

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 5 del acta de la sesión 6334-2026, celebrada el 28 de julio de 2026,

dispuso en firme:

aprobar, ajustándolo con base en los comentarios y observaciones realizadas, el Informe de Política Monetaria, julio de 2026, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, cuyo texto se inserta más adelante, de conformidad con lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA -JULIO 2026-

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 de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria¹; 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 de tiempo, 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 de metas 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 antelación².

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.

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.

Presentación

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

Este documento expone los principales elementos de la coyuntura económica externa e interna, que inciden en la revisión de las proyecciones macroeconómicas del bienio 2026-2027. 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 segundo trimestre del presente año, el entorno económico internacional se caracterizó, al igual que el anterior, por una elevada incertidumbre asociada, principalmente, a la crisis causada en el Oriente Medio por el enfrentamiento bélico entre Estados Unidos-Israel e Irán.

Con independencia de la participación directa que hayan tenido los distintos países en esta guerra, muchos han sido afectados por el aumento en el precio de las materias primas y, de acuerdo con las perspectivas de corto plazo, no se vislumbra una pronta solución a este conflicto. Además, como se indicó en el IPM anterior, aunque esa solución se presentara, sus consecuencias persistirían al menos durante lo que resta del presente año y el próximo, debido a la destrucción de infraestructura energética en esa zona.

Es importante, sin embargo, tener en consideración que la magnitud de ese impacto será diferente entre las naciones. Aquellas con mayor dependencia de la importación de las materias primas cuyo precio ha aumentado más, como es el caso del petróleo, serían las más afectadas; no obstante, el impacto dependerá de la capacidad de cada economía para absorber el choque.

En el caso específico de Costa Rica, las cifras correspondientes al segundo trimestre del año en curso muestran que la inflación general se mantuvo en valores interanuales negativos, aunque las mediciones interanuales de cada mes fueron sucesivamente más cercanas a cero. Las proyecciones mostradas en este informe indican que, en el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria (del tercer trimestre del 2026 hasta el segundo del 2028), la inflación se ubicaría en valores que en promedio superan el 2,0%, pero por debajo del valor puntual de la meta.

La producción, por su parte, continuó en expansión, aunque a un menor ritmo que un año atrás debido a la moderación de la manufactura de los regímenes especiales. A pesar del difícil entorno internacional, Costa Rica crecería en lo que resta del bienio; en este informe se estima un crecimiento económico de 3,4% en el 2026 y de 3,5% en el 2027, ambos ligeramente inferiores a lo previsto en el IPM de abril pasado.

En otros indicadores las señales son mixtas. Por un lado, el mercado laboral, si bien muestra una relativa estabilidad en la tasa de desempleo, sigue con un comportamiento a la baja en las tasas de participación y de ocupación, así como en los ingresos laborales.

Por otra parte, las finanzas públicas se deterioraron en el 2026. A mayo, el resultado financiero y la razón de la deuda del Gobierno Central al PIB superaron los registros de un año atrás, comportamiento que se prevé continuaría en lo que resta del bienio 2026-2027. Esta trayectoria de la deuda le imprime una postura restrictiva a la política fiscal, cuya principal manifestación se daría en el gasto de capital, con consecuencias directas para el crecimiento económico y el bienestar de la sociedad.

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 es preciso realizar un análisis cuidadoso en cada caso para determinar las acciones correctivas requeridas.

En lo que concierne al BCCR, la Junta Directiva reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, para lo cual hará los ajustes requeridos en la Tasa de Política Monetaria y gestionará la liquidez del sistema financiero en procura de evitar desequilibrios en el mercado monetario.

Róger Madrigal L.

Róger Madrigal López

Resumen

En el segundo trimestre del 2026, el desempeño de la economía mundial siguió condicionado por las tensiones geopolíticas relacionadas, principalmente, con la crisis en el Oriente Medio provocada por el enfrentamiento bélico entre Estados Unidos-Israel e Irán.

En las semanas posteriores al inicio de este conflicto (28 de febrero), hubo un impacto considerable sobre las cadenas de suministros y los precios internacionales de las materias primas, en especial el petróleo y los granos básicos. Específicamente, en el caso del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que es la referencia para Costa Rica, la cotización del barril mostró un comportamiento ascendente hasta alcanzar un máximo de *USD 113* por barril el pasado 4 de abril.

Posteriormente, aunque las cotizaciones de petróleo han registrado fluctuaciones asociadas a los avances y retrocesos en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán, estas han permanecido por debajo de los máximos alcanzados luego del inicio del conflicto. A ello contribuyeron el aumento en la oferta de los países fuera del Golfo Pérsico, el uso de reservas estratégicas y la reducción de la demanda en varios países ante el aumento del precio.

Al 17 de julio, el precio promedio del WTI se ubicó en *USD 73,0* por barril, lo que representa una disminución de 10,1% respecto al promedio de junio y de 25,4% en comparación con la media de mayo. Pese a esta moderación, los eventos más recientes apuntan a un escalamiento del conflicto, que aviva los temores de una nueva crisis de suministros ante el eventual bloqueo de otras rutas marítimas importantes, además del estrecho de Ormuz.

Como resultado del aumento en el precio de la energía, en lo transcurrido del presente año se detuvo el proceso desinflacionario y en varios países incluso hubo un resurgimiento de sus presiones. Como consecuencia de este comportamiento, en julio el Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó al alza sus proyecciones previas (abril) para la inflación mundial. En el 2026 esta se ubicaría en 4,7%, por encima del 4,1% del año anterior, pero en el 2027 se moderaría, a medida que se diluyan los efectos del choque energético, hasta 3,9%.

Las tensiones geopolíticas también han afectado negativamente la actividad económica global, en gran parte debido al choque energético. Sin embargo, en Estados Unidos y algunas naciones asiáticas, el efecto de dicho evento ha sido contrarrestado por el dinamismo de las inversiones y las exportaciones relacionadas con la inteligencia artificial, lo cual les ha permitido crecer durante el primer trimestre del año en curso, a un ritmo superior al del último trimestre del año pasado.

De acuerdo con las estimaciones del Banco Mundial (BM), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el FMI, las perspectivas de crecimiento mundial presentan un ligero ajuste a la baja para el 2026 y al alza para el 2027 en comparación con lo señalado en el IPM de abril pasado. Estas proyecciones anticipan una desaceleración en el 2026 respecto al 2025, con un crecimiento de entre 2,5% y 3,0%, seguida de una recuperación moderada en el 2027, cuando se ubicaría en un rango de entre 2,8% y 3,4%. Pese a esa recuperación, el crecimiento mundial sería inferior al del 2025 en ambos años.

El FMI destaca que las economías exportadoras de energía y aquellas con una mayor integración a las nuevas tecnologías registrarían un mejor desempeño relativo, mientras que las economías importadoras de energía y con menor capacidad de adaptación a nuevas tecnologías enfrentarían un crecimiento más limitado.

Con respecto a la política monetaria, los organismos internacionales prevén posturas menos expansivas por parte de los bancos centrales, en respuesta a las presiones inflacionarias persistentes. Tanto para Estados Unidos como la zona del euro se esperan incrementos en sus tasas de interés de referencia, principalmente durante el segundo semestre del 2026, por lo que las condiciones financieras internacionales serían más restrictivas.

Costa Rica, en su condición de economía pequeña, abierta al comercio internacional e importadora de hidrocarburos, también ha sido afectada por el complejo entorno externo, en especial por el aumento en el precio del petróleo. Pese a ello, en el segundo trimestre del año en curso, tanto la inflación general como la subyacente se ubicaron en valores interanuales negativos, por lo cual continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ punto porcentual -p.p.-).

El análisis de la inflación general muestra que, aunque los combustibles y los servicios tuvieron un aporte positivo a la inflación, este fue más que compensado por la reducción en el precio de los bienes (excluidos los combustibles) asociada, a su vez, a factores como los menores precios internacionales de algunos productos, una mayor oferta local y la apreciación del colón.

Para el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria, que en este informe comprende desde el tercer trimestre del 2026 hasta el segundo del 2028, se estima que la inflación general se mantendría en valores que en promedio superan el 2,0%, aunque por debajo de la meta de 3,0%.

La moderación en los incrementos esperados en el precio de algunas materias primas en los mercados internacionales, en especial de petróleo y de granos, comparado con lo estimado en abril, condujo a una revisión a la baja en las proyecciones de la inflación general y, en menor medida, las de la inflación subyacente.

La actividad económica creció en el segundo trimestre del año apoyada, según componentes del gasto, en la fortaleza de la demanda interna y, por el lado de la oferta, en la actividad empresarial y la intermediación financiera. No obstante, el crecimiento se desaceleró ante la moderación de la manufactura de los regímenes especiales.

Las perspectivas para el bienio indican que la economía costarricense crecerá 3,4% en el 2026 y 3,5% en el 2027. Con respecto al IPM de abril pasado, estas proyecciones significan una revisión a la baja de 0,1 p.p. en ambos años. La demanda interna continuaría como el principal determinante del crecimiento económico durante el horizonte de proyección.

El escenario externo considerado en estas proyecciones se caracteriza por la persistencia de la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas, las políticas comerciales de los Estados Unidos y la fragmentación geoeconómica. Se estima que en el 2026 los términos internacionales de intercambio tendrán un impacto negativo sobre el ingreso nacional disponible, aunque su deterioro sería un poco menor al previsto en abril, mientras que habría una ligera ganancia en el 2027.

En el mercado laboral, durante el segundo trimestre del 2026 los indicadores presentaron resultados mixtos. La tasa de desempleo se mantuvo relativamente estable, pero las tasas de participación y de ocupación bajaron, y el subempleo aumentó. Además, los ingresos en la ocupación principal mostraron una contracción en abril y mayo, luego de registrar una desaceleración en los primeros meses del año.

En lo que respecta a las cuentas externas del país, en el primer semestre del presente año, la cuenta corriente de la balanza de pagos generó un déficit que superó, en términos del PIB, al de igual periodo del año anterior. Para el bienio en comentario, se prevé un incremento de 0,7 p.p. en dicho déficit en comparación con el 2025 que, al igual que en años previos, se estima sería más que financiado con recursos externos de largo plazo.

Al término de mayo del 2026, las finanzas públicas mostraron un deterioro en relación con un año atrás, lo cual se manifestó en un menor superávit primario, un mayor déficit financiero y una razón de deuda del Gobierno Central equivalente a 61,1% del PIB.

El comportamiento observado en la primera parte del presente año es coherente con la revisión de las proyecciones del Ministerio de Hacienda para el bienio 2026-2027, las cuales apuntan a una desmejora con respecto al 2025, que estaría determinada por el efecto de menores ingresos tributarios y un mayor gasto en intereses. Asimismo, la razón de la deuda del Gobierno Central a PIB fue revisada al alza y lleva asociada una trayectoria creciente.

En cuanto a las condiciones monetarias, al término del primer semestre, los agregados monetarios presentaron tasas de variación superiores a las registradas en igual lapso del año pasado, pero sin comprometer, prospectivamente, el objetivo inflacionario. Se observó una ligera preferencia por los pasivos financieros denominados en moneda extranjera, principalmente en instrumentos a la vista. En contraste, 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 2026-2027, la liquidez total crecería a una tasa media anual cercana a 6,3%, lo que permitiría un aumento del crédito al sector privado de alrededor de 6,2% anual. El aumento en el crédito se daría tanto en moneda nacional como extranjera, aunque en esta última habría una desaceleración.

Con base en las condiciones del entorno internacional observadas en mayo del 2026, 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 3,25% en su reunión de política monetaria de mayo del 2026. No obstante, en la reunión de julio decidió reducir en 25 puntos base (p.b.) el nivel de la tasa que estaba vigente desde diciembre del 2025, hasta un valor de 3,0%.

Una de las consideraciones de particular relevancia en esta última decisión es que, a pesar del aumento de los precios internacionales de las materias primas, la inflación general continuaba en valores negativos y el promedio de los indicadores de inflación subyacente, que es informativo de la tendencia inflacionaria de mediano plazo, se ubicó en torno a cero desde febrero pasado. Además, las expectativas de inflación muestran un desalineamiento con respecto a la meta y la actividad económica se ha desacelerado. Estas condiciones apuntaron a la posibilidad de realizar una reducción en la tasa de interés de referencia sin comprometer el objetivo inflacionario.

Esas decisiones se tomaron en un entorno caracterizado por la existencia de un excedente de liquidez en el sistema financiero, aunque menor en comparación con el año anterior, y por una abundancia relativa de divisas, que le permitió al BCCR atender los requerimientos del Sector Público no Bancario y fortalecer el blindaje financiero del país. Como resultado de esa disponibilidad de divisas, en lo transcurrido del año continuó la apreciación del colón.

Como es usual, los ejercicios de proyección macroeconómica se sustentan 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.

En este informe, con base en la valoración realizada, se considera que el balance de riesgos para la inflación es, en términos generales, equilibrado. Sin embargo, se observa una mayor amplitud en las posibles trayectorias de inflación por debajo del escenario central que la considerada en abril, asociada principalmente a una eventual moderación de los precios internacionales.

Los principales riesgos que desviarían la inflación al alza en relación con la proyección central están relacionados con un mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos, por su eventual efecto sobre las cadenas de suministro y los precios internacionales de las materias primas, así como con choques adicionales de oferta sobre el precio de bienes por fenómenos climatológicos extremos (locales o externos).

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 podrían postergar aún más la convergencia de la inflación hacia esa meta; b) un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al estimado, que tendría un impacto negativo sobre la demanda agregada del país y; c) una respuesta más lenta de las tasas de interés del sistema financiero ante reducciones en la TPM en relación con lo observado históricamente.

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

Para este ejercicio, la Junta Directiva mantiene la meta de inflación en $3,0\% \pm 1$ p.p. Cabe indicar que el BCCR se encuentra en la revisión de los componentes del esquema monetario de meta de inflación, análisis del cual se desprenderán los elementos necesarios que podrían o no llevar a un replanteamiento de cómo se formula la meta de inflación o de sus características. Como parte de este proceso, el próximo 14 de agosto se realizará la mesa redonda "*Revisión del esquema de meta de inflación: componentes, desafíos y perspectivas*", en la cual sus participantes intercambiarán opiniones sobre este proceso de revisión que inició en el 2025.

La política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la identificación, en cada momento, de riesgos cuya materialización pueda desviar la inflación de la proyección central. Con base en este análisis, de ser necesario, la Junta Directiva hará los ajustes requeridos en la TPM y gestionará la liquidez del sistema financiero en procura de evitar desequilibrios en el mercado monetario.

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, que apoyen el proceso ordenado de formación de precios.

Las proyecciones de este IPM suponen que durante el 2027 el Banco Central no realizaría compras de divisas para fortalecer el blindaje financiero del país. No obstante, dado el alto grado de apertura comercial y financiera de la economía costarricense, la Junta Directiva tiene como una de sus prioridades revisar lo dispuesto en el artículo 4 del acta de la sesión 6110-2023, cuando definió el indicador de seguimiento de reservas con respecto a un nivel que consideró adecuado. La decisión que al respecto adopte será comunicada de manera oportuna.

Por último, la mejora en la comunicación con el público continúa 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, facilite la convergencia de las expectativas de inflación a la meta.

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA

Seguidamente se exponen los principales eventos de la coyuntura macroeconómica externa y nacional que determinan el contexto económico en el cual el Banco Central de Costa Rica aplica su política monetaria.

En el segundo trimestre del 2026, el entorno económico mundial se caracterizó, igual que en el primero, por la persistencia de tensiones geopolíticas, una elevada incertidumbre y el impulso derivado del auge tecnológico relativo a la inteligencia artificial. Estas condiciones incidieron de manera diferenciada en el comportamiento de la actividad económica en los distintos países.

Aquellos con mayor avance en la inteligencia artificial, en especial Estados Unidos y algunas naciones asiáticas, tuvieron un mejor desempeño e incluso su producción se aceleró en el primer trimestre del año respecto al último del año pasado. No obstante, en otros, como la zona del euro, más bien hubo una desaceleración.

El incremento en los precios de la energía resultante de las tensiones geopolíticas determinó el comportamiento al alza de la inflación global durante el segundo trimestre del año. Esto motivó el incremento en las tasas de referencia de algunos bancos centrales; no obstante, la elevada incertidumbre y las condiciones particulares de cada economía llevaron a otros a mantenerlas o bien reducirlas.

En el ámbito local, en el segundo trimestre del 2026, la inflación general y subyacente (en términos interanuales) se ubicaron en valores negativos, por lo cual ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

En ese mismo periodo, la producción creció 3,4%, apoyada, según componentes del gasto, en la fortaleza de la demanda interna y, por el lado de la oferta, en la actividad empresarial y la intermediación financiera. No obstante, el crecimiento se desaceleró debido a la moderación de la manufactura en los regímenes especiales.

En el mercado laboral, la tasa de desempleo se mantuvo relativamente estable, pero la participación y la ocupación continuaron disminuyendo. Por su parte, los ingresos laborales mostraron una desaceleración en los primeros meses del 2026 y una contracción en abril y mayo.

En el primer semestre del 2026, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit equivalente a 0,5% del PIB, superior en 0,3 p.p. a la observada en igual periodo del año anterior. Como ha sido usual desde hace varios años, este déficit fue financiado con ahorro externo de largo plazo.

El crecimiento del ahorro financiero (liquidez y riqueza financiera) y el del crédito al sector privado, durante la primera mitad del año, no generaron excesos monetarios que a futuro puedan comprometer el compromiso del Banco Central con el control de la inflación. Asimismo, se observó un aumento en la dolarización del ahorro en instrumentos bancarios, principalmente a la vista, mientras que en el crédito más bien se moderó la preferencia por las operaciones en moneda extranjera.

1.1 Economía internacional

En lo transcurrido del 2026, la evolución de la economía mundial ha estado determinada por la interacción de dos fuerzas contrapuestas: las tensiones geopolíticas y el auge tecnológico³.

El estallido del conflicto en Oriente Medio el pasado 28 de febrero generó un choque de oferta negativo que modificó, de manera significativa, el entorno económico internacional, al incrementar las presiones alcistas sobre los precios de materias primas críticas y elevar la incertidumbre sobre las cadenas de suministros. Esta situación elevó los costos de producción, afectó el desempeño y las perspectivas de la actividad económica en algunas regiones, e incrementó la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Las interrupciones en el tránsito por el estrecho de Ormuz y los daños a la infraestructura energética provocaron un fuerte incremento en los precios de la energía, fertilizantes, metales y productos petroquímicos. Este aumento en los costos de producción intensificó las presiones inflacionarias, deterioró la confianza de los consumidores y redujo el impulso de la demanda de los hogares y de la actividad empresarial.

A pesar de estos choques, el desempeño de algunas economías durante el primer trimestre fue positivo⁴ debido al dinamismo de meses previos, explicado en parte por el efecto de la inversión en tecnología, en particular vinculada a la inteligencia artificial.

De conformidad con los resultados del producto interno bruto correspondientes al primer trimestre del 2026 (Gráfico 1.A), en Estados Unidos⁵ el crecimiento económico se aceleró con respecto al trimestre previo impulsado por la recuperación de la inversión y el aumento del gasto público.

En la inversión destacó el crecimiento del segmento de equipo de procesamiento de información y de productos de propiedad intelectual, especialmente *software*⁶. Por su parte, el incremento del gasto público respondió principalmente al componente federal en actividades no relacionadas con la defensa nacional.

La economía japonesa⁷ también registró una aceleración de su actividad económica en ese mismo periodo, apoyada en la fortaleza del consumo privado y el impulso de las exportaciones. Estas últimas respondieron a la recuperación de las ventas de automóviles hacia Estados Unidos y a la demanda global por maquinaria y equipo electrónico de uso industrial, en un contexto de expansión de la inversión en infraestructura tecnológica asociada a la inteligencia artificial.

En contraste, la actividad económica en la zona del euro⁸ se desaceleró respecto al trimestre anterior, por la moderación del consumo privado, el menor crecimiento de la inversión y la contracción de las exportaciones netas, factores que evidencian el impacto del aumento de los costos energéticos y un entorno externo menos favorable.

³ Perspectivas económicas mundiales FMI (julio 2026).

⁴ "Global Economy Endures War Shock—So Far", FMI (junio 2026).

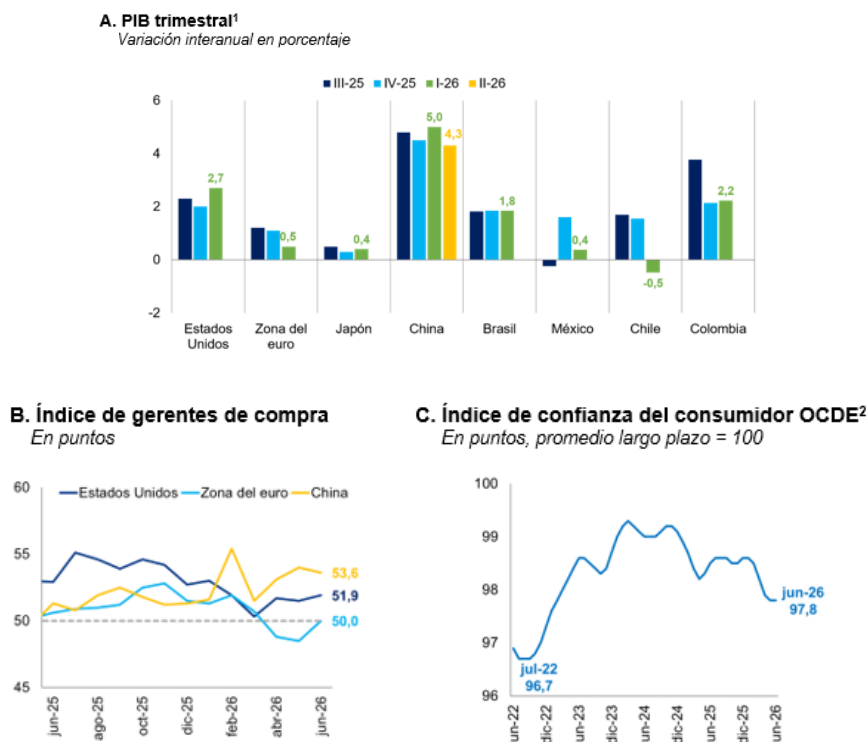
⁵ Estados Unidos: PIB del primer trimestre de 2026 (tercera estimación). De acuerdo con la primera estimación del segundo trimestre del 2026, publicada el 30 de julio, la actividad económica se desaceleró. El incremento del consumo privado, la inversión y las exportaciones fue parcialmente contrarrestado por la reducción del gasto público y el aumento de las importaciones, que restan al crecimiento del PIB.

⁶ En Estados Unidos la participación de la inversión fija en el PIB se mantuvo relativamente estable durante 2024, 2025 y el primer trimestre del 2026, con un promedio de 17,7%. No obstante, hubo cambios en su composición, en el tanto, aumentó el peso relativo de la inversión en equipo, especialmente en computadoras y equipos periféricos, así como en productos de propiedad intelectual, por ejemplo, *software*. En conjunto, esos rubros pasaron de representar un 3,0% del PIB en el 2024 a 3,3% en el 2025 y 3,7% en el primer trimestre del 2026. Para mayor detalle, ver: National Income and Product Accounts del Bureau Economic Analysis.

⁷ Japón: PIB del primer trimestre de 2026 (segunda estimación).

⁸ Zona del euro: PIB del primer trimestre de 2026 (tercera estimación). El 15 de julio del 2026, la Oficina Estadística de la Unión Europea (Eurostat) revisó los datos del PIB de la zona del euro; sin embargo, los cambios no modifican la trayectoria ni el análisis presentado en este IPM. De acuerdo con la primera estimación del segundo trimestre del 2026, la actividad económica se aceleró, impulsada por la inversión, el mayor gasto público y el dinamismo del consumo de los hogares, lo que favoreció un crecimiento superior al esperado por el mercado.

Gráfico 1. Indicadores de actividad económica



¹ A la fecha de corte de este informe, únicamente se disponía de información correspondiente al segundo trimestre de 2026 para China.

² Este indicador se mide como un índice ajustado a la amplitud, promedio a largo plazo = 100. Un valor superior a 100 indica que los consumidores tienen confianza en la evolución de la situación económica, lo que se traduce en una menor propensión a ahorrar y una mayor tendencia a realizar compras de alto valor en los próximos 12 meses. Los valores por debajo de 100 reflejan una actitud pesimista hacia la evolución futura de la economía, lo que podría incentivar el ahorro y desincentivar el consumo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales e institutos de estadística, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y S&P Global.

En América Latina el desempeño fue diferenciado; por ejemplo, Brasil y Colombia mostraron señales de recuperación económica, mientras que México⁹ y Chile presentaron poco crecimiento o caída en el producto.

En China¹⁰, durante el primer trimestre del 2026 el PIB creció 5,0%, valor congruente con el objetivo oficial de crecimiento anual para este año (4,5% - 5,0%); sin embargo, en el segundo trimestre se desaceleró hasta 4,3%. Esto debido, principalmente, a la debilidad del consumo de los hogares, la inversión privada y el sector inmobiliario, factores que fueron compensados en parte por la fortaleza de la actividad manufacturera y el desempeño de las exportaciones¹¹.

⁹ Según los datos preliminares del segundo trimestre del 2026 publicados el 30 de julio de 2026, la actividad económica registró una recuperación significativa, impulsada principalmente por el incremento de las actividades agropecuarias y, en menor medida, por las actividades de servicios.

¹⁰ China, [Oficina Nacional de Estadística](#).

¹¹ Dado que China no publica un desglose trimestral del PIB por el enfoque del gasto (consumo, inversión y exportaciones netas), resulta necesario recurrir a indicadores mensuales para evaluar el comportamiento de estos componentes y su contribución al crecimiento económico. Particularmente las exportaciones reflejaron la creciente demanda mundial de bienes asociados a la inteligencia artificial, tales como semiconductores, componentes electrónicos y equipos para centros de datos, a lo cual se sumó el crecimiento de la venta de vehículos.

Por último, con información disponible a junio, algunos indicadores de corto plazo muestran señales mixtas sobre la evolución de la actividad económica global. Mientras el Índice compuesto de gerentes de compra (Gráfico 1.B) apunta a una mejora en las economías avanzadas, el Índice de confianza de los consumidores en los países miembros de la OCDE (Gráfico 1.C) aún no se recupera de la caída registrada tras el estallido del conflicto en Oriente Medio, pero su deterioro es menor al observado en el 2022 cuando inició el conflicto bélico en Ucrania.

Además de las tensiones geopolíticas y el auge tecnológico, la actividad económica global ha estado afectada por la política comercial internacional de Estados Unidos, en especial por el aumento de los aranceles aplicados desde el 2025.

Como se ha comentado en informes previos, en abril del 2025 Estados Unidos amplió el uso de aranceles como instrumento de política económica y de seguridad nacional. Bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA por sus siglas en inglés) aplicó un esquema de aranceles, que calificó de recíprocos¹², dirigido a la mayoría de sus socios comerciales y reforzó medidas sectoriales sobre industrias consideradas estratégicas.

No obstante, el 20 de febrero del 2026 la Corte Suprema de Estados Unidos determinó que la IEEPA no otorga al presidente la facultad de imponer aranceles, atribución que corresponde al Congreso. Como resultado, se inició el proceso para poner fin a la recaudación de aranceles bajo la IEEPA y reembolsar los gravámenes aplicados¹³.

Sin embargo, tras el fallo la Administración estadounidense aplicó temporalmente un arancel general de 10%¹⁴ bajo la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974. Posteriormente, al concluir la vigencia de esta medida, el 24 de julio de 2026, al amparo de la Sección 301 de la misma ley, impuso aranceles adicionales a importaciones provenientes de sesenta economías, incluida Costa Rica, por considerar que estos países no han establecido o no aplican de manera efectiva prohibiciones sobre la importación de bienes producidos con trabajo forzoso¹⁵.

Paralelamente, informó que realizan investigaciones sobre los posibles riesgos para su seguridad nacional asociados a las importaciones de dispositivos médicos, equipos de protección personal, robótica y maquinaria industrial, cuyos resultados podrían derivar en nuevas restricciones comerciales¹⁶.

En América del Norte, la revisión del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) abrió una etapa de negociación continua, luego de que Estados Unidos descartara su renovación automática y optara por revisiones anuales hasta el 2036¹⁷. Aunque el acuerdo permanece vigente,

¹² Se define como: derecho *ad valorem* adicional aplicado por Estados Unidos a todas las importaciones de bienes de sus socios comerciales, con una tasa inicial del 10%.

¹³ Según el análisis realizado por *The Guardian*, a partir de datos del Departamento del Tesoro, durante el actual ejercicio fiscal Estados Unidos ha reembolsado más de USD 81 mil millones, de un total aproximado recaudado de USD 166 mil millones. Solo en junio las devoluciones alcanzaron USD 49,2 mil millones, monto superior a los USD 23,6 mil millones recaudados por derechos de aduana en ese mismo mes, lo que refleja el impacto fiscal de la anulación de los aranceles impuestos bajo la IEEPA. De conformidad con información de Penn Wharton Budget Model (PWBM), *Supreme Court Tariff Ruling*, Universidad de Pensilvania, del 20 de febrero del 2026, los aranceles de la IEEPA representaban, en ese momento, aproximadamente la mitad del total de derechos aduaneros.

¹⁴ La disposición estuvo vigente por 150 días desde el 24 de febrero de 2026. Aunque se consideró elevar el arancel al 15%, la medida no fue adoptada.

¹⁵ La medida contempla la aplicación de aranceles adicionales de 10% a las economías que cuentan con algún marco regulatorio o compromisos para restringir el comercio de bienes elaborados con trabajo forzoso, y de 12,5% a aquellas que considera carecen de este tipo de mecanismos. Costa Rica fue incluida en este último grupo (12,5% de arancel), decisión anunciada el 23 de julio del 2026.

¹⁶ El seguimiento a esta iniciativa es particularmente relevante para Costa Rica, dado que los dispositivos médicos constituyen el principal producto de exportación del país, y Estados Unidos es su principal mercado de destino.

¹⁷ Durante cualquier revisión conjunta anual, las partes tienen la oportunidad de prorrogar el acuerdo por otro periodo de 16 años.

persisten discusiones sobre reglas de origen, acero, aluminio, industria automotriz y competitividad regional¹⁸.

Por su parte, la relación comercial entre Estados Unidos y la Unión Europea avanzó a inicios de julio del 2026 hacia una mayor estabilidad con la implementación del acuerdo alcanzado en el 2025, lo que redujo el riesgo de una escalada arancelaria y otorgó mayor previsibilidad a los intercambios bilaterales¹⁹. No obstante, continúan las divergencias en temas como acero, aluminio y medidas relacionadas con trabajo forzoso.

En Asia, China ha consolidado los controles de exportación sobre tierras raras y otros minerales críticos como una herramienta estratégica de política comercial e industrial²⁰. En respuesta, la Unión Europea, México y los países del G7 han impulsado iniciativas para diversificar proveedores y fortalecer sus cadenas de suministro, lo que refuerza la importancia geoeconómica de estos insumos.

En conjunto, estos acontecimientos evidencian que la fragmentación del comercio mundial continúa, impulsada no solo por medidas arancelarias y tensiones geopolíticas, sino también por crecientes diferencias regulatorias y estratégicas entre las principales economías.

Si bien las tensiones geopolíticas representan un riesgo para la economía mundial, su incidencia sobre los precios internacionales de las materias primas ha sido moderada, lo que refleja la capacidad de los mercados para absorber parte de las perturbaciones recientes.

En el caso del petróleo, la trayectoria de su precio durante el presente año ha estado fuertemente condicionada por los acontecimientos geopolíticos en Oriente Medio. Luego del estallido del conflicto, el precio del West Texas Intermediate (WTI) mostró una tendencia ascendente hasta alcanzar un máximo de USD 113 por barril en abril debido al escalamiento del conflicto y la elevada incertidumbre sobre la continuidad del suministro global de crudo.

Desde entonces, y pese a la persistencia de las tensiones geopolíticas, la reacción de los precios internacionales del petróleo ha sido relativamente moderada. Aunque las cotizaciones han registrado fluctuaciones asociadas a los avances y retrocesos en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán, han permanecido por debajo de los máximos alcanzados luego del inicio del conflicto, lo cual sugiere que los mercados anticipan una solución. Además, las condiciones del mercado, tanto de oferta como de demanda, también han contribuido a mitigar las presiones alcistas.

Tal como lo menciona el Fondo Monetario Internacional²¹, en el periodo marzo-mayo, varios factores permitieron absorber el impacto de la guerra sobre los precios del crudo, entre las cuales destacan:

- **Exceso de oferta.** Previo al conflicto la oferta mundial superaba a la demanda en alrededor de 2 millones de barriles diarios, lo que otorgó cierta holgura para enfrentar eventuales interrupciones en el suministro.
- **Caída de la demanda.** El encarecimiento de los precios energéticos redujo el consumo, especialmente en Asia, y favoreció la sustitución hacia fuentes alternativas como el carbón y las energías renovables.

¹⁸ Las negociaciones formales continuarán a finales de julio del 2026.

¹⁹ Entre otros temas, la implementación del acuerdo considera la eliminación de los aranceles europeos a los bienes industriales estadounidenses y el establecimiento de un arancel máximo del 15% para la mayoría de las exportaciones europeas hacia Estados Unidos.

²⁰ Aunque algunas restricciones se han flexibilizado, el régimen de licencias aún genera riesgos para las cadenas globales de suministro.

²¹ El mercado petrolero absorbió el impacto de la guerra, pero los amortiguadores se están agotando. Fondo Monetario Internacional, julio 2026.

- **Aumento de la producción y las exportaciones de países fuera del golfo.** En particular, hubo una mayor contribución de Estados Unidos²² y una expansión de la oferta por parte de productores como Venezuela, Guyana y Rusia.
- **Utilización de inventarios acumulados.** Esto permitió compensar temporalmente las interrupciones en el suministro. El déficit de oferta fue cubierto mediante la reducción de existencias globales, incluidos los inventarios comerciales en China y las reservas estratégicas²³.

La tendencia descendente en los precios del petróleo se acentuó a partir de junio, cuando Estados Unidos e Irán formalizaron, el día 17, un memorando de entendimiento que estableció un plazo de 60 días para alcanzar un acuerdo de paz definitivo²⁴. El tránsito por el estrecho de Ormuz mostró una recuperación importante tras la firma del memorando²⁵, lo cual permitió la salida de los buques retenidos y favoreció la gradual normalización de los flujos comerciales. De acuerdo con la Agencia Internacional de Energía (AIE), tanto la producción como las exportaciones petroleras de Oriente Medio comenzaron a recuperarse en este mes²⁶.

La mejora de las perspectivas de oferta se reflejó rápidamente en los mercados internacionales, de modo que el precio del WTI se ubicó en *USD* 68,6 por barril el 1 de julio, su nivel más bajo desde el inicio del conflicto. No obstante, el 8 de ese mismo mes, Estados Unidos anunció el fin de la tregua y revocó la licencia temporal que permitía la exportación de petróleo iraní, tras la reanudación de ataques entre ambos países.

Estos acontecimientos reavivaron la incertidumbre sobre la evolución del conflicto y generaron un repunte moderado en las cotizaciones de crudo. Si embargo, los precios se mantuvieron relativamente estables en días posteriores, dadas las expectativas del mercado de que se retomen las negociaciones entre las partes. Al 17 de julio, el precio promedio del WTI se ubicó en *USD* 73,0 por barril (Gráfico 2.A), lo que representa una disminución de 10,1% respecto al promedio de junio (*USD* 81,2 por barril) y de 25,4% en comparación con el promedio de mayo (*USD* 98,1 por barril).

Los precios de los granos básicos también fueron afectados en forma significativa por el estallido del conflicto bélico en el Oriente Medio, en otros por su impacto sobre el precio de los fertilizantes. Como se indicó en el IPM de abril del presente año, en marzo pasado el índice de precios de los fertilizantes registró una variación mensual de 26,2% (Gráfico 2.B), impulsado principalmente por el encarecimiento de la urea²⁷ (53,7%), lo cual elevó los costos de producción agrícola y generó presiones al alza en los precios de los granos básicos.

²² *"How global oil supplies have readjusted to help fill the huge gap left by the Strait of Hormuz shock"*, blog de la Agencia Internacional de Energía, junio 2026.

²³ Los países miembros de la AIE liberaron, al 8 de mayo, aproximadamente 164 millones de barriles (mb) de petróleo de sus reservas estratégicas como parte del programa anunciado el 11 de marzo para poner a disposición del mercado hasta 400 mb. De este total, 90 mb provinieron de reservas gubernamentales (82 mb de crudo y 8 mb de productos refinados), mientras que los 74 mb restantes se incorporaron al mercado mediante la flexibilización temporal de las obligaciones de almacenamiento estratégico impuestas a la industria petrolera. El ritmo de liberación de reservas gubernamentales se aceleró en la segunda quincena de abril; durante todo el mes se inyectaron al mercado alrededor de 60 millones de barriles provenientes de reservas estratégicas. *Oil Market Report*, May 2026: *"Emergency Stock Releases from the IEA Collective Action are Gathering Pace"*

²⁴ Entre otros contempló la reapertura del estrecho de Ormuz y la garantía de la libre navegación en la zona, factores que mejoraron significativamente las perspectivas de suministro; el cese inmediato de acciones militares y el compromiso de Estados Unidos de constituir un fondo de al menos *USD* 300 mil millones para apoyar la reconstrucción de Irán. Adicionalmente, el gobierno estadounidense anunció el levantamiento de sanciones sobre la producción y comercialización del petróleo iraní.

²⁵ Según información de Kpler, este proceso alcanzó un punto relevante el 24 de junio, cuando se registraron cerca de 80 tránsitos diarios, la cifra más alta desde el inicio del conflicto, el 28 de febrero. No obstante, la actividad continuó por debajo de los niveles previos a la guerra, con cerca de 100 buques transitaban diariamente por esta ruta estratégica.

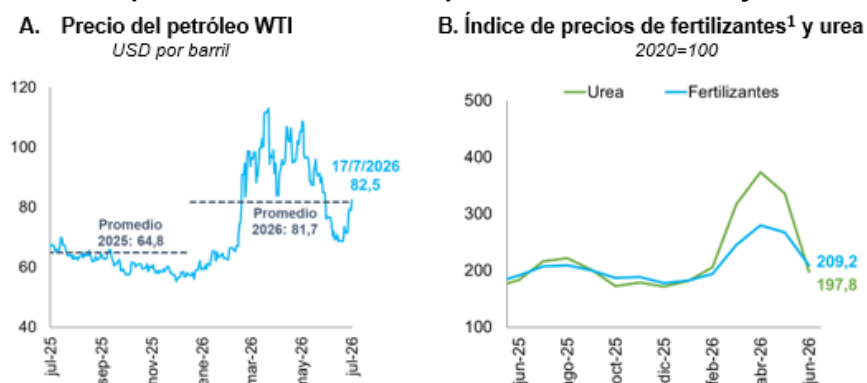
²⁶ Las exportaciones de los países del Golfo alcanzaron 16,1 mbd, un incremento de 6,5 mbd respecto al mes anterior, aunque todavía se ubicaron por debajo de los aproximadamente 24 mbd registrados antes del inicio del conflicto. Asimismo, la producción regional aumentó en 3,5 mbd, 11,4 mbd inferior al nivel registrado previo a la guerra, lo cual evidencia que la normalización de la oferta fue gradual y dependiente de la evolución del entorno geopolítico. *Oil Market Report*, July 2026.

²⁷ La urea es un compuesto químico rico en nitrógeno, producido principalmente a partir de gas natural. El aumento de su precio incide en el precio de otros fertilizantes derivados como el amoníaco.

En los meses posteriores al inicio de dicho conflicto, el precio de los granos ha mostrado fluctuaciones; específicamente, en mayo tendieron al alza, se moderaron en junio y retomaron la trayectoria creciente a inicios de julio. Estas oscilaciones respondieron tanto a factores comunes como a aspectos específicos de la producción de cada grano.

En términos generales, el incremento observado en mayo estuvo asociado a expectativas de una oferta mundial más restringida²⁸, mayores riesgos climáticos para los cultivos y la persistencia del conflicto en Oriente Medio. En junio, la caída del índice de precios de fertilizantes (-21,8%)²⁹, explicada principalmente por la reducción en el precio de la urea (-41,2%), junto con mejores perspectivas de producción y mayores existencias mundiales, incidió en una reducción de las cotizaciones³⁰. Por su parte, la subida a inicios de julio obedeció, entre otras razones, a expectativas de producción e inventarios de granos más ajustados, asociados a riesgos climáticos³¹ y a un incremento en la demanda, especialmente de arroz³².

Gráfico 2. Precio del petróleo WTI e Índice de precios de fertilizantes y urea



¹ Incluye urea, fosfatos y potasio.

Fuente: Consumer News and Business Channel, CNBC, 17 de julio del 2026, y Banco Central de Costa Rica, con información de las perspectivas de los mercados de materias primas del Banco Mundial, junio del 2026.

En el trigo, el aumento en los precios durante mayo se relaciona con las expectativas de una menor superficie sembrada en el 2026 ante el incremento de los costos de fertilización y los riesgos climáticos en Estados Unidos y Australia. La moderación en junio se debió al avance de las cosechas y a las favorables perspectivas de oferta en la región del Mar Negro, en tanto que el aumento a inicios de julio a la creciente incertidumbre sobre las exportaciones de Rusia³³ (Gráfico 3.A).

En la soya, el alza en los precios del petróleo elevó las expectativas de demanda de insumos para biocombustibles en mayo, mientras que en junio los precios se moderaron debido al incremento estacional de la oferta sudamericana y la caída de los precios del petróleo, que redujo los incentivos

²⁸ La publicación del informe *World Agricultural Supply and Demand Estimates* (WASDE) del 12 de mayo de 2026 coincidió con un aumento significativo en los precios de los granos básicos, coherente con las previsiones para 2026-2027 de inventarios más ajustados y mayores presiones de oferta, especialmente en trigo y maíz.

²⁹ La reducción reciente reflejó, entre otros, la reanudación de exportaciones de China y la moderación de la demanda.

³⁰ En comparación con la publicación de mayo, el informe *World Agricultural Supply and Demand Estimates* (WASDE) de junio muestra un aumento en la producción de trigo y maíz y una mejora moderada en la disponibilidad global de los principales granos, ante mejores perspectivas productivas en India, Brasil, Argentina, Rusia, Turquía y Ucrania.

³¹ Riesgos asociados al fenómeno de El Niño-Oscilación del Sur (ENOS), cuya intensificación le convertiría en uno de los más fuertes registrados hasta el momento, con sequías, inundaciones y alteraciones climáticas con efectos adversos sobre la agricultura, la energía y la economía mundial.

³² *World Agricultural Supply and Demand Estimates* (WASDE), julio 2026.

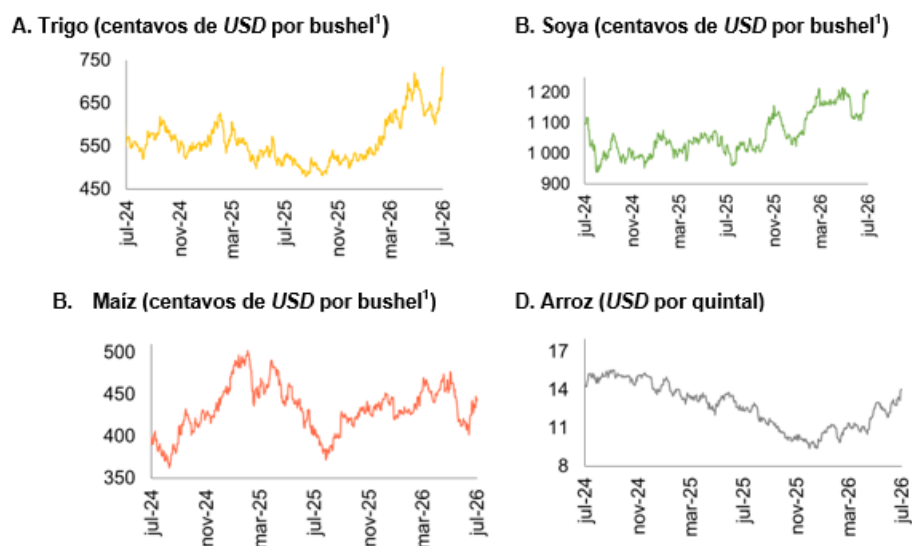
³³ La suspensión temporal del tránsito por el estrecho de Kerch y las restricciones al corredor Don-Azov, tras recientes ataques a embarcaciones en el mar de Azov, han incrementado los riesgos logísticos para las exportaciones rusas de trigo.

para el uso de aceites vegetales en la producción de biocombustibles. Por su parte, el impulso en la demanda china³⁴ hizo que los precios retomaran la tendencia creciente a inicios de julio (Gráfico 3.B).

En el maíz, la amplia oferta moderó el impacto inicial del conflicto en Oriente Medio, pero en mayo los precios aumentaron debido a inventarios estacionalmente más bajos, riesgos climáticos en Brasil, condiciones secas en algunas zonas de Estados Unidos y una mayor demanda de etanol ante el aumento de los precios del petróleo. En junio, las perspectivas de abundantes suministros en Sudamérica y la menor demanda para biocombustibles, contribuyeron a la baja de precios. No obstante, a inicios de julio los precios repuntaron debido a perspectivas de una oferta más ajustada en Europa y Estados Unidos y al fortalecimiento de las exportaciones estadounidenses (Gráfico 3.C).

Finalmente, el incremento de los precios del arroz observado desde mayo, y que se mantuvo a inicios de julio, obedeció a los riesgos que representa el fenómeno de El Niño-Oscilación del Sur (ENOS) para la producción y la oferta en Asia, así como al fortalecimiento de la demanda regional y a los altos costos de producción, transporte y comercialización. Sin embargo, la sólida producción mundial, favorecida por mejoras agronómicas, ha contribuido a limitar mayores presiones alcistas sobre los precios del grano (Gráfico 3.D).

Gráfico 3. Precios internacionales de granos



¹ Un bushel corresponde al estándar estadounidense de peso utilizado en mercados internacionales. En términos promedio, equivale a aproximadamente 26,6 kilogramos (0,0266 toneladas métricas).

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 17 de julio del 2026.

Los precios de la energía continuaron como elemento determinante en el comportamiento de la inflación global durante el segundo trimestre del año.

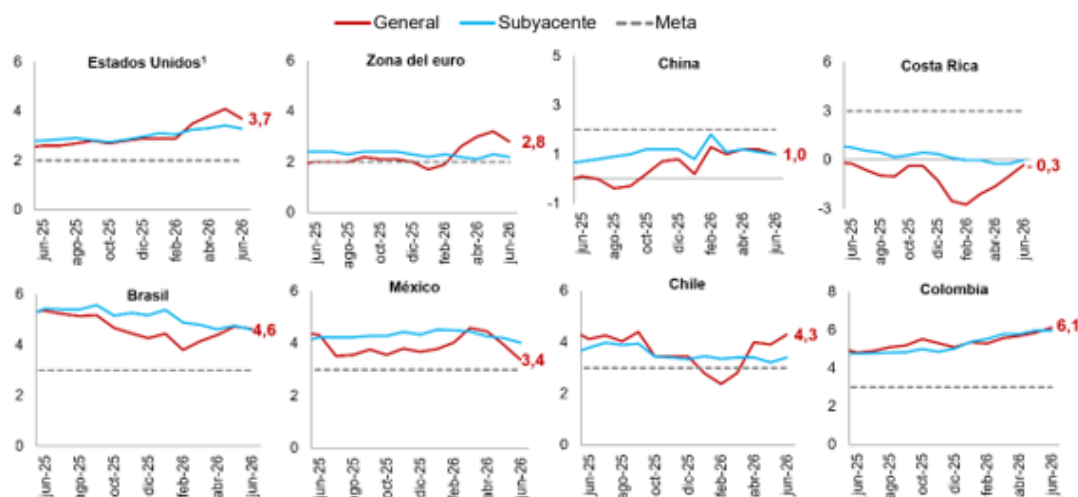
En dicho lapso, la inflación repuntó en algunas de las principales economías avanzadas (Gráfico 4). Particularmente, en Estados Unidos la variación interanual promedio del índice de precios de gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) fue de 3,9% (3,1% el trimestre previo), mientras

³⁴ Los aranceles han consolidado un desplazamiento de las importaciones chinas de soya desde Estados Unidos hacia Sudamérica, lo que fortaleció la posición de Brasil y Argentina en ese mercado y aumentó la presión sobre los inventarios y la rentabilidad de los productores estadounidenses.

que el componente subyacente aumentó dos décimas hasta 3,3%³⁵. Por su parte, en la zona del euro, la inflación general promedio aumentó nueve décimas hasta 3,0% y la subyacente permaneció en 2,2%. Según la Oficina Estadística de la Unión Europea, a partir de marzo del 2026, la principal causa del repunte de la inflación ha sido el aumento en el precio de la energía.

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.

En las economías emergentes, tanto la inflación general como la subyacente mostraron un comportamiento dispar entre países. China sumó su tercer trimestre consecutivo con una variación interanual promedio positiva³⁶, que incluso superó el resultado de los dos trimestres previos. No obstante, el componente subyacente creció a un menor ritmo que el registrado en el primer trimestre del año en curso.

La mayoría de las economías de Latinoamérica registró incrementos en la inflación general promedio durante el segundo trimestre debido, principalmente, al comportamiento del rubro de energía, en tanto que la inflación subyacente solo se incrementó en algunos de ellos³⁷.

Las presiones inflacionarias y el aumento en las expectativas llevaron a algunos bancos centrales a incrementar sus tasas de interés. No obstante, la elevada incertidumbre y las condiciones particulares de cada economía llevaron a otros bancos centrales a mantenerlas o bien reducirlas (Gráfico 5).

En las economías avanzadas, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo el rango para la tasa de fondos federales en 3,5%-3,75% en su reunión de junio, al igual que los bancos de Canadá (junio y julio) e Inglaterra (junio), que optaron por mantener sus tasas de referencia en 2,25%

³⁵ La inflación media del segundo trimestre en Estados Unidos, medida por el variación de índice de precios al consumidor, fue de 3,8% interanual (2,7% el trimestre previo), mientras que la subyacente subió tres décimas hasta 2,8%. Este incremento fue determinado en gran parte por el aumento en el precio de la energía, particularmente la gasolina. Ver: Consumer Price Index June 2026 <https://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf>.

³⁶ Este comportamiento está marcado principalmente por el incremento registrado en el rubro de bienes de consumo.

³⁷ Mientras que Colombia, Perú y Uruguay registraron incrementos tanto en la inflación general como la subyacente, Chile y Brasil lo hicieron únicamente en la primera, toda vez que el componente subyacente creció a una menor tasa respecto al trimestre previo. Por su parte, México registró una desaceleración de ambos indicadores.

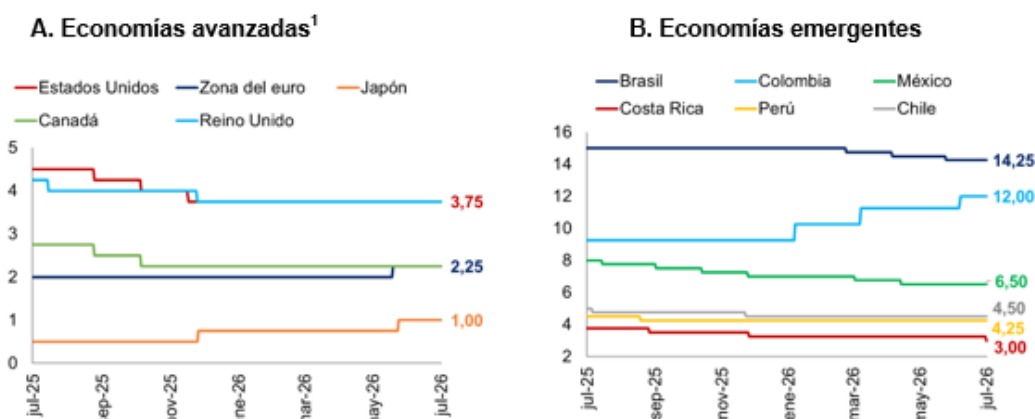
y 3,75% respectivamente. En ese mismo mes, el Banco Central Europeo³⁸ y el Banco de Japón aprobaron un incremento de 25 p.b. en su tasa de política monetaria hasta 2,25% y 1,0%, en ese orden.

En las economías emergentes, el Banco Popular de China sostuvo sus tasas de interés de referencia (tasa preferente para créditos a 1 y 5 años en 3,0% y 3,5% respectivamente) en sus reuniones mensuales de abril, mayo y junio.

En las economías latinoamericanas, las decisiones de política monetaria fueron heterogéneas. El Banco de la República (Colombia) incrementó en 75 p.b. (junio) su tasa de interés hasta 12,0%, en respuesta al aumento de las expectativas de inflación. Por el contrario, los bancos de Brasil (junio), México (mayo) y Costa Rica (julio) redujeron su indicador en 25 p.b. hasta 14,25%, 6,5% y 3,0%, en ese orden; no obstante, en junio México no aplicó cambios. Los bancos de Uruguay, Paraguay, Chile y Perú mantuvieron sus tasas de referencia en 5,75%, 5,5%, 4,5% y 4,25%, en el orden indicado.

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 24 de julio del 2026.

Pese a los episodios de tensión derivados de la intensificación del conflicto en Oriente Medio, los mercados financieros han mostrado fortaleza.

Luego del fuerte incremento registrado a finales de marzo, la volatilidad de los mercados financieros, medida por el índice VIX³⁹ (Gráfico 6.A), se moderó en abril tras el anuncio de un primer acuerdo de cese al fuego entre Estados Unidos e Irán. Desde ese momento, el indicador ha mostrado una tendencia descendente, impulsada por la expectativa del avance en las negociaciones bilaterales orientadas a establecer un acuerdo de paz.

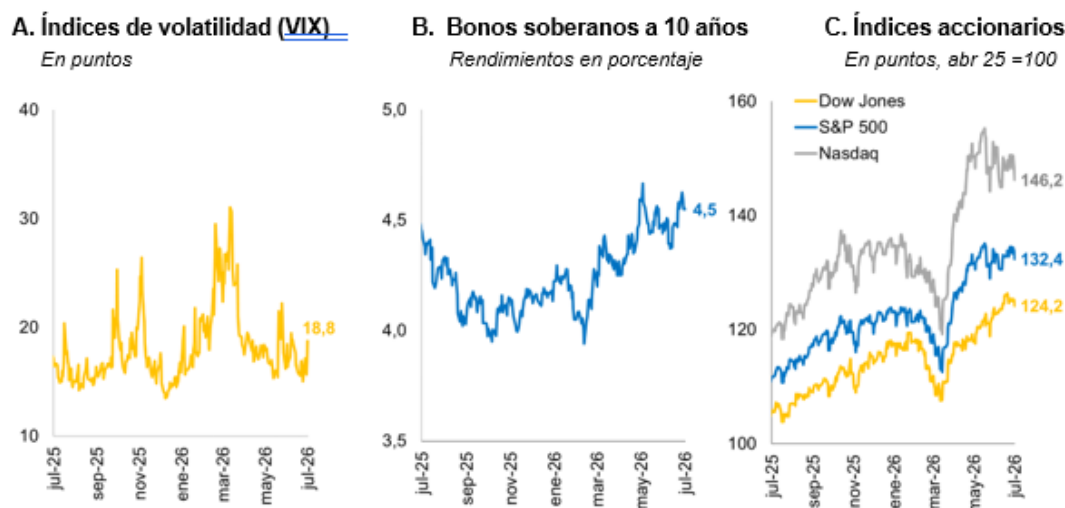
En contraste, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años (Gráfico 6.B). presentaron una trayectoria ascendente, en respuesta a las expectativas de una política monetaria restrictiva. La persistencia de presiones inflacionarias y la fortaleza del mercado laboral estadounidense reforzaron la percepción de que su autoridad monetaria mantendrá las tasas de interés en niveles elevados, en un contexto marcado por riesgos geopolíticos relevantes.

³⁸ En su reunión del 23 de julio, el Banco Central Europeo decidió mantener su tasa de referencia en 2,25%.

³⁹ El índice de volatilidad VIX refleja las expectativas de variación en el mercado bursátil estadounidense, que toma como referencia el S&P 500 y es considerado como un "indicador del temor" de los inversionistas, ya que tiende a incrementarse en escenarios de elevada incertidumbre y riesgo financiero.

Los principales índices bursátiles de Estados Unidos (Gráfico 6.C). siguieron una trayectoria ascendente, favorecidos por la moderación en las tensiones geopolíticas y el dinamismo de las inversiones en inteligencia artificial. No obstante, más recientemente los mercados accionarios estadounidenses mostraron una relativa estabilidad. El mayor repunte del Nasdaq frente al S&P 500 y al Dow Jones obedeció, principalmente, a su elevada concentración en empresas tecnológicas, sector que lidera las ganancias bursátiles.

Gráfico 6. Mercados financieros internacionales de Estados Unidos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 17 de julio del 2026.

En los mercados cambiarios, durante el segundo trimestre del 2026, el dólar estadounidense se apreció frente a las principales monedas de economías desarrolladas, aunque algo menos que lo registrado durante los primeros tres meses del año, de acuerdo con el índice DXY⁴⁰.

Este comportamiento estuvo explicado, principalmente, por las diferencias negativas de tasas de interés con respecto a las establecidas por el Sistema de la Reserva Federal, aunado a las expectativas de un endurecimiento monetario en Estados Unidos en respuesta a las presiones inflacionarias (Gráfico 7.A), el mayor crecimiento de ese país en relación con las economías incluidas en el índice y la condición del dólar como activo de refugio ante la crisis en Oriente Medio.

De las monedas que conforman el DXY, además del euro (la de mayor peso relativo), las que registraron una mayor depreciación fueron la corona sueca, el yen japonés y el dólar canadiense. No obstante, algunas economías emergentes mostraron una apreciación de sus monedas con respecto al dólar estadounidense; de la muestra de países latinoamericanos considerada en este informe, las monedas que mostraron la mayor apreciación durante el segundo trimestre fueron las de Paraguay, Colombia y México (Gráfico 7.B).

⁴⁰ El US dollar index (DXY por sus siglas en inglés) se interpreta como 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 7. Comportamiento de algunas monedas respecto al dólar de Estados Unidos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 17 de julio del 2026.

1.2 Economía local

1.2.1 Inflación

En el segundo trimestre del 2026, la inflación general y la subyacente se ubicaron en valores interanuales negativos.

En el segundo trimestre del 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), permaneció en valores negativos (-1,0% en promedio), condición que se observa de manera continua desde el tercer trimestre del año anterior⁴¹. De igual modo, la inflación subyacente⁴², que el trimestre anterior había mostrado una variación media de cero, registró en esta oportunidad una variación negativa (-0,2% en promedio). Por tanto, ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% $\pm$ 1 p.p.) (Gráfico 8.A).

Al desagregar la inflación general según bienes y servicios, el resultado en el segundo trimestre del 2026 fue determinado en buena medida por la evolución del precio de los bienes; este componente registró una variación interanual media de -2,6% y contribuyó con -1,4 p.p. a la inflación general. En contraste, los precios de los servicios presentaron una variación interanual positiva (0,8%) y aportaron 0,4 p.p. (Gráfico 8.B).

La contribución negativa de los bienes obedeció, principalmente, al aporte de los automóviles nuevos (-0,4 p.p.), los productos agrícolas (-0,3 p.p.), el arroz (-0,3 p.p.) y los huevos (-0,2 p.p.). Estos efectos fueron compensados parcialmente por el aporte positivo de los combustibles (0,3 p.p.)⁴³, relacionado con el agravamiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio comentadas en la sección de economía internacional.

⁴¹ En el tercero y cuarto trimestres del 2025 el promedio de la inflación general fue de -0,8% y -0,7% respectivamente, mientras que en el primero del 2026 se ubicó en -2,5%.

⁴² La inflación subyacente captura en mayor medida el efecto de factores internos de demanda sobre las cuales tiene influencia la política monetaria. Este indicador se calcula como el promedio simple de la tasa interanual de los siguientes índices: exclusión fija por volatilidad, exclusión fija de bienes agrícolas y combustibles, reponderación por volatilidad, reponderación por persistencia y media trunca. Para mayor detalle, véase la nota técnica "Índices de inflación subyacente de Costa Rica (IIS2021)".

⁴³ En términos interanuales, la variación media fue de 5,8% (-6,6% en el primer trimestre del 2026).

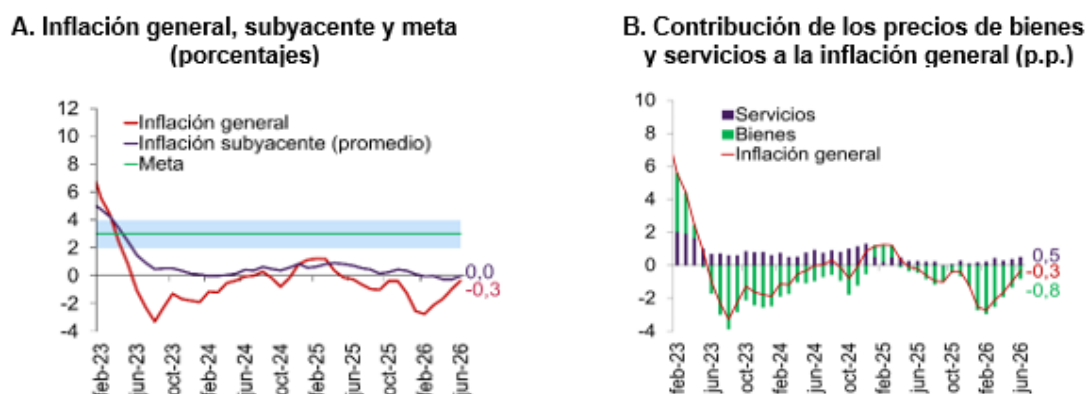
En la reducción de precios de los automóviles nuevos, incidieron los menores precios internacionales, especialmente de vehículos de origen asiático, la apreciación del colón y una mayor competencia local, en un contexto de desaceleración de la demanda tras varios años de ventas elevadas. En el arroz, la caída se vincula con una mayor oferta internacional y con la competencia asociada a las condiciones de importación, factores reforzados por el comportamiento del tipo de cambio. Por su parte, en los huevos, la disminución sería congruente con una mayor oferta local y con menores presiones de costos en la producción avícola, particularmente las relacionadas con el alimento animal.

En los productos agrícolas, la caída interanual en el precio de los vegetales, tubérculos y leguminosas fue de 4,6% y en el de las frutas, de 8,4%. Estas variaciones fueron menos pronunciadas que las observadas en el trimestre previo, cuando dichos precios disminuyeron 32,8% y 14,4%, respectivamente⁴⁴. Este comportamiento es coherente con la disipación gradual (desde el segundo trimestre del 2025) de los incrementos significativos registrados en los precios de los productos agrícolas entre diciembre del 2024 y marzo del 2025, asociados a eventos climáticos que afectaron adversamente su producción.

En el caso de los combustibles⁴⁵, el comportamiento al alza de sus precios respondió al aumento en el precio del cóctel de hidrocarburos importados, cuya variación interanual promedio en el segundo trimestre fue de 59,4%⁴⁶, efecto compensado parcialmente por la disminución del tipo de cambio.

Gráfico 8. Indicadores de inflación

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



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

La contribución positiva de los servicios respondió, mayormente, al aporte del alquiler de vivienda, el suministro de agua, el transporte de autobús, los boletos aéreos y la educación universitaria, con 0,1 p.p. en cada rubro. Este efecto fue compensado en parte por la contribución negativa de la tarifa de electricidad (-0,4 p.p.).

⁴⁴ En el primer trimestre del 2026, la variación interanual media en el precio de la papa, el repollo, la papaya, el tomate y la cebolla fue de - 59,3%, -46,0%, -44,2%, -42,2% y -31,9%, respectivamente, en tanto para el siguiente trimestre fueron, en el mismo orden, de -32,5%, -25,4%, -33,1%, 20,7% y 38,5%.

⁴⁵ El precio de los combustibles en el mes t incorpora el precio internacional de los hidrocarburos y el tipo de cambio en el mes $t-1$; en consecuencia, los precios locales presentan un rezago de aproximadamente un mes con respecto a la evolución de estas variables.

⁴⁶ En el cuarto trimestre del 2025 y el primer trimestre del 2026, la variación interanual del precio de los combustibles fue de - 3,8% y -0,2% en el orden indicado.

Al desagregar la inflación general según productos regulados y no regulados⁴⁷, se observa que en el segundo trimestre del 2026 ambos subíndices aumentaron su variación interanual media con respecto al primer trimestre de dicho año. En particular, la variación de los productos regulados pasó de -3,5% a 0,6%, mientras que la de los no regulados lo hizo de -2,3% a -1,3%.

En los productos regulados, los mayores aportes positivos a la inflación general provinieron de los combustibles (0,3 p.p.) y del suministro de agua, los servicios municipales y el transporte en autobús (0,1 p.p. en cada caso). Estos efectos fueron compensados parcialmente por la contribución negativa del servicio de electricidad (-0,4 p.p.).

En los productos no regulados, destacaron las contribuciones negativas a la inflación general de los automóviles nuevos (-0,4 p.p.), los productos agrícolas y el arroz (-0,3 p.p. cada uno), así como de los huevos (-0,2 p.p.). En sentido contrario, el alquiler de vivienda, los boletos aéreos y la educación universitaria registraron los principales aportes positivos (0,1 p.p. en cada caso).

En resumen, el comportamiento de la inflación general en el segundo trimestre del 2026 estuvo determinado, principalmente, por factores ajenos a las decisiones de política monetaria, lo cual se aprecia al descomponer la inflación en choques globales y domésticos (Gráfico 9.A)⁴⁸. Dicha descomposición señala que las desviaciones de la inflación con respecto a su promedio de largo plazo⁴⁹ en lo transcurrido del 2026, al igual que en trimestres previos, estuvieron determinadas, fundamentalmente, por choques globales, asociados principalmente a los precios del petróleo.

Particularmente, en el segundo trimestre del 2026, se redujo el aporte negativo tanto de los factores domésticos como los globales al desvío de la inflación observada con respecto a su valor de largo plazo. Destaca en especial un efecto menos contractivo de los choques relacionados con el mercado petrolero⁵⁰.

En lo que respecta a la contribución específica de los choques de política monetaria doméstica, esta se ha mantenido en niveles cercanos a cero durante los últimos tres trimestres del periodo analizado (Gráfico 9.B)⁵¹.

⁴⁷ En el período base (diciembre 2020), la ponderación de los componentes regulado y no regulado en el IPC es de 15% y 85%, respectivamente.

⁴⁸ Este ejercicio se desarrolló en el Recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de abril del 2026. Sigue la identificación de diez choques independientes entre sí, cinco globales y cinco domésticos. Los globales incluyen: de oferta de petróleo, de empuje de costos de oferta, 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 doméstica y de política monetaria de Costa Rica.

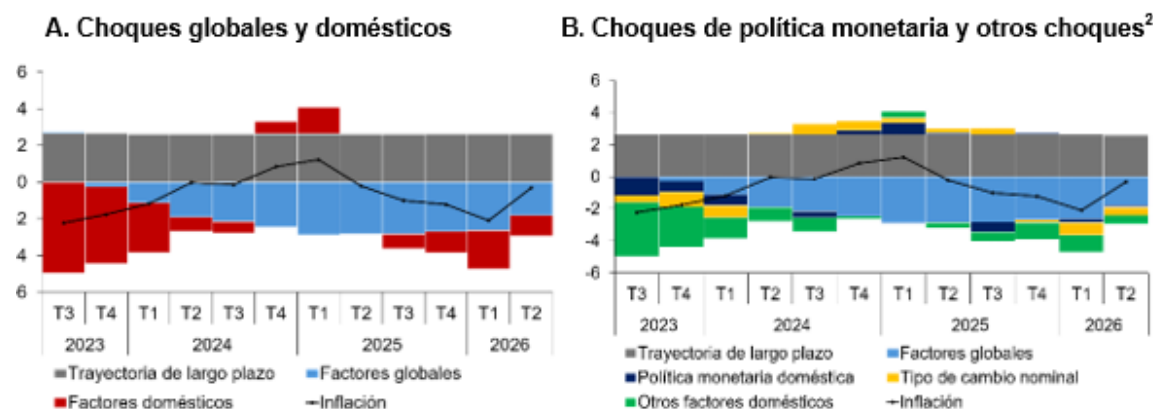
⁴⁹ La inflación utilizada en este ejercicio corresponde a la variación interanual observada en el último mes de cada trimestre. Por su parte, la inflación de largo plazo se aproxima mediante la trayectoria estimada en ausencia de choques, la cual se ubica alrededor de 2,6%.

⁵⁰ Se estima un aporte menos negativo de los choques de oferta y demanda asociados al precio de los combustibles. Esto explicado por la persistencia de dichos choques, cuyo efecto continúa influido por los bajos precios del petróleo registrados durante buena parte del 2025 más el aumento de los precios del petróleo recientes.

⁵¹ Cabe señalar que las decisiones de política monetaria se adoptan con base en la información disponible al momento de su formulación. En este sentido, los resultados del presente ejercicio corresponden a un diagnóstico retrospectivo sustentado en información que no se encontraba disponible cuando se tomaron dichas decisiones.

Gráfico 9. Descomposición histórica de la inflación en choques globales y domésticos entre el tercer trimestre del 2023 y el segundo trimestre del 2026

En porcentaje y puntos porcentuales¹



¹La estimación presentada en este ejercicio se basa en información preliminar correspondiente al segundo trimestre del 2026.

²En el panel B se descompone la contribución neta de los factores domésticos del panel A. La suma algebraica de los choques de política monetaria, tipo de cambio nominal y otros factores domésticos en el panel B es igual a la barra roja en el panel A. Cuando estos choques tienen signos opuestos, se compensan entre sí, por lo que la descomposición no puede visualizarse como una partición directa de esa barra roja en el panel A.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En los análisis de inflación que realiza el BCCR se utiliza como principal referencia el Índice de precios al consumidor (IPC), calculado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos. Sin embargo, dado que la inflación es un fenómeno multidimensional, no directamente observable, cuya medición depende de aproximaciones estadísticas sujetas a supuestos metodológicos y limitaciones de información, reconoce que la medición con el IPC podría no capturar de manera precisa y exhaustiva la dinámica inflacionaria.

Por tal razón, considera útil contar con otros indicadores que aproximen el comportamiento de la inflación desde distintas aristas y se complementen o refuercen entre sí, toda vez que ello permite mejorar la medición y el análisis del nivel general de precios. Asimismo, amplía el conjunto de insumos disponibles para la formulación y evaluación de la política monetaria.

Dado lo anterior, el BCCR desarrolló el Índice de precio del gasto de consumo individual (IGC), como un indicador complementario para el análisis de la inflación en Costa Rica. Su marco metodológico, principales ventajas con respecto al IPC y resultados para el periodo 2021-2025 se presentan en el Recuadro 1 de este informe. En general el IGC mide la evolución de los precios de los bienes y servicios adquiridos para el consumo de los hogares con información que recopila de los comprobantes electrónicos, que se complementa con otras fuentes para rubros no capturados adecuadamente en esos comprobantes. Su publicación está prevista para el segundo semestre del año en curso.

En el segundo trimestre del 2026, las expectativas de inflación aumentaron respecto al trimestre previo, aunque se mantuvieron por debajo o en torno al límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

En el segundo trimestre del 2026, las métricas de las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta⁵² (mediana y promedio a 12 y 24 meses) y las de mercado a 12 meses⁵³ aumentaron con respecto al trimestre previo. El incremento fue más acentuado en las expectativas de la encuesta que en las de mercado, aunque el comportamiento según plazo fue similar en ambas mediciones. A 12 meses permanecieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, mientras que a 24 meses se ubicaron ligeramente por encima de dicho límite.

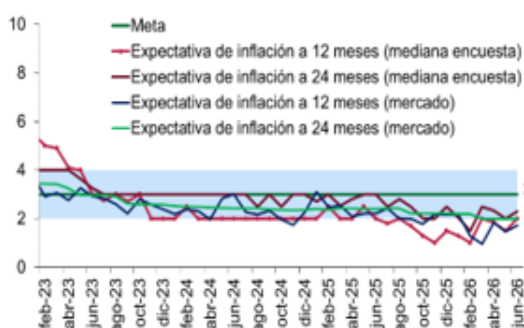
A 12 meses, la mediana y el promedio de la encuesta se ubicaron en 1,8% y 1,7%, respectivamente y las expectativas de mercado en 1,7%⁵⁴, en tanto que, a 24 meses, ambas mediciones de la encuesta se ubicaron en 2,2% y las de mercado en 2,0%⁵⁵. Para estas últimas, a 36 y 60 meses el valor también se ubicó 2,0%⁵⁶.

Particularmente en junio, la evolución mensual de las expectativas de inflación mostró un aumento en las mediciones provenientes de la encuesta para ambos horizontes con respecto al mes previo. A 12 meses, la mediana y el promedio se ubicaron en 2,0% y 1,8%, respectivamente, mientras que a 24 meses ambas mediciones fueron de 2,3%. Las expectativas de mercado aumentaron únicamente en el horizonte de 12 meses, hasta 1,7% y se mantuvieron sin variación a 24, 36 y 60 meses, en 2,0% (Gráfico 10).

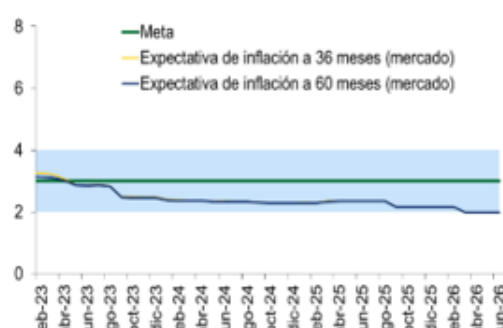
Gráfico 10. Expectativas de inflación según encuesta del BCCR y mercado

Variación interanual, en porcentajes¹

A. Plazos 12 y 24 meses



B. Plazos 36 y 60 meses



¹Los 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.

Recuadro 1. Índice de precio del gasto de consumo individual: un indicador complementario para el análisis de la inflación en Costa Rica

El principal mandato del Banco Central de Costa Rica (BCCR), establecido en su Ley Orgánica (Ley 7558), consiste en "...mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional...". En este contexto la estabilidad interna se asocia con el comportamiento del nivel general de precios, por lo que el indicador de inflación se utiliza como la principal referencia para evaluar el cumplimiento de dicho mandato. No obstante, la inflación es un fenómeno multidimensional, no directamente observable, cuya medición depende de aproximaciones estadísticas sujetas a supuestos

⁵² Encuesta realizada por el BCCR a analistas financieros, consultores en economía, académicos y empresarios.

⁵³ Estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense.

⁵⁴ En el primer trimestre del 2026 los valores fueron de 1,4%, 1,3% y 1,5% en el mismo orden.

⁵⁵ En el primer trimestre del 2026 los resultados fueron de 2,0%, 2,1% y 2,1% respectivamente.

⁵⁶ En el primer trimestre del 2026 se ubicaron en 2,1% en ambos plazos.

metodológicos y limitaciones de información. Por ello, su medición no captura de manera precisa y exhaustiva la dinámica inflacionaria.

Ante estas condiciones, contar con indicadores que aproximen el comportamiento de la inflación desde distintas aristas y que se complementen o refuercen entre sí, permite mejorar la medición y el análisis de la evaluación del nivel general de precios. Asimismo, amplía el conjunto de insumos disponibles para la formulación y evaluación de la política monetaria.

Con este propósito, el BCCR desarrolló el Índice de precio del gasto de consumo individual (IGC)⁵⁷ que mide la evolución de los precios de los bienes y servicios adquiridos para el consumo de los hogares⁵⁸.

Este recuadro describe los principales aspectos de la metodología del IGC, algunas características, principales ventajas y los resultados para el período 2021-2025.

Marco metodológico

En una economía el consumo individual comprende el conjunto de bienes y servicios adquiridos para satisfacer las necesidades de los hogares. En Costa Rica, el gasto en consumo individual representa aproximadamente dos tercios de la demanda interna⁵⁹, de ahí la importancia de su adecuada medición.

A partir de 2020, el país impulsó mejoras estadísticas que generaron las condiciones para desarrollar un índice de consumo individual. En particular, destacan i) la adopción del sistema de facturación electrónica y ii) el uso obligatorio de una clasificación estandarizada de bienes y servicios mediante una codificación numérica, elaborada por el BCCR, denominada Catálogo de bienes y servicios (Cabys)⁶⁰. Estas iniciativas propiciaron la disponibilidad de bases de datos masivas y de alta frecuencia que, junto con el fortalecimiento de la capacidad institucional para procesar grandes volúmenes de información, hicieron viable la construcción del IGC.

El sistema de facturación electrónica, que es la principal fuente de información para el IGC, es de uso obligatorio desde 2018, aunque alcanzó su consolidación a finales del 2020. Este sistema está compuesto, entre otros elementos, por documentos digitales denominados comprobantes electrónicos, los cuales respaldan las transacciones de bienes y servicios y sustituyen la tradicional factura en papel. Los principales tipos de comprobante para las ventas en el mercado interno son la factura electrónica⁶¹ y el ticket electrónico⁶². Este último se asocia con transacciones de consumidores finales que no requieren respaldo para crédito fiscal⁶³.

Esta distinción permite identificar las compras realizadas por los hogares mediante comprobantes⁶⁴. A partir de estos datos se conforma el sistema de ponderaciones del IGC.

⁵⁷ Conceptualmente, el gasto de consumo incluye los bienes y servicios adquiridos por el hogar y también los provistos por terceros, tales como los servicios de alimentación o de seguros médicos subsidiados parcial o totalmente por el patrono. Actualmente el BCCR analiza la ampliación para incluir el consumo provisto por terceros, pero aún no hay resultados.

⁵⁸ En este recuadro el término “hogar” se refiere al sector conformado principalmente por los residentes del país.

⁵⁹ BCCR. Indicadores económicos – Producción. Para el lapso 1991-2025 el gasto de consumo individual representó, en promedio, un 64% de la demanda interna.

⁶⁰ El BCCR, en coordinación con el Ministerio de Hacienda, desarrolló este sistema de codificación para identificar los productos en categorías muy específicas. Dicho sistema permite organizar la información en categorías relativamente homogéneas desde que se registran los datos en el punto de venta, lo cual facilita el procesamiento automatizado al identificar los productos mediante un código numérico.

⁶¹ Documento que deben utilizar las empresas o profesionales para sustentar el gasto y aplicar crédito fiscal.

⁶² El acceso a estos datos se realiza mediante canales seguros, en el marco de un convenio interinstitucional con el Ministerio de Hacienda, entidad responsable de custodiar y administrar esa información.

⁶³ Antes del 2025, los hogares podían solicitar una factura electrónica. A partir de ese año, su emisión solo es posible cuando la compra está asociada a una empresa cuya actividad económica se encuentre registrada ante el Ministerio de Hacienda.

⁶⁴ Los principales sesgos de este supuesto son las compras realizadas por los turistas y eventualmente por empresas no inscritas en el Ministerio de Hacienda; se busca contrarrestar estos sesgos con ajustes específicos a los ponderadores.

El IGC se calcula mensualmente, mediante una fórmula de Laspeyres encadenado y su base matemática es el 2022, en concordancia con la base vigente en el Sistema de Cuentas Nacionales. Se obtiene un nivel general e índices por producto definidos, según la Clasificación Central de Productos (CPC), la Clasificación del Consumo Individual por Finalidades⁶⁵ (CCIF) y la Nomenclatura de Producto (NP). La CPC agrupa los productos según su naturaleza u origen, la CCIF los organiza de acuerdo con el propósito o destino del gasto y la NP, que es el sistema de clasificación del BCCR, se utiliza con el objetivo de facilitar su aplicación en las estadísticas macroeconómicas. Estas clasificaciones favorecen un análisis detallado y comparativo de la evolución de los precios.

En lo que concierne a la actualización de los componentes del IGC, estos se renuevan integralmente cada año⁶⁶, específicamente en cuanto a:

- La canasta de bienes y servicios.
- Las ponderaciones de todos los elementos de esa canasta.
- Los establecimientos o puntos de venta donde se adquieren los productos.
- Las ponderaciones de los puntos de venta dentro de cada producto.

La actualización regular de las canastas y ponderaciones confiere ventajas significativas a estos índices con respecto a los de canasta y ponderaciones fijas, en aspectos de precisión y alertas tempranas de cambios en los patrones de consumo. Para el IGC es posible realizar actualizaciones anuales debido a que los datos de la facturación electrónica se registran oportunamente, contienen descripciones detalladas, identificaciones numéricas de una primera categoría de productos y otras condiciones que facilitan el procesamiento tecnológico.

En ese sentido, el IGC recoge cómo los hogares ajustan sus decisiones de consumo en respuesta a variaciones en los precios relativos o en el ingreso disponible⁶⁷. Este comportamiento, asociado al efecto sustitución, constituye uno de los determinantes de los cambios en los patrones de consumo. Así, ante incrementos en el precio relativo de un determinado producto, los consumidores tienden a sustituirlo por alternativas similares de menor costo, ya sea mediante la adquisición de bienes sustitutos o cambios en el establecimiento de compra. Estos ajustes forman parte del comportamiento económico que el índice busca captar con el propósito de incorporar oportunamente los cambios en la estructura del consumo de los hogares y con ello mitigar los sesgos derivados del uso prolongado de ponderaciones y canastas fijas.

Para la recopilación mensual de precios, el BCCR utiliza la información de los tiquetes electrónicos. Es por este motivo que el IGC no presenta problemas asociados con tasas de respuesta ni requiere personal para la recopilación directa de los datos⁶⁸. Al respecto, la literatura documenta que el uso de fuentes transaccionales con cobertura poblacional permite capturar con mayor precisión el comportamiento de los precios efectivamente transados, mejora la cobertura, oportunidad y no adolece de sesgos de muestreo ni presenta problemas asociados con bajas tasas de respuesta, tampoco requiere personal para la recopilación directa de los datos y no representa un trabajo adicional para los establecimientos⁶⁹.

Otras ventajas del IGC son las siguientes:

- i. Permite calcular índices por zona geográfica, según la ubicación de los puntos de venta, tanto para zonas urbanas como rurales.

⁶⁵ Ambas clasificaciones, CCP y CCIF, son elaboradas por la Comisión de Estadística de las Naciones Unidas.

⁶⁶ Con excepción de periodos de alta incertidumbre y variabilidad, como el pospandémico. En línea con lo anterior, para el 2021 y 2022 se utilizó una estructura media de esos dos años.

⁶⁷ La experiencia del Buró de Análisis Económicos de Estados Unidos señala que el PCE refleja mejor los cambios en los patrones de consumo y los procesos de sustitución entre bienes y servicios, debido a su mayor cobertura y a la actualización más frecuente de las ponderaciones respecto al Índice de Precios al Consumidor.

⁶⁸ Mediante un procesamiento automático se calculan los precios medios mensuales ponderados para cada uno de los artículos específicos, los cuales se definen como el concatenado de código Cabys, establecimiento de venta, descripción detallada del producto y unidad de medida en que se vende.

⁶⁹ Office for National Statistics (2026) y Białek, J. y Beręsewicz, M. (2020).

- ii. Constituye un insumo de información que complementa la estimación del porcentaje de los ingresos de los hogares que se destina al consumo, en comparación con cuánto se ahorra para el consumo futuro.
- iii. Ofrece señales tempranas sobre la evolución del gasto de consumo y de la actividad económica.
- iv. Posibilita calcular agregaciones adicionales, tales como el tamaño de los establecimientos, el origen de la mercancía (nacional o importada), debido a la disponibilidad y naturaleza de los registros fuente.

Las características del IGC evidencian diferencias metodológicas con respecto al Índice de Precios al Consumidor (IPC) y lo posicionan como un complemento para el análisis de la dinámica de precios. El IPC es el principal referente para medir la inflación y el IGC aporta una perspectiva adicional sobre la evolución de los precios, útil para la formulación y evaluación de la política económica.

Algunas transacciones se incorporan al IGC a partir de fuentes de información complementarias. Específicamente las compras de bienes y servicios en las cuales no media un comprobante electrónico, o su cobertura es limitada. Este es el caso de los productos agrícolas en las ferias del agricultor, servicios de electricidad, agua, telefonía fija, transporte terrestre de trabajadores y servicio doméstico, para los cuales el BCCR tiene indicadores a los cuales les actualiza la ponderación anualmente.

En el caso de los servicios con subregistro (vigilancia de la vivienda, alquiler residencial) o sin registro en comprobante electrónico (transporte público en autobús y en taxi, transporte de estudiantes) se actualizan con el comportamiento de los precios del IPC⁷⁰.

Para efectos operativos, el BCCR incluye en el cálculo del índice los productos que agrupan alrededor del 80% del gasto de consumo⁷¹. Esta porción del gasto está representada, en promedio, por 832 códigos Cabys. Cada uno de esos códigos se desagrega en productos más específicos que incluye información de quién vende el producto, una descripción más específica del bien o servicio y la presentación o cantidad a que se refiere el precio. Esto conduce a un procesamiento medio de más de treinta millones de precios por mes. Por este motivo no hay sesgo de muestreo en esa proporción del gasto⁷².

Actualmente se dispone de series mensuales, para cada uno de los agregados, el para el período 2021-2025.

Principales resultados (2021-2025)

En lo concerniente a las ponderaciones del IGC, en el Cuadro 1.1 se muestra la importancia relativa de algunos de sus agregados y, con fines comparativos, las correspondientes del IPC:

Cuadro 1.1 Peso relativo en %: IGC (base diciembre 2025) e IPC (base diciembre 2020)

Agregado	IGC	IPC	Diferencia
Bienes	54,7	52,5	2,2
Alimentos	21,8	26,4	-4,6
Productos agrícolas	2,5	3,7	-1,2
Combustibles	5,7	4,4	1,3
Servicios	45,3	47,5	-2,23

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

⁷⁰ Para estos cinco productos aún no es posible actualizar las ponderaciones con frecuencia anual.

⁷¹ Esta delimitación responde al esfuerzo que requiere el procesamiento de datos poblacionales, labores intensivas de depuración e imputación de observaciones faltantes cuando los establecimientos no registran transacciones de un producto en un período.

⁷² El alcance del IGC es la población de transacciones realizadas mediante comprobantes electrónicos. Se reconoce el sesgo que se origina en la informalidad y el subregistro diferenciado entre productos.

De acuerdo con el IGC, los consumidores costarricenses destinan alrededor del 22% de su gasto de consumo para adquirir alimentos, 4,6 puntos porcentuales menos de lo que refleja el IPC. Esta diferencia es esperable por cuanto, a medida que la riqueza y el poder adquisitivo de los hogares aumentan a largo plazo, el ingreso crece más rápido de lo que aumenta la cantidad de alimentos que una persona puede consumir; aunado al abaratamiento de la producción de alimentos básicos en virtud de la mecanización y mejora en los paquetes tecnológicos.

Por el contrario, el IGC sugiere un aumento de 1,3 puntos porcentuales del gasto en combustibles. Esto obedece, presumiblemente, por un uso más intensivo de transporte privado, en sustitución del público y tendencia a intensificar el uso de gasolina “súper” en sustitución de la “regular”. El aumento en la ponderación de los combustibles podría imprimir mayor volatilidad al IGC, por cuanto su precio es influido por conflictos geopolíticos, así como por acuerdos de aumentos o reducción de la oferta por parte de la OPEP y de la OPEP+, entre otros factores.

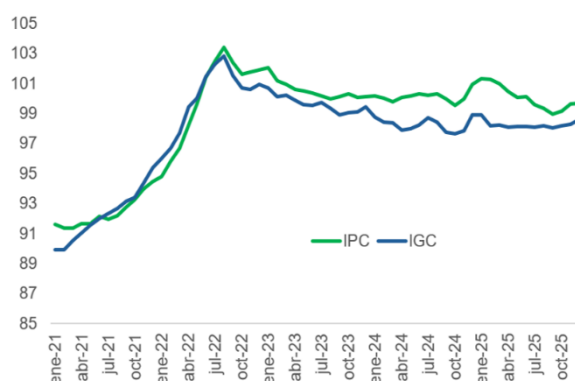
Al analizar el comportamiento de los precios, los resultados del IGC muestran patrones que, si bien guardan relación con los observados en el IPC, también evidencian diferencias relevantes asociadas con la naturaleza de cada indicador, tal como se muestra en el Gráfico 1.1.

En particular, de febrero 2021 a agosto 2022, ambos índices reflejan un aumento significativo en los precios, en un contexto caracterizado por perturbaciones globales en las cadenas de suministro, incremento en los precios internacionales de materias primas y la reactivación pospandémica. No obstante, la variación acumulada del IGC (14%) es mayor que la del IPC (13%). Esto sugiere mayor sensibilidad del gasto efectivo de los hogares ante estos choques, tal como el aumento sostenido en el precio de los combustibles (que alcanzó su cima en agosto 2022) y que impactó en mayor medida en el IGC consecuente con su mayor peso en este índice.

Posteriormente, la moderación en la dinámica inflacionaria es captada por ambos indicadores, pero nuevamente se observan diferencias de magnitud, aunque en el sentido inverso: de setiembre 2022 a diciembre 2025 el IGC presenta una reducción mayor (-4,1%) que el IPC (-3,6%). Esto es congruente con la baja, a partir de setiembre 2022, en el precio de los combustibles, aunado al efecto sustitución propio de los índices Laspeyres con canasta fija.

Gráfico 1.1 Evolución del IGC e IPC, 2021 al 2025

En niveles, base año 2022=100



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

Según la teoría, un índice con canasta fija tipo Laspeyres tiende a sobreestimar el crecimiento de precios conforme se aleja de la base, al no captar el cambio en los patrones de consumo que resultan de la sustitución de canasta. Este fenómeno no se observa al inicio de la serie porque de febrero a junio 2021, el aumento de 30% en el precio de la gasolina vendida a los consumidores en estaciones de servicio, más que compensa el efecto sustitución. Posteriormente, entre julio de 2021 y diciembre

de 2025, el precio de los bienes en el IGC crecen menos que los del IPC, lo cual es congruente con el efecto teórico esperado, resultante de la actualización de ponderaciones (Cuadro 1.2).

En contraste, el incremento en el precio de los servicios del IGC supera ligeramente al del IPC. Este resultado es inesperado y podría reflejar la recomposición del gasto de los hogares hacia servicios en la etapa posterior a la pandemia. Durante la pandemia se observó un desplazamiento importante del consumo hacia bienes⁷³, asociado a restricciones en la movilidad y cambios en las preferencias de los consumidores; cuando las restricciones disminuyeron hubo un repunte importante en los servicios, cuya demanda fue “reprimida” por las restricciones sanitarias, lo cual incidió de manera diferenciada en ambos indicadores.

Cuadro 1. 2 IGC e IPC: variación acumulada e interanual media para los periodos febrero-junio 2021 y julio 2021 - diciembre 2025

Agregado	Variación acumulada %				Variación interanual media			
	Febrero-junio 2021		Julio 2021 - diciembre 2025		Febrero-junio 2021		Julio 2021 - diciembre 2025	
	IGC	IPC	IGC	IPC	IGC	IPC	IGC	IPC
General	2,3	0,6	7,2	8,2	5,6	1,4	1,6	1,8
Bienes	2,6	0,8	5,4	7,2	6,4	1,9	1,2	1,6
Servicios	1,9	0,3	9,4	9,3	4,6	0,7	2,0	2,0

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

En este contexto, el IGC evidencia con mayor claridad estos cambios en la composición del gasto, y muestra, por ejemplo, un mayor dinamismo relativo de los servicios en la etapa de recuperación y una corrección más marcada en los precios de bienes.

Consideraciones finales

El IGC tiene un amplio alcance por cuanto aproxima la evolución de los precios con base en registros administrativos que contienen un elevado nivel de detalle y variables de estratificación adicionales⁷⁴, complementados con otras fuentes para rubros no capturados adecuadamente por los comprobantes electrónicos.

La actualización anual de las canastas de productos y establecimientos de compra, así como sus respectivas ponderaciones, le permiten al IGC reflejar de forma más oportuna los cambios en los patrones de consumo de los hogares, en comparación con el IPC. Esto por cuanto incorpora oportunamente los mecanismos de sustitución de los hogares. Estas características lo diferencian del enfoque tradicional basado en canastas fijas y lo posicionan como un indicador complementario que enriquece, aunque no sustituye, la medición de la inflación proporcionada por el IPC.

El comportamiento del IGC y del IPC difiere en su volatilidad y en cómo se ajustan a las decisiones del consumidor. El IGC incluye una canasta más amplia y flexible, que se modifica cuando los usuarios cambian a opciones de consumo más baratas, lo que usualmente arroja tasas de inflación más bajas⁷⁵, mientras que el IPC utiliza encuestas directas a los hogares para definir la canasta de consumo del siguiente quinquenio. Adicionalmente, el IGC tiene un alcance y cobertura geográfica nacional en tanto el IPC utiliza ponderaciones y precios de zonas urbanas.

⁷³ El gasto en servicios recreacionales, restaurantes, salud, entre otros, disminuyó significativamente y en su lugar aumentó el consumo de bienes para mejoras en la casa y equipo para acondicionamiento del teletrabajo.

⁷⁴ Se puede combinar con registros empresariales y estratificar los puntos de venta según las variables disponibles en BCCR.

⁷⁵ En condiciones regulares, en ausencia de choques el IGC es más estable que el IPC.

El IGC es un indicador complementario para medir la inflación en Costa Rica. La disponibilidad del IPC (referente para el seguimiento de la meta inflacionaria) y del IGC fortalece el análisis de la variación de precios, al ofrecer perspectivas complementarias sobre un mismo fenómeno, lo que permite una evaluación más robusta de las condiciones macroeconómicas y la mejora del análisis de la política monetaria.

Índices conceptualmente similares a nivel internacional, como el PCE⁷⁶ en Estados Unidos, han demostrado ser herramientas de alto valor analítico para el entendimiento de la dinámica inflacionaria, precisamente por su capacidad para integrar información sobre consumo observado y adaptarse a cambios en su composición.

La publicación del IGC está prevista para el segundo semestre del año en curso. Los desarrollos futuros incluyen una mayor desagregación a nivel geográfico, la construcción de medidas subyacentes, medición de la inflación importada y la ampliación de su cobertura, que consolidarán el carácter innovador del IGC y ampliarán su utilidad como herramienta analítica.

Referencias

NIPA Handbook: Concepts and Methods of the U.S. National Income and Product Accounts <https://www.bea.gov/resources/methodologies/nipa-handbook>

A Reconciliation between the Consumer Price Index and the Personal Consumption Expenditures Price Index <https://www.bea.gov/research/papers/2007/reconciliation-between-consumer-price-index-and-personal-consumption>

[Office for National Statistics \(2026\) y Białek, J. y Beręsewicz, M. \(2020\).](#)

Índice de precios al consumidor CR https://admin.inec.cr/sites/default/files/media/meeconomipcbasediciembre2020-2_2.pdf

Índice de precios al consumidor USA <https://www.bls.gov/opub/hom/cpi/home.htm>

Diferencias IPC PCE [Buró de Análisis Económicos de Estados Unidos](#)

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

La actividad económica creció apoyada, según componentes del gasto, en la fortaleza de la demanda interna y, por el lado de la oferta, en la actividad de servicios empresariales y la intermediación financiera. No obstante, el crecimiento se desaceleró debido a la moderación de la manufactura de los regímenes especiales.

En el segundo trimestre del 2026, la actividad económica creció 3,4%⁷⁷, variación inferior al 4,0% observado en el trimestre previo y al 4,6% registrado en igual periodo del 2025 (Gráfico 11.A). Este resultado responde a una moderación en el crecimiento de las exportaciones, en particular de la manufactura de los regímenes especiales, parcialmente compensada por el incremento de la inversión. Por industria destacó la recuperación de la actividad agropecuaria y el crecimiento de las actividades de servicios y construcción.

⁷⁶ Personal Consumption Expenditures Price Index, PCE, desarrollado por el Buró de Análisis Económicos de Estados Unidos. Si bien este índice se calcula mediante la fórmula de Fischer (combinación de los índices de Paasche y Laspeyres), la actualización anual de las ponderaciones (por ejemplo, en el IGC) tiende a disminuir las diferencias entre el Paasche y el Laspeyres.

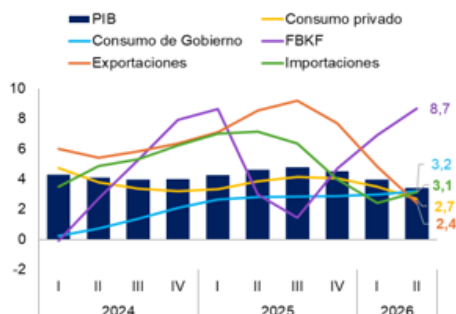
⁷⁷ A menos que se indique lo contrario, las variaciones presentadas en esta sección son interanuales.

Gráfico 11. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)

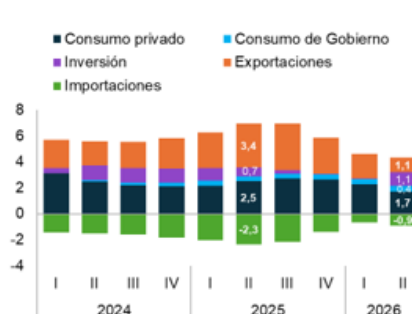
- PIB trimestral en volumen



B. Variación por componentes del gasto (%)



C. Aporte a la tasa de variación (p.p.)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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 subió menos que en el segundo trimestre del 2025 (Gráfico 11.B), en concordancia con la desaceleración del ingreso disponible real y del crédito otorgado al sector privado por el sistema financiero, fue el que más aportó (1,7 p.p.) al incremento del PIB (Gráfico 11.C).

Como es usual, el consumo de los hogares se concentró, principalmente, en los servicios de alquiler de vivienda, suministro de comidas y bebidas, comunicaciones y productos de cuidado personal.

El segundo mayor aporte al crecimiento económico provino de la demanda externa neta, aunque su magnitud fue considerablemente menor a la observada en trimestres previos. Ello debido, en gran parte, a la desaceleración de las exportaciones, cuyo crecimiento interanual pasó de 8,5% en el segundo trimestre del 2025 a 2,4% en igual lapso del presente año.

Las exportaciones totales aportaron 1,1 p.p. a la tasa de variación del PIB; sin embargo, en términos netos (al excluir las importaciones), su contribución fue de 0,2 p.p.

Las exportaciones de servicios continuaron en crecimiento, impulsadas por la demanda de servicios digitales, consultoría informática y servicios empresariales, así como por la recuperación del ingreso de turistas. En contraste, las exportaciones de bienes mostraron una moderación asociada al menor incremento de las exportaciones manufactureras de los regímenes especiales, situación compensada parcialmente por la recuperación de las ventas de banano y el aumento de las ventas externas de productos manufacturados del régimen definitivo.

Las importaciones totales de bienes y servicios crecieron 3,1% durante el segundo trimestre, tasa inferior a la registrada en igual periodo del 2025 (7,2%), pero superior a la del trimestre previo (2,4%). Las compras de bienes aumentaron en forma coherente con el impulso de la demanda interna,

particularmente por las mayores importaciones de bienes de capital, insumos industriales y bienes de consumo. Contrariamente, las de servicios se desaceleraron, principalmente, por menores pagos por uso de propiedad intelectual y una reducción en la salida de costarricenses hacia el exterior.

La formación bruta de capital fijo se consolidó como uno de los principales impulsores de la demanda interna, con un aumento de 8,7% en el trimestre (3,0% un año atrás) y un aporte al crecimiento de 1,1 p.p. En este resultado incidió la mayor inversión en construcción, tanto privada como pública⁷⁸, así como la adquisición de maquinaria (en especial, agrícola) y equipo (de transporte y para la industria médica).

Por último, el consumo final del Gobierno también contribuyó al crecimiento económico (0,4 p.p.), sustentado en una mayor contratación de personal y en el incremento del gasto en bienes y servicios, tanto en la administración pública como en los servicios de salud y educación.

Desde la perspectiva de la oferta, el crecimiento del PIB fue liderado según sus aportes por la actividad de servicios empresariales y la de intermediación financiera, además de la recuperación de la construcción (Gráfico 12).

Con excepción de la manufactura, todas las actividades económicas crecieron. En particular, destacó el desempeño de la construcción, que fue una de las actividades con mayor crecimiento (8,9%, que contrasta con la caída de 1,1% registrada un año atrás). Este resultado estuvo determinado por la ejecución de proyectos privados (tanto residenciales como no residenciales), así como el incremento de la inversión pública en infraestructura vial, acueductos y alcantarillados.

La actividad agropecuaria, con un crecimiento de 0,5% en el segundo trimestre del año, también mostró una recuperación con respecto a la disminución observada un año atrás (-2,8%), aunque se desaceleró en comparación con el primer trimestre del presente año (2,3%). La mejora interanual estuvo asociada con la producción de cultivos de ciclo corto (raíces, hortalizas, papa), estimulada por aumentos en la productividad, una mayor demanda interna y externa, y la recuperación de la producción exportable de banano. La desaceleración con respecto al primer trimestre del 2026 respondió a la reducción de la oferta exportable de piña.

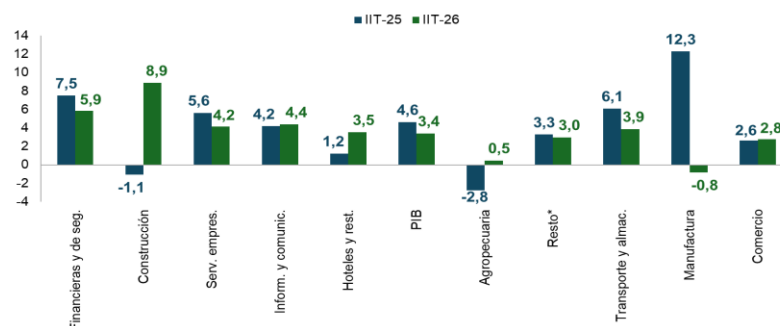
Las actividades de hoteles y restaurantes crecieron a tasas superiores que las registradas doce meses atrás, ante la recuperación del ingreso de turistas y el aumento en la demanda de servicios de restaurantes.

Las actividades financieras y de seguros mantuvieron un crecimiento elevado (5,9%), sustentado en la expansión de los servicios de intermediación financiera, el aumento de los depósitos y del crédito al sector privado, así como en mayores ingresos asociados a los servicios de seguros.

El comercio mostró un crecimiento similar al del segundo trimestre del año anterior, comportamiento coherente con la evolución positiva de la demanda interna y de actividades como la agropecuaria, la construcción y los servicios de restaurantes.

⁷⁸ Ejecución de proyectos en carreteras, caminos y puentes ejecutados bajo el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI), el Programa de Infraestructura de Transporte (PIT) y por el Ministerio de Obras Públicas y Transportes (MOPT).

Gráfico 12. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo)
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El transporte y almacenamiento creció a un ritmo menor que un año atrás (3,9% frente a 6,1%), en un contexto de moderación de los flujos de comercio internacional.

Las actividades de información y comunicaciones mantuvieron una evolución positiva, impulsadas por los servicios digitales y de consultoría informática. Asimismo, los servicios profesionales y empresariales continuaron beneficiándose de la mayor demanda de servicios de apoyo empresarial, publicidad, arquitectura, ingeniería y consultoría.

Finalmente, la industria manufacturera se contrajo 0,8% debido a la caída en la producción del régimen definitivo y una marcada moderación en los regímenes especiales. En estos últimos influyeron los efectos base derivados del crecimiento extraordinario observado previamente en la fabricación de implementos médicos, así como la consolidación de los efectos asociados a la salida de empresas vinculadas con la producción de componentes y tableros electrónicos.

Los indicadores de confianza y las expectativas empresariales evidencian un menor optimismo sobre el desempeño de la economía nacional, aunque se mantienen en niveles compatibles con una valoración relativamente positiva de la actividad económica.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad de Costa Rica (UCR), se ubicó en 54,8 puntos (escala de cero a 100) en mayo del 2026, lo que implicó una disminución de 6 puntos con respecto a febrero anterior (Gráfico 13.A). Con ello, se revirtió el aumento transitorio en este indicador asociado al ciclo electoral.

Este comportamiento contrasta con episodios electorales previos, en los cuales parte de la mejora en la confianza tendía a persistir en la medición posterior. No obstante, el nivel del ICC se mantiene por encima de su promedio histórico⁷⁹, lo que sugiere que la percepción de los hogares continúa relativamente optimista.

La composición de los consumidores por grupos de opinión mostró cambios con respecto a febrero anterior y retornó a una configuración similar a la observada en noviembre del 2025. La disminución de la confianza observada en la encuesta de mayo estuvo acompañada por una recomposición hacia perfiles menos optimistas: el porcentaje de consumidores optimistas se redujo en 9,2 p.p. hasta ubicarse en 37,8%, mientras que los grupos de consumidores llamados ambivalentes (posición intermedia) y pesimistas aumentaron en 4,2 p.p. y 4,9 p.p., respectivamente (47,9% y 14,4% del total).

⁷⁹ La Escuela de Estadística de la UCR calcula el ICC desde septiembre de 2002 y aunque el índice ha tenido variaciones importantes a lo largo del tiempo, el promedio histórico general del ICC se sitúa en 41,6 puntos en una escala de 0 a 100.

Este comportamiento a la baja en la confianza se manifestó en los distintos segmentos poblacionales y grupos demográficos, pero la reducción fue más pronunciada en los hombres y en personas de 50 años o más (-7,3 puntos y -9,3 puntos, respectivamente).

De igual modo, se observó una disminución en la confianza en los tres grupos considerados según la condición económica auto percibida de los hogares, aunque fue más pronunciada en los segmentos con condiciones económicas más difíciles. En hogares que señalaron que sus ingresos no les alcanzan, el indicador disminuyó 7,2 puntos hasta ubicarse en 40,3; en los que indicaron tener algunas dificultades económicas, la disminución fue de 9,1 puntos (hasta 43,9) y en los que indicaron tener capacidad de ahorro fue de 6,9 puntos (hasta 66,8).

En cuanto al momento actual y el futuro económico, el ICC puede descomponerse 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 sobre la situación económica actual, mientras que la segunda muestra sus expectativas sobre el desempeño económico futuro del país. En mayo, ambos indicadores disminuyeron con respecto a febrero (en -4,0 y -7,3 puntos, respectivamente) y se ubicaron en 50,2 y 57,8 puntos, en igual orden.

En el caso del ICEA, aumentó la proporción de personas que, al momento de la encuesta, percibían estar en una situación económica peor que doce meses atrás (23,1%, +4.6 p.p.). Asimismo, se incrementó el porcentaje de consumidores que considera que este no es un buen momento para la adquisición de bienes duraderos (42,7%, +7,2 p.p.).

Con respecto al IEE, aumentó la proporción de consumidores que opina que su familia estará peor económicamente en los próximos doce meses (16,6%, +7,0 p.p.). Asimismo, creció el porcentaje de quienes anticipan que la situación de las empresas será peor durante ese mismo horizonte (21,5%, +5,1 p.p.), así como de quienes esperan tiempos de crisis para el país en los próximos 5 años (36,9%, +6,7p.p.).

En contraste con la evolución del ICC, la Encuesta de Expectativas Empresariales, también elaborada por la UCR, mostró un incremento del Índice Global de Expectativas Empresariales (IGE) en el tercer trimestre del año, de 1,3 puntos respecto al trimestre previo y 0,7 puntos en comparación al promedio histórico para los terceros trimestres. El IGE se ubicó en 54,5 puntos, con lo cual se mantuvo por encima del umbral de optimismo de 50 puntos (Gráfico 13.B).

Los datos por actividad productiva evidenciaron heterogeneidad en la percepción sobre el entorno económico. Por ejemplo, el segmento agropecuario registró el mayor aumento trimestral (+6,4 puntos) y se ubicó en 50,4, mientras que la manufactura y el comercio subieron 4,6 y 4,4 puntos, en su orden, y con ello presentaron los niveles más altos de optimismo (58,8 y 58,4 puntos respectivamente), ambos por encima de sus promedios históricos. En contraste, el grupo de construcción experimentó una caída con respecto al trimestre previo (-15,4 puntos) y retornó a una zona de pesimismo, al ubicarse en 46,2 puntos.

En materia de empleo, 72% de los empresarios prevé mantener su planilla, 17% espera aumentar la contratación de mano de obra y 11% reducirla. La construcción y el comercio concentran las mayores intenciones de contratación, debido a la expansión de dichas actividades y el desarrollo de nuevos proyectos, en tanto que el agro y los servicios presentan balances negativos, vinculados con una menor demanda y factores externos.

Por último, el Índice de Confianza del Agente Económico (ICAE), publicado por el Banco Central de Costa Rica, se ubicó en 47,2 puntos al término del segundo trimestre del 2026, resultado superior en 1,3 puntos al de un año atrás, pero inferior en 6,3 puntos al registrado en marzo pasado. Con ello, el indicador volvió a situarse por debajo de la referencia de optimismo (50 puntos), luego de permanecer en zona de optimismo durante dos trimestres consecutivos (entre diciembre del 2025 y marzo del 2026).

Este comportamiento sugiere que la mejora en las percepciones de los agentes económicos sobre el entorno macroeconómico, observadas durante el periodo electoral, se moderaron una vez concluido dicho proceso (Gráfico 13.C).

Gráfico 13. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios



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

Durante el segundo trimestre del 2026, los indicadores del mercado laboral mostraron resultados mixtos. La tasa de desempleo se mantuvo relativamente estable, pero la participación y la ocupación disminuyeron.

La población costarricense atraviesa un proceso de envejecimiento demográfico, característico en economías de mayor grado de desarrollo. Esta transición plantea desafíos para el mercado laboral, al incidir en el tamaño de la fuerza de trabajo, la participación laboral y la composición de la población ocupada y desocupada. En particular, la desaceleración del crecimiento poblacional y el aumento de la proporción de personas de 60 años o más han propiciado una expansión relativa de la población fuera de la fuerza de trabajo. Esta situación genera retos para el crecimiento económico y la productividad, e incrementa las presiones sobre la sostenibilidad de los sistemas de pensiones y de salud, así como sobre la demanda de servicios de cuidado.

Los efectos de esta transformación se reflejan en los resultados de la Encuesta Continua de Empleo (ECE) para el trimestre móvil concluido en mayo del 2026, la cual evidenció que, aunque la tasa de desempleo continuó relativamente estable, las tasas de participación y de ocupación mantuvieron la tendencia descendente registrada desde mediados del cuarto trimestre del 2025. Específicamente, los principales resultados de la ECE fueron:

- Tasa neta de participación.** Alcanzó un valor de 54,3% (Gráfico 14.A), lo que representa una reducción de 0,9 p.p. con respecto al promedio del 2025, caída que se relaciona con una menor cantidad de personas ocupadas.
- Tasa de ocupación.** Se ubicó en 50,7% y mantuvo la trayectoria decreciente observada desde mediados del cuarto trimestre del 2025, cuando fue de 51,9%. Esta disminución se concentró, por actividad económica, en la manufactura y en las personas de calificación media. Dicho comportamiento fue parcialmente compensado por el aumento en la cantidad de personas que trabajan en comercio y construcción, acorde con la evolución reciente de la actividad económica.

- c. **Formalidad del empleo.** La informalidad⁸⁰ se mantuvo relativamente estable durante los primeros meses de 2026, en torno a 38,0%; no obstante, la cantidad de personas ocupadas en empleos formales disminuyó en aproximadamente 15 mil personas con respecto al promedio del 2025.

La estabilidad de la tasa de informalidad reflejó comportamientos diferenciados por sexo: la cantidad de hombres en esta condición disminuyó, pero aumentó en las mujeres, principalmente en actividades relacionadas con los hogares como empleadores y el comercio.

- d. **Tasa de desempleo.** Ha permanecido relativamente estable en lo transcurrido del 2026; particularmente, en mayo se ubicó en 6,7% (Gráfico 14.B). No obstante, detrás de este resultado agregado persisten diferencias entre grupos poblacionales. Durante el periodo de análisis, la tasa de desempleo de las mujeres superó en 1,6 p.p. a la de los hombres⁸¹, lo que evidencia que las brechas por sexo continúan presentes en el mercado laboral costarricense.

Según grupos de edad, la cantidad de personas desempleadas⁸² en el rango de 15 a 24 años disminuyó en cerca de 20 mil personas con respecto al promedio de 2025; sin embargo, esta reducción fue parcialmente compensada por un aumento del desempleo en el grupo de 35 a 44 años (14 mil).

Además de las diferencias observadas por sexo y edad, la composición del desempleo también presentó cambios según la duración de la búsqueda de empleo. En mayo, las personas que tenían menos de un mes en busca de trabajo representaron el 51,9% del total de personas desempleadas, proporción superior al promedio registrado durante el 2025 (45,6%). Este resultado indica una mayor concentración de personas desocupadas en los periodos más cortos de búsqueda de empleo.

La mayoría de las personas desempleadas en mayo contaba con experiencia laboral previa; las que no tenían experiencia representaron solo el 12,7% del total, el valor mínimo desde el tercer trimestre del 2025.

- e. **Tasa de subempleo.** Luego de mantenerse relativamente estable durante el 2025⁸³, este indicador aumentó en el 2026 hasta ubicarse en 3,6% en mayo. Este comportamiento puso de manifiesto, principalmente, el aumento de la proporción de hombres en condición de subempleo.
- f. **Tasa de presión general**⁸⁴. Mantuvo una trayectoria ascendente desde el tercer trimestre del 2025, al pasar de 8,4% a 10,3% en mayo pasado. Este incremento respondió principalmente al aumento en la cantidad de personas ocupadas que buscan cambiar de empleo, fenómeno observado especialmente entre los hombres.
- g. **Población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT).** Mantuvo una tendencia creciente; en mayo ascendió a 1.964 mil personas, cifra superior en 53 mil al promedio registrado en el 2025. De acuerdo con el proceso de envejecimiento demográfico, el 95,4% de este aumento correspondió a personas de 60 años y más. Esta evolución es coherente con el incremento sostenido de la longevidad de la población y con la desaceleración del crecimiento

⁸⁰ 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.

⁸¹ La tasa de desempleo para los hombres fue de 6,0%; la de las mujeres, 7,6%.

⁸² La cantidad total de personas en desempleo para mayo de 2026 fue de 155 mil.

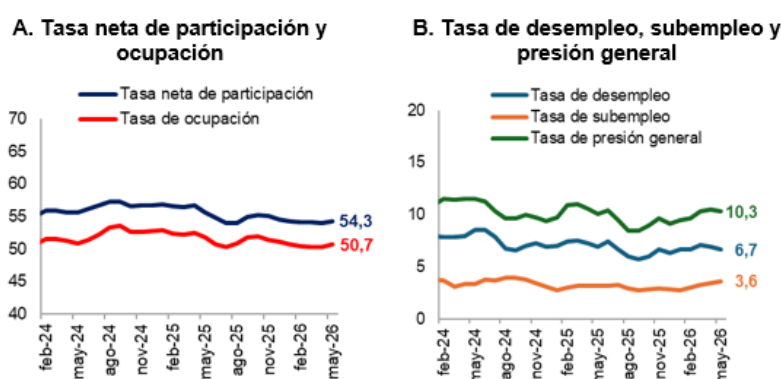
⁸³ La tasa de subempleo promedio del 2025 fue de 3,0%.

⁸⁴ 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.

poblacional observada en las últimas décadas. Según las proyecciones demográficas, esta tendencia continuará en los próximos años e incluso se prevé que la población total comience a decrecer a partir del 2044 (Infografía 1).

Otro grupo relevante es el de las mujeres dedicadas a obligaciones familiares, quienes representan poco más de una cuarta parte del total de PFFT, particularmente aquellas de 25 a 59 años. En contraste, entre los hombres de ese mismo grupo etario, la inactividad se vincula principalmente a situaciones de discapacidad permanente o enfermedad. Estas diferencias sugieren que persisten factores asociados al sexo que inciden sobre los patrones de participación laboral. Las personas de 15 a 24 años representan el 22,8% de la población inactiva y, en su mayoría, permanecen fuera de la fuerza de trabajo por razones personales, tales como estudio⁸⁵ y viajes, entre otros.

Gráfico 14. Principales indicadores del mercado laboral¹
En porcentajes



¹Población en edad de trabajar (PET): personas de 15 años o más. Incluye FT y 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 FT (PFFT): personas inactivas (estudiantes, jubilados, incapacitados, etc.).

Tasa neta de participación: FT / PET.

Tasa de ocupación: Ocupados / PET.

Tasa de desempleo: Desocupados / FT. El desocupado no tenía empleo en la semana de referencia, aunque estaba disponible para trabajar y buscó empleo.

Tasa de subempleo: Subempleados / FT. El subempleado trabaja menos horas de lo deseado y está disponible para trabajar.

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.

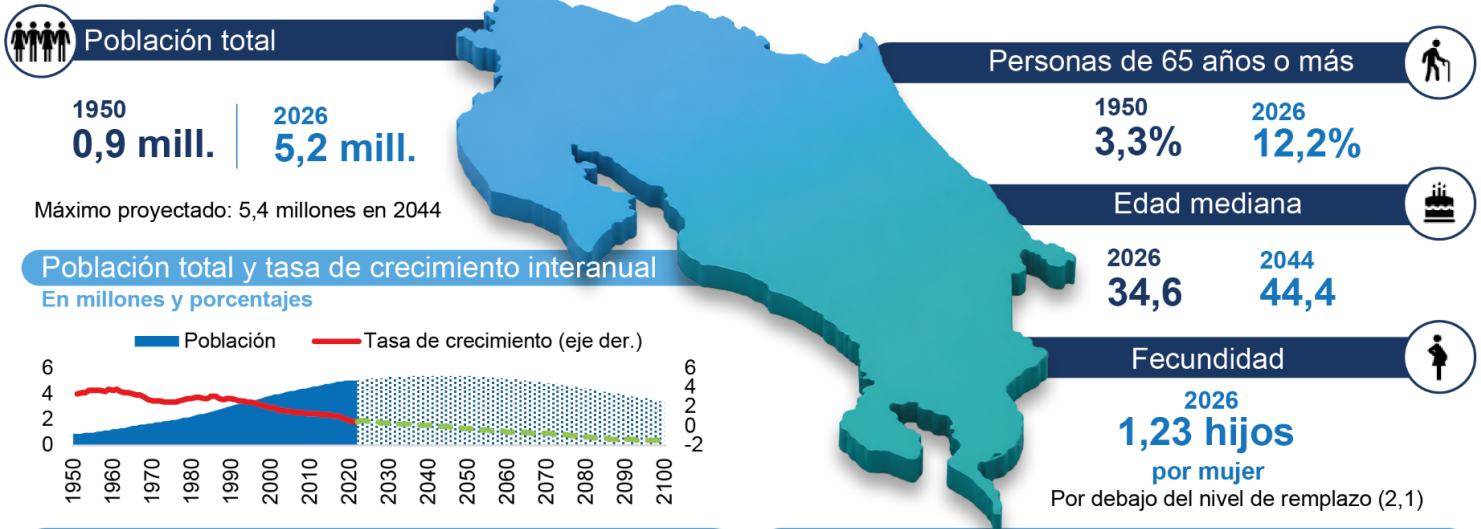
⁸⁵ Para mayo del 2026, el 77,3% de las personas inactivas entre 15 y 24 años asiste a algún centro de educación formal.

Infografía 1.

CAMBIO POBLACIONAL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN

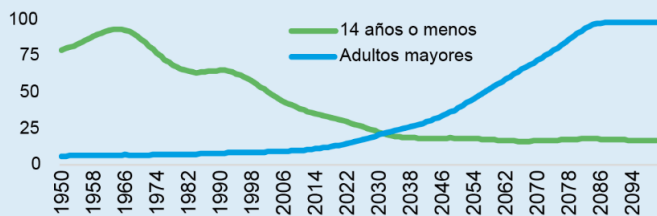
Costa Rica se encuentra entre los países latinoamericanos con un proceso de envejecimiento más acelerado.

El principal reto será compensar la reducción futura de la población en edad de trabajar mediante una mayor participación, especialmente de mujeres y personas mayores, junto con aumentos de productividad.



Cambio en la estructura etaria y la dependencia

Razón de dependencia demográfica¹ En porcentaje



Población de 14 años o menos (15,1%) y la población de 65 años o más (15,0%) convergen en 2031. Posteriormente, la población adulta mayor será mayor.

¹ Cociente de la población referente entre el grupo de 15 a 64 años.

Costa Rica frente al resto del mundo

Población de 65 años o más² Porcentaje de la población total



18,5
OCDE

11,7
Costa Rica

10,2
América Latina
y Caribe

² Cifras de CRC y AL y C. al 2025. OCDE al 2024.

¿Qué impulsa el envejecimiento?

Menor fecundidad

Desde 2006 por debajo de la tasa de remplazo.

Desde 2020 tasas de ultra baja fecundidad (menor a 1,5).

Postergación de la maternidad

Mayor concentración de nacimientos según grupo etario de las madres:

1995: 20 y 24 años.

2025: 25 a 39 años.

Más años de vida (esperanza de vida)

1950: 57 años

2026: 81 años

2100: 90 años

Resultado

Más personas adultas mayores y menos personas jóvenes.

Implicaciones para el mercado laboral

Participación laboral

Población en edad productiva empezaría a reducirse a partir de 2035.

Participación femenina

Persisten brechas en participación femenina respecto a los hombres, especialmente porque recae en ellas la tarea de cuidadores (adultos mayores e infantes).

Expansión de sistemas de cuidado

La CEPAL estima que las políticas de cuidado en Costa Rica podrían generar alrededor de:

173
mil empleos

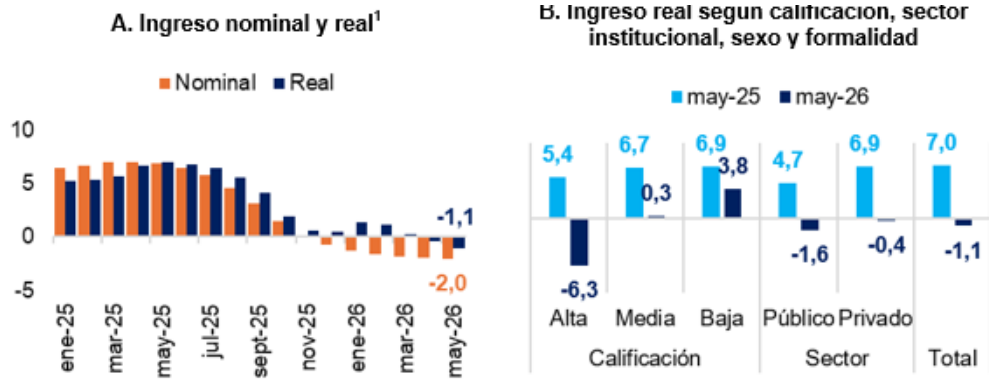
Fuente: <https://shorturl.at/34GEL>

Los ingresos mostraron una desaceleración en los primeros meses del 2026 y una contracción en abril y mayo.

Los ingresos nominales en el empleo principal registraron una caída de 2,0%, mientras que los reales, que descuentan el efecto de la inflación, disminuyeron 1,1% en términos interanuales (Gráfico 15.A). Este resultado no obedece a una reducción en la cantidad de horas trabajadas por semana, puesto que en lo transcurrido del 2026 el promedio se ha mantenido cercano a 42 horas semanales.

El comportamiento de los ingresos fue heterogéneo entre grupos ocupacionales. Las personas ocupadas en puestos de alta calificación registraron una contracción interanual de 6,3% en sus ingresos laborales, resultado inferior en 11,7 p.p. al observado en mayo del 2025 (Gráfico 15.B). Contrariamente, los ingresos percibidos por las personas ocupadas en puestos de calificación media y baja mostraron tasas de variación positivas.

Gráfico 15. Ingreso en el empleo principal
Variación interanual en porcentajes



¹ Calculados con la serie de tendencia.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Al analizar los resultados por sexo, se observa que los ingresos laborales de los hombres registraron variaciones interanuales negativas desde la segunda mitad del 2025, las cuales persistieron en los primeros meses del 2026. Por su parte, los ingresos de las mujeres mantuvieron una trayectoria creciente durante varios años; sin embargo, en el periodo de análisis también presentaron una contracción interanual.

En conjunto, los resultados del mercado laboral sugieren que la transición demográfica incide en la disponibilidad de mano de obra y en la composición de la población en edad de trabajar. La menor participación laboral, el aumento de la población fuera de la fuerza de trabajo y la moderación de la ocupación contrastan con la relativa estabilidad de la tasa de desempleo.

En el primer semestre del 2026, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 0,5% del PIB, cifra superior en 0,3 p.p. a la observada 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 déficit de la cuenta de bienes (1,3% del PIB) disminuyó en 0,1 p.p. con respecto al primer semestre del 2025, resultado que combina un aumento de las exportaciones y de las importaciones de 6,7% y 6,6%, respectivamente.

Las exportaciones de las empresas adscritas al régimen especial crecieron 6,7%, lo que implicó una moderación con respecto al ritmo de expansión observado en años recientes. Por su parte, las del régimen definitivo aumentaron 8,1% (3,0% en el 2025), impulsadas por la recuperación de la actividad agropecuaria, particularmente en banano, piña y otros cultivos de exportación, tras las afectaciones climatológicas del año previo.

En lo que respecta a las importaciones, las del régimen definitivo aumentaron 5,2%⁸⁶ y se concentraron en la adquisición de bienes de consumo, bienes de capital e hidrocarburos. Particularmente, la factura petrolera ascendió a USD 1.399,3 millones (1,2% del PIB), superior en USD 351 millones (33,5%) al monto registrado en el primer semestre del año pasado. Esto como resultado del aumento de 30,1% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos.

Las compras externas de los regímenes especiales mostraron un crecimiento de 12,2%, casi el doble que en el primer semestre del año anterior (6,2%), dinámica congruente con los requerimientos de materias primas e insumos utilizados en la producción.

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de USD y como porcentaje del PIB

	I Semestre 2025		I Semestre 2026	
	USD	% del PIB	USD	% del PIB
I Cuenta corriente	-185	-0,2	-606	-0,5
A. Bienes	-1 412	-1,4	-1 502	-1,3
Exportaciones FOB	11 426	11,1	12 189	10,6
Importaciones CIF	12 838	12,5	13 691	11,9
Hidrocarburos	1 048	1,0	1 399	1,2
B. Servicios	5 527	5,4	5 659	4,9
Viajes	2 137	2,1	2 308	2,0
C. Ingreso primario	-4 653	-4,5	-5 110	-4,4
Intereses de la deuda pública externa	-588	-0,6	-629	-0,5
Resto del ingreso primario	-4 065	-3,9	-4 481	-3,9
D. Ingreso secundario	352	0,3	347	0,3
II Cuenta de capital	11	0,0	11	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-174	-0,2	-595	-0,5
III Cuenta financiera	-639	-0,6	-4 301	-3,7
Sector público	-57	-0,1	-2 184	-1,9
Sector privado	-582	-0,6	-2 116	-1,8
Pasivos de inversión directa	-2 958	-2,9	-6 216	-5,4
IV Activos de reserva	465	0,5	3 706	3,2
Saldo de activos de reserva	14 816	14,4	20 736	18,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) crecieron 9,8% interanual, con lo cual ascendieron a USD 5.109,9 millones (4,4% del PIB). En particular, los egresos por intereses de la deuda pública externa aumentaron 7,0% en términos interanuales, mientras que el resto del ingreso primario registró una variación de 10,2%. Este resultado es coherente con una economía caracterizada por flujos de inversión directa relativamente altos y estables y por obligaciones asociadas al financiamiento externo de los distintos sectores institucionales.

⁸⁶ Las importaciones del régimen definitivo explicaron alrededor del 63,3% del incremento total de las importaciones.

La cuenta de servicios registró un superávit de *USD 5.659,1 millones* (4,9% del PIB), determinado, en mayor medida, por la evolución de la cuenta de viajes, que registró un aumento de 7,0% en el ingreso de visitantes al país, provenientes en su mayoría de Estados Unidos y Canadá⁸⁷. También contribuyeron a este resultado el aporte positivo de los servicios de apoyo empresarial y de informática e información.

En el primer semestre del 2026 el país recibió financiamiento externo neto equivalente a 3,7% del PIB, superior en 3,1 p.p. al registrado en igual lapso del año anterior. Estos flujos fueron más que suficientes para financiar el déficit de la cuenta corriente y propiciar un aumento de los activos de reserva de 3,2% del PIB.

El sector público y el privado recibieron financiamiento externo equivalente a 1,9% y 1,8% del PIB, respectivamente. En el primero destacó la adquisición por parte de agentes no residentes de las emisiones de títulos denominados en euros del Gobierno Central realizadas en el mercado local (equivalente a *USD 2.338,9 millones*). Los inlfujos hacia el sector privado se vincularon mayormente con la inversión directa, la cual alcanzó 5,4% del PIB⁸⁸.

El acceso al ahorro externo permitió financiar la brecha de la cuenta corriente y acumular activos de reserva, cuyo saldo al finalizar junio ascendió a *USD 20.736,1 millones* (18,0% del PIB)⁸⁹. En este contexto, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 173,5% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR⁹⁰.

Al término de mayo del 2026, las finanzas públicas mostraron un deterioro con respecto al observado un año atrás, dado el menor superávit primario, el mayor déficit financiero y una razón de deuda del Gobierno Central equivalente a 61,1% del PIB.

En mayo pasado el Gobierno Central (GC) registró un superávit primario equivalente a 0,6% del PIB y un déficit financiero de 1,3% (Gráfico 16.A) lo cual significó una disminución de 0,1 p.p. en el primer caso y un aumento de 0,2 p.p. en el déficit financiero, con respecto a lo observado doce meses atrás. El deterioro fiscal respondió, principalmente, a la reducción de los ingresos tributarios, efecto que superó la moderación observada en el crecimiento del gasto primario (Gráfico 16.B).

Los ingresos totales disminuyeron 1,9% en términos interanuales, en contraste con el crecimiento observado en mayo del 2025 (2,2%) y con la variación promedio registrada en los últimos cinco años (9,8%). Este resultado se explica, mayormente, por la menor recaudación de los ingresos por los impuestos de aduanas (-5,0%), al valor agregado interno (-3,2%), renta (-1,4%), propiedad de vehículos (-33,1%) y del impuesto selectivo de consumo (-10,5%). Estas reducciones fueron parcialmente compensadas por el incremento en la recaudación del impuesto único a los combustibles (8,0%).

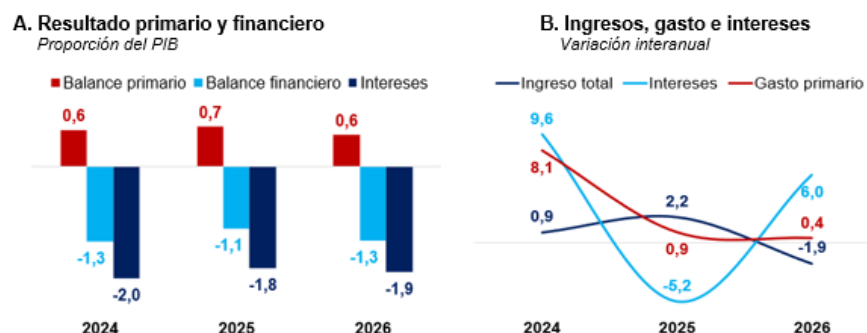
⁸⁷ Cifras del Instituto Costarricense de Turismo (ICT) a junio del 2026.

⁸⁸ Este resultado incluye la operación vinculada a la adquisición de una empresa de los sectores de bebidas, alimentos y comercio al por menor.

⁸⁹ En términos de otros indicadores, el saldo de activos de reserva equivale a 11,2 meses de importaciones de bienes del régimen definitivo, 2,9 veces el saldo de la deuda externa total de corto plazo del país y 2,0 veces la base monetaria amplia.

⁹⁰ La Junta Directiva del BCCR, en el artículo 4 del acta de la sesión 6110-2023, celebrada el 9 de marzo del 2023, definió el indicador de seguimiento IR como la relación porcentual entre el saldo de RIN observado con respecto al adecuado. Para más detalles, ver [Recuadro 1](#). Indicador de reservas adecuadas para Costa Rica según la metodología del Fondo Monetario Internacional, Informe de Política Monetaria de abril del 2023.

Gráfico 16. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses
Cifras a mayo de cada año



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

En cuanto a los egresos, el gasto total del Gobierno Central acumulado a mayo y el gasto primario crecieron 1,8% y 0,4%, respectivamente, lo cual contrasta con las variaciones de -0,7% y 0,9% de igual periodo del 2025. El crecimiento del gasto total estuvo determinado, en gran medida, por el incremento en el pago de intereses de la deuda (6%), en conjunto con mayores erogaciones en remuneraciones (3,0%), gastos de capital (13,2%) y adquisición de bienes y servicios (6,5%). Este comportamiento fue atenuado por la disminución en las transferencias corrientes (-5,0%). En conjunto, estos resultados reflejan una moderación en el crecimiento del gasto primario, aunque una mayor presión por el servicio de intereses.

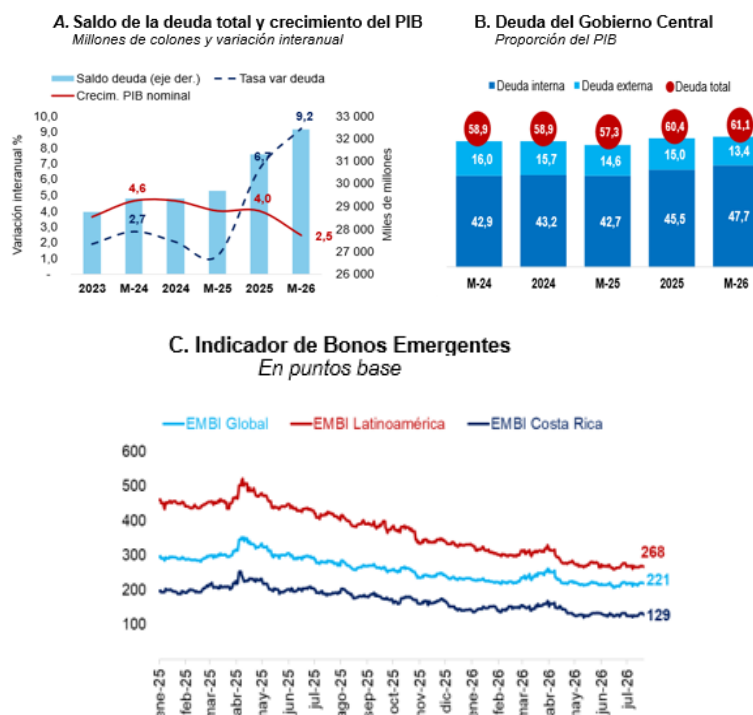
La continuidad en la generación de superávits primarios contribuyó a moderar las necesidades de financiamiento del Gobierno Central. Sin embargo, la decisión del Ministerio de Hacienda de intensificar, a partir del último trimestre del 2025⁹¹, las captaciones para atender el servicio de la deuda en el 2026, se tradujo en un incremento en el saldo de la deuda⁹². En mayo, la deuda aumentó a una tasa interanual superior al crecimiento del PIB nominal (9,2% frente a 2,5%) (Gráfico 17.A), por lo cual la razón de deuda a PIB aumentó en 3,8 p.p. respecto a un año atrás, hasta ubicarse en 61,1%⁹³ (Gráfico 17.B).

⁹¹ Entre otros, el Gobierno realizó tres colocaciones en el mercado local de títulos denominados en euros, cada una por EUR 1.000 millones cada una; la primera en noviembre del 2025 y las dos restantes en el primer cuatrimestre del 2026.

⁹² Parte de los recursos captados por el Gobierno se encuentran depositados en el BCCR, a lo cual se añaden los fondos trasladados por las entidades públicas al amparo de lo establecido en la Ley para el manejo eficiente de la liquidez del sector público Ley 10495. Al término de junio, el saldo de dichos depósitos fue de ₡1,65 billones y USD 2.312 millones. En la sesión 6321-2026, artículo 5, la Junta Directiva del BCCR dispuso crear la figura de depósitos remunerados para el Ministerio de Hacienda a la cual podrá trasladar los recursos que estime conveniente según su gestión de tesorería.

⁹³ Interanualmente, la deuda interna aumentó en ₡3.182 mil millones, mientras que la externa bajó ₡446 mil millones. La deuda interna es aproximadamente el 78% de la deuda total y, en términos del PIB, representó el 47,7%, en tanto que la deuda externa fue equivalente a 13,4%.

Gráfico 17. Saldo de deuda total del Gobierno Central (datos a mayo de cada año) e Indicador de bonos emergentes



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

A pesar del aumento de la razón de deuda indicado, la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de Costa Rica (Gráfico 17.C) muestra que todavía el mercado tiene una percepción favorable acerca de la capacidad del Gobierno para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras. El pasado 20 de julio dicho índice se ubicó en 129 p.b., significativamente por debajo del promedio regional (EMBI LATAM: 268 p.b.) y global (EMBI Global: 221 p.b.).

1.2.3 Condiciones monetarias

Al término del primer semestre del 2026⁹⁴, los agregados monetarios presentaron tasas de crecimiento superiores a las registradas en igual lapso del año pasado, sin comprometer, prospectivamente, el objetivo inflacionario. Además, se observó una ligera preferencia por los pasivos financieros denominados en moneda extranjera, principalmente en instrumentos a la vista.

Al finalizar el primer semestre del presente año la base monetaria disminuyó 3,5% con respecto a diciembre del 2025, caída acorde con la estacionalidad que caracteriza a este agregado⁹⁵. La reducción estuvo determinada, principalmente, por el aumento en el saldo de depósitos del Gobierno en colones, la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y el incremento en el saldo de depósitos en el MIL. Estos movimientos contractivos fueron parcialmente compensados por el efecto monetario expansivo resultante de la compra neta de dólares efectuada por el BCCR y el pago de intereses sobre sus instrumentos de deuda.

⁹⁴ Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 30 de junio del 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.

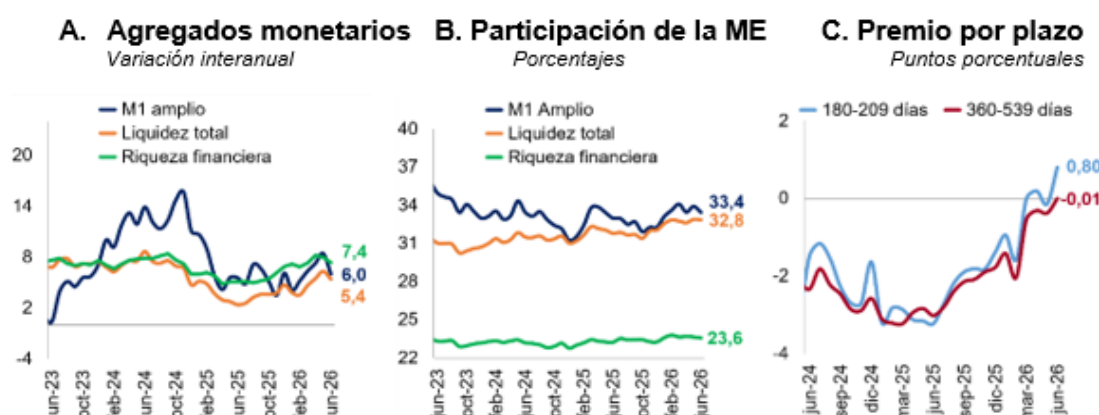
⁹⁵ En términos interanuales la base monetaria creció 6,5% (6,4% en promedio en el bienio previo).

El medio circulante (M1) amplio⁹⁶, la liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 6,0%, 5,4% y 7,4% en junio del 2026, tasas superiores a las registradas en el mismo mes del año anterior (5,5%, 2,4% y 5,1%, en ese orden), y congruentes con el crecimiento previsto de la actividad económica y la meta de inflación. Por tal razón, se considera que su comportamiento no generará presiones inflacionarias por encima de esa meta durante el horizonte de la programación macroeconómica (Gráfico 18.A).

En cuanto a la composición del ahorro financiero por tipo de moneda, se observó una ligera preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera, principalmente en instrumentos a la vista⁹⁷, lo cual se manifestó en la mayor participación relativa del componente en moneda extranjera, máxime en el M1 amplio (aumento de 1,2 p.p. con respecto a diciembre pasado). En la liquidez total y la riqueza financiera total (que incluye instrumentos del Gobierno y del BCCR), el incremento en la preferencia relativa por instrumentos en dólares fue menor; la proporción denominada en dicha moneda aumentó 0,8 p.p. y 0,3 p.p., en el orden respectivo (Gráfico 18.B).

El aumento en la dolarización del ahorro financiero es consecuente con un premio por ahorrar en colones que, aunque ha mejorado en meses recientes, se ubica en torno a cero (Gráfico 18.C). El incremento reciente en el premio es coherente con una relativa estabilidad en las tasas de interés pasivas en ambas monedas, así como la reducción en las expectativas de variación cambiaria según mercado⁹⁸.

Gráfico 18. Agregados monetarios, participación relativa de la moneda extranjera (ME) y premio por ahorrar en moneda nacional



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crédito al sector privado se aceleró en el primer semestre del presente año y la preferencia por operaciones en moneda extranjera se moderó.

A junio del 2026, el crédito al sector privado (CSP) creció 4,7% interanualmente, variación que, si bien resulta inferior a la observada un año atrás (5,4%), significó una recuperación con respecto a los meses previos (en abril se ubicó en 3,3% y en mayo en 3,7%). Por monedas, el crédito en colones aumentó 4,4%, superior al crecimiento de un año atrás (4,1%) y al del cierre del primer trimestre del año en curso (3,2%). Por su parte, el ritmo de crecimiento del crédito en moneda

⁹⁶ 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.

⁹⁷ En los depósitos a la vista (cuentas corrientes y de ahorro), la participación relativa de los dólares aumentó en 1,1 p.p. en el primer semestre del presente año.

⁹⁸ Por ejemplo, para el plazo de 12 meses la expectativa de variación cambiaria según mercado pasó de 1,7% en marzo a 1,1% en junio.

extranjera se desaceleró en términos interanuales, al pasar de 8,3% en junio del 2025 a 5,2% un año después⁹⁹ (Gráfico 19.A).

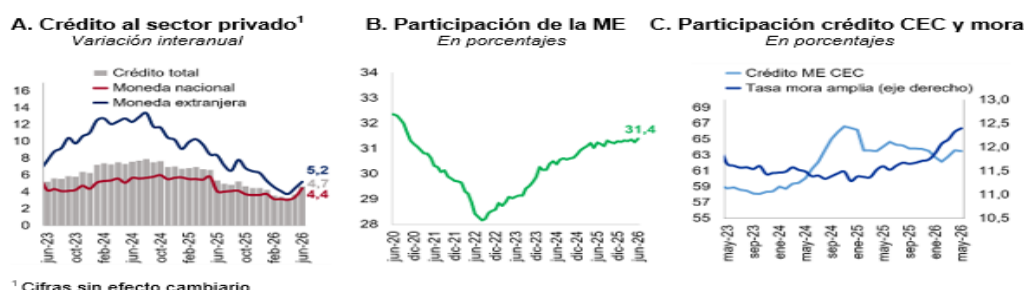
Según las fuentes y usos de recursos, en el primer semestre del año los intermediarios financieros atendieron la demanda de crédito, tanto en colones como en dólares, con fondos provenientes principalmente de la captación.

Respecto a la composición por moneda, el comportamiento del crédito en dólares en la primera parte del 2026 contuvo la dolarización del agregado observada en el trienio 2023-2025¹⁰⁰, dado que la participación relativa de las operaciones en moneda extranjera en el crédito al sector privado total se mantuvo relativamente estable, en torno a 31,3% (Gráfico 19.B).

Desde el punto de vista macroprudencial, este resultado es positivo dado que cuando el crédito en dólares se concede a deudores con exposición cambiaria¹⁰¹, aumenta la exposición de todo el sistema financiero a ese riesgo. Cifras a mayo del 2026 muestran una reducción de 0,6 p.p.¹⁰² en la participación relativa del crédito en moneda extranjera con exposición cambiaria (CEC) en relación con el crédito total en dólares, en comparación con igual mes del 2025 (Gráfico 19.C).

No obstante, la morosidad de la cartera crediticia del sistema financiero a mayo pasado fue ligeramente superior en comparación con el mismo mes del año previo; el indicador de morosidad mayor a 90 días y en cobro judicial se ubicó en 2,3% (2,2% en mayo del 2025). El indicador de mora amplia del Sistema Bancario Nacional (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) tuvo un comportamiento en la misma dirección, ya que aumentó de 11,6% en mayo del 2025 a 12,4% un año después (Gráfico 19.C).

Gráfico 19. Crédito al sector privado y algunas características del componente en moneda extranjera (ME)



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Superintendencia General de Entidades Financieras.

Por actividad económica, cerca del 85,8%¹⁰³ del saldo de crédito se concentró en consumo, vivienda, servicios y comercio; dicha concentración podría incidir en mayor riesgo al sistema financiero y restar espacio para el financiamiento del resto de actividades.

⁹⁹ La desaceleración en el crédito en dólares se observó principalmente en los bancos privados (crecimiento interanual de 5,5% en junio del 2026 contra 9,1% un año antes). Desde abril se observa una ligera aceleración en el crédito en moneda extranjera, que se relaciona con el aumento en el costo en exceso por endeudarse en colones.

¹⁰⁰ La participación relativa del crédito en moneda extranjera en el agregado aumentó 1,3, 1,0 y 0,5 p.p. en el 2023, 2024 y 2025, en su orden.

¹⁰¹ Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero del 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como "sin exposición a riesgo 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.

¹⁰² Dicha proporción pasó de 64,1% en mayo del 2025 a 63,5% en igual mes del 2026.

¹⁰³ Al mes de abril del 2026, el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (43,2%), vivienda (29,2%) y servicios (10,5%), mientras que en dólares fue en servicios (30,2%), vivienda (18,5%) y comercio (12,9%).

En resumen, se estima que la trayectoria de la liquidez y del crédito al sector privado en el primer semestre del 2026 no limita el compromiso del Banco Central con el control de la inflación, toda vez que crecen a tasas similares e inferiores a una tasa compuesta que considere el crecimiento 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 participación del crédito en moneda extranjera con exposición cambiaria representan menores riesgos desde una perspectiva macroprudencial. Sin embargo, el comportamiento ascendente de la mora y la concentración de la cartera crediticia son resultados que ameritan un seguimiento continuo para mitigar riesgos para la estabilidad del sistema financiero.

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

En lo que transcurre del segundo cuatrimestre del 2026, la Junta Directiva del BCCR realizó dos reuniones de política monetaria, el 21 de mayo y el 23 de julio. En la primera acordó mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,25%, mientras que en la segunda la redujo en 25 p.b., para ubicarla en 3,0%.

Esas acciones se aplicaron en un contexto caracterizado por la existencia de un excedente de liquidez en el sistema financiero, aunque menor en comparación con el año anterior, y por una abundancia relativa de divisas, que le permitió al BCCR atender los requerimientos del Sector Público no Bancario y fortalecer el blindaje financiero del país. Además, en este lapso el Banco Central realizó operaciones con fines de estabilización.

Como resultado de esa disponibilidad de divisas, en lo transcurrido del presente año el tipo de cambio ha registrado una caída con respecto a diciembre del año pasado.

2.1 Tasa de política monetaria

En la reunión de política monetaria de mayo del 2026 la Junta Directiva mantuvo la TPM en 3,25% anual y en la de julio la redujo a 3,00%.

El BCCR conduce su política monetaria bajo el esquema de meta explícita de inflación, en el cual la TPM es el principal instrumento para indicar el tono de política.

Los cambios en el nivel de la TPM procuran influir en el comportamiento de las expectativas de inflación y de la demanda agregada, de forma tal que la inflación proyectada se acerque al valor de la meta.

Dado que las acciones de política monetaria (ajustes en la TPM) toman tiempo para generar el efecto deseado sobre la inflación (actúan con rezago), 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. Por consiguiente, la valoración de las decisiones de política debe realizarse sobre la base de la información disponible en el momento en que fueron tomadas.

Es importante que exista una clara comprensión de lo anterior porque, en ocasiones, pueden surgir controversias sobre las decisiones respecto a la TPM, basadas en la trayectoria de las principales variables macroeconómicas en meses posteriores a dichas decisiones. Sin embargo, esa información no estaba disponible en el momento de su aprobación por parte de la Junta Directiva.

Al considerar lo antes indicado, la Junta Directiva, en su reunión de política del pasado 21 de mayo¹⁰⁴, mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 3,25%, nivel vigente desde diciembre del 2025. Esta decisión, si bien tomó en cuenta la evolución prospectiva de la economía nacional, dio particular importancia a la incertidumbre sobre la magnitud y la duración de los efectos económicos de la guerra

¹⁰⁴ Reunión de política monetaria del 21 de mayo del 2026.

en Oriente Medio pues, bajo esas circunstancias, consideró que era prudente mantener la TPM a la espera de un panorama externo más claro.

En la reunión del 23 de julio¹⁰⁵, la Junta Directiva decidió reducir dicho indicador en 25 p.b. hasta 3,0%. Aunque persistía un elevado nivel de incertidumbre en el entorno internacional, en esta oportunidad la Junta privilegió aspectos del ámbito interno. Entre estos, destacó la permanencia del promedio de los indicadores de inflación subyacente, que es informativo de la tendencia inflacionaria de mediano plazo, en valores cercanos a cero desde febrero pasado y la persistencia de valores negativos en la inflación general. Además, las expectativas de inflación mostraban un desalineamiento con respecto a la meta y la actividad económica evidenciaba un menor dinamismo. Estas condiciones apuntaban a la conveniencia de relajar la política monetaria y la factibilidad de hacerlo sin comprometer el objetivo inflacionario.

En ambas reuniones, la Junta Directiva reafirmó su compromiso con la estabilidad interna de precios, expresada en la meta de inflación del 3%. También indicó que ajustará oportunamente la TPM, en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de riesgos así lo requieran.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

En el sistema financiero persiste un excedente de liquidez, si bien con una moderación en relación con el 2025. Asimismo, las tasas de interés del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) se han mantenido en torno a la TPM.

El sistema financiero continúa con una posición holgada de liquidez, aunque en lo transcurrido del 2026 (al 17 de julio) el monto promedio del excedente se redujo en ¢89.600 millones con respecto al año previo (Gráfico 20.A). Este excedente se concentra principalmente en la banca comercial y en las cooperativas de ahorro y crédito.

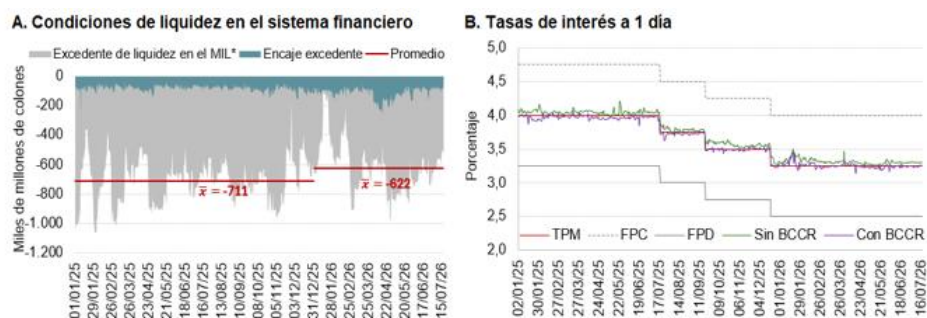
La reducción en la liquidez durante el periodo en comentario estuvo determinada por el aumento de los recursos del Gobierno en el Fondo General, cuyo saldo al 17 de julio superó en ¢1,23 billones lo registrado al término del 2025, principalmente como resultado de la colocación neta de deuda estandarizada. Asimismo, influyó el incremento en el saldo de los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) en ¢89.239 millones¹⁰⁶.

Lo anterior, fue en buena medida compensado por el efecto monetario expansivo asociado a la compra neta de divisas del BCCR (USD 2.078,7 millones, equivalentes a cerca de ¢982.600 millones) y por su pago de intereses de deuda estandarizada (¢120.300 millones).

¹⁰⁵ Valor vigente desde diciembre del 2025.

¹⁰⁶ La negociación de estos títulos valores entre los distintos grupos de compradores modificó significativamente la composición por tenedor; en particular, los fondos de inversión y los fideicomisos de garantía incrementaron su participación, mientras que las entidades públicas, las operadoras de pensiones y la banca la redujeron.

Gráfico 20. Indicadores del MIL en colones

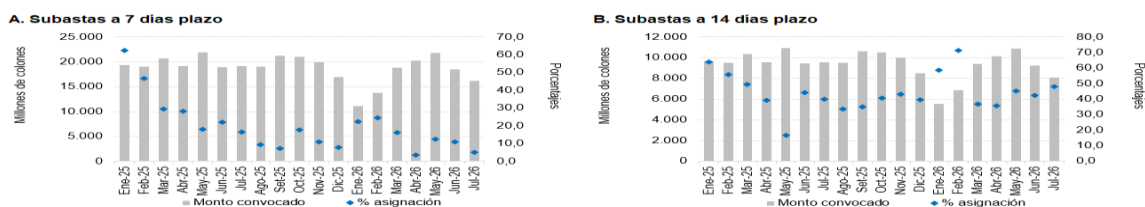


*Participación neta del BCCR en el MIL. Montos negativos indican que es deudor neto (esto es, un excedente de liquidez); de lo contrario es un acreedor neto (déficit sistémico de liquidez).
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las tasas de interés del MIL no han mostrado variaciones significativas en lo que transcurre del presente año, comportamiento coherente con una TPM que se mantuvo en 3,25% desde diciembre pasado hasta el 23 de julio (Gráfico 20.B)¹⁰⁷. 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 en lo transcurrido del 2026 fue de ₡10.810 millones y ₡36.744 millones, respectivamente. En el Gráfico 21 se muestra los montos diarios convocados y el porcentaje de asignación; destacó la disminución en la participación en las subastas a 7 días (principalmente de la banca comercial y fondos de inversión), mientras que a 14 días se mantuvo relativamente estable en los últimos meses (alrededor del 40%).

Gráfico 21. Subastas de contracción a más de 1 día plazo



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La tasa del requerimiento de encaje mínimo legal (EML) continuó en 15%, tanto en moneda nacional como extranjera, porcentaje máximo establecido en el artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley N.º 7558). En lo transcurrido del 2026, los intermediarios financieros mantuvieron, en promedio, ₡2,6 billones (63,6% de la base monetaria) y USD 3.690 millones (18,9% de las RIN) para cumplir con este requisito¹⁰⁸.

Cabe recordar que, en mayo del 2023, el BCCR¹⁰⁹ extendió la aplicación del EML a las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas. La medida es de aplicación gradual, por lo que a partir de abril del 2026 la tasa de encaje aplicada a estas entidades es de 7,5%, y el complemento necesario para alcanzar el 15% se mantiene constituido como reserva de liquidez. De los montos de EML antes mencionados, el 6,1% de los depósitos en colones y el 1,1% de los denominados en moneda extranjera corresponden a recursos de estas entidades.

¹⁰⁷ En sesión 6333-2026 del 23 de julio del 2026 la Junta Directiva acordó disminuir la TPM en 25 puntos base para ubicarla en 3,00% anual.

¹⁰⁸ En el orden indicado, 4,4% y 6,9% 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.

¹⁰⁹ Artículo 8 de la sesión 6121-2023 del 25 de mayo del 2023.

Particularmente los depósitos mantenidos por concepto de reserva de liquidez mediante facilidades a 28 días plazo o más, registraron un saldo promedio de ₡304.826 millones y de USD 16 millones¹¹⁰.

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 el 2026 (al 17 de julio), el mercado cambiario registró un mayor superávit que el observado en igual cantidad de días del 2025, originado principalmente en operaciones cambiarias de unidades productoras adscritas a regímenes especiales de comercio.

En lo transcurrido del 2026 (al 17 de julio), el superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió a USD 4.359,3 millones, cifra superior a la observada en igual periodo del 2025 (USD 4.045,3 millones). El superávit promedio diario fue de USD 31,8 millones¹¹¹, monto que supera en USD 2,3 millones el registrado un año antes (USD 29,5 millones).

Este balance superavitario se explicó principalmente por las ventas netas de divisas realizadas por las unidades productoras adscritas a regímenes especiales de comercio. En este lapso los hogares y las unidades productoras del régimen definitivo mostraron un resultado neto negativo en sus operaciones cambiarias.

El excedente de divisas de los agentes económicos fue llevado por los intermediarios cambiarios al Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) donde el BCCR adquirió¹¹² USD 3.751,5 millones, que representaron el 64,4% del monto negociado en ese mercado (60,1% en igual número de días del 2025). Con estas compras el BCCR incrementó el blindaje financiero en USD 340,7 millones¹¹³, realizó intervenciones de estabilización en el mercado por USD 944,8 millones y con el remanente (USD 2.466,0 millones) atendió los requerimientos contemporáneos del resto del Sector Público No Bancario (RSPNB) por USD 2.015,6 millones e incrementó en USD 450,4 millones los recursos de los que disponía a finales de 2025 para cubrir demandas futuras de divisas del RSPNB.

Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio registró al 17 de julio una variación interanual de -10,8% (-10,0% acumulada en el año). La apreciación del colón se enmarca en una tendencia de debilitamiento del dólar estadounidense frente a las monedas de algunas economías emergentes, particularmente latinoamericanas. Según el Índice nominal del dólar de las economías de mercados emergentes¹¹⁴, el dólar registra una depreciación desde inicios del 2025 (Gráfico 22), lo cual es coherente con el comportamiento del tipo de cambio de Monex.

¹¹⁰ Cabe indicar que las asociaciones y las cooperativas tienen BEM por ₡35.475 millones y ₡164.490 millones, respectivamente, de lo cual se podría suponer que la mayoría corresponde a recursos asociados con la reserva de liquidez.

¹¹¹ El promedio diario de la oferta de dólares se incrementó de USD 137,6 millones en los primeros 137 días del 2025 a USD 155,2 millones en igual número de días del 2026; en tanto que, en igual comparación, la demanda de dólares pasó de USD 108,1 millones a USD 123,3 millones..

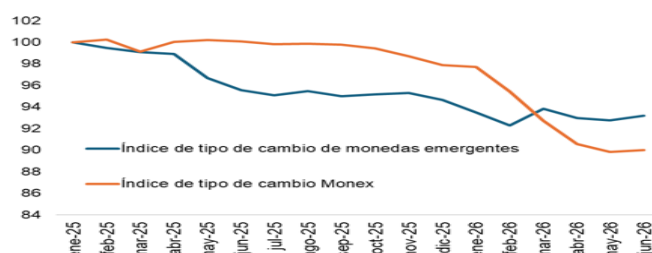
¹¹² De acuerdo con los artículos 87 y 89 de la LOBCCR, el BCCR está facultado para participar en el mercado cambiario por tres propósitos: a) atender sus requerimientos, b) gestionar las divisas del SPNB y c) evitar movimientos abruptos en el tipo de cambio (estabilización).

¹¹³ Por este mismo concepto le compró al Ministerio de Hacienda USD 342,0 millones.

¹¹⁴ *Nominal Emerging Market Economies Dollar Index, en inglés*, es un indicador publicado por la Reserva Federal, el cual mide el valor del dólar estadounidense frente a una cesta de divisas de las principales naciones en desarrollo. Las divisas se ponderan según la importancia del comercio bilateral de bienes y servicios entre Estados Unidos y cada uno de esos países, se utilizan ponderadores basados en los flujos comerciales anuales. Un aumento indica que el dólar se está apreciando frente a estas divisas, mientras que una disminución señala una depreciación. Este índice es complementario y no sustituye al Índice DXY mencionado en el capítulo 1 de este informe.

Gráfico 22. Índice nominal del dólar de las economías de mercados emergentes y del tipo de cambio de Monex

Índice enero-2025 = 100. Cifras a junio-2026.



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Reserva Federal de Estados Unidos.

La relativa abundancia de divisas en el mercado de cambios se manifestó en las Reservas Internacionales Netas (RIN). A la fecha de análisis 17 de julio el saldo de las RIN ascendió a *USD* 20.861,9 millones, lo que significó un incremento de *USD* 3.780,2 millones en lo transcurrido del actual año.

Ese aumento respondió a las operaciones cambiarias netas del BCCR (*USD* 2.077,9 millones), a los mayores depósitos del Gobierno Central y de las entidades financieras en el BCCR (*USD* 1.422,9 millones y *USD* 30,4 millones, en ese orden), a los intereses por la administración de las RIN (*USD* 348,7 millones) y otros ingresos netos (*USD* 29,9 millones). Estos efectos fueron parcialmente compensados por la reducción en los cambios en la valorización de activos y las variaciones cambiarias (*USD* 129,6 millones).

Ese saldo fue equivalente a 176,0% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva, 18,1% del PIB, 11,3 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2026 y 2,0 veces la base monetaria en sentido amplio.

Capítulo 3. Proyecciones y acciones de política

En comparación con el IPM de abril del 2026, las perspectivas de crecimiento mundial registran un leve ajuste a la baja para el presente año y al alza para el 2027, mientras que las previsiones de inflación fueron revisadas al alza para ambos períodos.

La economía costarricense crecería 3,4% en el 2026 y 3,5% en el 2027. Con respecto al IPM de abril del 2026, estas proyecciones significan una revisión a la baja de 0,1 p.p. en cada año. Dicha revisión responde a la moderación prevista tanto de la demanda interna como de la externa; sin embargo, la demanda interna continuaría como el principal determinante del crecimiento económico durante el horizonte de proyección.

Por régimen de comercio, las proyecciones muestran cambios marginales en relación con el ejercicio de abril pasado en el crecimiento del régimen definitivo y una revisión a la baja para los regímenes especiales.

El déficit de la cuenta corriente aumentaría en ese bienio con respecto al 2025, debido principalmente al menor superávit conjunto de la balanza comercial de bienes y servicios. Sin embargo, como ha sido característico en las últimas dos décadas, sería más que cubierto con ahorro externo de largo plazo.

La revisión de las proyecciones del Ministerio de Hacienda para el bienio 2026-2027 muestran un deterioro respecto al 2025 explicado por menores ingresos tributarios y mayores gastos por intereses. Asimismo, la razón deuda a PIB fue revisada al alza, lo que implica una trayectoria de endeudamiento que mantiene dicha razón por encima de 60%.

En el horizonte de proyección macroeconómica, la inflación general se mantendría, en promedio, en valores superiores al 2,0% aunque por debajo de la meta.

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

En comparación con el IPM de abril del 2026, las perspectivas de crecimiento mundial registran un leve ajuste a la baja para el 2026 y al alza para el 2027, mientras que las previsiones de inflación fueron revisadas al alza para ambos años.

Esta sección se fundamenta en las proyecciones de actividad económica e inflación mundial publicadas por el Banco Mundial, la OCDE y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en junio del 2026, así como en las estimaciones presentadas por el FMI en julio del mismo año¹¹⁵.

Como se indicó en el capítulo 1, la economía mundial enfrenta actualmente dos fuerzas contrapuestas que incidirán de manera significativa sobre la evolución de la actividad económica y la inflación durante el bienio 2026-2027: las tensiones geopolíticas, especialmente en Oriente Medio, y el impulso de las innovaciones tecnológicas, particularmente en inteligencia artificial.

La intensificación de las tensiones geopolíticas ha causado disrupciones en los mercados energéticos y en el suministro de insumos estratégicos, que contribuyen a mantener elevados los precios del petróleo y de materias primas críticas. Esto ha generado mayores presiones inflacionarias a nivel global y expectativas de una política monetaria más restrictiva. Sin embargo, la inversión y el comercio internacionales han mostrado fortaleza, apoyados, en parte, en el dinamismo de la demanda asociada a la inteligencia artificial.

Dada la incertidumbre que genera este entorno, tanto la OCDE¹¹⁶ como el Banco Mundial¹¹⁷ elaboraron, además de sus proyecciones de referencia, escenarios adicionales sobre el posible comportamiento de la actividad económica y la inflación para el bienio 2026-2027, para lo cual realizaron distintos supuestos sobre la duración y magnitud del impacto de la guerra y la evolución de los precios del petróleo.

De acuerdo con las estimaciones de referencia de ambos organismos y las proyecciones del FMI, las perspectivas de crecimiento mundial presentan un ligero ajuste a la baja para el 2026 y al alza para el 2027 en comparación con lo señalado en el IPM de abril pasado. Estas proyecciones anticipan una desaceleración en el 2026 respecto al 2025, con un crecimiento situado entre 2,5% y 3,0%, seguida de una recuperación moderada en el 2027, cuando se ubicaría en un rango de entre

¹¹⁵ Se consultaron los siguientes documentos: [Perspectivas de la Economía Global \(Banco Mundial\)](#), [Informe sobre las perspectivas económicas \(OCDE\)](#), [Economic projections from the June 16-17 FOMC meeting \(Reserva Federal\)](#) e [Informe sobre las perspectivas de la economía mundial \(FMI\)](#).

¹¹⁶ La OCDE consideró dos escenarios: uno con disrupción temporal y otro con disrupción prolongada. El primero supone que la producción y el comercio de energía en las economías del Golfo se normalizarán gradualmente a partir de la segunda mitad del 2026. El segundo plantea que esas perturbaciones se extenderán hasta mediados del 2027, lo que implica aumentos sostenidos en el precio de la energía, un mayor riesgo de desabastecimiento y el endurecimiento de las condiciones financieras.

¹¹⁷ El Banco Mundial plantea un escenario base y dos de tensión. En el escenario base, suponen que las disrupciones más severas por el conflicto en Oriente Medio se disipan en un horizonte corto, aunque la actividad económica global experimentaría una desaceleración significativa en el año. No obstante, de materializarse los riesgos a la baja, el crecimiento mundial registraría una contracción más pronunciada, lo cual se presenta mediante los dos escenarios de tensión (energético y energético-financiero). En el primero, el estrecho de Ormuz reabrirla plenamente hasta en el cuarto trimestre del 2026 y el transporte marítimo se recuperaría gradualmente durante el primer trimestre del 2027; en el segundo escenario, el repunte en los precios del petróleo -hasta un promedio de USD 115 en el 2026-, se acompañaría de una significativa caída en los precios de las acciones, mayor volatilidad de los mercados bursátiles y un deterioro de la confianza de consumidores y empresas.

2,8% y 3,4%. Pese a esa recuperación, en ambos años el crecimiento mundial sería inferior al del 2025.

La desaceleración económica prevista para el 2026 es explicada, principalmente, por el aumento de los precios de la energía, la intensificación de las tensiones geopolíticas y el incremento en precios asociado. De acuerdo con la OCDE y el FMI, las economías importadoras de energía serían las más afectadas debido al deterioro en sus términos de intercambio. Sin embargo, estos factores serían parcialmente mitigados por el impulso de la inversión vinculada al avance de la inteligencia artificial.

En este contexto, el FMI destaca que las economías exportadoras de energía y aquellas con una mayor integración a las nuevas tecnologías registrarían un mejor desempeño relativo, mientras que las economías importadoras de energía y con menor capacidad de adopción tecnológica enfrentarían un crecimiento más limitado.

Para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, el BCCR considera como referencia las perspectivas del FMI, el Banco Mundial, la OCDE y el Sistema de la Reserva Federal, los cuales proyectan un crecimiento de entre 2,0% y 2,3% en el 2026 y entre 1,8% y 2,3% en el 2027. A partir de estas estimaciones, se supone que la economía estadounidense registraría una aceleración en el 2026, seguida de una ligera moderación en el 2027, por lo que crecería en ambos años en torno a 2,0% (Cuadro 2).

De conformidad con el FMI, la mayor expansión de Estados Unidos en el 2026 estaría respaldada por el estímulo fiscal, mejores condiciones financieras y el dinamismo de la inversión. Asimismo, estima que el impacto directo del conflicto en Oriente Medio sería relativamente limitado debido a su condición de exportador neto de energía. En un sentido similar, el Banco Mundial considera que los efectos adversos asociados a las tensiones geopolíticas serían compensados por la fortaleza de la demanda interna, la inversión vinculada a la inteligencia artificial y el desempeño de las exportaciones energéticas.

La OCDE anticipa una trayectoria de crecimiento más moderada durante el bienio. No obstante, señala que la actividad continuaría apoyada por la inversión asociada a la inteligencia artificial. Aun así, advierte que el encarecimiento de la energía y la elevada incertidumbre derivada del conflicto en Oriente Medio limitarían el crecimiento del consumo de los hogares y, con ello, moderarían el ritmo de expansión económica.

Cuadro 2. Proyecciones de crecimiento económico
Variación anual en porcentajes

Organismo internacional	País / Región	Preliminar	Proyecciones		Dif. respecto proyecciones previas (p.p.)	
		2025	2026	2027	2026	2027
Fondo Monetario Internacional	Mundo	3,5	3,0	3,4	-0,1	0,2
	Estados Unidos	2,1	2,3	2,2	0,0	0,1
	Zona del euro	1,4	0,9	1,2	-0,2	0,0
	China	5,0	4,6	4,1	0,2	0,1
Banco Mundial	Mundo	2,9	2,5	2,8	-0,1	0,1
	Estados Unidos	2,1	2,2	2,1	0,0	0,2
	Zona del euro	1,4	0,8	1,3	-0,1	0,1
	China	5,0	4,2	4,3	-0,2	0,1
Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos	Mundo	3,4	2,8	3,1	-0,1	0,1
	Estados Unidos	2,1	2,0	1,8	0,0	0,1
	Zona del euro	1,4	0,8	1,2	0,0	0,0
	China	5,0	4,5	4,3	0,1	0,0
Sistema de la Reserva Federal	Estados Unidos	2,1	2,2	2,3	-0,2	0,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de la OCDE (junio 2026), Banco Mundial (junio 2026), Sistema de la Reserva Federal (junio 2026) y el FMI (julio 2026).

Para la zona del euro, el Banco Mundial y el FMI revisaron a la baja sus proyecciones de crecimiento para el 2026, mientras que la OCDE las mantuvo. No obstante, este último organismo y el Banco Mundial coinciden en que la desaceleración prevista para ese año, con respecto al 2025, obedecería mayormente al incremento de los precios de la energía.

Según el Banco Mundial, estos efectos adversos sobre el desempeño económico más que compensarían los efectos positivos de la mayor actividad económica a inicios del 2026 y la reducción de los aranceles de Estados Unidos a las exportaciones de la región¹¹⁸.

La zona del euro es particularmente vulnerable al choque energético debido a su dependencia de las importaciones de petróleo y gas natural, por lo cual el encarecimiento de la energía tendería a restringir el consumo de los hogares y la inversión empresarial. Adicionalmente, el FMI señala que la debilidad en la confianza de los consumidores contribuiría a moderar el crecimiento. Para el 2027, anticipan una recuperación económica, apoyada en una moderación de los precios energéticos, el fortalecimiento de la demanda interna y una mejora de las condiciones del comercio internacional.

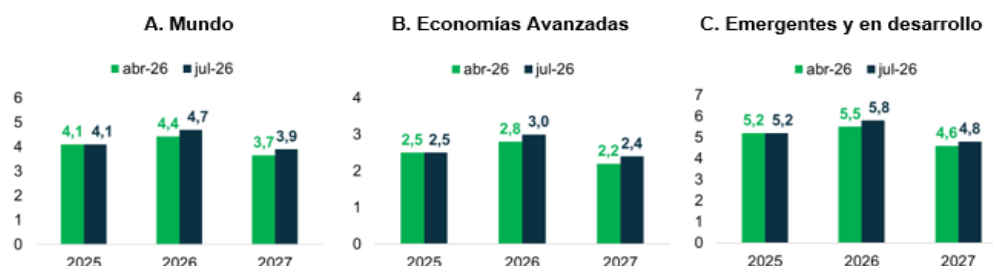
En el caso de China, el FMI y la OCDE revisaron al alza sus proyecciones de crecimiento para el 2026, mientras que el Banco Mundial las ajustó a la baja. No obstante, los tres organismos coinciden en anticipar una moderación de la actividad económica en el 2026 respecto al año previo, asociada a la persistencia de debilidades estructurales, particularmente en el sector inmobiliario, y a la vulnerabilidad del país ante los mayores precios internacionales del petróleo, dada su elevada demanda de crudo. Sin embargo, el impacto de este último factor sería parcialmente mitigado por la expansión de las fuentes de energía renovable y la disponibilidad de reservas de petróleo y sus derivados.

A pesar de esos desafíos, el crecimiento de China continuaría apoyado por el dinamismo de las exportaciones, dada la reducción de los aranceles estadounidenses, así como el buen desempeño de los sectores de alta tecnología.

¹¹⁸ Perspectivas de la Economía Global (Banco Mundial).

En cuanto a la inflación mundial (Gráfico 23)¹¹⁹, los organismos citados señalan que el proceso desinflacionario se interrumpió y proyectan un aumento en el 2026 debido al incremento en los precios de la energía y de los alimentos, seguido de una moderación en el 2027, a medida que se diluyan los efectos del choque energético. Asimismo, destacan la diferenciación entre países, en función del efecto traspaso de la variación de los tipos de cambio a los precios internos, la persistencia de la inflación de servicios, la dinámica de los mercados laborales y otros factores idiosincráticos de cada economía.

Gráfico 23. FMI: Proyecciones de inflación 2026-2027
En porcentajes



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

Para Estados Unidos¹²⁰, se espera que la inflación se mantenga elevada en el corto plazo, debido al choque energético y el impacto retardado de los aumentos en los aranceles. Sin embargo, la inflación se moderaría a medida que los precios de la energía y los impactos arancelarios disminuyan.

La trayectoria prevista para los precios internacionales de las materias primas constituye uno de los principales supuestos de las proyecciones de inflación. En el caso del petróleo, la Administración de Información Energética de los Estados Unidos¹²¹ y la Agencia Internacional de la Energía¹²² prevén para el 2026 una reducción de la oferta mundial ante la persistencia de hostilidades en Oriente Medio.

Para el 2027, la Organización de Países Exportadores de Petróleo¹²³ anticipa una mayor estabilidad del mercado, con un crecimiento moderado de la demanda y una expansión sostenida de la oferta proveniente de países productores fuera de la OPEP+¹²⁴. En línea con este escenario, el presente IPM incorpora como supuesto un aumento del precio promedio de hidrocarburos cercano a 28% en el 2026 seguido de una disminución de 12% en el 2027.

En cuanto a los granos, las perspectivas sugieren que no habrá presiones por el lado de la oferta global, aunque persiste la incertidumbre relativa a factores climáticos y geopolíticos que podrían afectar esa disponibilidad y generar presiones alcistas en los precios.

En el caso del trigo, se prevé que los precios mantengan una trayectoria al alza en el corto plazo y posteriormente se estabilicen en niveles elevados hasta el 2027, impulsados principalmente por la

¹¹⁹ En su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” de julio de 2026, el FMI estima que la inflación mundial rondaría el 4,7% en el 2026 y 3,9% en el 2027%, mientras que el Banco Mundial, en su informe “Perspectivas Económicas Globales” de junio de 2026, proyecta un 4,0% y 3,1% para dichos años.

¹²⁰ En su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” de julio de 2026, el FMI estima para Estados Unidos una inflación de 3,6% en 2026 y 2,4% en 2027 (medida por el índice de precios al consumidor), mientras que la OCDE, en su informe “Perspectivas Económicas” de junio de 2026, espera una inflación de 3,7% en el 2026 y 2,1% en el 2027 (medida por el índice de precios de gasto de consumo personal).

¹²¹ “Short-Term Energy Outlook” julio del 2026.

¹²² “The IEA Oil Market Report” julio del 2026.

¹²³ “Monthly Oil Market Report” julio del 2026

¹²⁴ Entre estos destacan Brasil, Catar, Canadá y Argentina, países que no pertenecen a la OPEP+.

incertidumbre logística y geopolítica en el Mar Negro¹²⁵, un corredor de alto tránsito marítimo para el comercio mundial de este grano. Aunque el mercado presenta una ligera reducción de la oferta y menores inventarios, las perspectivas optimistas de producción en Rusia y Ucrania contribuirían a sostener una disponibilidad global suficiente, mientras que la menor cosecha en Canadá y el aumento del consumo¹²⁶ presionarían las existencias mundiales.

Los pronósticos de una cosecha de maíz en Estados Unidos relativamente alta moderan las presiones alcistas sobre los precios del grano. No obstante, las menores expectativas de producción en la Unión Europea, asociadas a riesgos climáticos, junto con la incertidumbre geopolítica, mantienen un sesgo al alza para el bienio 2026-2027. Aun así, la amplia oferta mundial y la competitividad de las exportaciones ucranianas limitarían el aumento en las cotizaciones internacionales.

El mercado de la soya continúa con una oferta global holgada, respaldada por el aumento esperado de la producción en Estados Unidos¹²⁷ y una nueva cosecha récord en Brasil. No obstante, la sólida demanda internacional, especialmente de China y otros mercados asiáticos, junto con su uso sostenido en la elaboración de biocombustibles, mantendrían los precios relativamente estables hasta el 2027, aunque su evolución dependería de las condiciones climáticas en los principales países productores.

Para el arroz, la amplia disponibilidad del grano, liderada por India, favorece la estabilidad del mercado. Sin embargo, los riesgos climáticos en Asia y la incertidumbre sobre las políticas comerciales¹²⁸ mantienen un sesgo al alza en las perspectivas de precios.

Con respecto a la política monetaria, los organismos internacionales esperan posturas menos expansivas por parte de los bancos centrales, en respuesta a las presiones inflacionarias persistentes. No obstante, habría diferencias en la magnitud de los ajustes en cada país, en función de la dinámica de la inflación, la evolución de las expectativas, la aplicación de políticas de apoyo a hogares y empresas (topes o subvenciones de precios internos) para mitigar el impacto del aumento en costos y los cambios en el balance de riesgos. Tanto para Estados Unidos como para la zona del euro, se esperan incrementos en sus tasas de interés de referencia, principalmente durante el segundo semestre del 2026, aunque en términos reales permanecerían estables.

De acuerdo con las expectativas del mercado¹²⁹, 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 setiembre, hasta ubicarlo en 3,75% – 4,0%, mientras que para el 2027 no prevén cambios en su política monetaria. Por otra parte, el mercado espera que el Banco Central Europeo ajuste al alza su tasa de referencia en 50 p.b. (25 p.b. en setiembre y 25 p.b. en diciembre) en lo que resta del 2026, hasta el 2,75%.

Con base en la información anterior, el BCCR incorpora los siguientes supuestos sobre el entorno externo (Cuadro 3).

¹²⁵ El conflicto en el mar Negro volvió a emerger como el principal factor de riesgo en el mercado mundial del trigo, lo que añade una nueva prima de riesgo en los precios, ya que los ataques a puertos, buques y rutas marítimas amenazan los flujos desde Rusia y Ucrania.

¹²⁶ Especialmente para alimentación y procesamiento industrial en países como India y Arabia Saudita.

¹²⁷ La mejora reciente de las condiciones climáticas en las principales regiones productoras estadounidenses ha reducido las preocupaciones sobre los rendimientos y moderado las presiones alcistas sobre los precios.

¹²⁸ La ausencia de nuevas restricciones comerciales provee estabilidad al mercado del arroz; sin embargo, los cambios en la política exportadora de India representan un riesgo relevante para los precios internacionales.

¹²⁹ Según la herramienta Fed Watch de CME Group al 17 de julio, la probabilidad de ajuste asociada a la reunión de setiembre es de 51,2%.

Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo

Variación anual en porcentajes y en USD

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM abril 2026 (en p.p. y USD)	
	2025	2026	2027	2026	2027
Crecimiento mundial	3,4	2,9	3,2	-0,1	0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,1	2,2	2,1	0,0	0,1
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,4	2,2	2,3	-0,1	0,0
Inflación de Estados Unidos	2,6	3,7	2,4	0,6	0,2
Precio de hidrocarburos (USD)	81,8	104,9	92,7	1,0	-1,5
Variación %	-10,0	28,2	-11,6		
Índice de precios de granos, variación %	-7,6	1,5	5,0	-1,6	-0,4
Términos de intercambio, variación %	0,5	-0,8	0,2	0,6	0,0
SOFR (a diciembre) ²	3,9	3,9	4,0	0,2	0,4

¹ Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 17 de julio del 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 julio del 2026.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg, Sistema de la Reserva Federal de EUA, Banco Mundial, OCDE y FMI.

3.2 Proyecciones para la economía nacional

La economía costarricense crecería 3,4% en el 2026 y 3,5% en el 2027. Con respecto al IPM de abril del 2026, estas proyecciones significan una revisión a la baja de 0,1 p.p. en ambos años. La revisión responde a la moderación prevista tanto de la demanda interna como de la externa.

El escenario externo considerado en estas proyecciones se caracteriza por la persistencia de la incertidumbre asociada a las políticas comerciales de los Estados Unidos, la fragmentación geoeconómica y las tensiones geopolíticas. Estos factores han limitado el dinamismo de la inversión y el comercio mundial y configuran condiciones menos propicias para la demanda externa relevante para la economía costarricense.

En este contexto, las exportaciones de bienes y servicios crecerían a un ritmo inferior al previsto en el ejercicio de abril, con una desaceleración más marcada durante el 2026. Este entorno externo más retador también limita las perspectivas de producción e inversión de las actividades vinculadas con los mercados internacionales.

En concordancia con este escenario, la demanda interna también se revisó a la baja respecto al ejercicio anterior. El consumo de los hogares registraría una trayectoria más moderada debido al menor crecimiento del ingreso disponible real. La formación bruta de capital fijo reflejaría un menor impulso de la inversión privada, particularmente en maquinaria y equipo, en un contexto de mayor incertidumbre y perspectivas de crecimiento más moderadas. A pesar de ello, la demanda interna continuaría como el principal determinante del crecimiento económico durante el horizonte de proyección.

Las proyecciones contemplan un crecimiento del ingreso nacional disponible bruto real de 2,9% en el 2026 y 3,6% en el 2027. Esta trayectoria responde esencialmente a la evolución prevista de la actividad económica, al balance de rentas primarias con el resto del mundo y al efecto de los términos de intercambio.

En el 2026, el crecimiento del ingreso disponible sería inferior al estimado en el IPM de abril debido al mayor pago neto de rentas primarias al exterior y al menor dinamismo de la actividad económica. Por su parte, los términos internacionales de intercambio continuarían con su impacto negativo sobre el ingreso nacional disponible, con un deterioro de -0,8%, menor al previsto en el ejercicio anterior (-1,4%). Si bien las proyecciones incorporan un crecimiento ligeramente mayor en el precio internacional de los combustibles respecto a lo estimado en abril, este efecto es más que compensado por el menor crecimiento en los precios de importación del resto de bienes, por lo cual el deterioro estimado de los términos de intercambio resulta menor.

En el 2027, el ingreso nacional disponible bruto real crecería 3,6%. El menor dinamismo de la actividad económica es lo que más incide en este agregado; sin embargo, ese efecto sería parcialmente contrarrestado por una desaceleración en el crecimiento del pago neto de rentas primarias al exterior y por una contribución positiva de los términos internacionales de intercambio (0,2%). Esta ganancia sería similar a lo previsto en el IPM de abril e incorpora la moderación esperada en los precios internacionales de los combustibles con respecto al elevado nivel previsto para el 2026.

El PIB por componentes del gasto se presenta en el Cuadro 4 y al respecto destaca lo siguiente:

1. **Consumo de los hogares.** Durante el bienio 2026-2027, el consumo de los hogares continuaría como uno de los principales componentes de la demanda interna, aunque las proyecciones se revisan a la baja con respecto al IPM de abril.

En el 2026, el consumo privado crecería 2,9% (3,5% en el IPM de abril). Esta revisión responde al menor crecimiento esperado del ingreso personal disponible real. Asimismo, la proyección incorpora la desaceleración observada en el crédito para consumo¹³⁰ y el deterioro reciente en los indicadores de confianza¹³¹ y expectativas de los consumidores, señales que denotan un escenario de mayor cautela en las decisiones de gasto de los hogares.

En el 2027, el consumo de los hogares aumentaría 3,6%, inferior en 0,1 p.p. a lo proyectado en abril. Esta evolución muestra la leve revisión a la baja del ingreso personal disponible real. No obstante, la aceleración prevista del consumo con respecto al 2026 sería congruente con la recuperación del ingreso y el ligero incremento previsto para el crédito en este año.

2. **Consumo del Gobierno.** En el bienio 2026-2027, el consumo del Gobierno crecería en promedio 1,6%, superior a lo previsto en el IPM de abril (1,4%). Esta revisión responde a la mayor expansión prevista del gasto para el 2026, lo cual se modera en el 2027.

El mayor dinamismo previsto para el 2026 se sustenta en la información más reciente de empleo y la ejecución presupuestaria. Se revisó al alza el crecimiento del empleo en las actividades de Salud y Administración pública (policías de fuerza pública y del sistema penitenciario), así como el gasto en bienes y servicios del Gobierno General.

En el 2027, el consumo de gobierno desaceleraría, en línea con el ejercicio de proyección fiscal del Ministerio de Hacienda, que incorpora un menor crecimiento del gasto respecto al 2026, en concordancia con las medidas de contención derivadas del cumplimiento de la regla fiscal.

¹³⁰ El crecimiento del crédito para consumo en términos reales se desaceleró de alrededor de 20% a 6% interanual entre inicios de 2025 y abril de 2026.

¹³¹ El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) que elabora la Universidad de Costa Rica, cayó de 60,8 a 54,8 puntos entre febrero y mayo de 2026.

Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2026-2027

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- Formación bruta de capital fijo (FBCF).** Crecería 5,3% en el 2026 y 3,9% en el 2027, lo cual significa una revisión al alza para el primer año y a la baja para el segundo. En el 2026, el ajuste responde especialmente a un mayor crecimiento de la inversión en nuevas construcciones mientras que el de 2027 considera una moderación de la inversión en maquinaria y equipo, y de la inversión pública en nuevas construcciones.

En el 2026, la inversión en nuevas construcciones mostraría un mayor dinamismo, tanto en el componente privado como en el público¹³². Esta revisión incorpora la actualización de la evolución de la actividad constructiva y una mayor ejecución de proyectos de infraestructura. En contraste, la inversión en maquinaria y equipo moderaría su crecimiento con respecto al ejercicio de abril, debido a menores perspectivas de inversión de empresas de los regímenes especiales vinculadas con la manufactura especializada, en un contexto de menor crecimiento esperado de la demanda externa, así como de empresas del régimen definitivo.

En el 2027, la formación bruta de capital fijo crecería, pero menos de lo previsto en el IPM de abril. Esta revisión responde al menor crecimiento esperado de la inversión en maquinaria y equipo, y a una desaceleración de la inversión pública en nuevas construcciones, conforme concluyan proyectos de infraestructura de gran magnitud¹³³. En contraste, la inversión privada en nuevas construcciones mantendría un comportamiento similar al previsto en el ejercicio anterior.

- Demanda externa.** Las proyecciones de las exportaciones de bienes y servicios para el bienio 2026-2027 se revisan a la baja con respecto al IPM de abril, en un entorno de mayor incertidumbre internacional, menor crecimiento previsto de los principales socios comerciales y una expansión más moderada del comercio mundial¹³⁴.

¹³² La revisión al alza incorpora un mayor dinamismo de los proyectos residenciales dirigidos a hogares de ingresos medios y altos, especialmente edificios de apartamentos y residencias, así como de proyectos no residenciales, entre ellos locales y plazas comerciales, bodegas y parqueos. En la inversión pública destaca una mayor ejecución del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI), proyectos de generación y transmisión eléctrica del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), del despliegue de infraestructura para la red 5G y de las obras de ampliación del Aeropuerto Internacional Juan Santamaría.

¹³³ La moderación prevista responde principalmente a la finalización de proyectos de infraestructura de gran magnitud ejecutados por el Gobierno Central, entre ellos el Centro de Alta Contención de Crimen Organizado (CACCO) y el Programa de Seguridad Ciudadana y Prevención de la Violencia.

¹³⁴ Cabe señalar que las proyecciones presentadas en este IPM no consideran el impacto del aumento de 2,5 p.p. en el arancel para exportaciones costarricenses anunciado por Estados Unidos el 23 de julio del 2026. Esto se debe a que la medida se conoció con posterioridad al acopio de información para este informe y, además, todavía no se ha precisado su alcance.

En el 2026, la revisión de las exportaciones de bienes obedece al menor crecimiento de las ventas externas de los regímenes especiales, particularmente de implementos médicos¹³⁵, tras el crecimiento extraordinario registrado en el 2025, que elevó la base de comparación para los años siguientes. Por su parte, las del régimen definitivo se revisan al alza debido a una recuperación de las exportaciones agropecuarias, especialmente banano y piña, atenuada por una desaceleración de las exportaciones manufactureras, asociada al menor desempeño esperado del café procesado. En los servicios, la revisión a la baja refleja el menor dinamismo previsto de los servicios de manufactura¹³⁶, de enseñanza y salud, así como los servicios de alojamiento y los de comida vinculados al turismo receptor.

En el 2027, las exportaciones mantendrían una trayectoria de crecimiento, aunque inferior a la prevista en el ejercicio anterior. En bienes, persistiría un menor dinamismo de las exportaciones de los regímenes especiales, mientras que, en los servicios la revisión sería marginal y respondería en mayor medida a un menor crecimiento previsto de la partida de viajes y servicios de transporte. No obstante, se mantendría el dinamismo de los servicios profesionales, de información y comunicaciones, además de la recuperación prevista de los servicios de manufactura con respecto al 2026.

5. Importaciones. Las proyecciones de las importaciones de bienes y servicios incorporan revisiones diferenciadas para el 2026 y el 2027 con respecto al IPM de abril.

Para el 2026 se prevé una moderación en el crecimiento de las importaciones de bienes, tanto del régimen definitivo como de los regímenes especiales. En el primer caso, este comportamiento responde al menor dinamismo esperado de las compras de bienes de consumo y de bienes de capital, en concordancia con la moderación prevista del consumo de los hogares y de la formación bruta de capital fijo (maquinaria y equipo). Las importaciones del régimen especial mostrarían un menor crecimiento en las compras de materias primas y bienes de capital, dadas las menores perspectivas de exportación de estas empresas. En los servicios, la revisión a la baja responde al menor crecimiento previsto de la partida de viajes, coherente con una expansión más moderada de la movilidad internacional de los residentes, así como de los servicios de transporte y empresariales.

En el 2027, las importaciones de bienes del régimen definitivo mostrarían un mayor crecimiento con respecto a los previsto en el IPM de abril, debido al aumento esperado de las compras de materias primas y de bienes de capital por parte de estas empresas. Este comportamiento compensaría en alguna medida la revisión a la baja de la importación de servicios, explicada por el menor crecimiento esperado del turismo emisor. Asimismo, los servicios de transporte y empresariales contribuirían a la evolución proyectada para este agregado.

Las actividades que más contribuirían al crecimiento del PIB durante el bienio 2026-2027 serían los servicios empresariales, las actividades inmobiliarias, la intermediación financiera y seguros, y los servicios de salud pública (este último solo en el 2026).

Con respecto al IPM de abril pasado, la revisión a la baja del crecimiento económico responde, principalmente al menor dinamismo previsto para la manufactura, los servicios empresariales y el transporte y almacenamiento, atenuado por la revisión al alza de la construcción. En el 2027, a estos factores se suma la contracción prevista de la actividad agropecuaria.

El detalle por actividad económica se presenta en el Cuadro 5, del cual destaca:

¹³⁵ Si bien en el IPM de abril pasado se había contemplado una desaceleración en el ritmo de crecimiento, con los datos del primer semestre se estima que sería mayor a lo previsto.

¹³⁶ 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.

- 1. Manufactura.** Se revisa a la baja, con respecto al IPM de abril, la proyección de crecimiento de esta actividad para el 2026 debido al menor dinamismo previsto tanto de las empresas los regímenes especiales como de las orientadas al mercado local. En el primer caso, incide la moderación de la demanda externa por implementos médicos y el cese de operaciones de empresas vinculadas con la producción de microprocesadores. En el segundo, la revisión refleja una menor producción de alimentos, textiles y productos de papel destinados al mercado interno.

En el 2027, la actividad manufacturera crecería, aunque a una tasa inferior a la prevista en el ejercicio anterior. Este resultado respondería principalmente al menor crecimiento de la demanda externa en las empresas de los regímenes especiales. Este efecto sería parcialmente compensado por una mejora en la producción de las empresas del régimen definitivo orientadas a los mercados externos.

- 2. Servicios empresariales.** La revisión a la baja de la proyección de crecimiento de esta actividad para el bienio 2026-2027 con respecto al IPM de abril obedece, primordialmente, al menor incremento previsto para los servicios de consultoría en gestión financiera, mercadeo, recursos humanos y oficinas principales orientados al mercado externo. Asimismo, las empresas del régimen definitivo mostrarían un menor dinamismo, particularmente en las actividades profesionales, de empleo, publicidad, seguridad e investigación.
- 3. Transporte y almacenamiento.** La proyección de esta actividad se revisa a la baja para el bienio 2026-2027, de manera coherente con el menor crecimiento previsto para el comercio de mercancías. Este comportamiento se refleja en un menor dinamismo de los servicios de transporte de carga por carretera, estrechamente vinculados con la movilización de mercancías dentro del territorio nacional para su exportación e importación, así como de los servicios de apoyo al transporte (aéreo, marítimo y terrestre). Igualmente, se prevé un menor crecimiento del transporte terrestre de pasajeros, particularmente del servicio de taxis, coherente con el comportamiento del consumo de los hogares y de la actividad económica.

Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2026-2027

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

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

^{1/}Incluye 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 los productos, componente necesario para obtener el PIB a precios de mercado.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- 4. Inmobiliario.** Se revisa su crecimiento ligeramente al alza respecto a la proyección del IPM de abril. La revisión para el 2026 incorpora un mayor crecimiento de los servicios asociados a inmuebles no residenciales, particularmente aquellos vinculados con empresas en zonas francas, lo cual compensa el menor dinamismo previsto en los servicios de alquiler de vivienda. Por su parte, la revisión para el 2027 obedece a la evolución del mercado de alquiler de viviendas y a la expansión de los servicios asociados a la administración y gestión de parques

empresariales, coherente con la expansión de la infraestructura destinada a empresas en zonas francas.

5. **Comercio.** Para el 2026, se prevé que el crecimiento se mantenga sin cambios con respecto a lo estimado en el IPM de abril. Este resultado refleja una compensación entre el mejor resultado de la construcción y el menor desempeño de la actividad agropecuaria y de la manufactura del régimen definitivo. Para el 2027, se espera una aceleración de la actividad, asociada al mayor crecimiento esperado del consumo de los hogares con respecto al 2026 y al mejor desempeño de la manufactura orientada al mercado interno, que requiere de la comercialización de bienes.
6. **Intermediación financiera y seguros.** En comparación con lo estimado en el IPM de abril, las proyecciones se mantienen prácticamente sin cambios para el bienio 2026-2027. El crecimiento estaría explicado especialmente por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), congruente con la evolución del crédito y los depósitos. Asimismo, influirían las comisiones explícitas asociadas al uso de tarjetas y a la administración de cartera y, en menor medida, los servicios de seguros.
7. **Hoteles y restaurantes.** El crecimiento promedio del bienio sería ligeramente inferior al previsto en el IPM de abril. La revisión a la baja para el 2026 responde especialmente al menor dinamismo de los servicios de alojamiento, de acuerdo con la desaceleración del turismo receptor observada durante el primer semestre del año. Para el 2027, se prevé una desaceleración respecto al año previo, como resultado de la moderación prevista en el turismo receptor y del menor desempeño esperado de los servicios de comida.
8. **Construcción.** Como se indicó en la sección de formación bruta de capital fijo, la construcción crecería en el 2026 más de lo previsto en el IPM de abril, estimulada por la inversión en nuevas construcciones. En el 2027, el crecimiento sería inferior al del año previo debido a la moderación de la construcción con destino público tras la finalización de proyectos de infraestructura de gran magnitud; la construcción con destino privado continuaría con la contribución al crecimiento de la actividad.
9. **Agropecuaria.** El crecimiento para el bienio se revisa a la baja con respecto a lo estimado en el IPM de abril. Esta revisión responde, principalmente, al menor desempeño esperado de la producción agropecuaria prevista debido a condiciones climáticas menos propicias para la actividad y al aumento esperado en los costos de producción.

La revisión a la baja para el 2026, obedece a una mayor reducción de la producción de café que la prevista en el ejercicio anterior, a la que se suma una contracción en la producción de cebolla y caña de azúcar. Asimismo, la proyección incorpora los posibles efectos del fenómeno El Niño-Oscilación del Sur (ENOS), que incrementa la probabilidad de condiciones climáticas adversas para la actividad agropecuaria¹³⁷, así como mayores costos de producción derivados del aumento en los precios internacionales de los fertilizantes¹³⁸.

Para el 2027, se prevé una contracción de la actividad, debido en mayor medida a los efectos potenciales del fenómeno ENOS y el impacto del incremento en los costos de producción, hechos que reducirían la productividad por hectárea.

Las proyecciones por régimen de comercio muestran cambios marginales con respecto al IPM de abril en el crecimiento estimado del régimen definitivo y una revisión a la baja para los regímenes especiales.

¹³⁷ La proyección incorpora el escenario climático publicado por la Organización Meteorológica Mundial ([Boletín mensual sobre el clima estacional mundial](#)), que mantiene una mayor probabilidad de condiciones asociadas al fenómeno ENOS. Asimismo, considera el incremento reciente en los precios internacionales de los fertilizantes, cuyos efectos podrían extenderse durante el horizonte de proyección.

¹³⁸ Según el Banco Mundial ([PinkSheet-Banco Mundial](#)), los precios de los fertilizantes registraron un incremento medio a julio cercano al 29,9%, lo cual incide en los costos de producción agrícola.

Se estima que la producción del régimen definitivo (Cuadro 6), que representa alrededor del 84% del PIB, crecería en promedio 3,1% durante el bienio 2026-2027, igual a lo previsto en el IPM de abril. Dicho crecimiento sería promovido por el mejor desempeño de la construcción y, en menor medida, por la evolución de la demanda interna.

La producción de los regímenes especiales, que constituye el 16% restante, crecería en promedio 5,2% (5,8% en el informe anterior), y explica la mayor parte de la revisión a la baja del crecimiento económico. Este resultado responde a la moderación en la demanda externa de productos manufacturados y al menor dinamismo de los servicios de transformación, particularmente de componentes electrónicos en 2026, y de otros servicios empresariales orientados al mercado externo, en ambos años.

Cuadro 6. PIB en volumen según régimen de comercio

Variación anual en porcentajes, diferencias y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM abril 2026		Aporte (p.p)		
	2025	2026	2027	2026	2027	2025	2026	2027
Producto interno bruto	4,6	3,4	3,5	-0,1	-0,1	4,6	3,4	3,5
Régimen definitivo	3,0	3,2	3,0	0,1	-0,1	2,6	2,7	2,6
Regímenes especiales	12,7	4,6	5,7	-0,9	-0,4	2,0	0,7	0,9

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el bienio 2026-2027, el déficit promedio de la cuenta corriente se ubicaría en 1,3% del PIB, 0,7 p.p. por encima del nivel del 2025, debido principalmente al menor superávit conjunto de la balanza comercial de bienes y servicios. Esta brecha sería más que cubierta por flujos de inversión de largo plazo.

El resultado de la cuenta corriente estaría determinado por un déficit agregado en las cuentas de bienes e ingreso primario equivalente a 11,3% del PIB, compensado parcialmente por el superávit conjunto de las cuentas de servicios e ingreso secundario, estimado en 10,0% del PIB (Cuadro 7).

El déficit promedio de la cuenta de bienes se estima en USD 2.776,7 millones, equivalente a 2,3% del PIB. Esta razón sería inferior en 0,1 p.p. del PIB al nivel registrado en el 2025 y a la estimación incluida en el IPM de abril del 2026.

La evolución de esta cuenta respondería, principalmente, a la moderación en el ritmo de crecimiento de las exportaciones respecto al año previo (de 13,9% en el 2025 a 6,0% en el bienio en cuestión). Lo anterior en un contexto de pérdida de dinamismo de las ventas externas de las empresas adscritas a los regímenes especiales (6,5%), tras el crecimiento extraordinario registrado en el 2025 (19,4%), mientras que las del régimen definitivo se acelerarían a 5,2%, desde el 2,6% del 2025.

Para las importaciones, se prevé un crecimiento en el bienio de 6,1% (5,8% en el 2025). En el régimen definitivo el comportamiento sería diferenciado. La factura petrolera crecería a una tasa media interanual de 11,0%¹³⁹ (caída de 13,6% en el 2025), mientras que el resto de las importaciones crecerían 5,4%, inferior en 2,2 p.p. en comparación con el 2025, debido al menor dinamismo de las compras de materias primas y bienes de capital.

¹³⁹ La factura petrolera sería afectada, principalmente, por el aumento previsto en los precios internacionales del crudo y por una mayor probabilidad de ocurrencia del fenómeno de El Niño (ENOS) hacia el segundo semestre del 2026. Esto último debido a que, en episodios previos de dicho fenómeno, han aumentado las importaciones de hidrocarburos para garantizar la operación de las plantas térmicas del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). La tasa media interanual combina un aumento de 33,3% en el 2026 con una reducción de 11,2% en el 2027.

El resultado de la factura petrolera estaría determinado por un incremento medio de 8,3%¹⁴⁰ en el precio del barril de la mezcla de producto terminado y de 2,2% en la cantidad demandada. La previsión del aumento del costo de las importaciones de hidrocarburos incorpora los efectos de los conflictos geopolíticos, las persistentes interrupciones en la oferta de crudo y las restricciones logísticas en su transporte. Estos factores han presionado al alza los márgenes de refinación y el precio de importación de la mezcla de producto terminado. Aunque se espera una moderación gradual de dichos márgenes, para el segundo semestre del 2026 se proyecta en *USD* 29,0¹⁴¹, superior a los niveles observados antes del inicio del conflicto bélico en Medio Oriente¹⁴².

Las compras externas de los regímenes especiales mostrarían una desaceleración, pues se estima que pasarían de un crecimiento de 10,6% en el 2025 a 7,8% anual en el bienio 2026-2027, dada la previsión de menores ventas externas ante la moderación en el crecimiento económico mundial.

Cuadro 7. Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de USD y como porcentaje del PIB

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto al IPM Abril 2026	
	2025	2026	2027	2026	2027
I Cuenta corriente	-572	-1 562	-1 545	-223	-229
A. Bienes	-2 479	-2 704	-2 849	-169	60
Exportaciones FOB	23 513	24 987	26 432	-160	-372
Importaciones CIF	25 992	27 691	29 282	-329	-312
De los cuales: hidrocarburos	1 976	2 636	2 339	105	-2
B. Servicios	11 007	10 948	11 510	126	229
Viajes	3 445	3 601	3 690	77	94
C. Ingreso primario	-9 730	-10 437	-10 847	67	-65
D. Ingreso secundario	630	631	640	-5	-4
II Cuenta de capital	24	24	24	-1	-1
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-549	-1 539	-1 521	-222	-228
III Cuenta financiera	-3 233	-4 793	-1 186	335	-153
Sector público	-2 348	-2 968	-1 182	231	-50
Sector privado	-885	-1 824	-4	103	-103
De los cuales: Pasivos de inversión directa	-5 597	-9 173	-5 725	-102	-345
IV Activos de Reserva	2 685	3 254	-335	557	75
Relaciones respecto al PIB					
Endeudamiento neto	-0,5	-1,3	-1,2	-0,2	-0,2
Déficit en cuenta corriente	-0,6	-1,4	-1,3	-0,2	-0,2
Déficit en bienes	-2,4	-2,4	-2,3	-0,1	0,0
Superávit en servicios	10,7	9,5	9,4	0,0	0,0
Déficit en ingreso primario	-9,5	-9,1	-8,8	-0,1	-0,2
Cuenta financiera	-3,1	-4,2	-1,0	0,2	-0,2
Pasivos de inversión directa	-5,4	-8,0	-4,7	-0,2	-0,4
Saldo activos de reserva	16,6	17,7	16,3	0,2	0,1
Saldo activos de reserva (millones de U\$D)	17 086	20 340	20 005	557	632

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El superávit promedio de la cuenta de servicios en el periodo 2026-2027 se estima en *USD* 11.229,2 millones, equivalente a 9,4% del PIB (10,7% en el 2025). El menor superávit se explica, primordialmente, por la disminución de las exportaciones de servicios de manufactura, debido al cierre de líneas de producción en empresas de componentes electrónicos. No obstante, en comparación con lo previsto en el IPM de abril pasado, las estimaciones de esta cuenta fueron revisadas al alza debido a la mejora esperada en la cuenta de viajes, servicios de apoyo empresarial y de informática e información.

En cuanto a la retribución a los factores de producción (ingreso primario), se prevé un déficit medio *USD* 10.641,8 millones (8,9% del PIB) en el lapso de proyección, inferior en 0,6 p.p. del PIB al del 2025. Este resultado obedecería a la moderación en el crecimiento de la renta de la inversión directa, cuyos flujos alcanzarían una relación a PIB de 7,8% (8,4% en el 2025)¹⁴³. Los intereses de la deuda pública externa registrarían una razón con respecto al PIB similar a la observada en el 2025 (1,2%).

¹⁴⁰ Incorpora una variación interanual de 28,2% y -11,6% para los años 2026 y 2027 respectivamente.

¹⁴¹ En el primer semestre del 2026 el margen promedio fue de *USD* 24,5; sin embargo, en el segundo trimestre dicho valor aumentó a *USD* 35,8.

¹⁴² En el lapso enero 2023-enero 2026 el margen medio fue de *USD* 18,0.

¹⁴³ En este año destacaron los montos altos de reinversión de utilidades y dividendos de las empresas de dispositivos médicos, que explicaron más del 55% del incremento de la renta total.

En promedio, durante el bienio 2026-2027, Costa Rica recibiría financiamiento externo neto equivalente a 2,6% del PIB. Aunque inferior al del 2025, sería suficiente para financiar la brecha de cuenta corriente y propiciar una acumulación de activos de reserva de 1,3% del PIB.

El financiamiento externo estaría dirigido tanto al sector público como al privado, con una razón media de 1,8% y 0,8% del PIB en cada caso. En el sector público, sobresale en el 2026 la compra de títulos de deuda interna por parte de no residentes y los desembolsos de apoyo presupuestario, por un valor conjunto equivalente a 2,6% del PIB. Para el año siguiente, se prevé que el Gobierno Central reciba desembolsos para proyectos y apoyo presupuestario equivalente a 0,8% del PIB.

En el sector privado, el financiamiento estaría explicado, como ha sido usual, por la inversión directa, con un promedio en el bienio de 6,3% del PIB, superior a la media de los cinco años previos (6,0% del PIB). Este incremento se asocia a la adquisición realizada en el primer trimestre del 2026 de una empresa de bebidas, alimentos y ventas al detalle, por un monto equivalente a 2,8% del PIB.

El resto de los flujos financieros privados mostraría salidas de recursos equivalentes, en promedio, a 5,5% del PIB. Dichas salidas serían explicadas, en mayor medida, por la adquisición de títulos valores emitidos en los mercados internacionales (4,9% del PIB)¹⁴⁴.

El financiamiento externo total estimado para el período proyectado, en conjunto con las previsiones del déficit de la cuenta corriente, permitiría acumular activos de reserva, para que su saldo alcance el equivalente a 17,0% del PIB y ubicaría el indicador de seguimiento de reservas en 169,0% del mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

La revisión de las proyecciones del Ministerio de Hacienda para el bienio 2026-2027¹⁴⁵ muestran un deterioro respecto al 2025, explicado por menores ingresos tributarios y mayores gastos por intereses. Asimismo, la razón de deuda a PIB fue revisada al alza para el bienio 2026-2027 y se mantendría por encima del 60%.

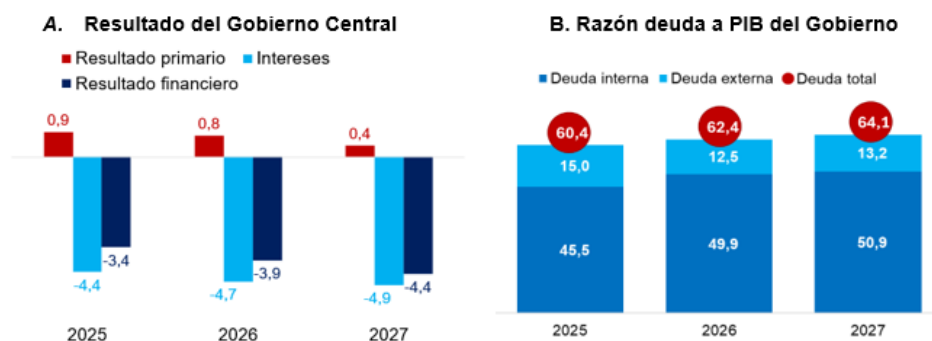
De acuerdo con la revisión de las estimaciones fiscales realizada por el Ministerio de Hacienda (MH), escaladas al nivel del PIB incorporado en este IPM, el superávit primario del Gobierno Central alcanzaría 0,8% del PIB en el 2026 y 0,4% en el 2027, lo que representa una mejora de 0,5 p.p. en ambos años con respecto al IPM de abril. Asimismo, el déficit financiero se ubicaría en 3,9% y 4,4% del PIB, respectivamente, inferior en 0,5 p.p. y 0,2 p.p. a las estimaciones previas (Gráfico 24.A).

Aunque los balances fiscales mejoran con respecto al ejercicio presentado en abril pasado, las proyecciones para el bienio 2026-2027 mantienen un deterioro con respecto al 2025. 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 de abril.

¹⁴⁴ Aproximadamente el 55% de esos flujos corresponde a recursos provenientes de la venta de una empresa dedicada a alimentos, bebidas y ventas al detalle, realizada en el primer trimestre del 2026. Dichos recursos se mantienen colocados en instrumentos financieros en el exterior.

¹⁴⁵ Corresponde a una revisión preliminar realizada por el Ministerio de Hacienda en julio de las proyecciones publicadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026-2031 en marzo del 2026. Esta revisión de proyecciones incorpora avances de los supuestos y cifras macroeconómicas del BCCR preparadas para el presente IPM.

Gráfico 24. Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses, y razón deuda a PIB
Porcentaje del PIB¹



¹ Datos proyectados para el 2026 y el 2027.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda, escalada al nivel del PIB publicado en el presente IPM.

Las proyecciones del Ministerio de Hacienda contemplan, principalmente, los siguientes supuestos:

- En promedio, los ingresos totales y tributarios se contraen en el bienio 2026-2027, aunque en menor magnitud que lo previsto en el IPM de abril y con una gradual recuperación a partir del 2027. La carga tributaria promedio se ubicaría en 12,1% del PIB, por encima de la estimación anterior (11,7%), pero aún por debajo de la observada en el 2025 y del promedio de los últimos cinco años (12,8% y 13,4% respectivamente).
- Aunque el crecimiento promedio en el bienio del gasto total y primario (3,6% y 1,6%, respectivamente) sería menor al supuesto en el ejercicio de abril, ambos continuarían en niveles elevados en relación con el PIB. En promedio, el gasto total representaría 17,8% del PIB y el gasto primario 13,0%, frente al 17,8% y 13,5% del PIB en el 2025. La trayectoria del gasto seguiría explicada, en buena medida, por las fuertes erogaciones por intereses de la deuda.

Luego de alcanzar un mínimo en el 2025, el gasto por intereses aumentaría a una tasa media de 9,6% durante el bienio 2026-2027, hasta ubicarse en 4,8% del PIB en promedio, pero el ritmo de crecimiento tendería a moderarse a partir del 2027.

Dado lo anterior, aunque se mantendrían superávits primarios y mejoras en la gestión de los pasivos, la carga de intereses limitaría la posibilidad de lograr una reducción más acelerada de la deuda y una mejora significativa de los resultados fiscales.

- Desembolsos de créditos de apoyo presupuestario por *USD* 631 millones en el 2026 y *USD* 341 millones en el 2027, provenientes de organismos multilaterales y bilaterales¹⁴⁶.
- El Gobierno Central supone la colocación de *USD* 1.500 millones anuales en mercados internacionales a partir del 2027 y por los siguientes 9 años¹⁴⁷.

¹⁴⁶ Según el Ministerio de Hacienda, estos recursos contribuirían a diversificar las fuentes de financiamiento y a cubrir parte de las necesidades del Gobierno Central a un costo financiero relativamente menor que el de las colocaciones en el mercado local.

¹⁴⁷ Las estimaciones del Ministerio de Hacienda suponen la aprobación del expediente legislativo 25.363, "Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional", presentado por el Poder Ejecutivo; no obstante, las proyecciones macroeconómicas del BCCR no contemplaron estos flujos financieros.

En cuanto a la dinámica de la deuda, la proyección del Ministerio de Hacienda de la razón deuda del Gobierno Central a PIB, al utilizar como denominador el PIB del IPM de abril del 2026, es de 62,2% en el 2026 y 63,9% en el 2027. No obstante, al escalar ese mismo saldo de deuda con el nivel de PIB estimado en el presente IPM y valorar la moneda extranjera a los tipos de cambio estimados, las razones se ubicarían en 62,4% en el 2026 y 64,1% en el 2027, respectivamente (Gráfico 24.B)¹⁴⁸. Lo anterior implica una revisión al alza de alrededor de 0,2 p.p. en ambos años con respecto a las estimaciones presentadas en el IPM de abril (Cuadro 8).

Cuadro 8. Gobierno Central: Indicadores fiscales
Porcentaje del PIB y puntos porcentuales

	2025	Proyecciones		Diferencias respecto al IPM de abril 2026	
		2026	2027	2026	2027
Ingreso total	14,4	13,8	13,4	0,36	0,50
Carga tributaria	12,8	12,3	11,9	0,34	0,47
Gasto total	17,8	17,7	17,8	-0,15	0,22
del cual intereses	4,4	4,7	4,9	-0,04	0,14
Superávit Primario	0,9	0,8	0,4	0,47	0,51
Déficit Financiero	3,4	3,9	4,4	-0,51	-0,17
Deuda Gobierno Central (GC)	60,4	62,4	64,1	0,15	0,24

Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos de Ministerio de Hacienda.

En síntesis, si bien se prevé una mejora en los resultados primario y financiero respecto a lo proyectado en el IPM de abril, la razón deuda a PIB se ubicaría en niveles superiores a los estimados, debido al uso de un nivel de PIB nominal menor en el presente ejercicio de proyección.

Se estima que, en el horizonte de proyección, tanto la inflación general como la subyacente se ubicarían, en promedio, por encima del 2,0%, pero por debajo de la meta.

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el tercer trimestre del 2026 hasta el segundo del 2028. Las proyecciones son coherentes con 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 (3% $\pm$ 1 p.p.).

En el segundo trimestre del 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del IPC, se mantuvo en valores negativos, -1,0% como promedio, valor ligeramente más negativo que la proyección que se realizó en abril pasado para ese periodo (-0,7%). El promedio de los indicadores de inflación subyacente para el segundo trimestre del año se mantuvo en torno a -0,2%, en abril pasado se proyectó que ese valor se ubicaría en 0,7%.

La moderación en los incrementos esperados en el precio de algunas materias primas en los mercados internacionales, en especial de petróleo y granos, comparado con lo estimado en abril, condujo a una revisión a la baja en las proyecciones de la inflación general y en menor medida las de la inflación subyacente.

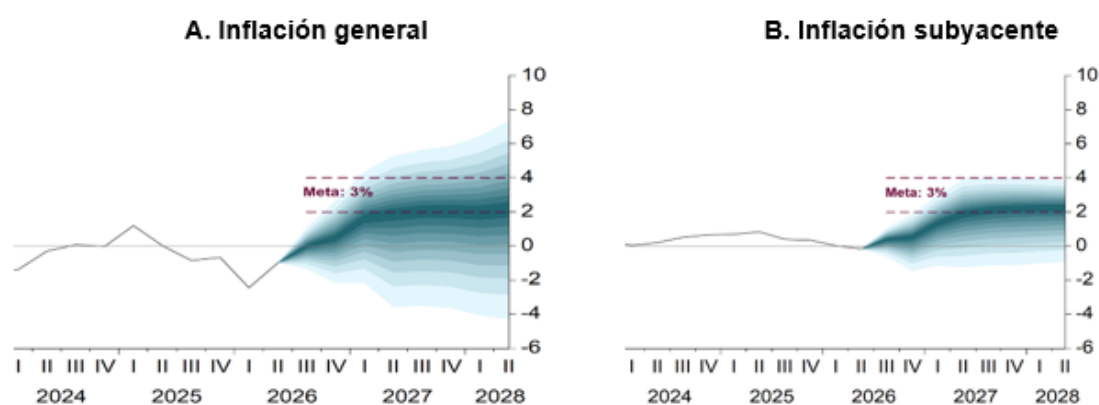
¹⁴⁸ Conforme al artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, de materializarse estos resultados habría una mayor restricción sobre el gasto público, dado que la regla fiscal depende de la razón de deuda a PIB. En particular, al superar dicha razón el valor de 60%, aplicaría el escenario D, que limita el crecimiento del gasto total (corriente y de capital) al 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 al 75% de ese promedio.

En el horizonte de proyección, en promedio, tanto la inflación general como la subyacente se mantendrían, en promedio, en valores superiores al 2,0%, pero por debajo de la meta (Gráfico 25.A y 25.B)¹⁴⁹. Asimismo, se prevé que en dicho horizonte las expectativas de inflación continúen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, con valores más cercanos al 2%.

La brecha del producto, otra de las variables que determina la inflación en el mediano plazo, se mantendría con valores bajos pero positivos durante todo el horizonte de proyección e inferiores a los estimados en abril pasado.

Es importante señalar que la variación del IPC para el mes de julio del presente año (que el Instituto Nacional de Estadística y Censos publicará el próximo 7 de agosto) responde a una nueva base (junio del 2026=100), lo que involucra tanto una nueva canasta de bienes y servicios, como un cambio de ponderaciones. No se tiene certeza de las implicaciones del cambio en dicho indicador, por tanto, los gráficos de abanico que se muestran en este IPM no identifican una proyección central sino rangos de valores con diferente probabilidad de ocurrencia.

Gráfico 25. Proyección de inflación
Variación interanual en porcentajes¹



¹ Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general, medida por el Índice de Precios al Consumidor, a lo largo del horizonte de proyección. Son proyecciones condicionales; es decir, 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. 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.

En esta ocasión, los posibles efectos del fenómeno climatológico conocido como El Niño, tanto sobre la producción como sobre la inflación, conllevan una mayor incertidumbre sobre la proyección central, en especial de la inflación general. Las bandas más amplias de los gráficos de abanico capturan esa mayor incertidumbre. En el Recuadro 2 se profundizará en estos efectos.

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.

¹⁴⁹ Las trayectorias de los gráficos de abanico son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a julio 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 los que opera la política monetaria.

Dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería a una tasa media anual en torno a 6,3% en el bienio 2026-2027, lo que permitiría que el crédito al sector privado crezca alrededor de 6,2% anual.

El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; sin embargo, se supone una desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares desde 6,3% en el 2025 a tasas en torno a 4,5% anual en esos años. Esto llevaría a una reducción gradual (0,6 p.p.) en la participación relativa de las operaciones en moneda extranjera en el crédito total durante el bienio en comentario.

El Cuadro 9 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 9. Principales variables macroeconómicas

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto a proyecciones de Abril 2026 (en p.p.)	
	2025	2026	2027	2026	2027
PIB (miles de millones de colones)	51 812,3	53 084,9	55 711,0		
PIB crecimiento real	4,6	3,4	3,5	-0,1	-0,1
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	0,6	1,4	1,3	-0,2	-0,2
Saldo activos de reserva (% del PIB)	16,6	17,7	16,3	0,3	0,1
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	153	174	161		
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero ¹	3,4	3,9	4,4	-0,5	-0,3
Superávit primario ¹	0,9	0,8	0,4	0,5	0,4
Variación interanual del IPC ²	-1,2	0,5	2,1	-1,5	-0,6
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³					
Liquidez total (M3)	4,8	6,3	6,4	-0,2	-0,2
Crédito al sector privado	4,5	6,2	6,3	-0,2	-0,2
Moneda nacional	3,6	6,8	7,1	-0,2	-0,3
Moneda extranjera	6,3	5,0	4,5	0,0	0,0

¹ Las cifras corresponden a proyecciones elaboradas por el Ministerio de Hacienda y suministradas el 3 de julio del 2026.

² Para el lapso 2026-2027, corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.

³ La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 2. Efectos esperados del fenómeno climatológico El Niño-Oscilación Sur sobre la producción y la inflación

El fenómeno climático conocido como El Niño, que forma parte del ciclo El Niño Oscilación Sur (ENOS), se caracteriza por un calentamiento anómalo y persistente de las aguas superficiales del océano Pacífico ecuatorial central y oriental, asociado a cambios en la circulación atmosférica tropical. Para el periodo comprendido entre 2026 y 2027, las proyecciones meteorológicas anticipan que este fenómeno impactará a Costa Rica con una intensidad significativa, con lo que se prevé una serie de alteraciones severas en variables climáticas como precipitación, temperatura y viento. Se espera que estos choques climáticos generen un choque de oferta negativo en la economía costarricense, principalmente en el sector agropecuario nacional, lo que podría ocasionar un incremento de las presiones inflacionarias.

De acuerdo con el Instituto Meteorológico Nacional, a partir de junio el país se encuentra en una etapa de El Niño con una intensidad catalogada como "Fuerte", que se extenderá hasta setiembre del 2026. Luego, se espera que se intensifique a una etapa "Muy Fuerte" entre octubre del 2026 y febrero del 2027, para retornar a la categoría de "Fuerte" hacia los meses de marzo y abril de ese mismo año. Para el trimestre agosto-setiembre-octubre del 2026, los pronósticos sugieren

precipitaciones menores al promedio histórico en la costa pacífica, los cantones de Upala, Los Chiles y Guatuso y el Valle Central (reducción de 60% para el Pacífico Norte y 40% para las otras regiones), y mayores al promedio histórico para la vertiente del Caribe y el resto de la Zona Norte (incremento entre un 10% y 15%). Simultáneamente, se proyecta un aumento generalizado en la temperatura media en todo el país, especialmente en el Pacífico Norte.

Este panorama de altas temperaturas y déficit hídrico afectará de manera directa la actividad agropecuaria, lo que ha llevado a revisar a la baja las predicciones de su crecimiento durante el 2026 y el 2027. Este efecto se incorpora en las previsiones para la economía nacional que se presentan en este IPM.

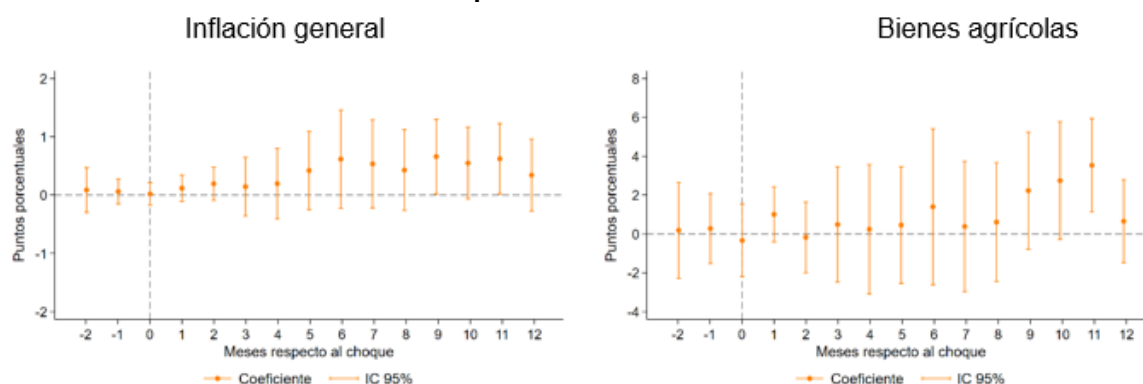
Se proyecta un efecto negativo en los cultivos de piña y café, debido que la mayoría de su producción se ubica en zonas en las que se espera una escasez de lluvias y el incremento en las temperaturas podría favorecer la propagación de hongos y enfermedades. Finalmente, la actividad ganadera mermaría por una menor disponibilidad de insumos fundamentales, como el pasto y el agua, lo que reduciría la productividad y elevaría los costos operativos.

Una consecuencia de este choque negativo en la oferta podría ser el aumento de la inflación. Ching, Sandoval y Segura (en proceso) estudian el efecto que eventos de sequía han tenido sobre los precios en la economía nacional en los últimos 15 años. El estudio define un evento de sequía como aquel mes en el que se observa un nivel de precipitaciones menor al percentil 5 de la distribución histórica (1981-2009) para ese mes.

Para estimar los efectos de los eventos de sequía utilizan el método de proyecciones locales aplicado a una curva de Phillips ampliada por la ocurrencia de eventos de precipitación extrema (lluviosos y secos). Esta especificación permite obtener funciones impulso respuesta a los choques hidrometeorológicos para los siguientes doce meses, mientras se aísla el efecto de la inflación, la variación interanual del tipo de cambio y de los precios de los hidrocarburos, y la brecha de la actividad económica.

En el gráfico 2.1. se presenta el efecto de un evento de sequía. En el caso de la inflación general es acotado: es casi nulo durante los primeros meses y aumenta paulatinamente, con efectos estadísticamente significativos hacia el noveno y undécimo mes, aunque durante todo el periodo el incremento puntual estimado en la inflación general es menor a un punto porcentual. Al enfocarse en los precios de los bienes agrícolas se obtiene una senda similar para las funciones de impulso respuesta, pero con ajustes mayores que llegan a alcanzar aumentos cercanos a 4 puntos porcentuales.

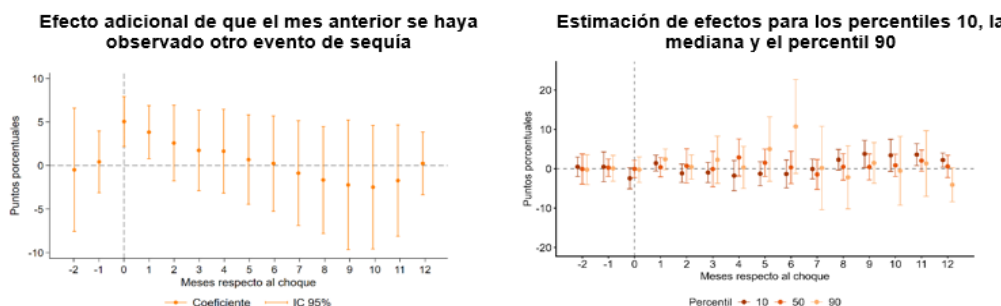
Gráfico 2.1 Efecto de un evento de sequía



Fuente: Ching, Sandoval y Segura (en proceso).

Además, estos autores analizan la presencia de no linealidades en el efecto para capturar la posibilidad de que los impactos sean diferentes a los capturados por la estimación central. En primer lugar, analizan si el efecto de los eventos de sequía se amplifica una vez que se incorpora el hecho de que estos se podrían presentar de manera consecutiva. En este caso, concluyen que el efecto adicional de que el evento seco se presente inmediatamente después de otro del mismo tipo genera una reacción más rápida de los precios, pero ese efecto adicional desaparece con el tiempo. Es decir, el incremento de los precios no es necesariamente mayor, pero se vuelve más uniforme a lo largo del tiempo. El panel izquierdo del gráfico 2.2. presenta dicha estimación para el caso de los precios de los bienes agrícolas.

Gráfico 2.2 Efectos en los precios de los bienes agrícolas



Fuente: Ching, Sandoval y Segura (en proceso).

En segundo lugar, utilizan regresiones cuantílicas¹⁵⁰ para analizar si el efecto de los eventos secos varía en diferentes puntos de la distribución condicional de inflación. El resultado es que, durante los primeros meses después del choque, los efectos son más pronunciados en el percentil 90 y para periodos posteriores el efecto es mayor en el percentil 10. El resultado sugiere que, aunque el impacto promedio de los eventos secos es acotado, existe el riesgo de que el efecto sea mayor al esperado en los primeros meses y que se reduce la probabilidad de que el efecto sea menor al esperado para mayores rezagos. El resultado de esta estimación para los bienes agrícolas se presenta en el panel derecho del gráfico 2.2.

Es importante destacar que el impacto de dichos eventos secos en los precios de la electricidad presenta cierto rezago y alta incertidumbre. Esto se debe a que el ajuste del Costo Variable de Generación (CVG), que forma parte de la tarifa que pagan los consumidores, ocurre solo una vez al año. Este costo depende de manera crítica de la necesidad del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) de incrementar la producción de energía a partir de hidrocarburos para solventar la demanda de electricidad, y en este momento existe alta incertidumbre sobre su uso en los meses venideros. La información de la División Operación y Control del Sistema Eléctrico (DOCSE), señala que a lo largo de este año se ha incrementado la producción térmica y eólica, así como las importaciones de electricidad, mientras que el embalse Arenal se ha mantenido en un nivel superior al proyectado a inicios de año.

En conclusión, las estimaciones meteorológicas sobre la influencia de El Niño en el país configuran un escenario de riesgo para la economía nacional. El impacto asimétrico de las precipitaciones y el aumento en las temperaturas amenazan con golpear la productividad agrícola y ganadera, lo que podría generar incrementos en los precios. El BCCR es consciente de este riesgo, por lo que los pronósticos de producción e inflación incorporan, con base en la mejor información disponible, los efectos previstos del fenómeno de El Niño sobre la evolución de ambas variables.

¹⁵⁰ Las regresiones cuantílicas permiten estimar el impacto de eventos meteorológicos en diferentes puntos de la distribución de la inflación esperada futura, es decir, evaluar si el evento cambia las probabilidades de observar un nivel de inflación mayor o menor de la esperada. Estudios previos como Banerjee et al. (2024) y Camilo et al. (2024) han utilizado esta metodología para evaluar la presencia de riesgos inflacionarios.

Asimismo, el análisis de riesgos incluido en este IPM refleja y resalta la posibilidad de que este fenómeno genere presiones inflacionarias superiores a las incorporadas en la estimación central. El BCCR dará seguimiento a la evolución de El Niño y a los efectos que se observen sobre la producción y la inflación, y comunicará oportunamente a los agentes económicos cualquier nueva información disponible sobre sus implicaciones económicas.

Referencias:

Banerjee, R., Contreras, J., Mehrotra, A., y Zampolli, F. (2024). **Inflation at risk in advanced and emerging market economies**. *Journal of International Money and Finance*, 142, 103025.

Camilo, C., Lopez, N., y Pradel, S. (2024). **Impacto de eventos climatológicos extremos en la distribución de la inflación en República Dominicana**. *Foro de Investigadores de Bancos Centrales del Consejo Monetario Centroamericano*, 18.

Ching, Sandoval y Segura (en proceso). **Choques hidrometeorológicos extremos e inflación: evidencia para Costa Rica**. Banco Central de Costa Rica.

3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La actualización de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el horizonte de pronóstico se realizó con la información disponible al 17 de julio del 2026, en un contexto global marcado por la incertidumbre en torno a las medidas arancelarias, el desarrollo de conflictos geopolíticos y la persistencia de riesgos sobre los mercados internacionales de materias primas y petróleo. Asimismo, cobró mayor relevancia la evolución del fenómeno El Niño-Oscilación del Sur (ENOS) y sus posibles efectos sobre las condiciones climáticas, la producción, los precios de los alimentos y la electricidad.

Así, se identificaron riesgos tanto del entorno externo como interno que, de materializarse, podrían desviar la inflación tanto al alza (riesgos al alza) como a la baja (riesgos a la baja) con respecto al escenario central. De esta valoración se estima que el balance de riesgos para la inflación, en términos generales, está equilibrado; sin embargo, se observa una mayor amplitud en las posibles realizaciones de inflación por debajo del escenario central que la considerada en abril, principalmente asociada a una eventual moderación en los precios internacionales.

En contextos de elevada incertidumbre, el escenario central de proyección puede complementarse con escenarios alternos que cuantifican el efecto potencial de riesgos específicos sobre las principales variables macroeconómicas. El Recuadro 3 de este informe explica cómo el BCCR ha utilizado escenarios alternos de pronóstico para apoyar la toma de decisiones de política monetaria, tal como lo hizo en el IPM de abril del presente año.

Riesgos al alza para la inflación

1. Un mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos que genere disrupciones en las cadenas de suministro y presiones alcistas persistentes sobre los precios internacionales de materias primas y de la energía, que podrían trasladarse a la economía local mediante una mayor inflación importada.
2. 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, lo que ubicaría la inflación por encima del escenario central proyectado.

Riesgos a la baja para la inflación

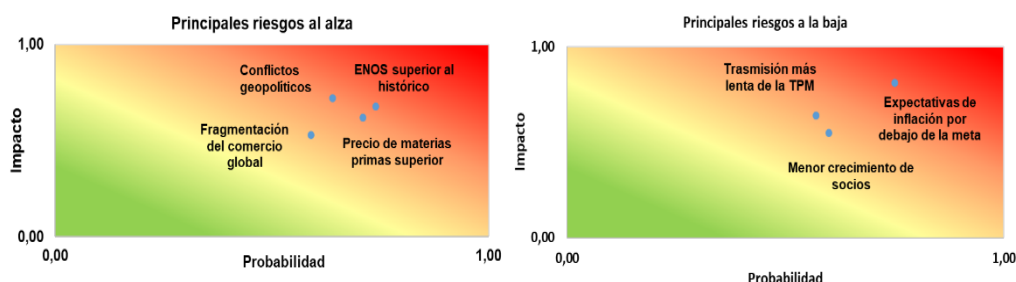
1. Expectativas de inflación reiteradamente inferiores a la meta podrían postergar aún más la convergencia de la inflación hacia su objetivo.

- 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.
- Un ajuste más lento en las tasas de interés activas del sistema financiero ante eventuales reducciones en la TPM, en comparación con lo observado históricamente en Costa Rica, afectaría negativamente la actividad económica y, en consecuencia, generaría menores presiones de demanda sobre los precios.

En el Gráfico 26 se observan los principales riesgos¹⁵¹ 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. Los valores mostrados no representan los eventuales ajustes sobre la inflación.

Gráfico 26. Mapa de calor de los principales riesgos



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 3. Diseño de escenarios como herramienta para la toma de decisiones de la política monetaria en un entorno de elevada incertidumbre

En este recuadro se explica cómo el Banco Central de Costa Rica (BCCR) utiliza escenarios alternos de pronóstico, y el balance de riesgos como complementos al escenario central, para apoyar la toma de decisiones de política monetaria. Como ilustración de este enfoque analítico, se hace referencia al escenario alternativo presentado en el Informe de Política Monetaria (IPM) de abril del 2026, elaborado en un contexto de elevada incertidumbre internacional.

La política monetaria se formula en un entorno en el que la incertidumbre es una característica inherente al proceso de toma de decisiones. Dado que sus efectos sobre la inflación y la actividad económica se materializan con rezagos, la Junta Directiva del BCCR debe adoptar sus decisiones con base en la información disponible en cada momento, aun cuando la evolución futura de la economía no pueda conocerse con certeza.

En este contexto, el régimen de metas de inflación exige un enfoque prospectivo, por lo que las decisiones de política monetaria se fundamentan en la trayectoria esperada de la inflación y de sus principales determinantes, con el propósito de mantener una inflación baja y estable.

¹⁵¹ Entre los riesgos valorados también se consideraron la inestabilidad financiera internacional, las presiones de demanda en el mercado cambiario local, una trayectoria de los precios de materias primas superior a la prevista, 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.

El principal insumo de este proceso es el escenario central de proyección, el cual resume la trayectoria de las variables macroeconómicas que el BCCR estima más probable, con base en la información disponible al momento de elaborar las proyecciones. Dicho escenario integra un conjunto coherente de supuestos sobre la economía nacional e internacional y constituye la referencia para la formulación de la política monetaria.

La experiencia reciente ha demostrado que eventos como la pandemia por COVID-19, la invasión de Rusia a Ucrania, las disrupciones en las cadenas globales de suministro y, más recientemente, las tensiones geopolíticas en Oriente Medio pueden alterar significativamente las perspectivas macroeconómicas. Estos eventos se conocen como choques externos y pueden modificar la trayectoria prevista para la inflación en su escenario central, así como a la actividad económica y las condiciones financieras, pero su impacto es difícil de dimensionar.

Por esta razón, el análisis prospectivo del BCCR incorpora una evaluación sistemática del balance de riesgos alrededor de la proyección central y, cuando las circunstancias lo ameritan, el desarrollo de escenarios alternos que permiten cuantificar el efecto potencial de riesgos específicos sobre las principales variables macroeconómicas. Este tipo de ejercicios forma parte del marco analítico utilizado por numerosos bancos centrales¹⁵² con esquemas de metas de inflación para complementar sus proyecciones y valorar las implicaciones de riesgos relevantes sobre la economía.

Del escenario central al balance de riesgos

El BCCR complementa el escenario central con un balance de riesgos que identifica los factores capaces de modificar la trayectoria esperada de la inflación y de la actividad económica.

Cuando alguno de esos riesgos adquiere especial relevancia por su probabilidad de ocurrencia o por su posible impacto macroeconómico, el BCCR desarrolla escenarios alternos para cuantificar sus efectos potenciales sobre las principales variables económicas. Estos ejercicios complementan el análisis del escenario central y proporcionan información adicional para la deliberación de la Junta Directiva del BCCR¹⁵³.

Escenarios como herramienta de política monetaria para la gestión de riesgos

Los escenarios alternos complementan el análisis prospectivo al evaluar la sensibilidad de la economía ante la materialización de riesgos relevantes. Para ello, se modifican uno o varios supuestos del ejercicio de proyección y se cuantifican, mediante modelos macroeconómicos institucionales y el juicio de los equipos técnicos de la administración, sus implicaciones sobre la inflación, la actividad económica y otras variables relevantes para la política monetaria.

La combinación de modelos cuantitativos y el juicio especializado de los equipos responsables del análisis resulta especialmente importante en períodos de elevada incertidumbre. Los modelos proporcionan un marco coherente para analizar los mecanismos de transmisión de los distintos choques, mientras que el juicio técnico permite incorporar información cualitativa, acontecimientos recientes y posibles cambios estructurales que todavía no se reflejan plenamente en los datos históricos.

Los escenarios alternos también fortalecen la comunicación de la política monetaria. Su publicación permite mostrar que las proyecciones económicas no representan un único resultado posible, sino una trayectoria condicionada a determinados supuestos, cuya evolución puede modificarse conforme

¹⁵²Por ejemplo, la Reserva Federal de EE. UU. y los bancos centrales de Argentina, Brasil, Canadá, Colombia, Inglaterra, México, Perú, Turquía, Suráfrica. Véase Bank for International Settlements (2025), *Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty* (BIS Papers No. 163) <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap163.htm>.

¹⁵³ El balance de riesgos sintetiza la evaluación que realiza el BCCR sobre esas fuentes de incertidumbre, en el que valora tanto la probabilidad de que ocurran como la magnitud de sus posibles efectos sobre las principales variables macroeconómicas. Este análisis permite identificar si, en conjunto, los riesgos tienden a inclinarse hacia resultados superiores o inferiores a los contemplados en el escenario central.

cambia el entorno económico. De esta forma, el BCCR comunica la incertidumbre inherente al proceso de proyección y explica cómo determinados riesgos podrían afectar el cumplimiento de su objetivo de estabilidad de precios.

Estos ejercicios constituyen un insumo adicional al proporcionar información valiosa sobre la magnitud potencial de distintos riesgos y contribuyen a una evaluación integral de las decisiones de política monetaria.

El escenario alternativo del Informe de Política Monetaria de abril del 2026

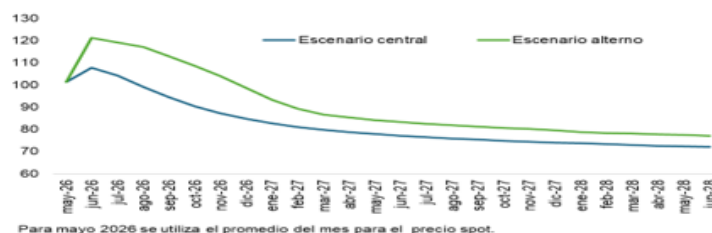
El IPM de abril del 2026 se elaboró en un entorno caracterizado por un aumento significativo de la incertidumbre internacional. Durante las semanas previas al ejercicio de proyección, la intensificación del conflicto geopolítico en Oriente Medio incrementó el riesgo de interrupciones en la producción y distribución mundial de petróleo, aumentó los precios y su volatilidad en los mercados energéticos, acrecentó la incertidumbre sobre la evolución de la inflación mundial, de las condiciones financieras internacionales y el crecimiento de la actividad económica.

En este contexto, el escenario central incorporó un alto aumento en el precio internacional del petróleo respecto al supuesto utilizado en el IPM anterior, con base en la información disponible al momento de elaborar las proyecciones y en la trayectoria implícita en los contratos de futuros del petróleo WTI. No obstante, persistían dudas sobre la duración del conflicto, su posible escalamiento y las implicaciones que un choque adicional sobre los mercados energéticos podría tener para la economía mundial y, en particular, para una economía pequeña y abierta como la costarricense.

Ante esa situación, el BCCR consideró pertinente complementar el escenario central con un escenario alternativo que permitiera cuantificar las posibles consecuencias macroeconómicas de un incremento más intenso y persistente del precio internacional del petróleo. Este escenario correspondió a un ejercicio de análisis basado en la materialización de un riesgo extremo, cuya probabilidad de ocurrencia se valoró como baja, pero cuyos efectos potenciales sobre la inflación y la actividad económica podían ser significativos. El propósito del ejercicio consistió en evaluar la capacidad de respuesta de la economía costarricense frente a ese riesgo y aportar elementos adicionales para la deliberación de la política monetaria.

El escenario alternativo se construyó mediante la modificación de la trayectoria esperada del precio internacional del petróleo, mientras que el resto de los supuestos utilizados en el escenario central permanecieron sin cambios (Gráfico 3.1). Este enfoque permitió aislar los efectos asociados con el choque energético y facilitar la interpretación de sus implicaciones sobre las principales variables macroeconómicas. El escenario alternativo supuso un incremento adicional y persistente en el precio del petróleo de una magnitud comparable con la observada durante el episodio de aumentos extraordinarios registrado en el 2022. Esta calibración permitió analizar un escenario de riesgo coherente con la experiencia reciente, aunque de baja probabilidad de ocurrencia, y evaluar la sensibilidad de la economía costarricense ante un choque externo de elevada magnitud.

Gráfico 3.1. Trayectoria supuesta para el precio internacional del petróleo (WTI) en el escenario central y el escenario alternativo



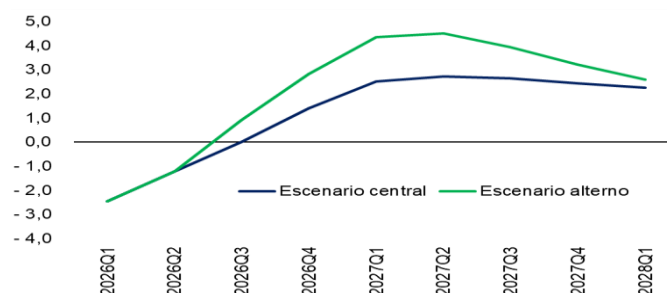
Fuente: Discusión del IPM de abril 2026, BCCR.

La transmisión del choque hacia la economía costarricense ocurriría mediante diversos canales. En una primera etapa, el incremento del precio internacional del petróleo eleva el costo de importación de los combustibles y se refleja en aumentos de los precios internos de los hidrocarburos. Posteriormente, este incremento en el precio de la energía incide sobre los costos de transporte y producción de numerosos bienes y servicios, lo que genera presiones adicionales sobre la inflación. Al mismo tiempo, esto desemboca en un deterioro de los términos de intercambio que reduce el ingreso real de los hogares, se incrementan los costos operativos de las empresas y modera el crecimiento de la demanda agregada.

Como consecuencia de estos mecanismos de transmisión, el escenario alternativo mostró una trayectoria de inflación superior a la contemplada en el escenario central durante buena parte del horizonte de proyección. Paralelamente, la actividad económica presentó un crecimiento ligeramente inferior como resultado del deterioro del ingreso real y del aumento de los costos de producción.

Los resultados mostraron que la inflación permanecería por encima de la trayectoria prevista en el escenario central durante una parte del horizonte de proyección (Gráfico 3.2). Asimismo, el crecimiento económico disminuiría moderadamente respecto al escenario base, con una reducción aproximada de 0,3 p.p. en el 2026 y de 0,1 p.p. en 2027.

Gráfico 3.2. Trayectoria estimada de la inflación



Fuente: Discusión del IPM de abril 2026, BCCR.

Aunque el escenario alternativo no modificó la proyección central utilizada para fundamentar la recomendación de política monetaria de mayo del 2026, sí permitió identificar con mayor claridad los canales mediante los cuales un choque energético de gran magnitud podría afectar la inflación y la actividad económica. Asimismo, proporcionó elementos adicionales para valorar la magnitud del riesgo, la posible persistencia de sus efectos y las implicaciones que tendría para la conducción de la política monetaria en caso de materializarse.

Implicaciones para la toma de decisiones de política monetaria

La incorporación de escenarios alternos complementa el ejercicio de proyección al cuantificar el efecto potencial de riesgos específicos sobre las principales variables macroeconómicas. El escenario alternativo presentado en el IPM de abril de 2026 ilustra cómo el BCCR utiliza este tipo de ejercicios para enriquecer el análisis prospectivo y evaluar las implicaciones de riesgos externos relevantes sobre la economía. De esta manera, y de acuerdo con las mejores prácticas internacionales, el BCCR amplía los elementos de juicio disponibles para valorar los posibles efectos de distintos choques en la formulación de la política monetaria.

En consecuencia, los escenarios alternos constituyen un insumo adicional para la deliberación de la Junta Directiva del BCCR, al fortalecer la evaluación prospectiva de riesgos y aportar evidencia complementaria sobre las posibles implicaciones de distintos choques para el cumplimiento del objetivo de la estabilidad interna de precios.

Referencias:

Banco Central de Costa Rica. (2026). Informe de Política Monetaria. Abril 2026.
Bank for International Settlements. (2025). *Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty* (BIS Papers No. 163). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap163.htm>

Muñoz, E., & Ulate, C. (2026). Toma de decisiones y comunicación de la política monetaria bajo alta incertidumbre: el caso de Costa Rica. Banco Central de Costa Rica. Incluido en: Bank for International Settlements, 2025. "Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty," BIS Papers, Bank for International Settlements, number 163.

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 contemplada en este ejercicio está definida en $3,0\% \pm 1$ p.p.

De manera coherente con las denominadas buenas prácticas internacionales y con el fin de fortalecer el esquema monetario aplicado en Costa Rica, la Junta Directiva incluyó como línea estratégica, en su Plan Estratégico 2025-2030, la revisión integral de los componentes de este régimen monetario, tarea que inició en el 2025¹⁵⁴. A partir de esta primera experiencia, se espera establecer la regularidad con la cual estas se realicen en el futuro. Ese tipo de revisión es usual en países con amplia trayectoria en esquemas de metas de inflación, algunos de los cuales la realizan quinquenalmente.

Los resultados de esta revisión serán comunicados oportunamente al público. Si alguno de los elementos vigentes del esquema 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. 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 asociados a la proyección central de inflación.

También gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios para evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales. Cabe señalar que no se anticipan presiones monetarias, dada la gestión permanente de esterilización que se realiza de los excesos monetarios en los mercados de liquidez (ML) y de deuda (BEM).

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

¹⁵⁴ Como parte de este proceso, la División Económica del BCCR programó para el 14 de agosto la mesa redonda *Revisión del esquema de meta de inflación en Costa Rica: componentes, desafíos y perspectivas*.

¹⁵⁵ Como parte de este proceso, la División Económica del BCCR programó para el 14 de agosto la mesa redonda *Revisión del esquema de meta de inflación en Costa Rica: componentes, desafíos y perspectivas*.

que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y con ello, apoyar el proceso ordenado de formación de precios.

Las proyecciones de este IPM suponen que durante el 2027 el Banco Central no realizaría compras de divisas para fortalecer el blindaje financiero del país. No obstante, dado el alto grado de apertura comercial y financiera de la economía costarricense, la Junta Directiva tiene como una de sus prioridades revisar lo dispuesto en el artículo 4 del acta de la sesión 6110-2023, cuando definió el indicador de seguimiento de reservas con respecto a un nivel que consideró adecuado. La decisión que al respecto adopte será comunicada de manera oportuna.

Por último, la mejora en la comunicación con el público continúa 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 informado de construcción de expectativas económicas, y es de esperar facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Celia Alpízar Paniagua
Secretaria general interina

Publicar 1 vez.