufactura.** Crecería 2,6% en promedio, principalmente por la actividad de las empresas de los regímenes especiales. En 2027 la producción se recuperaría después de la marcada desaceleración prevista para 2026, en tanto que, en 2028, el mayor aporte de los regímenes especiales explicaría la aceleración de la actividad, pese a la menor expansión prevista para la industria de dispositivos médicos.

4. **Intermediación financiera y seguros.** Se prevé un crecimiento promedio de 6,1% explicado, mayormente, por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), congruente con la evolución prevista para el crédito y los depósitos. Asimismo, contribuirían las comisiones explícitas asociadas al uso de tarjetas y a la administración de cartera y, en menor grado, los servicios de seguros.

5. **Comercio.** El crecimiento promedio se estima en 3,3%, lo que supone una recuperación de la actividad respecto al 2026. Este desempeño sería congruente con la evolución esperada de actividades complementarias, como la construcción y los restaurantes, así como con el crecimiento de las importaciones de bienes de

consumo y de capital. Las perspectivas de la actividad permanecerían sujetas a la evolución de la economía internacional y de los precios de las materias primas debido a su incidencia sobre los costos y precios de los bienes comercializados.

6. **Transporte y almacenamiento.** Se proyecta un crecimiento promedio de 3,9%, asociado con el dinamismo de los servicios de transporte terrestre de personas (autobuses y taxis) y del transporte de carga. Asimismo, contribuirían a este incremento las actividades de apoyo al transporte, y los servicios postales y de mensajería.

7. **Hoteles y restaurantes**. El crecimiento para el bienio se estima en 3,5%. Esto como resultado del aporte de los servicios de restaurantes, dado el crecimiento del consumo de los hogares. Por el contrario, los servicios de alojamiento mostrarían una desaceleración gradual, en línea con el menor dinamismo previsto para el turismo receptor.

8. **Construcción**. Como se indicó previamente, además de la dinámica prevista para la construcción con destino privado, se espera un aporte de la inversión pública, relacionado con la ejecución de proyectos de infraestructura de transporte, obras hídricas y otros proyectos de infraestructura pública. Dadas esas condiciones, la actividad de construcción crecería en promedio 4,0% durante el bienio 2027-2028, con una moderación respecto al crecimiento previsto para el 2026.

9. **Agropecuaria.** Se estima un crecimiento medio de 0,3% para el bienio, con un comportamiento diferenciado entre ambos años. En el 2027, se prevé una contracción de 0,5%, asociada con los potenciales efectos de la fase El Niño del fenómeno ENOS durante el primer semestre del año, que podrían reducir la productividad por hectárea de algunos cultivos y afectar la actividad pecuaria[132].

   Para el 2028 se espera una recuperación de 1,0%. Asimismo, la evolución de la actividad permanecería sujeta a las condiciones de la demanda externa y a eventuales cambios en las condiciones de acceso a los mercados internacionales.

Por régimen de comercio, la principal contribución al crecimiento previsto para el bienio 2027-2028 proviene del régimen definitivo, debido a su mayor participación en la producción nacional, aunque los regímenes especiales mostrarían un mayor dinamismo durante el horizonte de proyección.

Se estima que la producción del régimen definitivo (Cuadro 5), que representa alrededor del 84% del PIB, crecería en promedio 3,2% durante el bienio 2027-2028, variación explicada por el comportamiento de las actividades profesionales antes comentado, así como las actividades científicas y técnicas, inmobiliarias, financieras y de comercio.

Por su parte, la producción de los regímenes especiales, que constituye el 16% restante, crecería en el bienio cerca de 5,0%, en promedio. Este resultado estaría asociado con el crecimiento de actividades profesionales, científicas y técnicas, manufactura y de servicios de información, programación y consultoría informática.

[132] Instituto Meteorológico Nacional (IMN), Boletín ENOS N° 200, setiembre de 2026 . El pronóstico del IMN prevé que la fase El Niño alcance una intensidad muy fuerte entre noviembre de 2026 y enero de 2027, fuerte entre febrero y marzo de 2027 y moderada entre abril y junio de ese año.

Cuadro 4. PIB en volumen por actividad económica 2027-2028

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM julio 2026 en p.p.		Aporte (p.p)		
	2025	**2026**	**2027**	**2028**	**2026**	**2027**	2026	2027	2028
Producto interno bruto	**4,6**	**3,2**	**3,3**	**3,6**	**-0,2**	**-0,2**	**3,2**	**3,3**	**3,6**
Agropecuaria	-1,5	1,2	-0,5	1,0	0,5	0,0	0,0	-0,1	0,0
Manufactura	10,9	0,4	2,2	3,0	-1,3	-0,6	0,1	0,3	0,4
Construcción	-0,7	9,9	4,8	3,2	2,9	1,6	0,4	0,2	0,1
Destino privado	-1,5	10,0	4,2	2,6	3,1	1,3	0,4	0,1	0,1
Destino público	6,2	9,2	9,0	7,0	1,6	3,2	0,0	0,1	0,0
Comercio	2,7	2,9	3,3	3,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Hoteles y Restaurantes	1,3	4,0	3,6	3,4	0,8	0,5	0,1	0,1	0,1
Transporte y almacenamiento	6,3	3,1	3,6	4,2	-0,9	-0,7	0,1	0,2	0,2
Int. Financiera y seg.	7,4	5,6	6,2	6,0	0,0	0,6	0,3	0,3	0,3
Inmobliaria	4,3	3,6	4,0	4,3	-0,5	-0,3	0,3	0,3	0,4
Servicios empresariales	5,7	4,2	5,0	5,5	-0,9	-0,6	0,6	0,7	0,8
Resto[1]	3,1	3,1	2,6	2,8	0,1	-0,1	1,0	1,0	1,0

[1]Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, edición y producción de contenidos, telecomunicaciones y servicios de información, administración pública, educación y salud, otros servicios. Además, incorpora los impuestos sobre las importaciones y los productos que, de acuerdo con la metodología de Cuentas Nacionales, se adicionan al valor agregado de las actividades económicas para obtener el PIB a precios de mercado.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 5. PIB en volumen según régimen de comercio

Variación anual en porcentajes, diferencias y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM julio 2026		Aporte (p.p)		
	2025	**2026**	**2027**	**2028**	**2026**	**2027**	2026	2027	2028
Producto interno bruto	**4,6**	**3,2**	**3,3**	**3,6**	**-0,2**	**-0,2**	**3,2**	**3,3**	**3,6**
Régimen definitivo	3,0	3,3	3,1	3,3	0,1	0,1	2,7	2,6	2,8
Regímenes especiales	12,7	3,0	4,6	5,3	-1,6	-1,1	0,5	0,7	0,8

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 2. Efectos en el gasto del consumidor en Costa Rica ante eventos climáticos extremos

El cambio climático podría aumentar la frecuencia e intensidad de los eventos meteorológicos extremos[133] (IPCC, 2021), razón por la cual es importante comprender sus posibles efectos sobre la actividad económica. Particularmente, resulta relevante analizar cómo estos eventos afectan las decisiones de gasto de los hogares, dado que el consumo privado constituye uno de los principales componentes de la demanda agregada y una variable fundamental para el seguimiento de la coyuntura económica y la elaboración de pronósticos macroeconómicos.

Los eventos climáticos extremos pueden alterar temporalmente los patrones de consumo de los hogares por diversos canales. Por ejemplo, lluvias inusualmente intensas dificultan la movilidad, aumentan la percepción de riesgo o inducen a posponer algunas compras, mientras que condiciones más secas de lo habitual pueden estimular algunas actividades económicas y recreativas, aunque también podrían perjudicar otras. Estos cambios pueden manifestarse en fluctuaciones de corto plazo en indicadores de actividad económica. La comprensión de estos efectos es relevante para interpretar adecuadamente indicadores de coyuntura de la economía y reducir posibles errores de pronóstico asociados a choques climáticos.

Con el propósito de aportar evidencia para Costa Rica, Sandoval y Rodríguez (2025) analizan la relación entre eventos hidrometeorológicos extremos y gasto del consumidor, a partir de información mensual para 81 cantones del país entre enero de 2019 y mayo de 2022. El estudio constituye una de las primeras investigaciones[134] para una economía tropical, pequeña y abierta que examina esta relación mediante información de gasto desagregada a nivel cantonal.

Datos de gasto, definición de eventos climáticos extremos y metodología

El análisis utiliza información de transacciones realizadas con tarjetas de débito y crédito en terminales punto de venta[135], agrupadas en siete categorías de consumo: supermercados, restaurantes, hoteles, combustibles, vestimenta, salud y otros. La variable analizada corresponde al valor monetario de las ventas realizadas mediante estos medios de pago y no a cantidades consumidas. Por esta razón, los resultados deben interpretarse como cambios en el gasto observado y no necesariamente como variaciones en los volúmenes de consumo.

Los eventos hidrometeorológicos extremos se identifican con información de precipitación mensual proveniente de la base de datos CHIRPS[136]. Se considera que un evento extremo lluvioso ocurre cuando la precipitación mensual supera el percentil 90 de la distribución histórica[137] de lluvias para ese cantón y mes. De forma análoga, un evento extremo seco ocurre cuando la precipitación mensual se ubica por debajo del percentil 10 de su distribución histórica. Esta definición permite identificar desviaciones excepcionales respecto al comportamiento habitual de cada localidad y mes.

Para estimar el impacto de estos eventos se emplea un modelo de efectos fijos en dos vías (TWFE, por sus siglas en inglés). En términos sencillos, este enfoque compara cómo cambia

---

[133] De acuerdo con el Panel Intergubernamental de Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés) los eventos extremos podrían ocurrir con mayor severidad ante aumentos en el calentamiento global. El alcance de esta investigación aborda específicamente un tipo de eventos climáticos extremos, los eventos de origen hidrometeorológico. En este recuadro, los términos *eventos climáticos extremos*, *eventos hidrometeorológicos extremos* y *eventos extremos* se emplean indistintamente en el análisis.

[134] La mayoría de los estudios han analizado este tema para economías de climas templados (Agarwal et al., 2020; Parnaudeau & Bertrand, 2018; Sandqvist & Siliverstovs, 2021; Starr-McCluer, 2000; Yan, 2026).

[135] Incluye compras en línea o en persona, realizadas con tarjetas emitidas por entidades financieras locales o internacionales.

[136] Climate Hazards Center InfraRed Precipitation with Stations (Funk et al., 2015).

[137] La distribución histórica considera el período entre enero 1989 y diciembre 2018.

el gasto en el cantón i cuando este experimenta un evento extremo en el mes t respecto a períodos en los que no ocurre ningún evento extremo. Asimismo, controla diferencias estructurales entre cantones y factores de alcance nacional que afectan simultáneamente a toda la economía.

La especificación básica para estimar el efecto en el gasto en consumo puede resumirse mediante la siguiente ecuación:

$$\ln(consumo_{ijt}) = \beta_0 + \beta_1 EE10_{it} + \beta_2 EE90_{it} + \theta COVID_{it} + \alpha_{ij} + \mu_t + \varepsilon_{ijt}$$

donde $EE10$ y $EE90$ representan, respectivamente, los eventos extremos secos y lluviosos, mientras que β_1 y β_2 recogen el efecto de esos eventos en el gasto en consumo. La variable COVID se incorpora debido a que las restricciones sanitarias afectaron significativamente el gasto de consumo durante buena parte del período analizado. Omitir este factor podría atribuir incorrectamente a los eventos extremos cambios en el gasto de consumo que respondieron a la emergencia sanitaria. El término β_0 representa el nivel promedio del gasto una vez consideradas las demás variables del modelo. Por su parte, α_{ij} captura características invariables en el tiempo propias del cantón i y de la categoría de consumo j , μ_t recoge factores temporales t comunes a todos los cantones y ε_{ijt} es el término de error.

Caracterización de los eventos extremos observados

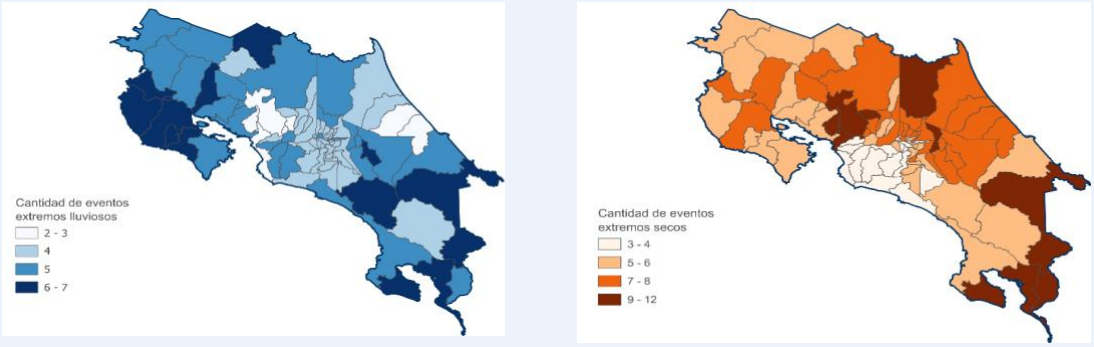
Durante el período de estudio, la incidencia de eventos climáticos extremos fue superior a la esperada con base en las referencias históricas utilizadas para su identificación. En promedio, la frecuencia relativa pasó del 10% al 15% en el caso de los eventos secos y del 10% al 11% en el caso de los eventos lluviosos. Aunque ambos tipos de eventos suceden a lo largo del año, los eventos secos se concentraron principalmente en enero, marzo y junio, mientras que los eventos lluviosos fueron más comunes en marzo, abril y noviembre.

Durante 2019 se registraron episodios secos consecutivos en varios cantones, lo cual coincidió con la influencia del fenómeno conocido como El Niño (fase cálida). En marzo y abril de 2021 se registraron eventos lluviosos extremos simultáneamente en varios cantones del país, período asociado a condiciones de La Niña (fase fría).

En cuanto a la distribución espacial, el Mapa 2.1 ilustra la cantidad de eventos extremos registrados durante el periodo de análisis por cantón. Los eventos lluviosos tendieron a concentrarse en zonas del noroeste, norte y sureste del país, mientras que los eventos secos fueron más frecuentes en cantones centrales al este y algunas áreas del norte y del sureste[138].

Mapa 2.1. Cantidad de eventos extremos por cantón, enero 2019 – mayo 2022

A. Eventos lluviosos extremos **B. Eventos secos extremos**



Fuente: Sandoval y Rodríguez (2025).

[138] Algunos cantones del sureste que registraron alta concentración de los dos tipos de eventos extremos fueron Golfito, Coto Brus y Talamanca.

Principales resultados

Los eventos lluviosos extremos reducen el gasto agregado

El estudio muestra que, en promedio, la ocurrencia de un evento lluvioso extremo se asocia con una reducción cercana al 5,3% en el gasto de consumo del cantón afectado. Por el contrario, no se encuentra evidencia de que los eventos extremos secos afecten significativamente el gasto agregado. Ambos resultados son robustos a distintas especificaciones econométricas y pruebas de sensibilidad.

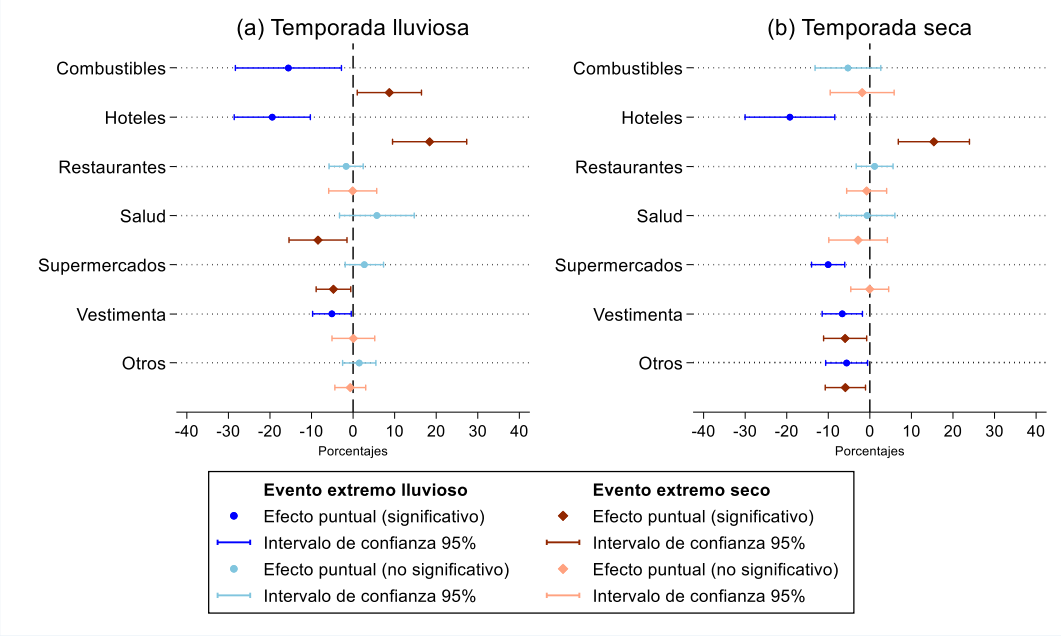
Los efectos difieren entre categorías de consumo, temporada y tipo de evento

Los resultados muestran patrones heterogéneos en la respuesta del gasto de consumo desagregado ante eventos hidrometeorológicos extremos según la estación del año. El Gráfico 2.1 muestra los coeficientes β_1 y β_2 asociados a los eventos extremos secos (anaranjado) y lluviosos (azul), estimados a partir de la ecuación descrita en el apartado metodológico.

Durante la temporada lluviosa (de mayo a noviembre), los eventos de lluvia extrema se asocian con reducciones significativas en el gasto de combustibles, hoteles y vestimenta, categorías vinculadas con la movilidad, el turismo y el consumo discrecional. En contraste, no se observan cambios estadísticamente significativos en restaurantes, supermercados ni servicios de salud.

Los eventos extremos secos durante la época lluviosa generan un patrón distinto. En lugar de reducir el gasto agregado, se asocian con mayores gastos en hoteles y combustibles, y con menores gastos en supermercados y servicios de salud. Una hipótesis para explicar este resultado es que la ocurrencia de estos eventos genera una recomposición del gasto hacia actividades que se asocian con mejores condiciones del tiempo atmosférico.

Gráfico 2.1. Efecto estimado de los eventos extremos en el gasto, por categoría de consumo y temporada
Porcentaje



Fuente: Sandoval y Rodríguez (2025).

Durante la temporada seca (de enero a abril y diciembre), los eventos de lluvia extrema también afectan negativamente algunas categorías de consumo. Los mayores efectos se

observan en hoteles, mientras que también se registran reducciones en supermercados, vestimenta y otros bienes y servicios. En contraste, no se identifican efectos significativos sobre combustibles, restaurantes ni servicios de salud.

Los eventos secos extremos presentan también un comportamiento diferente. Se asocian con un aumento del gasto en hoteles, lo que es compatible con una mayor actividad recreativa y turística, mientras que el gasto en vestimenta y en la categoría de otros bienes y servicios disminuye. En las otras categorías no se encuentran cambios estadísticamente significativos.

La evidencia indica que la mayoría de los efectos son transitorios

Los resultados indican que los eventos lluviosos extremos afectan el gasto de consumo agregado principalmente durante el mes de ocurrencia y, en menor magnitud, durante el mes siguiente.

A nivel de actividad económica, la mayoría de los efectos desaparece en un horizonte cercano a un trimestre, lo que sugiere una posible sustitución temporal en el gasto de consumo. Las principales excepciones son una reducción más persistente del gasto en hoteles asociada a eventos lluviosos extremos y una disminución prolongada del gasto en la categoría de salud vinculada a eventos secos extremos durante la estación lluviosa.

Limitaciones y conclusiones

La interpretación de los resultados debe considerar dos aspectos. Primero, la información utilizada proviene de pagos realizados con tarjetas, por lo que podría representar en menor medida a consumidores con acceso limitado a medios electrónicos de pago durante el periodo de análisis. Segundo, el análisis captura cambios en el valor monetario de las ventas observadas, sin permitir distinguir si estos responden a variaciones en precios, cantidades o ambos simultáneamente.

En síntesis, la evidencia sugiere que los eventos lluviosos extremos reducen el gasto agregado de los consumidores en Costa Rica, mientras que los eventos secos afectan principalmente la composición del gasto entre categorías. Los productos más sensibles son combustibles, hoteles, vestimenta y, en algunos contextos, supermercados y salud. Asimismo, los efectos difieren según el tipo de evento y la época del año, lo que pone de manifiesto la importancia de considerar e incorporar la dimensión climática en el análisis de la demanda agregada y en la interpretación de indicadores de corto plazo.

Estos resultados no implican necesariamente efectos permanentes sobre la actividad económica. Sin embargo, sugieren que la mayor exposición a eventos climáticos extremos podría convertirse en una fuente adicional de volatilidad para algunos componentes del gasto privado y, por tanto, constituir un elemento relevante para el seguimiento macroeconómico y la elaboración de pronósticos. Finalmente, debe considerarse que la relación entre clima y consumo podría modificarse en el futuro en la medida en que los distintos agentes económicos desarrollen mecanismos de adaptación frente a una mayor variabilidad climática.

Referencias

IPCC. (2021). El cambio climático es generalizado, rápido y se está intensificando [Comunicado de prensa]. https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2021/08/IPCC_WGI-AR6-Press-Release-Final_es.pdf

Funk, C., Peterson, P., Landsfeld, M., Pedreros, D., Verdin, J., Shraddhanand, S., Husak, G., Rowland, J., Harrison, L., Hoell, A., & Michaelsen, J. (2015). The climate hazards infrared precipitation with stations-a new environmental record for monitoring extremes. https://doi.org/10.1038/sdata.2015.66

Sandoval Alvarado, C., & Rodríguez Zúñiga, M. (2025). Gasto en consumo durante eventos hidrometeorológicos extremos en Costa Rica (Documentos de Trabajo N.° 06-2025). Banco Central de Costa Rica. https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/server/api/core/bitstreams/f15039c0-f1e6-4cb9-ab14-c7354659cf62/content.

En el bienio 2027-2028, el déficit promedio de la cuenta corriente se ubicaría en 2,0% del PIB, similar a lo estimado para el 2026. Esta brecha sería más que cubierta por flujos de inversión directa.

El resultado de la cuenta corriente estaría determinado por un déficit promedio conjunto de las cuentas de bienes y de ingreso primario, equivalente a 12,0% del PIB, compensado parcialmente por el superávit agregado de las cuentas de servicios y de ingreso secundario (10,0% del PIB) (Cuadro 6).

El déficit de la cuenta de bienes ascendería a *USD* 4.181,5 millones (3,3% del PIB). Este resultado implicaría un aumento de 0,1 p.p. con respecto al déficit estimado para el 2026, explicado por un incremento de las importaciones mayor al previsto para las exportaciones.

Las importaciones crecerían en el bienio a una tasa interanual cercana a 4,8%, inferior a la estimada para el 2026 (8,3%). Esto como resultado de la contracción de 9,3% estimada para la factura petrolera, toda vez que el crecimiento del resto de las importaciones del régimen definitivo superaría en 3,8 p.p. al previsto para el 2026. En los regímenes especiales, las compras externas también aumentarían en este mismo lapso, aunque a un ritmo menor que en 2026, en consonancia con la evolución de las importaciones de materias primas y bienes de capital.

Cuadro 6. Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de USD y como porcentaje del PIB

	Observado	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto al IPM Julio 2026	
	2025	2026	2027	2028	2026	2027
I Cuenta corriente	**-538**	**-2 214**	**-2 379**	**-2 572**	**651**	**834**
A. Bienes	-2 448	-3 702	-4 073	-4 290	998	1 223
Exportaciones FOB	23 534	24 426	25 521	26 624	-561	-911
Importaciones CIF	25 981	28 128	29 594	30 914	437	312
De los cuales: hidrocarburos	1 976	3 086	2 960	2 530	451	621
B. Servicios	11 007	11 153	11 632	12 231	205	121
Viajes	3 445	3 635	3 762	3 888	34	72
C. Ingreso primario	-9 730	-10 342	-10 609	-11 173	-94	-238
D. Ingreso secundario	632	678	671	661	48	31
II Cuenta de capital	24	27	28	29	3	3
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	**-514**	**-2 186**	**-2 351**	**-2 543**	**648**	**830**
III Cuenta financiera	**-3 199**	**-5 225**	**-2 191**	**-3 280**	**433**	**1 006**
Sector público	-2 348	-2 574	-1 162	-1 336	-394	-20
Sector privado	-851	-2 651	-1 030	-1 944	827	1 026
De los cuales: Pasivos de inversión directa	-5 597	-9 097	-5 623	-5 649	-76	-103
IV Activos de Reserva	**2 685**	**3 039**	**-160**	**737**	**-215**	**176**
Relaciones respecto al PIB						
Endeudamiento neto	-0,5	-1,9	-1,9	-2,0	0,6	0,7
Déficit en cuenta corriente	-0,5	-1,9	-1,9	-2,0	0,5	0,7
Déficit en bienes	-2,4	-3,2	-3,3	-3,3	0,8	1,0
Superavit en servicios	10,7	9,7	9,5	9,5	0,1	0,1
Déficit en ingreso primario	-9,5	-9,0	-8,7	-8,7	-0,1	-0,1
Cuenta financiera	-3,1	-4,5	-1,8	-2,6	0,4	0,8
Pasivos de inversión directa	-5,4	-7,9	-4,6	-4,4	-0,1	-0,1
Saldo activos de reserva	16,6	17,4	16,3	16,2	-0,3	0,0
Saldo activos de reserva (millones de USD)	**17 086**	**20 126**	**19 966**	**20 703**	**-215**	**-39**

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El resultado de la factura petrolera se vincula con el efecto combinado de la reducción interanual en el precio del barril de la mezcla de producto terminado y en la cantidad demandada, de 8,9% y 0,4%, en ese orden. En particular, se prevé que los precios internacionales del petróleo se ajusten a la baja durante el bienio respecto a los niveles observados en 2026. La baja en la demanda de barriles sería explicada por las menores necesidades de hidrocarburos, respecto al 2026, derivadas de los efectos de ENOS[139] pues, como se indicó antes, según las estimaciones del Instituto Meteorológico Nacional, se espera que dicho fenómeno reduzca su intensidad de manera gradual a lo largo del primer semestre 2027.

Para las exportaciones se prevé una aceleración de 0,6 p.p. en el bienio con respecto al crecimiento estimado para el 2026 (3,8%), donde la mayor contribución se origina en las empresas de regímenes especiales, toda vez que las exportaciones del régimen definitivo crecerían a una tasa similar a la del 2026. En los regímenes especiales destacarían las exportaciones de las empresas de dispositivos médicos.

El superávit promedio de la cuenta de servicios en el bienio se estima en *USD* 11.931,3 millones, equivalente a 9,5% del PIB (9,7% en 2026). Se espera que los ingresos netos por turismo crezcan en torno a 3,4% (5,5% en el 2026) y que el resto de los servicios aumenten a una tasa cercana a 5,3%, como resultado, principalmente, del dinamismo de los servicios de informática, información, comunicación y de apoyo empresarial.

En cuanto a la remuneración de los factores de producción (ingreso primario), se prevé un déficit promedio de *USD* 10.891,2 millones (8,7% del PIB), menor en 0,3 p.p. del PIB al estimado para 2026. Ello respondería a la moderación del crecimiento de la renta de la inversión directa, cuyos flujos serían equivalentes a 7,5% del PIB (7,8% en el 2026). Los intereses de la deuda pública externa se mantendrían en torno a 1,3% del PIB, similar al 2026.

Durante el bienio 2027-2028, el país recibiría financiamiento externo neto equivalente a 2,2% del PIB. Estos flujos, aunque inferiores a los registrados en 2026 (4,5%) serían más que suficientes para financiar el déficit de cuenta corriente y propiciarían una acumulación de activos de reservas de 0,2% del PIB en dicho lapso.

El financiamiento externo estaría dirigido tanto al sector público como al privado, por 1,0% y 1,2% del PIB, en igual orden. El sector público captaría financiamiento principalmente para el Gobierno Central, mediante desembolsos para proyectos y apoyo presupuestario.

En el sector privado destacarían, como es usual, los flujos de inversión directa, que alcanzarían una media de *USD* 5.636,0 millones, monto superior al observado en el quinquenio que finalizó en 2025 (*USD* 5.020,9 millones), pero inferior al estimado para el 2026[140]. En términos del PIB, la inversión directa crecería en el bienio a una tasa promedio de 4,5% que, si bien significa una moderación respecto a los años previos, sería suficiente para financiar la brecha de la cuenta corriente en ese período.

Para el resto de los flujos financieros privados se estiman salidas de recursos equivalentes a 3,3% del PIB, explicadas, primordialmente, por la adquisición de títulos valores emitidos en los mercados internacionales (3,0% del PIB).

[139] La mayor importación de hidrocarburos está orientada a garantizar la operación de las plantas térmicas del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) debido a la escasez de lluvias.

[140] Durante el primer trimestre del 2026, el monto de inversión directa incluyó la adquisición de una empresa de bebidas, alimentos y ventas al detalle, por un monto equivalente a 2,8% del PIB.

El financiamiento externo total para el período proyectado, junto con las previsiones del déficit de la cuenta corriente, permitiría mantener activos de reserva equivalentes a 16,2% del PIB y ubicaría el indicador de seguimiento de reservas en 157,0% del mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

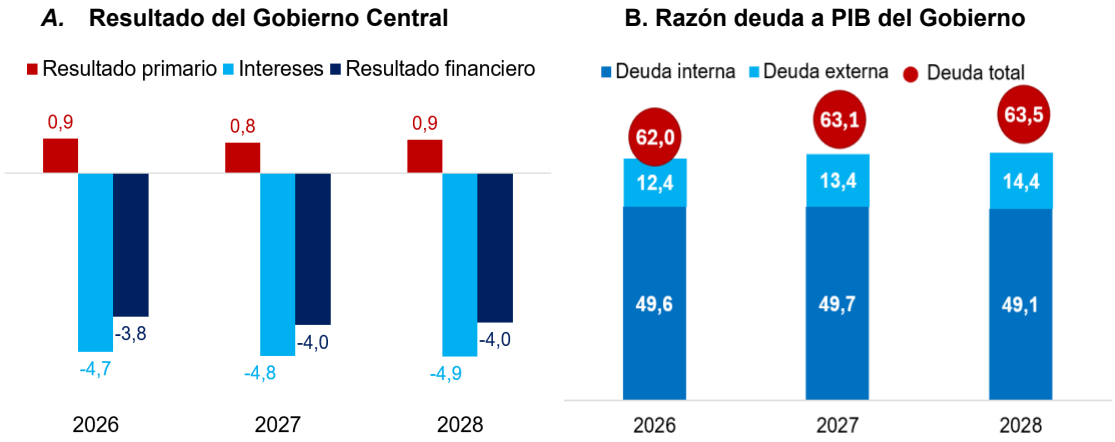
En el bienio 2027-2028, el Gobierno Central continuaría con superávits primarios. Sin embargo, el aumento en el pago de intereses y el consecuente deterioro del resultado financiero propiciarían una trayectoria creciente de la deuda pública.

De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Hacienda, incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026-2031 publicado en setiembre de 2026 y ajustadas a los niveles del PIB nominal del presente IPM, los resultados primario y financiero se ubicarían en 0,8% y -4,0%, respectivamente, en el 2027, y en 0,9% y -4,0% del PIB en 2028, en igual orden (Gráfico 26).

Aunque los resultados fiscales mejoran con respecto al ejercicio presentado en julio pasado, las proyecciones para el bienio 2027-2028 mantienen un deterioro con respecto a lo estimado para el término de 2026. Ello obedece a una menor recaudación tributaria y a un mayor gasto en intereses, que reduce la capacidad del superávit primario para contener el crecimiento de la deuda, por lo cual la trayectoria de esta aumenta con respecto a la prevista en el IPM anterior.

Gráfico 26. Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses, y razón deuda a PIB

Porcentaje del PIB[1]



[1] Datos proyectados.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos del Ministerio de Hacienda, escalados al nivel del PIB publicado en el presente IPM.

Las proyecciones del Ministerio de Hacienda incluyen, en lo medular, los siguientes supuestos:

1. En promedio, los ingresos tributarios mantendrían una trayectoria decreciente como proporción del PIB. La carga tributaria promedio se ubicaría durante el bienio 2027-2028 en 12,2% del PIB, inferior a la prevista para 2026. Este comportamiento respondería, principalmente, al menor aporte de los impuestos indirectos, en particular aquellos asociados a bienes y servicios y al comercio internacional.

2. El gasto total se mantendría cercano a 17,8% del PIB durante el bienio. No obstante, se estiman cambios en su composición: el gasto primario reduciría gradualmente su participación relativa, el pago de intereses aumentaría de 4,7% del PIB en 2026 a 4,9% en 2027 y 2028. Asimismo, se proyecta una moderación en remuneraciones, compra de bienes y servicios y transferencias corrientes, consecuente con la aplicación de la regla fiscal.

3. El mantenimiento de una reserva de liquidez equivalente a 1,3% y 1,0% del PIB en 2027 y 2028, respectivamente, con el propósito de mitigar riesgos asociados a la gestión de la deuda y a las necesidades de caja del Ministerio de Hacienda.

4. Las proyecciones toman en cuenta el financiamiento proveniente de organismos internacionales y colocaciones en los mercados de deuda, de acuerdo con la estrategia de financiamiento y gestión de pasivos del Ministerio de Hacienda. En particular, incluye desembolsos de créditos de apoyo presupuestario de organismos internacionales principalmente en 2027 (alrededor de *USD* 590 millones)[141].

Las proyecciones de la razón de deuda del Gobierno Central respecto al PIB indican que mantendría una trayectoria creciente durante el horizonte considerado, al pasar de 62% en 2026 a 63,1% en 2027 y 63,5% en 2028. Esta evolución significa que los superávits primarios previstos resultarían insuficientes para compensar la carga por intereses, lo que contribuiría a la persistencia de déficits financieros y, con ello, a la trayectoria ascendente de la deuda pública (Cuadro 7)[142].

Cuadro 7. Gobierno Central: Indicadores fiscales
Porcentaje del PIB y puntos porcentuales

	Obs.	Proyecciones IPM oct 26			Diferencias respecto al IPM Jul 26	
	2025	2026	2027	2028	2026	2027
Ingreso total	14,4	14,2	13,9	13,7	0,4	0,5
Carga tributaria	12,8	12,6	12,3	12,1	0,3	0,5
Gasto total	17,8	18,0	18,0	17,7	0,3	0,1
del cual intereses	4,4	4,7	4,8	4,9	0,0	0,0
Superávit Primario	0,9	0,9	0,8	0,9	0,1	0,4
Déficit Financiero	3,4	3,8	4,0	4,0	-0,1	-0,4
Deuda Gobierno Central (GC)	60,4	62,0	63,1	63,5	-0,2	-0,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos de Ministerio de Hacienda, escalados a nivel del PIB publicado en el presente IPM.

[141] Para el 2027 y 2028 el MFMP supuso la colocación de *USD* 1.500 millones en los mercados financieros internacionales (proyecto de ley 25.363). Este supuesto no fue considerado en el ejercicio de programación macroeconómica del presente Informe de Política Monetaria.

[142] Conforme al artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, de materializarse estos resultados habría una mayor restricción sobre el gasto público, dado que la regla fiscal depende de la razón de deuda a PIB. En particular, al superar dicha razón el valor de 60%, aplicaría el escenario D, que limita el crecimiento del gasto total (corriente y de capital) a 65% del promedio de la tasa de crecimiento nominal del PIB de los últimos cuatro años. Cuando esa razón se ubica entre 45% y 60% (escenario C) el crecimiento del gasto corriente se restringe a 75% de ese promedio.

Se estima que, en el horizonte de proyección, la inflación general y la subyacente mantendrán una trayectoria de convergencia gradual hacia la meta, aunque continuarían por debajo de 3%.

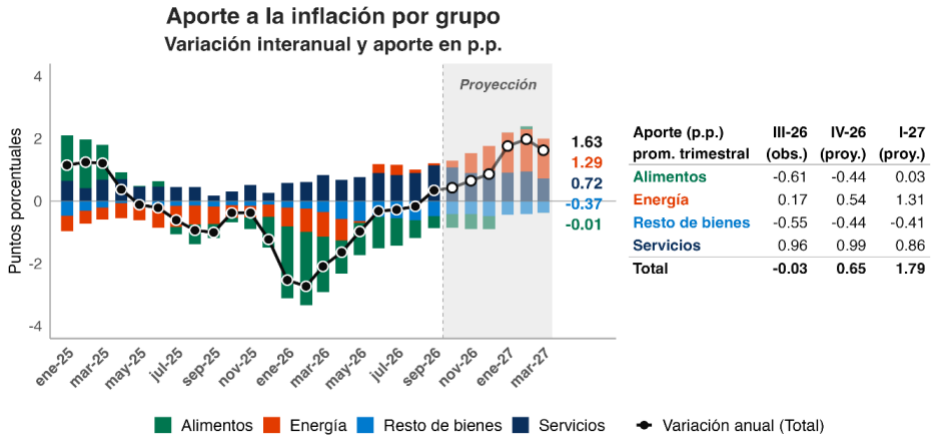
En el horizonte de proyección, que comprende desde el cuarto trimestre de 2026 hasta el tercer trimestre de 2028, se pronostica que tanto la inflación general como la subyacente mantengan una trayectoria de convergencia gradual hacia la meta de inflación del BCCR de 3%.

La inflación general retornó a valores positivos en setiembre de 2026 y las proyecciones de corto plazo apuntan a una aceleración gradual durante los próximos dos trimestres. Esa trayectoria estaría explicada, principalmente, por el comportamiento previsto de los precios de la energía y por una menor contribución negativa de los precios de los alimentos, en tanto que los precios de los servicios continuarían con aportes positivos a la inflación[143](Gráfico 27).

En setiembre de 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), se ubicó en 0,34%. Por componentes, los servicios registraron el mayor aporte positivo (1,15 p.p.), influidos por la evolución de los precios de las telecomunicaciones, el transporte y el alquiler de vivienda. Contrariamente, los alimentos (-0,38 p.p.) y el resto de los bienes (-0,49 p.p.) continuaron restando a la variación general. La energía aportó 0,06 p.p.

Gráfico 27. Proyección de inflación de corto plazo y aporte según canasta

Variación interanual en porcentajes y aporte en p.p.



Aporte (p.p.) prom. trimestral	III-26 (obs.)	IV-26 (proy.)	I-27 (proy.)
Alimentos	-0.61	-0.44	0.03
Energía	0.17	0.54	1.31
Resto de bienes	-0.55	-0.44	-0.41
Servicios	0.96	0.99	0.86
Total	**-0.03**	**0.65**	**1.79**

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los modelos de pronóstico de corto plazo muestran una recuperación de la inflación. La trayectoria trimestral apunta a una inflación interanual de aproximadamente 0,7% en el cuarto trimestre de 2026 y 1,8% en el primero de 2027. La aceleración prevista responde, en buena medida, al componente de la energía, cuyo aporte promedio a la inflación general pasaría de 0,17 p.p. en el tercer trimestre de 2026 a 0,54 p.p. en el cuarto y 1,31 p.p. en el primero de 2027. Este comportamiento incorpora aumentos previstos en los precios de los combustibles y un cambio en el aporte de la electricidad, asociado con posibles ajustes tarifarios. La contribución de los alimentos pasaría de -0,61 p.p. en el

[143] Las proyecciones de inflación de corto plazo abarcan dos trimestres fuera de muestra; se realizan a partir de un conjunto de modelos satélite compuesto por: dos modelos de inflación por artículos del IPC, modelos univariados, modelo de factores y una combinación bayesiana de modelos de inflación. Esto permite la proyección del IPC en cuatro canastas: alimentos, energía, servicios y resto de bienes.

tercer trimestre de 2026 a -0,44 p.p. en el cuarto trimestre y en el primer trimestre de 2027 rondaría un valor cercano a cero. Los servicios mantendrían una participación positiva y el resto de los bienes continuaría con aportes negativos.

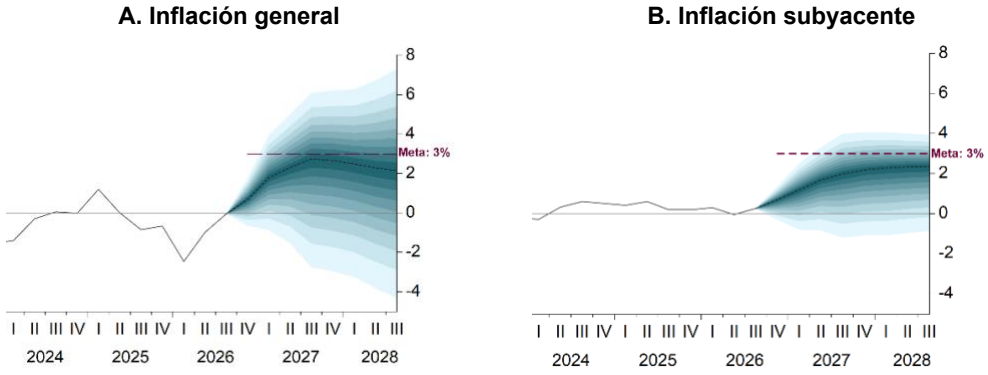
El pronóstico de corto plazo proporciona las condiciones iniciales para las proyecciones de mediano plazo. En este horizonte la inflación depende de la trayectoria de sus determinantes macroeconómicos, la brecha del producto y las expectativas de inflación, además del efecto del comportamiento esperado en el precio de algunas materias primas en los mercados internacionales, en especial del petróleo y de los granos. Estas proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR[144].

En particular, se estima que las expectativas de inflación se mantengan en valores cercanos a 2,5%, en promedio, durante el horizonte de proyección. La brecha del producto se mantendría positiva, aunque cercana a cero, lo que limitaría las presiones inflacionarias originadas en excesos de demanda agregada.

Se espera que tanto la inflación, medida por el IPC, como la inflación subyacente se ubiquen por debajo de 3% (Gráfico 28). En el caso de la inflación general, estas nuevas proyecciones son superiores a las presentadas en el IPM de julio de 2026, hecho explicado, fundamentalmente, por la trayectoria esperada de los precios de hidrocarburos, que podría llevar la inflación general a niveles en torno a 2,7% en el segundo semestre de 2027[145].

Gráfico 28. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes[1]



[1]Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general, medida por el IPC, a lo largo del horizonte de proyección. Estas proyecciones toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo de dicho horizonte. La banda más oscura concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia y cada par de bandas con tonalidades sucesivamente más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

[144] Las trayectorias de los gráficos de abanico son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a octubre del 2026 de proyecciones de precios internacionales de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras, y toman en cuenta la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

[145] La inflación general promedio se estima en -0,7%, 2,4% y 2,3% para los años 2026, 2027 y primeros tres trimestres de 2028, respectivamente. La inflación subyacente, medida por el indicador de exclusión fija (IEF), se ubicaría en 0,3%, 1,8% y 2,3% en esos mismos periodos.

Los gráficos de abanico presentan los intervalos de probabilidad asociados con las proyecciones de inflación general y subyacente. La amplitud de estos intervalos aumenta conforme se extiende el horizonte de pronóstico, en concordancia con la mayor incertidumbre que caracteriza las proyecciones de mediano plazo. Asimismo, las bandas muestran que, aunque se prevé una recuperación gradual de la inflación, persiste la posibilidad de desviaciones a la baja respecto de la trayectoria central, tanto por factores externos como internos.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían acorde con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería a una tasa de 6,3% en 2027 y 6,7% en 2028, lo que permitiría un crecimiento del crédito al sector privado de 6,1% y 6,6% en esos años.

El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; sin embargo, se supone una ligera desaceleración en el crecimiento de las operaciones en dólares desde el 5,1% estimado para el año 2026 a tasas en torno a 4,0% en 2027 y 2028, en el orden respectivo. Esto llevaría a una reducción gradual (cerca de 1,0 p.p.) en la participación relativa de las operaciones en moneda extranjera en el crédito total durante el bienio en comentario.

El Cuadro 8 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 8. Principales variables macroeconómicas

	Observado	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto a proyecciones de Julio 2026 (en p.p.)	
	2025	2026	2027	2028	2026	2027
PIB (miles de millones de colones)	51.812,3	52.972,7	55.494,3	58.777,2		
PIB crecimiento real	4,6	3,2	3,3	3,6	-0,2	-0,2
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	0,5	1,9	1,9	2,0	0,5	0,6
Saldo activos de reserva (% del PIB)	16,6	17,4	16,3	16,2	-0,3	0,0
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	152	169	159	156		
Gobierno Central (% del PIB)						
Déficit financiero [1]	3,4	3,8	4,0	4,0	-0,1	-0,4
Superávit primario [1]	0,9	0,9	0,8	0,9	0,1	0,4
Variación interanual del IPC [2]	-1,2	0,7	2,7	2,1	0,2	0,6
Agregados monetarios y crédito (variación %) [3]						
Liquidez total (M3)	4,8	5,3	6,3	6,7	-1,0	-0,1
Crédito al sector privado	4,5	5,0	6,1	6,6	-1,2	-0,2
Moneda nacional	3,6	4,9	6,8	7,7	-1,9	-0,3
Moneda extranjera	6,3	5,1	4,5	4,0	0,1	0,0

[1]Para el periodo 2026-2028 corresponde a las estimaciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026-2031 presentado por el Ministerio de Hacienda en setiembre pasado, escaladas al PIB nominal considerado en este IPM.
[2]Para el lapso 2026-2027, corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.
[3]La valoración de la moneda extranjera excluye el efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La actualización de las proyecciones macroeconómicas para el horizonte de pronóstico se realizó en un contexto internacional caracterizado por la incertidumbre relacionada con los conflictos geopolíticos y sus posibles impactos sobre las perspectivas de crecimiento económico mundial, la evolución de los precios de las materias primas y las cadenas internacionales de suministro. En el ámbito interno, destacan la evolución de las

expectativas de inflación y la transmisión de la política monetaria hacia las tasas de interés del sistema financiero y la magnitud del traspaso del tipo de cambio. Asimismo, ha cobrado mayor relevancia la evolución del fenómeno ENOS y sus posibles efectos sobre las condiciones climáticas y, en consecuencia, sobre la producción, los precios de los alimentos y de la electricidad.

En este contexto, se identifican factores de riesgo que, en caso de materializarse, podrían desviar la inflación por encima o por debajo de la trayectoria central. La valoración considera tanto la probabilidad de ocurrencia como el impacto potencial de cada riesgo, con el propósito de identificar aquellos que podrían tener mayor relevancia para las perspectivas de inflación.

Riesgos al alza para la inflación

1. Choques de oferta asociados a fenómenos climatológicos extremos, incluidos aquellos relacionados con la evolución del ENOS, tanto en Costa Rica como en el exterior, podrían afectar la producción agropecuaria y presionar al alza los precios de los alimentos, los costos internacionales del transporte marítimo y los precios de la electricidad locales, lo que ubicaría la inflación por encima del escenario central proyectado.

2. Una intensificación de los conflictos geopolíticos podría incrementar la incertidumbre internacional y la volatilidad de los mercados financieros, con posibles efectos sobre las expectativas de los agentes económicos y las condiciones financieras, con efectos sobre los costos de producción y las presiones de inflación importada.

3. Condiciones de oferta y demanda en los mercados internacionales distintas de las previstas podrían generar aumentos en los precios de las materias primas, particularmente del petróleo y los granos, por encima de los supuestos del escenario central. Estas desviaciones podrían trasladarse a los precios de los combustibles, la electricidad y los alimentos.

4. Fragmentación del comercio internacional. Una profundización de las restricciones comerciales y de las medidas proteccionistas podría afectar el funcionamiento de las cadenas globales e incrementar los costos del comercio internacional y limitar la oferta de determinados bienes e insumos. Estos factores podrían traducirse en presiones adicionales sobre los precios internos.

Riesgos a la baja para la inflación

1. Expectativas de inflación reiteradamente inferiores a la meta podrían postergar aún más la convergencia de la inflación hacia su objetivo.

2. Un crecimiento económico mundial inferior al contemplado en este ejercicio, particularmente en los principales socios comerciales de Costa Rica, reduciría la demanda externa, desaceleraría la actividad económica local y disminuiría las presiones inflacionarias.

3. Una transmisión más lenta de las reducciones de la TPM hacia las tasas de interés del sistema financiero, y posibles rigideces o condiciones particulares del mercado, podrían limitar ajustes monetarios sobre la actividad económica y, en consecuencia, generar menores presiones de demanda sobre los precios.

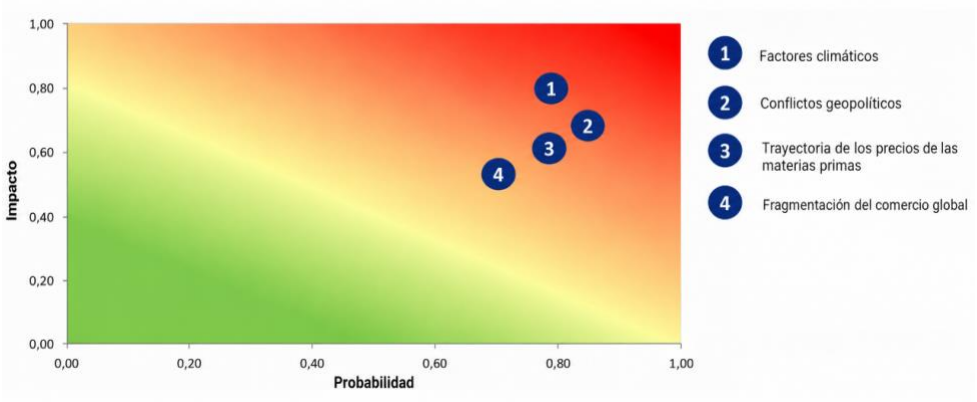
4. Un traspaso mayor de las variaciones del tipo de cambio que, si continúan las circunstancias actuales de apreciación del colón, podría ubicar la inflación en niveles inferiores a lo previsto en el escenario central.

En el Gráfico 29 se observan los principales riesgos[146] por impacto y probabilidad, a la baja y al alza.

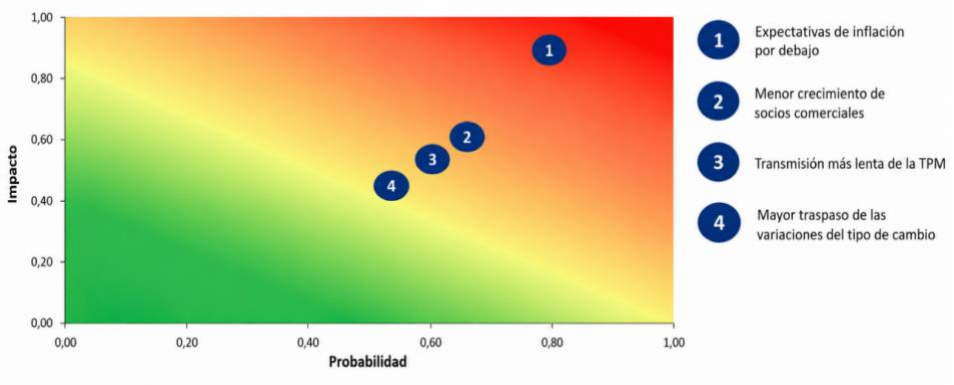
Los principales riesgos son aquellos en los que se valora que existe una mayor probabilidad de ocurrencia en conjunto con un impacto mayor en caso de materializarse.

Gráfico 29. Mapa de calor de los principales riesgos

Por arriba de la proyección central:



Por debajo de la proyección central:



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3.4 Acciones futuras de política

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que promueve el ordenado funcionamiento macroeconómico, incide positivamente en el crecimiento económico y en la generación de empleo. La meta de inflación de mediano plazo explícita en este ejercicio está definida en 3,0%± 1 p.p.

[146] Entre los riesgos valorados también se consideraron la inestabilidad financiera internacional, las presiones de demanda en el mercado cambiario local, la recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, el aumento en el riesgo país y un crecimiento del crédito mayor al esperado. Sin embargo, estos riesgos no fueron considerados como los de principal importancia.

De manera coherente con las mejores prácticas internacionales y con el fin de fortalecer el esquema monetario aplicado en Costa Rica, la Junta Directiva incluyó en su Plan Estratégico 2025-2030, la revisión integral de los componentes de este régimen monetario, tarea que inició en 2025[147]. A partir de esta primera experiencia, se espera establecer la regularidad con la cual revisiones de esta naturaleza se realizarían en el futuro. Estos estudios son usuales en países con amplia trayectoria en esquemas de metas de inflación, algunos de los cuales las realizan quinquenalmente.

Los resultados de esta revisión serán comunicados oportunamente al público. Si alguno de los elementos vigentes del esquema flexible de meta de inflación fuese modificado por su Junta Directiva, se realizarían los ajustes pertinentes a las proyecciones macroeconómicas. Los componentes por evaluar incluyen, entre otros, el esquema de comunicación, los indicadores para el seguimiento de la inflación, el indicador de precios con respecto al cual se establecerá la meta, el horizonte relevante para la política monetaria, el valor numérico de la meta, y la existencia y amplitud de un rango de tolerancia alrededor de la meta.

Como se ha reiterado en informes previos y en las decisiones de política monetaria, el BCCR hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta en el mediano plazo. Lo anterior basado en la valoración que haga en cada momento sobre el comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos (brecha del producto y expectativas de inflación), así como de los riesgos que, de materializarse, desviarían la inflación de esa proyección central.

También gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de que desequilibrios monetarios no comprometan el control de la inflación. No se anticipan presiones monetarias, dada la gestión permanente de esterilización que se realiza de los excesos monetarios en los mercados de liquidez (MIL) y de deuda (BEM). Además, la evaluación de los mercados de deuda y de liquidez es continua, en procura de identificar los cambios operativos necesarios tendientes a mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado de divisas con el fin de atender los requerimientos propios y del Sector Público no Bancario, así como para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Además, similar a como lo hace en los mercados de deuda y liquidez, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren mejorar el funcionamiento del mercado cambiario y con ello, apoyar el proceso ordenado de formación de precios.

Por último, la mejora en la comunicación con el público continúa como una de las prioridades, en procura de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Esto fortalece el proceso informado de formación de expectativas económicas y es de esperar que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

[147] Como parte de este proceso, la División Económica del BCCR realizó el 14 de agosto pasado la mesa redonda *Revisión del esquema de meta de inflación en Costa Rica: componentes, desafíos y perspectivas:* **https://www.youtube.com/live/B7r7qlIS1fk?si=YZjrg01Z82SyDN3H**