

**INFORME DE**  
**POLÍTICA MONETARIA**  
**ABRIL 2026**

Colibrí chispita volcánica  
(*Selasphorus flammula*)



---

*Aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 5 de la sesión 6320 del 28 de abril del 2026.*

## Contenido

<b>Presentación .....</b>	<b>3</b>
<b>Resumen.....</b>	<b>4</b>
<b>Capítulo 1. Coyuntura económica .....</b>	<b>9</b>
1.1 Economía internacional .....	10
1.2 Economía local.....	20
1.2.1 Inflación.....	20
1.2.2 Actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas ...	31
1.2.3 Condiciones monetarias.....	45
<b>Capítulo 2. Acciones de política del BCCR .....</b>	<b>50</b>
2.1 Tasa de política monetaria.....	50
2.2 Gestión de la liquidez de la economía.....	51
2.3 Participación del BCCR en el mercado cambiario .....	59
2.4 Ajuste en el requerimiento de capital mínimo de operación para la banca privada y las empresas financieras no bancarias .....	60
<b>Capítulo 3. Proyecciones y acciones de política .....</b>	<b>63</b>
3.1 Proyecciones para la economía internacional .....	63
3.2 Proyecciones para la economía nacional.....	68
3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico.....	79
3.4 Escenario alterno.....	81
3.5 Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario	82

## Índice de gráficos

Gráfico 1. Indicadores sobre comercio internacional.....	11
Gráfico 2. Índice de riesgo geopolítico.....	12
Gráfico 3. Precio del petróleo WTI e Índice de precios de fertilizantes y urea.....	14
Gráfico 4. Precios de granos básicos.....	14
Gráfico 5. Indicadores de inflación en algunas economías seleccionadas.....	16
Gráfico 6. Tasa de política monetaria en economías seleccionadas.....	17
Gráfico 7. Mercados financieros internacionales.....	18
Gráfico 8. Comportamiento de algunas monedas respecto al dólar de Estados Unidos.....	19
Gráfico 9. PIB trimestral de algunos países y regiones.....	20
Gráfico 10. Indicadores de inflación.....	22
Gráfico 11. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR y mercado.....	23
Gráfico 12. Precios del productor de la manufactura.....	24
Gráfico 13. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo).....	31
Gráfico 14. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo).....	33
Gráfico 15. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios.....	35
Gráfico 16. Porcentaje de la población total por grupo de edad.....	36
Gráfico 17. Principales indicadores del mercado laboral.....	37
Gráfico 18. Transiciones de la población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT).....	38
Gráfico 19. Ingreso en el empleo principal.....	40
Gráfico 20. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses.....	43
Gráfico 21. Gobierno Central: saldo de deuda total.....	44
Gráfico 22. Indicador de Bonos Emergentes.....	45
Gráfico 23. Agregados monetarios, participación relativa de la moneda extranjera y premio por ahorrar en moneda nacional.....	46
Gráfico 24. Crédito al sector privado y algunas características del componente en moneda extranjera (ME).....	47
Gráfico 25. Indicadores del MIL en colones.....	52
Gráfico 26. Subastas de contracción a más de 1 día plazo.....	53
Gráfico 27. Operaciones cambiarias del BCCR y tipo de cambio promedio en Monex..	60
Gráfico 28. FMI: Proyecciones de inflación 2026-2027.....	66
Gráfico 29. Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses, y razón deuda a PIB.....	76
Gráfico 30. Proyección de inflación.....	78
Gráfico 31. Mapa de calor de los principales riesgos.....	81

## Índice de cuadros

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica .....	41
Cuadro 2. Proyecciones de crecimiento económico.....	65
Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo .....	68
Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2026-2027 .....	70
Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2026-2027 .....	72
Cuadro 6. PIB en volumen según régimen de comercio .....	74
Cuadro 7. Balanza de pagos de Costa Rica .....	74
Cuadro 8. Principales variables macroeconómicas escenario de referencia.....	79
Cuadro 9. Algunas variables macroeconómicas del escenario alternativo.....	81

## Índice de recuadros

Recuadro 1. Costa Rica: descomposición de la inflación en choques globales y domésticos para el periodo 2018-2025.....	25
Recuadro 2. Costa Rica: Índice de condiciones financieras dinámico .....	54

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Colibrí chispita volcánica  
(*Selasphorus flammula*)

# 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 monetaria<sup>1</sup>; 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  $\pm 1$  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, por lo que tanto la meta de inflación como otras características del esquema podrían variar. 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 otras variables económicas y tener el efecto esperado sobre la inflación, éstas se fundamentan en la evolución proyectada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación<sup>2</sup>.

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.

---

<sup>1</sup> 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](#).

<sup>2</sup> 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. Por otra parte, su Junta Directiva aprobó, el 18 de diciembre del 2025, [el calendario de reuniones de política monetaria para el 2026](#), que contempla seis reuniones y no ocho como fue la norma desde el 2020.

# PRESENTACIÓN

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

Este documento expone los principales elementos de la coyuntura económica externa e interna, base para la revisión de las proyecciones macroeconómicas del bienio 2026-2027. Asimismo, presenta 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.

El entorno económico internacional cambió significativamente a partir del 28 de febrero del presente año, cuando inició el enfrentamiento bélico entre Estados Unidos e Israel contra Irán. Este evento, todavía en desarrollo, generó efectos inmediatos en el precio de las materias primas, en especial de los hidrocarburos y los granos básicos, que han impactado al alza a la inflación y a la baja la actividad económica en varios países. Sin embargo, el impacto final de esta guerra sobre la economía mundial todavía es incierto, pues dependerá de su duración y de cuánto escale. De momento, es previsible que, aunque se estabilizara prontamente, sus consecuencias persistirían al menos durante lo que resta del presente año y el próximo debido a la destrucción de infraestructura energética que ya ha ocurrido en Oriente Medio.

Este conflicto afectará prácticamente a todos los países, aunque con distinta intensidad. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que los más afectados serán los países de bajos ingresos y en desarrollo, en especial aquellos con vulnerabilidades, así como los exportadores de energía del Golfo Pérsico, que enfrentarán las consecuencias de la infraestructura dañada, las interrupciones de la producción, las limitaciones de las exportaciones y el debilitamiento de la actividad turística y empresarial.

En el caso de Costa Rica, aunque no depende directamente del petróleo proveniente del Golfo Pérsico, el impacto de esta guerra se daría principalmente por el aumento en los precios internacionales de los hidrocarburos, que elevaría los costos de producción de los bienes y servicios (en especial los más intensivos en energía). Además, los mayores precios internacionales de los combustibles incidirían negativamente sobre el turismo, debido al posible incremento de los precios de los pasajes de avión.

Ante esta nueva realidad global, el presente informe, en su pronóstico de referencia, proyecta un crecimiento promedio de 3,5% para el bienio 2026-2027, lo cual significa una revisión a la baja de 0,3 p.p. y 0,4 p.p. para el 2026 y 2027, en ese orden, con respecto al IPM de enero pasado. Además, prevé que la inflación general retorne al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026, antes de lo previsto en enero (segundo trimestre del 2027), pero conforme a lo contemplado en la decisión de política monetaria de marzo del año en curso.

La Junta Directiva del BCCR 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 López**

## RESUMEN

En el primer bimestre del 2026, la economía mundial mostró condiciones propicias para el crecimiento. No obstante, el inicio del enfrentamiento bélico entre Estados Unidos e Israel contra Irán, a finales de febrero, alteró de manera significativa el escenario global.

Además de las pérdidas en vidas humanas y de los cuantiosos daños a la infraestructura (refinerías, campos petroleros, plantas de gas, puertos y otras infraestructuras energéticas) en los países del Oriente Medio, la decisión estratégica de Irán de regular el paso por el estrecho de Ormuz, una ruta de alto tránsito para el transporte de materias primas, y el bloqueo naval de Estados Unidos a dicho país, han comenzado a generar impactos negativos en la economía mundial.

Los efectos adversos más inmediatos de este deterioro en las condiciones externas se observaron en los mercados financieros, las cadenas de suministro y los precios internacionales de las materias primas (en particular, del petróleo y los granos básicos). Como resultado, la incertidumbre ha aumentado significativamente y, en algunos países, ha habido un resurgimiento de presiones inflacionarias (o bien, hay señales de reversión del proceso desinflacionario observado en años anteriores). Asimismo, los indicadores de actividad empresarial de corto plazo de las principales economías empiezan a dar señales de desaceleración económica.

Este escenario también ha repercutido en las perspectivas sobre el desempeño de la economía global. A principios del 2026, los principales organismos internacionales se mostraban optimistas sobre los resultados para el bienio 2026-2027, dada la fortaleza que mostró la economía mundial en el 2025, cuando hubo interrupciones en los flujos de mercancías e incertidumbre en torno a las políticas comerciales proteccionistas. No obstante, ante las condiciones antes comentadas, recientemente esos entes revisaron a la baja las proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio y ajustaron al alza las de inflación.

Específicamente, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) plantearon tres escenarios distintos debido a la elevada incertidumbre. En su escenario de referencia, anticipan un crecimiento mundial en el bienio en comentario ligeramente inferior al considerado en el IPM de enero pasado. Para el 2026, prevén una desaceleración que ubicaría el crecimiento entre 2,9% y 3,1%, mientras que en el 2027 habría un leve repunte hasta ubicarse en un rango de entre 3,0% y 3,2%.

En cuanto a la inflación mundial, en el escenario de referencia esos organismos proyectan un aumento en el 2026 debido a mayores precios de la energía y los alimentos, seguido de una desaceleración en el 2027, una vez disipados los efectos del choque energético. No obstante, advierten que la dinámica de la inflación de los servicios, cuya tendencia incorpora un alto componente doméstico, continuará marcando la diferencia entre países.

En este entorno, la economía nacional mostró resultados mixtos en las principales variables macroeconómicas.

La inflación general interanual se mantuvo en el primer trimestre del año en valores negativos (tal como lo anticipó el BCCR), mientras que la inflación subyacente se ubicó cerca de cero, por lo cual ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. Sin embargo, debido al rezago en el ajuste del

precio local de los combustibles, los datos a marzo no reflejaron los efectos asociados el incremento del precio internacional del petróleo.

Al considerar esos efectos y otros elementos de interés, los modelos de proyección del BCCR señalan que, al igual que lo previsto en el IPM de enero, en términos interanuales, la inflación general se mantendrá en valores negativos durante el primer semestre del 2026. Sin embargo, a diferencia de lo estimado en enero, pero conforme a lo contemplado en la decisión de política monetaria de marzo pasado, la inflación general ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026 (en vez del segundo trimestre del 2027). Por su parte, la inflación subyacente seguiría en valores positivos e ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026, igual que lo proyectado en el informe anterior.

A lo largo del horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria, que en este informe comprende desde el segundo trimestre del 2026 hasta el primero del 2028, se estima que, en algunos trimestres del 2027, la inflación general podría alcanzar valores ligeramente superiores al 3,0%, en tanto la subyacente se mantendría por debajo de ese valor.

La producción mantuvo un relativo buen desempeño en el primer trimestre del año en curso y creció 4,6%, impulsada tanto por la demanda interna como la externa. Además, a diferencia de lo observado en periodos previos, en esta ocasión todas las actividades económicas mostraron tasas de variación interanual positivas.

Las perspectivas para lo que resta del bienio 2026-2027 indican que, pese a la compleja situación externa, la economía costarricense seguirá en expansión, con un crecimiento promedio de 3,5%. No obstante, con respecto a lo estimado en el IPM de enero, esta proyección significa una revisión a la baja de 0,3 p.p. y 0,4 p.p. para el 2026 y 2027, en ese orden. Dicho ajuste se concentra mayormente en el régimen definitivo.

La demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento durante el bienio, aunque con una moderación en su crecimiento en relación con lo previsto en enero pasado, dado el menor dinamismo del consumo de los hogares y la inversión.

En el mercado laboral, las tasas de desempleo, de participación y de ocupación disminuyeron en los primeros meses del actual año. Los dos últimos indicadores han mostrado una caída durante varios trimestres, influidos, en buena medida, por cambios estructurales que constituyen desafíos para el país, como el envejecimiento progresivo de la población. Además, los ingresos reales aumentaron, pero mantuvieron la desaceleración en su ritmo de crecimiento registrada a partir de la segunda mitad del 2025.

En lo que respecta a las cuentas externas del país, en el primer trimestre del 2026, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit ligeramente superior, en términos del PIB, al de igual periodo del año anterior.

Para el bienio en comentario, se prevé un incremento en dicho déficit en comparación con el 2025, comportamiento explicado, principalmente, por la reducción esperada en el ritmo de crecimiento de las exportaciones y un ajuste al alza en el valor medio de las importaciones de bienes. Al igual que en años previos, se estima que este déficit sería más que financiado con recursos externos de largo plazo.

En el primer bimestre del año, las finanzas públicas mostraron una mejora en relación con igual periodo del año pasado en sus indicadores de resultado financiero y pago de intereses de la deuda, no así el indicador del saldo de deuda en términos del PIB.

De conformidad con las proyecciones del Ministerio de Hacienda, las perspectivas para el bienio 2026-2027 implican un deterioro en las finanzas del Gobierno Central, asociado a una reducción de los ingresos tributarios y a un incremento de los gastos totales, en particular del gasto en intereses. Esta dinámica tendría implicaciones adversas sobre el resultado financiero y la trayectoria esperada de la relación deuda a PIB, que continuaría por encima del 60,0% en el bienio en comentario.

En cuanto a las condiciones monetarias, en el primer trimestre del 2026 el crecimiento del ahorro financiero (liquidez y riqueza financiera) y del crédito al sector privado no generó excesos monetarios que a futuro puedan comprometer el cumplimiento del Banco Central con el control de la inflación.

Para el bienio 2026-2027, dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería en torno a 6,5% anual, lo que permitiría un crecimiento del crédito al sector privado a una tasa similar. Este incremento se daría tanto en moneda nacional como extranjera, aunque se prevé que continúe la desaceleración en el crédito en moneda extranjera con respecto a los dos años previos.

De acuerdo con las condiciones previamente reseñadas, el BCCR, al igual que gran parte de otros bancos centrales, optó por mantener una política monetaria prudente, por lo cual no realizó cambios en la Tasa de Política Monetaria en las dos reuniones de política efectuadas en el primer cuatrimestre del presente año. A la fecha, dicho indicador se ubica en un valor de 3,25%, que es congruente con una postura neutral de la política monetaria.

Esas decisiones se tomaron en un entorno caracterizado por la existencia de un excedente holgado 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.

Además, en marzo pasado la Junta Directiva decidió reducir el capital mínimo de operación para las entidades financieras privadas. Con ello procura propiciar una mayor competencia en el sistema financiero, lo que, a la vez, podría fortalecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Por último, 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 tienden a desviar las proyecciones de la trayectoria central estimada. En este informe, a diferencia del anterior, la valoración de los riesgos para la inflación indica que es más probable que se materialicen los riesgos que llevarían a una inflación mayor que la prevista.

Los principales riesgos que desviarían la inflación al alza en relación con la proyección central están asociados con un mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos, por su eventual efecto sobre las cadenas de suministro y los precios internacionales, 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) un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al estimado, que tendría un impacto negativo sobre la demanda agregada del país y, b) una respuesta más lenta de las tasas de interés del sistema financiero ante reducciones en la TPM respecto a lo observado históricamente.

Dada la elevada incertidumbre que caracteriza al entorno económico internacional, este IPM incorpora los resultados de un escenario alternativo, que supone un aumento en el precio del barril de petróleo más pronunciado que el contemplado en el escenario de referencia antes comentado. En comparación con este escenario, el alternativo muestra, para el bienio, una desaceleración mayor en el PIB (0,2 p.p. en promedio) y una inflación más alta (1,2 p.p. en promedio), con un efecto proporcionalmente mayor en el 2026.

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición necesaria para la estabilidad macroeconómica e 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.; no obstante, 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 llevar a un replanteamiento de cómo se formula la meta de inflación o de sus características.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, 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 mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, continuará con el fortalecimiento del blindaje financiero del país, que se justifica por los efectos negativos del choque externo.

La mejora en la comunicación con el público es una prioridad, 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.

1

# COYUNTURA ECONÓMICA

Colibrí chispita volcánica  
(*Selasphorus flammula*)

# 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.*

*El entorno internacional cambió drásticamente a partir del 28 de febrero del 2026 cuando dio inicio el conflicto bélico entre Estados Unidos e Israel contra Irán. Este evento, todavía en curso, elevó significativamente la incertidumbre y el precio de las materias primas (en particular, del petróleo y los granos básicos) que, a su vez, ha empezado a manifestarse, en algunas economías, en una mayor inflación y una desaceleración de la actividad económica.*

*Ante esta nueva realidad, los bancos centrales de varios países han optado por aplicar una política monetaria sin cambio en sus tasas de interés de referencia; una postura de menor flexibilización con respecto a lo esperado en meses previos.*

*En el ámbito local, la inflación general interanual se mantuvo en el primer trimestre del 2026 en valores negativos, mientras que la inflación subyacente se ubicó en valores cercanos a cero. Dado este comportamiento, ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. Sin embargo, es importante mencionar que, debido al rezago en el ajuste del precio de los combustibles, los datos a marzo no reflejaron el incremento asociado al agravamiento de las condiciones geopolíticas en el Oriente Medio.*

*En ese mismo periodo, la producción creció 4,6%, impulsada tanto por la demanda interna como la externa. Todas las actividades económicas mostraron resultados positivos, pero destacó el desempeño de los servicios financieros y de seguros, la construcción y las actividades de información y comunicaciones.*

*En el mercado laboral, la tasa de desempleo, de participación y de ocupación disminuyeron. Las dos últimas se han reducido, en buena medida, influidas por factores estructurales que constituyen desafíos para el mercado laboral costarricense, como los cambios en la composición de la población por rango de edad. Por su parte, los ingresos reales desaceleraron su ritmo de crecimiento a partir de la segunda mitad del 2025.*

*En el primer trimestre del 2026, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit equivalente a 0,3% del PIB, superior en 0,1 p.p. al registrado en el mismo periodo del año anterior. Como ha sido usual desde hace varios años, este déficit fue financiado con ahorro externo de largo plazo.*

*Finalmente, en el primer trimestre del 2026 el crecimiento del ahorro financiero (liquidez y riqueza financiera) y el del crédito al sector privado 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 los dos primeros meses del 2026, la economía mundial mantuvo el impulso del 2025. No obstante, el inicio del enfrentamiento bélico entre Estados Unidos e Israel contra Irán<sup>3</sup> alteró de manera significativa el escenario global.*

Esta guerra comenzó con los bombardeos de Estados Unidos e Israel sobre territorio iraní el 28 de febrero del 2026. En respuesta, Irán atacó bases militares estadounidenses en varios países de la región, lo que derivó rápidamente en una ofensiva regional. Desde entonces, refinerías, campos petroleros, plantas de gas, puertos e infraestructuras energéticas han sufrido daños cuantiosos.

Como medida estratégica, Irán reguló el paso por el estrecho de Ormuz<sup>4</sup>, que conecta el golfo Pérsico con el golfo de Omán y el mar Árabe. Esta es una de las rutas más relevantes para el comercio internacional de materias primas, pues constituye la principal vía de exportación de petróleo y gas natural licuado (GNL) producidos por Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Catar, Irak, Baréin e Irán. En el 2025, cerca del 20% del consumo mundial de petróleo (equivalente a 20 millones de barriles diarios (mbd)) transitó por este corredor<sup>5</sup>. Posteriormente, Estados Unidos aplicó un bloqueo naval a Irán, que impide la entrada y salida de buques comerciales a sus puertos.

### Imagen 1. Ubicación del estrecho de Ormuz



Los principales destinos de estos flujos energéticos fueron los países asiáticos, de los cuales China, India y Japón son los mayores importadores. La región recibió cerca del 80% del petróleo y productos petrolíferos, y alrededor del 90% del gas natural licuado (GNL) que transitaron por el estrecho, mientras que Europa recibió poco más del 10% del GNL.

Fuente: National Geographic España: [Qué es el estrecho de Ormuz y por qué influye en el precio del petróleo mundial.](#)

El estrecho de Ormuz también es una ruta por donde circula una amplia gama de insumos críticos para la economía mundial, entre los cuales destacan fertilizantes (urea, amoníaco, fosfato diamónico y azufre para la agricultura), productos petroquímicos (nafta, metanol y polietileno para la industria química y fabricación de plásticos), metales (especialmente el

<sup>3</sup> También como parte de este conflicto, se intensificaron los ataques de Israel a la República Libanesa.

<sup>4</sup> Según el Ministerio de Asuntos Exteriores de Irán, esa regulación se aplicó como medida de defensa nacional y autorizó únicamente el tránsito coordinado y no hostil. La disposición excluyó explícitamente a los buques de Estados Unidos, Israel y a otros actores que Teherán identifica como participantes en la agresión. Ese país estableció que las embarcaciones que no participen ni respalden actos de agresión contra Irán y que cumplan las normas de seguridad declaradas, podrán transitar por el estrecho previa coordinación con las autoridades iraníes competentes. [Statement on maritime security and safety in the Strait of Hormuz](#)

<sup>5</sup> Las opciones para evitar este paso son limitadas, ya que únicamente Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos disponen de oleoductos operativos con capacidad para redirigir parte de los flujos, estimada entre 3,5 y 5,5 mbd. En lo que respecta al GNL, cerca del 20% del consumo global también transitó por esta vía marítima en el 2025, principalmente desde Catar y los Emiratos Árabes Unidos. No existen rutas alternativas con capacidad suficiente para transportar estos volúmenes.

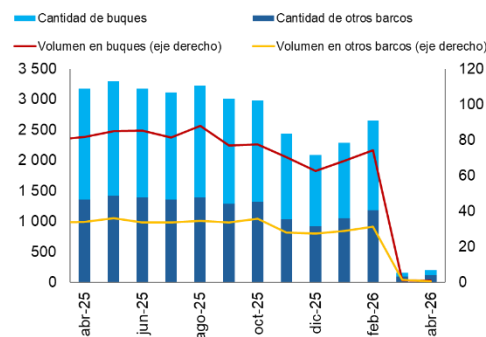
aluminio para la construcción y la manufactura) e insumos como el helio, entre otros. Por tanto, la guerra en esta zona no solo ha afectado el petróleo y el gas, sino también a otras industrias.

***El cierre parcial del estrecho de Ormuz ha afectado negativamente el comercio internacional y elevado la incertidumbre global.***

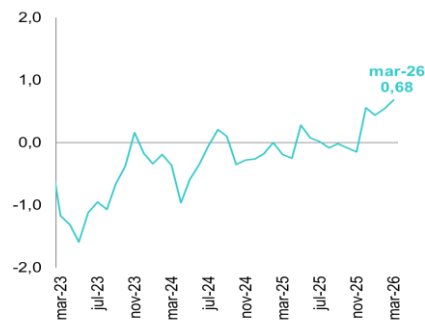
Como resultado de esta situación hubo una caída significativa en el tránsito de buques y embarcaciones (Gráfico 1.A), acompañada de una disrupción en el flujo de mercancías y un aumento en las presiones sobre las cadenas de suministro globales (Gráfico 1.B).

**Gráfico 1. Indicadores sobre comercio internacional**

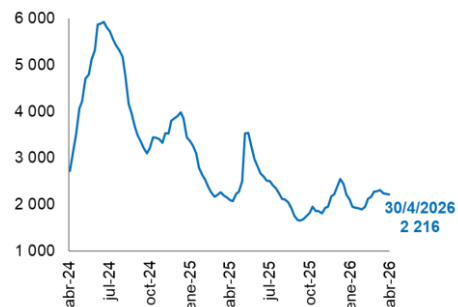
**A. Comercio por el estrecho de Ormuz**  
Toneladas métricas, en millones



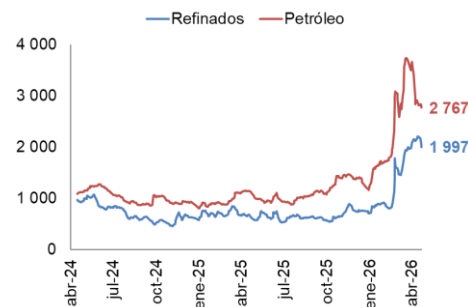
**B. Cadenas de suministro<sup>1</sup>**  
En desviación estándar



**C. Costo del transporte marítimo de contenedores (USD/contenedor)<sup>2</sup>**



**D. Costo del transporte marítimo del petróleo y refinados (en puntos)<sup>3</sup>**



<sup>1</sup>El indicador mide las presiones globales en las cadenas de suministro y su relación con la inflación. Se expresa en términos de desviaciones estándar con respecto a su promedio histórico.

<sup>2</sup>Corresponde al Índice Mundial de Contenedores Compuesto (WCI, por sus siglas en inglés), que mide el costo del transporte marítimo de un contenedor de 40 pies para las principales 8 rutas comerciales.

<sup>3</sup>El costo del transporte del petróleo se mide con el Baltic Dirty Tanker y el de los productos refinados con el Baltic Clean Tanker. El Baltic Dirty Tanker Index (BDTI) mide el costo de transporte de petróleo crudo y fueloil en buques cisterna. El Baltic Clean Tanker Index (BCTI), por otro lado, mide el costo de transporte de productos petrolíferos refinados, como gasolina y diésel. Ambos indicadores son publicados por la Bolsa Báltica de Londres.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de IMF PortWatch al 26 de abril del 2026 (Transporte por el estrecho de Ormuz), la Reserva Federal de Nueva York a marzo del 2026 (Presión en cadenas de suministro), la Consultora Marítima Drewry (Costo de transporte marítimo de contenedores) y Bloomberg (Costo de transporte marítimo de petróleo y productos refinados), ambos al 30 de abril del 2026.

Los costos del transporte marítimo de contenedores también aumentaron recientemente, pero el incremento fue moderado (Gráfico 1.C). Este comportamiento responde, en gran medida, a dos factores. Por un lado, la disponibilidad de barcos ha sido suficiente para atender la demanda; para el 2026 estaba previsto una sobrecapacidad de transporte de contenedores, con la consecuente reducción de las tarifas, lo cual hacía prever un año

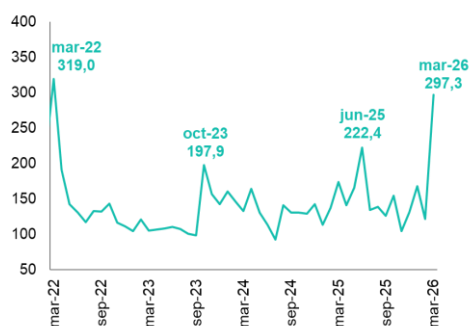
desafiante para la actividad naviera<sup>6</sup>. Por otro, las navieras han recurrido a rutas alternativas al golfo Pérsico, como el Cabo de Buena Esperanza, lo cual ha contribuido a limitar las interrupciones más severas en el mercado.

Contrario a lo observado con las tarifas de los contenedores, las del transporte de petróleo y productos refinados registraron un aumento significativo, reflejado en los índices Baltic Dirty Tanker y Baltic Clean Tanker (Gráfico 1. D). No obstante, hacia finales de abril tendieron a moderarse, especialmente las del transporte de petróleo.

Ante las circunstancias antes comentadas, la percepción de riesgo geopolítico global se intensificó significativamente en marzo del presente año, tal como se observa en el Gráfico 2. Este aumento solo fue superado por el que se registró en marzo del 2022 ante el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania<sup>7</sup>.

### Gráfico 2. Índice de riesgo geopolítico

En puntos



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de [Caldara, Dario y Matteo Lacoviello \(2022\)](#) a marzo del 2026.

***En el entorno antes comentado, tanto el precio del crudo como los precios de los granos básicos subieron durante el primer cuatrimestre del 2026.***

Ante la paralización del tráfico marítimo por el golfo Pérsico, la capacidad limitada de transporte por rutas alternas y un nivel de almacenamiento cercano a su saturación, los países productores de esa región redujeron la producción de crudo en marzo del 2026.

Los informes más recientes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)<sup>8</sup> y de la Agencia Internacional de Energía (AIE)<sup>9</sup> indican que la producción mundial de petróleo registró una disminución<sup>10</sup> significativa en marzo con respecto a febrero y los países que limitan con el golfo Pérsico fueron los más afectados<sup>11</sup>.

<sup>6</sup> [Sobrecapacidad de transporte de contenedores y perspectivas de tarifas 2026](#), Freightos.

<sup>7</sup> No obstante, fue superior en comparación con los niveles de riesgo asociados a otros episodios ocurridos entre enero del 2022 y marzo del 2026, como el conflicto Israel-Hamás (octubre del 2023) e Irán-Israel (junio del 2025).

<sup>8</sup> [OPEC Monthly Oil Market Report, April 2026](#)

<sup>9</sup> [Informe del mercado petrolero de la AIE, abril 2026](#)

<sup>10</sup> Según los últimos informes de la OPEP y la AIE, esa disminución fue cercana a 10 mbd, de los cuales aproximadamente 8,3 correspondió a petróleo y 1,7 a productos refinados. [Comunicado OPEP, abril 2026](#), [Comunicado oficial AIE, abril 2026](#).

<sup>11</sup> Según comunicado oficial de la OPEP, la baja en la producción petrolera, medida en mbd, de los países del golfo Pérsico, registrada en marzo del 2026 se distribuyó de la siguiente manera: Irak 2,56, Arabia Saudí 2,31, Emiratos Árabes Unidos 1,53, Kuwait 1,37, Irán 0,18, Baréin 0,08 y Omán 0,01.

La escasez en el suministro de petróleo ante la caída en la producción fue aminorada por dos acciones de alcance global aplicadas a inicios de marzo. La AIE aprobó la liberación de aproximadamente 400 millones de barriles provenientes de sus reservas estratégicas, con el objetivo de estabilizar los mercados<sup>12</sup> (Estados Unidos fue el principal contribuyente). Además, Estados Unidos anunció la flexibilización temporal de las sanciones relacionadas con la compra de petróleo ruso y otorgó una exención de 30 días<sup>13</sup> para permitir que los países importadores adquirieran cargamentos en tránsito marítimo.

Paralelamente, la OPEP y sus aliados (OPEP+) acordaron<sup>14</sup> aumentar la producción de petróleo en 206.000 barriles diarios a partir de mayo 2026 sujeto a la evolución de las condiciones del mercado. Además, el 7 de abril, el gobierno de los Estados Unidos anunció un acuerdo de alto al fuego con Irán por un periodo de dos semanas<sup>15</sup>, condicionado a la normalización del tránsito de buques por el estrecho de Ormuz.

Pese a estas medidas, durante el primer cuatrimestre del 2026 el precio del West Texas Intermediate (WTI)<sup>16</sup> presentó una marcada tendencia al alza (Gráfico 3.A), explicada principalmente por las tensiones en el Oriente Medio, aunque también afectaron algunos factores climáticos<sup>17</sup>. El 7 de abril, el precio del WTI alcanzó un máximo de USD 113,0 por barril y, aunque el anuncio de cese al fuego generó una leve disminución en el precio del crudo, la persistente incertidumbre sobre la sostenibilidad del acuerdo mantuvo la presión en el mercado. Como resultado, durante abril el precio promedio del WTI fue de USD 98,1 por barril.

El precio de los granos básicos también fue afectado por el conflicto bélico en el Oriente Medio, en especial por su impacto sobre el precio de los fertilizantes. Según el Banco Mundial, en marzo de 2026<sup>18</sup> el índice de precios de los fertilizantes registró una variación mensual de 26,2%, impulsado principalmente por el encarecimiento de la urea<sup>19</sup> (53,7%), en medio de restricciones de oferta entre los principales exportadores (Catar, Arabia Saudita e Irán) (Gráfico 3.B).

---

<sup>12</sup> La distribución corresponde a 271,7 de millones de barriles (mb) de reservas gubernamentales, 116,6 mb de reservas obligatorias de la industria y 23,6 mb listos para la venta. El 72% de esas reservas corresponden a crudo y 28% a producto terminado. Este acuerdo es la sexta y más amplia liberación de reservas en la historia de la AIE. Acciones similares ocurrieron en 1991, 2005, 2011 y dos veces en el 2022.

<sup>13</sup> El 17 de abril del 2026, el gobierno de Estados Unidos emitió una exención de sanciones por un período de un mes, que autoriza la compra de petróleo y productos derivados de origen ruso en alta mar. Con esta disposición, prorrogó la medida previa orientada a mitigar el alza de los precios de la energía derivada de la guerra en Oriente Medio.

<sup>14</sup> [Comunicado de la OPEP, abril 2026](#)

<sup>15</sup> El 21 de abril, Estados Unidos comunicó que el cese al fuego se mantendrá de manera indefinida mientras continúan las negociaciones con Irán.

<sup>16</sup> El WTI es el petróleo crudo extraído en el golfo de México y sirve como referencia para las transacciones en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

<sup>17</sup> Intensas nevadas y temperaturas extremas en Estados Unidos afectan los equipos de extracción y disminuyen las exportaciones de la costa estadounidense en Texas y el golfo de México.

<sup>18</sup> [Perspectivas de los mercados de materias primas](#). Banco Mundial, índice de fertilizantes a marzo de 2026. Los fertilizantes incluidos en este indicador son urea, fosfatos y potasio.

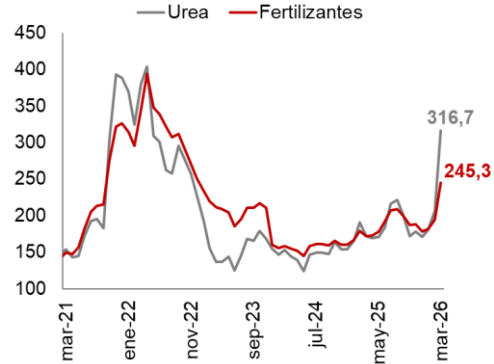
<sup>19</sup> La urea es un compuesto químico rico en nitrógeno, producido principalmente a partir de gas natural. El aumento de su precio incide en el precio de otros fertilizantes derivados como el amoníaco.

### Gráfico 3. Precio del petróleo WTI e Índice de precios de fertilizantes y urea

**A. Precio del petróleo WTI**  
USD por barril



**B. Índice de precios de fertilizantes<sup>1</sup> y urea**  
2020=100



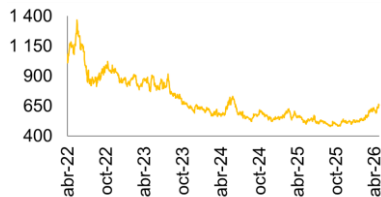
<sup>1</sup> Incluye urea, fosfatos y potasio.

Fuente: Consumer News and Business Channel, CNBC, 30 de abril del 2026, y Banco Central de Costa Rica, con información de las perspectivas de los mercados de materias primas del Banco Mundial, marzo del 2026.

El aumento en el precio de los fertilizantes elevó los costos de producción agrícola y generó presiones al alza en los precios de los granos básicos (Gráfico 4), aunque con diferencias entre los distintos granos<sup>20</sup>. El trigo reaccionó de manera inmediata debido a su alta dependencia de los fertilizantes nitrogenados, con una variación mensual de 11,1% en marzo. No obstante, en abril hubo fluctuaciones en el precio asociadas a las condiciones climáticas en Estados Unidos.

### Gráfico 4. Precios de granos básicos

**A. Trigo (centavos de USD por bushel<sup>1</sup>)**



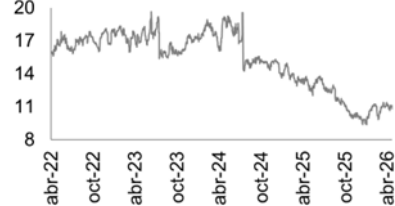
**B. Soya (centavos de USD por bushel<sup>1</sup>)**



**C. Maíz (centavos de USD por bushel<sup>1</sup>)**



**D. Arroz (USD por quintal)**



<sup>1</sup> 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 24 de abril del 2026.

<sup>20</sup> Este comentario se fundamenta en los contratos de futuros, los cuales incorporan el aumento de costos en la próxima cosecha asociados a la escasez de fertilizantes por el conflicto geopolítico en el Oriente Medio.

Los precios de la soya aumentaron hasta mediados de marzo, impulsados por señales de recuperación de la demanda en China y el encarecimiento de los insumos, pese a que el WASDE<sup>21</sup> de febrero proyectó un aumento en la oferta mundial, especialmente en Brasil. Posteriormente, los precios tendieron a estabilizarse tras el anuncio de un posible aplazamiento de la cumbre entre Estados Unidos y China. En marzo su precio registró un aumento mensual de 4,3% y en abril se mantuvo estable.

En el caso del maíz, la holgada oferta<sup>22</sup> moderó el impacto del aumento de los fertilizantes sobre su precio (variación mensual de 5,3% con respecto a febrero). De igual modo, en marzo el precio del arroz registró un aumento moderado (variación mensual de 2,6%) y continuó por debajo de los máximos observados en el 2024, tras la eliminación de las restricciones y aranceles a la exportación impuestos por India, principal oferente mundial

***El comportamiento de los precios de los alimentos y los servicios, junto con las mayores presiones del componente energético, marcaron el rumbo de la inflación en las principales economías (Gráfico 5) durante el primer trimestre del 2026.***

En los dos primeros meses del presente año, algunas de las principales economías avanzadas mostraron una variación promedio de los precios al consumidor similar a la del cuarto trimestre del 2025. Sin embargo, en marzo hubo un incremento significativo explicado, principalmente, por los precios de la energía.

La inflación en Estados Unidos, medida por la variación del índice de precios de gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), que es el utilizado por el Sistema de la Reserva Federal para dar seguimiento a la política monetaria, fue de 3,5% interanual en marzo<sup>23</sup> (2,8% el mes previo) mientras que la subyacente subió dos décimas respecto a febrero hasta ubicarse en 3,2%.

Por su parte, en la zona del euro, la inflación general aumentó en marzo<sup>24</sup> respecto al mes anterior (a 2,6% desde 1,9%), mientras que la subyacente disminuyó en igual lapso (pasó de 2,3% a 2,2%).

En las economías emergentes, tanto la inflación general como la subyacente mostraron un comportamiento dispar entre países durante el primer trimestre. China volvió a presentar, en el trimestre finalizado en marzo, una variación interanual promedio positiva, determinada por el incremento en el rubro de bienes de consumo, que dejó atrás el comportamiento deflacionario mostrado durante la mayor parte del 2025.

En algunos países latinoamericanos, durante los dos primeros meses del 2026 continuó el proceso desinflacionario iniciado el año anterior. No obstante, en las mediciones de marzo fue evidente el impacto sobre los precios de la guerra en Oriente Medio. Hubo otros países en los que los precios mostraron una tendencia al alza desde inicios del presente año<sup>25</sup>.

---

<sup>21</sup> Informe World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE), febrero 2026.

<sup>22</sup> Los informes World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE) del primer trimestre del 2026 señalaron que la cosecha del 2025 superó el récord de 2023. Asimismo, proyectaron una mayor producción en Estados Unidos y China, una mayor exportación de Brasil, una reducción en el uso destinado al consumo humano, semillas y la industria, con el consecuente incremento en existencias.

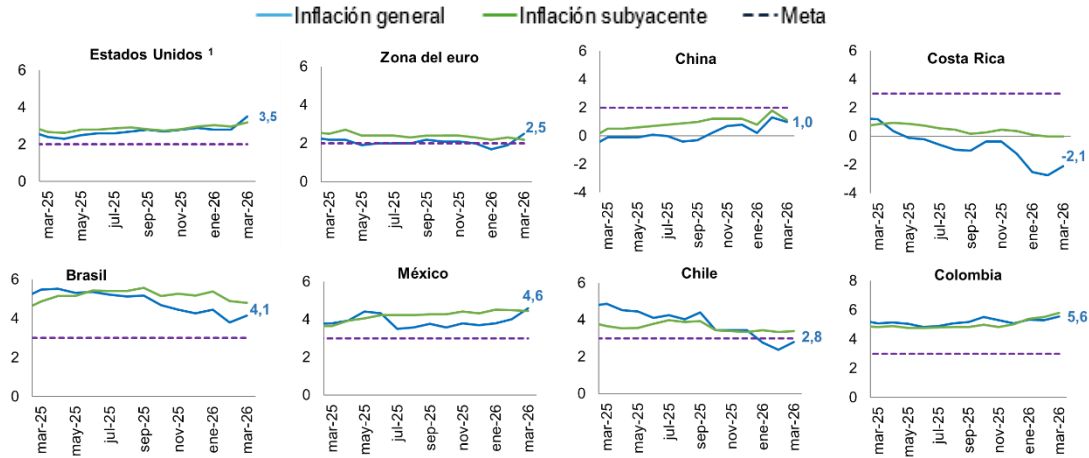
<sup>23</sup> En marzo, la variación del IPC en Estados Unidos fue de 3,3% (2,4% el mes anterior).

<sup>24</sup> Según datos preliminares a abril, en este mes la inflación general aumentó a 3,0%.

<sup>25</sup> Brasil, Chile y Uruguay continuaron con el proceso desinflacionario en los dos primeros meses del año, mientras que en México, Colombia y Perú hubo un aumento desde inicios del 2026.

## Gráfico 5. Indicadores de inflación en algunas economías seleccionadas

Variación interanual en porcentajes



<sup>1</sup> 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.

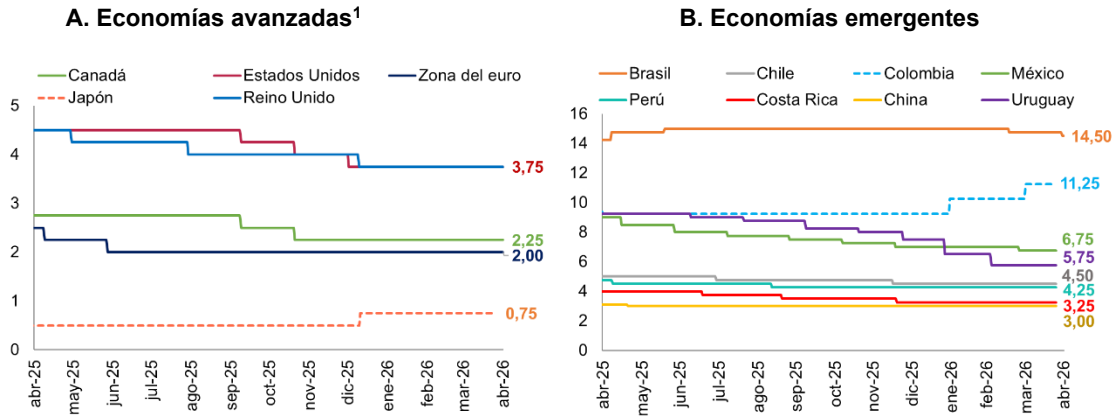
***La incertidumbre asociada al conflicto en Oriente Medio llevó a los bancos centrales a actuar con prudencia, por lo cual la mayoría optó por mantener su tasa de interés de política monetaria (Gráfico 6).***

En las economías avanzadas, tanto el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos como los bancos centrales de Canadá y Japón, mantuvieron sus tasas de interés de referencia en sus reuniones de política monetaria de enero, marzo y abril (en un rango de 3,5%-3,75% la tasa de fondos federales y en 2,25% y 0,75% los indicadores de Canadá y Japón, respectivamente). De igual manera, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, tampoco ajustaron sus referencias en sus reuniones de febrero, marzo y abril, dado que las mantuvieron en 2,0% y 3,75%, en el orden usual.

En las economías emergentes, el Banco Popular de China mantuvo 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 enero, febrero y marzo.

En las economías latinoamericanas, las decisiones de política monetaria fueron heterogéneas. Los bancos de Uruguay (enero y marzo) y Paraguay (enero y febrero) aprobaron cada uno dos reducciones en su tasa, por un total de 175 p.b. y 50 p.b., en ese orden, hasta ubicarlas en 5,75% y 5,5%. El banco de Brasil redujo su tasa en dos ocasiones (marzo y abril) por un acumulado de 50 p.b. para situarla en 14,5%, mientras que México la disminuyó en 25 p.b. (marzo) hasta 6,75%. Por el contrario, el Banco de la República (Colombia) incrementó su tasa en dos ocasiones (enero y marzo), por un total de 200 p.b., hasta 11,25% en respuesta al repunte en las expectativas de inflación; en abril la mantuvo. Por otra parte, los bancos de Chile, y Perú mantuvieron sus tasas de referencia en 4,5% y 4,25%, respectivamente.

**Gráfico 6. Tasa de política monetaria en economías seleccionadas**  
En porcentajes



<sup>1</sup> 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 30 de abril del 2026.

*Durante el primer cuatrimestre del año, los mercados financieros internacionales mostraron un retroceso con respecto al desempeño positivo del trimestre anterior, que fue acompañado de un incremento significativo en la volatilidad.*

Desde finales de febrero, los mercados financieros internacionales registraron un repunte en la volatilidad, impulsado principalmente por la intensificación del conflicto en Oriente Medio y la elevada incertidumbre en torno a su duración y sus posibles repercusiones sobre la economía mundial.

Este comportamiento quedó de manifiesto en los índices de volatilidad VIX y VSTOXX<sup>26</sup>, que alcanzaron sus máximos del año el pasado 27 de marzo, con registros de 31,1 y 34,8 puntos, en el orden usual (Gráfico 7.A). Estos valores evidenciaron tanto el escalamiento de las tensiones geopolíticas como las señales contradictorias emitidas, en ese momento, por los gobiernos de Irán y Estados Unidos acerca de los resultados de las negociaciones efectuadas.

Paralelamente, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y de Alemania a 10 años<sup>27</sup> (Gráfico 7.B) mostraron una tendencia alcista en marzo del 2026 tras el descenso observado en febrero<sup>28</sup> de este mismo año. Este incremento respondió, principalmente, a las expectativas de una política monetaria menos expansiva, con tasas de interés de referencia que se mantendrían elevadas por un período más prolongado.

<sup>26</sup> El índice de volatilidad VIX refleja las expectativas de variación en el mercado bursátil estadounidense, que toma como referencia el S&P 500, mientras que el VSTOXX se enfoca en el mercado europeo, con base en el Euro Stoxx 50. Ambos considerados como “indicadores del temor” de los inversionistas, ya que tienden a incrementarse en escenarios de elevada incertidumbre y riesgo financiero.

<sup>27</sup> Se trata de activos considerados como referentes libres de riesgo, tanto en Estados Unidos como en la zona del euro, en ese orden.

<sup>28</sup> En Estados Unidos, en febrero el comportamiento descendente obedeció a un incremento en la demanda de bonos, impulsado por la búsqueda de activos de refugio ante la intensificación de las tensiones geopolíticas. También influyeron las crecientes preocupaciones sobre los riesgos en el mercado de crédito privado y la evolución del IPC, que en enero pasado presentó una variación menor a lo esperado. En Europa, la caída en los rendimientos de los bonos alemanes respondió a expectativas de un crecimiento económico más débil en Alemania, a la posibilidad de una política monetaria más flexible por parte del Banco Central Europeo, así como a la persistencia de tensiones geopolíticas y elevada incertidumbre.

Dichas perspectivas se desarrollaron en un contexto marcado por el riesgo de un repunte inflacionario, asociado al aumento en los precios de la energía (petróleo y gas natural), fertilizantes y otros insumos estratégicos. Estos factores también contribuyeron a caídas significativas en los principales índices bursátiles de Estados Unidos, Europa y Asia (Gráfico 7.C).

En abril, los indicadores de volatilidad, los índices accionarios y los rendimientos registraron leves correcciones en sus trayectorias, tras el anuncio del cese temporal al fuego en Oriente Medio.

### Gráfico 7. Mercados financieros internacionales



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 24 de abril del 2026.

En los mercados cambiarios, luego de la depreciación del dólar en el 2025, medida con el DXY<sup>29</sup>, en el primer trimestre del 2026 se apreció, pero en abril nuevamente se debilitó (Gráfico 8.A) debido a los acontecimientos geopolíticos.

De las monedas incluidas en ese índice, las que más se apreciaron son el franco suizo y la corona sueca, mientras que el yen se depreció. Por otra parte, de la muestra de países latinoamericanos considerada en este informe, las que más se apreciaron en términos interanuales fueron las de Colombia, Brasil y México (Gráfico 8.B).

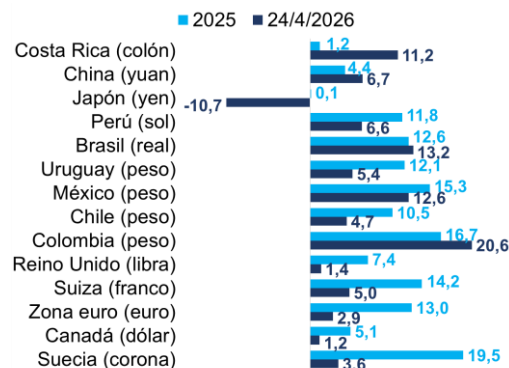
<sup>29</sup> Este índice se interpreta como un indicador de la fortaleza del dólar estadounidense frente a una canasta de monedas extranjeras. Si el índice sube, significa que el dólar se fortalece y si baja, que se debilita.

## Gráfico 8. Comportamiento de algunas monedas respecto al dólar de Estados Unidos

**A. Índice del dólar de Estados Unidos<sup>1</sup>**  
En puntos



**B. Apreciación (+) / depreciación (-) por moneda**  
Variación interanual en porcentajes



<sup>1</sup> US dollar index (DXY por sus siglas en inglés) realiza un seguimiento del precio del dólar estadounidense frente a seis monedas extranjeras (euro, libra esterlina, yen japonés, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), con el objetivo de reflejar los cambios en el valor del USD en los mercados globales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 24 de abril del 2026.

***En el cuarto trimestre del 2025 el ritmo de crecimiento de las principales economías se desaceleró, mientras que, según cifras preliminares, en el primer trimestre del 2026 hubo una mejora en Estados Unidos y China (Gráfico 9).***

En Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, el PIB creció 2,0% interanual en el cuarto trimestre del 2025 (2,3% en el trimestre previo)<sup>30</sup>. Este menor dinamismo se explicó, principalmente, por la moderación del gasto de los hogares, así como por la contracción de las exportaciones y del gasto gubernamental<sup>31</sup>. No obstante, en el primer trimestre del 2026 se recuperó hasta 2,7% (cifras preliminares)<sup>32</sup> debido a un repunte en el gasto público, las exportaciones y la inversión, factores parcialmente compensados por una desaceleración del gasto de los consumidores.

Por su parte, en la zona del euro el crecimiento interanual de la producción en el último trimestre del 2025 fue de 1,3% (1,4% en el tercer trimestre). Este comportamiento respondió a la desaceleración de la inversión, atenuada en parte por un mayor impulso del consumo privado y una contribución menos negativa de las exportaciones netas<sup>33</sup>. La desaceleración observada a finales del año pasado continuó en el primer trimestre del 2026, cuando el PIB registró un incremento interanual de 0,8% (cifras preliminares)<sup>34</sup>, en lo cual influyó el aumento en el precio de la energía y la incertidumbre geopolítica.

<sup>30</sup> En términos anualizados, que es como comúnmente presenta esta información Estados Unidos, es más notoria la desaceleración. En el cuarto trimestre del 2025, la tasa anualizada del PIB fue de 0,5%, significativamente inferior al 4,4% observado en el trimestre previo. Ver: Oficina de Análisis Económico (BEA): [GDP \(Third Estimate\), 4th Quarter and Year 2025](#).

<sup>31</sup> Con este resultado, el crecimiento del PIB en el 2025 fue de 2,1%, inferior al 2,8% registrado el año anterior.

<sup>32</sup> Oficina de Análisis Económico (BEA) [GDP \(First Estimate\), First Quarter 2026](#)

<sup>33</sup> Eurostat: [GDP main aggregates and estimates for the fourth quarter of 2025](#). El crecimiento del PIB en el 2025 ascendió a 1,4% (0,9% en el año previo).

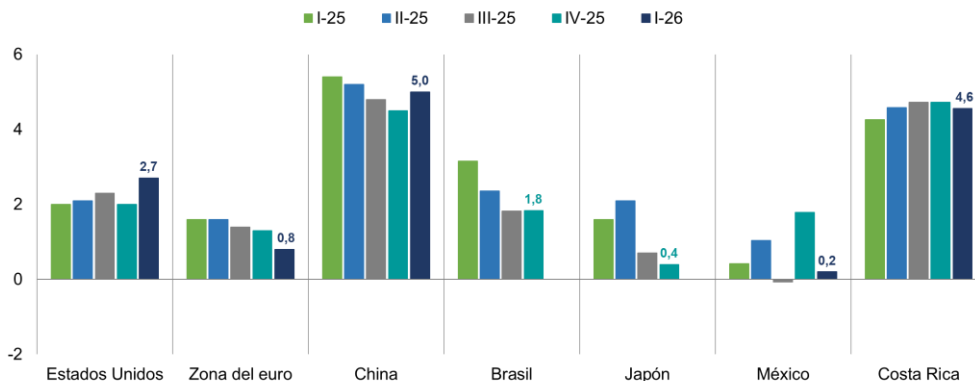
<sup>34</sup> Eurostat: [GDP estimates for the first quarter of 2026](#).

En las economías latinoamericanas, México mostró una recuperación en el cuarto trimestre del 2025, con un crecimiento de 1,8%<sup>35</sup>, luego de la contracción de 0,1% registrada en el trimestre previo<sup>36</sup>. Este resultado respondió al buen desempeño de las actividades agropecuarias y de servicios, así como a una menor contracción de la manufactura. Sin embargo, en el primer trimestre del 2026 nuevamente la producción desaceleró (cifras preliminares), pues su crecimiento interanual fue de 0,2%, debido a la caída en la agricultura y la manufactura, así como la moderación en los servicios.

China registró un crecimiento interanual de 4,5% en el cuarto trimestre del 2025 (4,8% en el trimestre previo)<sup>37</sup>. Esta desaceleración es atribuida, principalmente, a la débil demanda interna y a la prolongada contracción del mercado inmobiliario. En el primer trimestre de 2026, el PIB creció 5% interanual<sup>38</sup> en su estimación preliminar, tasa superior a la del trimestre previo. Este resultado obedeció a una mejora generalizada de la actividad económica, apoyada en la recuperación de la inversión en activos fijos y del consumo interno.

### Gráfico 9. PIB trimestral de algunos países y regiones

Variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información al 30 de abril del 2026 de bancos centrales e institutos de estadística.

## 1.2 Economía local

### 1.2.1 Inflación

***En el primer trimestre del 2026, la inflación general se mantuvo en valores negativos, debido a la evolución del precio de los bienes, mientras que la inflación subyacente se ubicó en torno a cero.***

En el primer trimestre del 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), permaneció en valores negativos (-2,5% en promedio), al igual que en los dos trimestres previos<sup>39</sup>, mientras que la inflación

<sup>35</sup>Instituto Nacional de Estadística y Geografía. Producto Interno Bruto. Cifras ajustadas por estacionalidad.

<sup>36</sup> Con estos resultados, el crecimiento anual del 2025 fue de 0,8%, inferior al 1,1% alcanzado en el 2024.

<sup>37</sup> Con este resultado, se estima que la economía china concluyó el 2025 con un crecimiento de 5,0%, coherente con el objetivo establecido por su gobierno.

<sup>38</sup> National Bureau of Statistics of China.

<sup>39</sup>En el tercer trimestre del 2025 el promedio de la inflación general fue de -0,8% y en el cuarto de -0,7%.

subyacente<sup>40</sup> mostró niveles próximos a cero (0,4% en el cuarto trimestre del 2025). 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 10.A).

Al desagregar la inflación general según bienes y servicios, el resultado en el primer trimestre del 2026 fue determinado en buena medida por la evolución del precio de los bienes; este componente registró una variación interanual media de -5,1% y contribuyó con -2,7 p.p. a la inflación general. En contraste, los precios de los servicios presentaron una variación interanual positiva (0,6%) y aportaron 0,2 p.p. (Gráfico 10.B).

La contribución negativa de los bienes fue consecuencia, al igual que en los tres trimestres previos, de la reducción del precio de los productos agrícolas y los combustibles, con aportes de -1,6 p.p. y -0,3 p.p., respectivamente. Cabe señalar que, debido al rezago en el ajuste del precio de los combustibles, los datos a marzo no consideran aún el incremento asociado al agravamiento de las tensiones geopolíticas en el Oriente Medio.

En lo que respecta a los productos agrícolas, influyó la caída en el precio de los vegetales, tubérculos y leguminosas (-32,8%) y de las frutas (-14,1%)<sup>41</sup>. Entre diciembre del 2024 y marzo del 2025 estos precios registraron incrementos significativos, consecuencia de eventos climáticos que afectaron adversamente su producción. Estas variaciones interanuales promedio son las más bajas desde el segundo trimestre del 2025, cuando comenzó a evidenciarse dicha reversión.

En el caso de los combustibles<sup>42</sup>, la disminución de los precios obedeció a la reducción en el precio del cóctel de hidrocarburos importados, cuyo promedio interanual en el cuarto trimestre del 2025 fue de -3,8% y de -0,2% en el primer trimestre del 2026, así como a la caída en el tipo de cambio.

La contribución positiva de los servicios respondió, en mayor medida, a la tarifa de suministro de agua (0,2 p.p.), al costo de la educación universitaria y de alquiler de vivienda (0,1 p.p. cada uno), cuyo efecto fue en parte compensado por la caída en la tarifa de la electricidad (-0,4 p.p.).

Al desglosar la inflación general según productos regulados y no regulados<sup>43</sup>, en el primer trimestre del 2026 ambas categorías presentaron variaciones interanuales promedio negativas de -3,5% y -2,3%, en su orden (-2,0% y -0,4% en el trimestre previo). En cuanto a los productos regulados, el aporte negativo de los rubros de electricidad (-0,4 p.p.) y combustibles (-0,3 p.p.) fue en parte compensado por los componentes de agua (0,2 p.p.) y servicios municipales (0,1 p.p.). Con respecto a los no regulados, destacó la contribución negativa de los productos agrícolas (-1,6 p.p.), el arroz y los huevos (-0,2 p.p. cada uno),

---

<sup>40</sup> 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 truncada. Para mayor detalle, véase la nota técnica "Índices de inflación subyacente de Costa Rica (IIS2021)".

<sup>41</sup> En el primer trimestre, la variación interanual media en el precio de la papa, el repollo, la papaya y el tomate fue de -59,3%, -46,0%, -44,2% y -42,2%, respectivamente.

<sup>42</sup> 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.

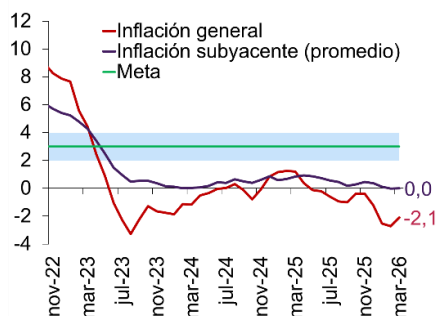
<sup>43</sup> En el período base (diciembre 2020), la ponderación de los componentes regulado y no regulado en el IPC es de 15% y 85%, respectivamente.

efectos atenuados por los rubros de educación universitaria y alquiler de vivienda (0,1 p.p. cada uno).

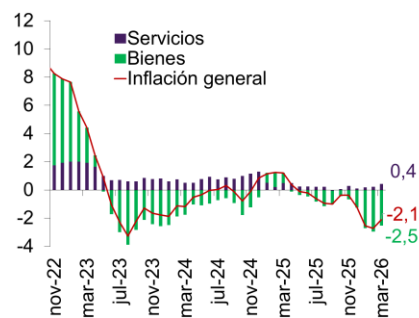
### Gráfico 10. Indicadores de inflación

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

#### A. Inflación general, subyacente y meta (porcentajes)



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



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

En síntesis, el comportamiento de la inflación general interanual estuvo determinado, principalmente, por factores ajenos a las decisiones de política monetaria, tanto de índole interno como externo. Este resultado es congruente con el ejercicio de descomposición de la inflación local en choques globales y domésticos para el período 2018-2025 presentado en el Recuadro 1.

Dicho ejercicio muestra, entre otros resultados, que las desviaciones de la inflación con respecto a su promedio de largo plazo estuvieron determinadas, fundamentalmente, por choques globales y, en particular, durante el bienio 2024-2025, por el aporte negativo de los choques agrupados como de demanda global, entre los que destacó la contracción de la demanda de petróleo.

***En el primer trimestre del 2026 las expectativas de inflación mostraron un comportamiento diferenciado según el plazo; a 12 meses se ubicaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta, mientras que a 24 meses se situaron ligeramente por encima de esa referencia.***

En el primer trimestre del 2026, el promedio de las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta<sup>44</sup> (mediana y promedio) y las de mercado<sup>45</sup> mostraron un comportamiento similar según el plazo. En el horizonte a 12 meses, estas mediciones se ubicaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (1,4%, 1,3% y 1,5%, respectivamente). En cambio, en el plazo a 24 meses, se situaron ligeramente por encima de dicho límite (2,0%, 2,1% y 2,1%, en el mismo orden)<sup>46</sup>.

<sup>44</sup> Encuesta realizada por el BCCR a analistas financieros, consultores en economía, académicos y empresarios.

<sup>45</sup> Estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense.

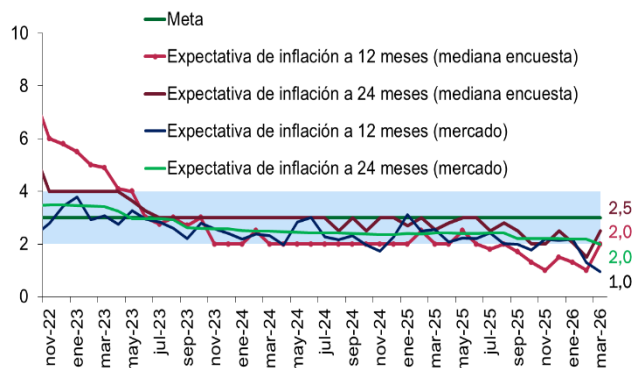
<sup>46</sup> Las expectativas de mercado a 36 y 60 meses se ubicaron en 2,1% en el primer trimestre del 2026 (2,2% en el trimestre previo).

En marzo, las expectativas de la encuesta, tanto a 12 como a 24 meses, aumentaron con respecto a los dos meses previos. En el primero, la mediana y el promedio alcanzaron 2,0% y 1,9% respectivamente, en tanto que para 24 meses fueron de 2,5% en ambas mediciones. Por el contrario, las expectativas de mercado disminuyeron en relación con el bimestre previo; a 12 se situaron en 1,0% y a 24 meses en 2,0% (Gráfico 11).

Si bien las expectativas de inflación continuaron por debajo de la meta, la reacción al alza en las expectativas de la encuesta en marzo pasado es coherente con el impacto esperado sobre la inflación de la guerra en Oriente Medio.

### Gráfico 11. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR y mercado

Variación interanual, en porcentajes<sup>1</sup>



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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### Los precios del productor de la manufactura registraron en el primer trimestre del 2026 una variación media negativa, en contraste con las tasas positivas de los tres trimestres previos.

En el primer trimestre del 2026, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN) registró una variación interanual media negativa (-0,9%), comportamiento no observado desde el primer trimestre del 2025. La disminución de la tasa interanual se acentuó a lo largo del trimestre, al pasar de -0,1% en enero a -1,0% en febrero y alcanzar -1,5% en marzo, este último el valor más bajo desde noviembre del 2024 (Gráfico 12.A).

El análisis del IPP-MAN por tipo de bien (Gráfico 12.B) muestra que el resultado del primer trimestre fue determinado por la evolución del precio de los bienes intermedios, que registraron una variación interanual promedio de -2,0% y aportaron -0,9 p.p. al indicador. Los bienes de consumo final y de capital presentaron variaciones interanuales medias de 0,1% y -2,7%, respectivamente y un aporte prácticamente nulo.

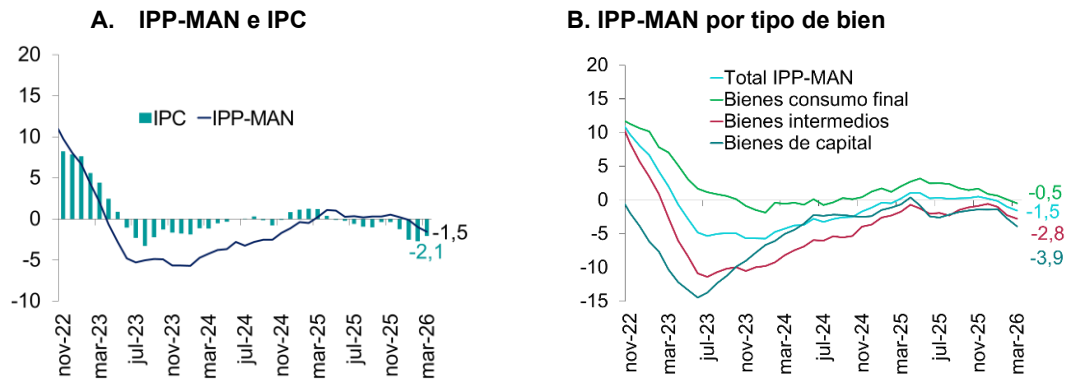
Dentro del grupo de bienes intermedios, las principales contribuciones al comportamiento del IPP-MAN provinieron de los productos minerales no metálicos (-0,2 p.p.), los productos de papel (-0,1 p.p.) y los productos plásticos y de caucho (-0,1 p.p.).

Al desagregar el indicador de bienes, se observa que su variación negativa fue determinada, en mayor medida, por el componente no alimenticio, con un aporte de -0,7

p.p. a la variación interanual media del IPP-MAN, mientras que el componente alimenticio aportó -0,2 p.p.

### Gráfico 12. Precios del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes



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

## Recuadro 1. Costa Rica: descomposición de la inflación en choques globales y domésticos para el periodo 2018-2025

### **Introducción**

Factores externos e internos afectan la dinámica de la inflación en economías pequeñas y abiertas como Costa Rica. Entre los primeros destacan el cambio en los precios de las materias primas, la variación en la actividad económica de los principales socios comerciales y sus decisiones de política monetaria. En los segundos sobresalen factores asociados a la demanda agregada, la oferta, el tipo de cambio y la política monetaria.

El objetivo de este recuadro es identificar los choques globales y domésticos y, mediante un enfoque econométrico, cuantificar su contribución relativa a las fluctuaciones de corto plazo de la inflación respecto de su tendencia de largo plazo en el período 2018-2025. Esto con el fin de aportar elementos analíticos que fortalezcan la formulación de la política monetaria<sup>47</sup>.

### **Metodología**

Chavarría-Mejía, Gómez-Rodríguez y Mora-García (2026) estiman un modelo estructural para identificar los principales determinantes de la inflación y determinar la importancia relativa de los choques globales respecto de los domésticos. Lo anterior mediante la interacción dinámica entre diez variables (cinco globales y cinco domésticas)<sup>48</sup>, con medición trimestral entre el primer trimestre del 2009 y el cuarto trimestre del 2025<sup>49</sup>.

Este enfoque determina diez choques, cinco globales y cinco domésticos. Los globales incluyen: de oferta de petróleo, de empuje de costos de oferta (ambos agrupados como choques de oferta), así como de demanda de petróleo, de demanda agregada y de política monetaria de los Estados Unidos (agrupados como choques de demanda). Los domésticos comprenden: de tipo de cambio nominal, de expectativas de inflación, de oferta agregada (estos agrupados como choques de oferta), de demanda agregada doméstica y de política monetaria de Costa Rica (los últimos dos agrupados como choques de demanda).

Un choque doméstico afecta las variables internas, sin generar impacto en las variables internacionales. Esto es coherente con la condición de Costa Rica de economía pequeña y abierta, con capacidad limitada para influir en el entorno global. Un choque global, por el contrario, afecta tanto las variables internacionales como las domésticas<sup>50</sup>.

Finalmente, el modelo descompone la dinámica de cada variable en una trayectoria de largo plazo, en ausencia de choques, y en desviaciones transitorias generadas por distintos

---

<sup>47</sup> Con este recuadro se busca además aportar insumos que permitan enriquecer la discusión en torno a la revisión del esquema monetario de meta de inflación en Costa Rica.

<sup>48</sup> Las diez variables incluidas en el modelo son: precio del petróleo (WTI), índice de precios internacionales de materias primas importadas, inflación de socios comerciales, brecha del producto de Estados Unidos, tasa de los fondos federales de Estados Unidos, tipo de cambio nominal de colones a dólares, expectativas de inflación de mercado a 60 meses, variación interanual al final de cada trimestre del Índice de Precios al Consumidor, brecha de producto de Costa Rica y la Tasa de Política Monetaria de Costa Rica.

<sup>49</sup> Aunque, por disponibilidad de información, el modelo se estima con datos trimestrales entre el primer trimestre del 2009 y el cuarto trimestre del 2025, en adelante se presentan los resultados solo para el periodo del primer trimestre del 2018 al cuarto trimestre del 2025. Lo anterior debido a que en el primer trimestre del 2018 se adoptó oficialmente el esquema flexible de metas de inflación.

<sup>50</sup> Los choques globales se definieron de acuerdo con la literatura: Hoffmaister et al. (2000); Kilian (2009); Firat y Hao (2023); Barquero-Romero y Chávez-López (2018); y Ajluni (2005). Los choques domésticos se definieron de acuerdo con Cushman y Zha (1997); Beaudry y Saito (1998); Mumtaz and Theodoridis (2023); Firat y Hao (2023); Barquero-Romero y Chávez-López (2018); y Ajluni (2005).

choques. En este contexto, un choque se interpreta como una innovación no anticipada, es decir, como un componente que no puede ser explicado por las variables incluidas en el modelo.

## **Resultados**

El primer resultado indica una media de largo plazo de la inflación de 2,7% entre el 2009 y el 2025. Este valor puede interpretarse como el nivel hacia el cual converge la inflación una vez disipados los efectos de los choques (esto es, perturbaciones temporales), tanto globales como domésticos. Es importante señalar que esta media de largo plazo no corresponde necesariamente a la inflación observada en cada momento del tiempo. En la práctica, la inflación fluctúa alrededor de este nivel como resultado de choques inesperados con efectos temporales en los precios.

Aunque la media de largo plazo de la inflación es cercana a la meta de inflación del BCCR, ambos conceptos no son equivalentes. Mientras la meta constituye un objetivo explícito de política monetaria definido por la autoridad monetaria<sup>51</sup>, orientada a anclar las expectativas y guiar las decisiones de política, la media de largo plazo estimada en el modelo es un resultado empírico que surge de los datos y la estructura de la economía costarricense durante el periodo de estudio.

La estimación de la media de largo plazo relativamente estable sugiere que la dinámica inflacionaria ha mantenido un anclaje nominal sólido, incluso en un entorno de elevada volatilidad, tanto internacional como doméstica. En este contexto, el análisis se centra en identificar los choques que explican las desviaciones temporales de la inflación con respecto a su media de largo plazo.

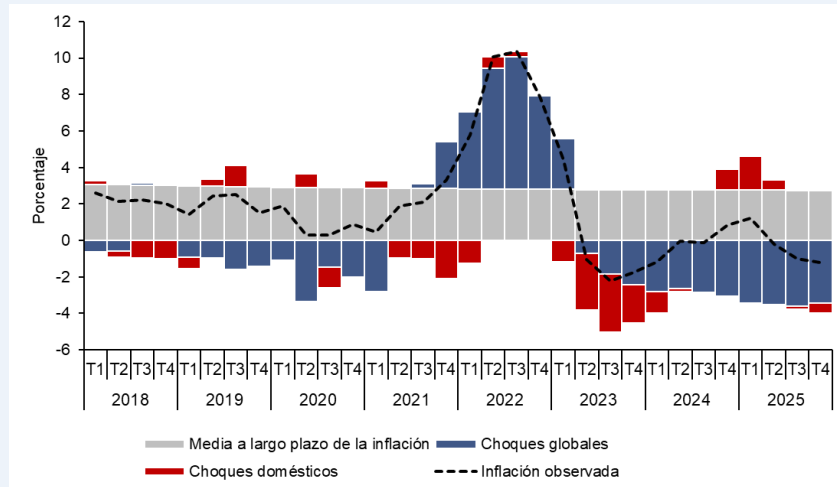
En el Gráfico 1.1 se muestra la descomposición de la inflación desde el primer trimestre del 2018, cuando el BCCR oficialmente adoptó el esquema flexible de metas de inflación, hasta el cuarto trimestre del 2025. En cada trimestre, la inflación se desagrega en tres componentes: media de largo plazo, choques globales y choques domésticos, así la suma de estos componentes corresponde a la inflación observada. Por ejemplo, en el cuarto trimestre del 2025 la inflación fue -1,2%, que equivale a sumar el componente de la media a largo plazo (2,7 puntos porcentuales (p.p.)), el efecto de los choques domésticos y globales que redujeron la inflación en 0,5 p.p. y en 3,4 p.p., respectivamente.

Como segundo resultado, las desviaciones de la inflación con respecto a su trayectoria de largo plazo se explican en su mayoría por choques globales. En promedio, estos explican aproximadamente el 73% de las desviaciones, mientras los choques domésticos explican el 27%. Lo anterior es congruente con la característica de Costa Rica de economía pequeña y abierta, en la cual una parte importante de las presiones inflacionarias proviene del entorno global.

---

<sup>51</sup> Es importante señalar que, a lo largo del período de análisis, y en el marco del proceso de transición hacia el esquema de meta explícita de inflación del BCCR, el valor puntual de la meta ha experimentado ajustes. En particular, en 2008 se comunicó por primera vez un valor central para la meta de inflación, acompañado de un rango de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual, el cual se fijó inicialmente en 8%. Posteriormente, en julio de 2009, dicho valor fue revisado a la baja hasta 5%, nivel que se mantuvo durante los siguientes cuatro años. Más adelante, en enero de 2014, la meta se redujo en 1 punto porcentual adicional y, finalmente, en enero de 2016, se estableció en su valor de largo plazo de 3%, el cual permanece vigente hasta la actualidad.

**Gráfico 1.1 Descomposición histórica de la inflación en choques globales y domésticos entre el primer trimestre del 2018 y el cuarto trimestre del 2025**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Durante el 2018 y el 2019, la inflación se mantuvo mayoritariamente dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta ( $3,0\% \pm 1$  p.p.), en un contexto de choques globales levemente negativos, parcialmente compensados por choques domésticos positivos. En el 2020, la inflación cayó por debajo del límite inferior del rango, como resultado de una mayor incidencia negativa de los choques globales.

El repunte inflacionario entre el primer trimestre del 2021 y el tercer trimestre del 2022, asociado a la reapertura comercial después del COVID-19 y la guerra entre Rusia y Ucrania, respondió principalmente a un cambio en el signo y la magnitud de los choques globales, que pasaron a ejercer presiones al alza sobre los precios, principalmente explicado por aumentos del precio del petróleo y otras materias primas.

El proceso desinflacionario que siguió hasta el tercer trimestre del 2023 se explica por la reversión de los choques globales, reforzada por aportes negativos de los factores domésticos. Desde entonces, la inflación se mantuvo mayoritariamente en valores negativos, debido a la persistencia de choques globales con efecto contractivo, no compensados por factores internos.

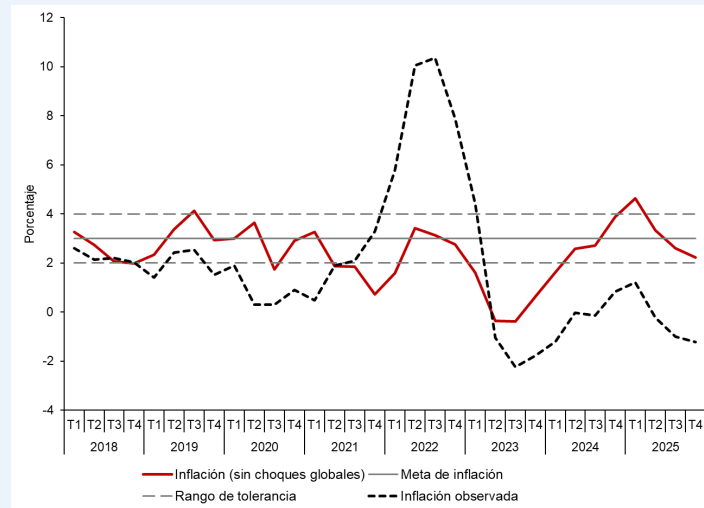
Un tercer resultado de interés corresponde al ejercicio donde se excluyen solo las perturbaciones globales. En el Gráfico 1.2 se muestra la trayectoria que habría seguido la inflación en ausencia de choques globales, esto es, si se considera solo el efecto de los choques domésticos sobre la media de largo plazo de la inflación.<sup>52</sup> El ejercicio sugiere que los choques globales fueron determinantes en la persistencia de la inflación fuera del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

Aunque los choques globales ejercen un efecto predominante en la dinámica inflacionaria de Costa Rica, es importante destacar que la política monetaria puede incidir de manera significativa en su evolución. En particular, si bien la autoridad monetaria no puede evitar el impacto directo de los choques globales sobre la inflación interna, sí puede atenuar sus efectos

<sup>52</sup> Este ejercicio corresponde a una simulación contrafactual en la que se imponen a cero las perturbaciones identificadas como globales a lo largo de todo el horizonte de análisis, lo que permite aislar la contribución de los factores domésticos en la dinámica de la inflación.

indirectos de segunda ronda, esto es, efectos sobre las expectativas de inflación. A partir de la respuesta oportuna de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y la adecuada gestión de las expectativas, el BCCR puede evitar que aumentos transitorios en precios se traduzcan en presiones inflacionarias persistentes, lo que contribuye a anclar las expectativas y a preservar la estabilidad de precios en el mediano plazo. Por medio de ajustes en la TPM y su transmisión al resto de tasas de interés del sistema financiero, el BCCR contribuye a moderar fluctuaciones excesivas de los precios ante perturbaciones globales y domésticas.

**Gráfico 1.2 Trayectoria contrafactual de la inflación en ausencia de choques globales entre el primer trimestre del 2018 y el cuarto trimestre del 2025**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los choques globales y domésticos pueden agruparse en choques de oferta y de demanda<sup>53</sup>, lo que permite comprender con más detalle episodios específicos, como el comportamiento de la inflación en el 2024 y 2025. De acuerdo con los resultados, la inflación del 2025 se explicó principalmente por un aporte negativo de los choques de demanda global, que, en promedio, explican el 63% de las desviaciones de la inflación respecto de su media de largo plazo, con un aporte promedio de -2,7 p.p.<sup>54</sup>. En ese aporte, el 78% corresponde a choques negativos de demanda de petróleo. Un patrón similar se observó en el 2024, los choques de demanda global explican, en promedio, el 77% de las desviaciones, con un aporte promedio de -2,8 p.p., de los cuales el 78% corresponde a choques negativos de demanda de petróleo.

Adicionalmente, el modelo permite cuantificar la contribución de los choques de política monetaria doméstica a las fluctuaciones de la inflación respecto de su trayectoria de largo plazo<sup>55</sup>. Los resultados sugieren que la política monetaria cumple su función como mecanismo de estabilización macroeconómica, sin embargo, no constituye el principal determinante de las fluctuaciones inflacionarias en Costa Rica. En el Gráfico 1.3 se muestran únicamente aquellos cambios inesperados en la política monetaria costarricense que no estaban

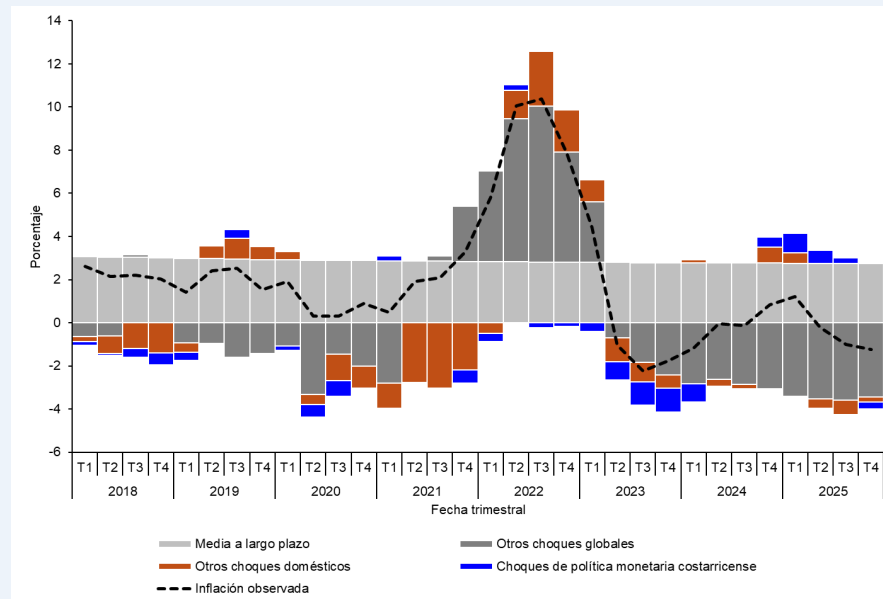
<sup>53</sup> Los choques de oferta se agrupan como aquellos que afectan la inflación y la brecha del producto en direcciones opuestas, mientras que los choques de demanda se agrupan de forma que las afectan en la misma dirección.

<sup>54</sup> Los choques de oferta globales explican el 16% de las desviaciones de la inflación de su tendencia, 14% choques de demanda domésticos y 5% choques de oferta domésticos.

<sup>55</sup> Se definió un choque de política monetaria doméstica como aquel que no tiene efectos en ninguna variable global. Un aumento de la tasa de política monetaria tiene efectos negativos en el tipo de cambio, la inflación y en la brecha del producto.

incorporados en las expectativas de los agentes, ni que pueden ser explicados por las variables incluidas en el modelo.

**Gráfico 1.3. Descomposición histórica de la inflación en choques de la política monetaria del BCCR y otros choques entre el primer trimestre del 2018 y el cuarto trimestre del 2025**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En este ejercicio, las contribuciones atribuidas a la política monetaria en la descomposición reflejan únicamente efectos adicionales o sorpresivos sobre la inflación y no capturan el impacto total de la política monetaria. En la práctica, una parte significativa de la efectividad de la política monetaria opera precisamente a través de acciones anticipadas y de la formación de expectativas, como la credibilidad del BCCR y la señalización futura de la tasa de interés, por lo que su influencia sobre la inflación puede ser mayor que la estimada en este gráfico.

No obstante, la dinámica de estos choques sugiere que la política monetaria ha actuado de forma contracíclica en distintos momentos del periodo analizado. En particular, contribuyó a contener las presiones inflacionarias cuando estas se intensificaron (principalmente entre 2018 y 2022), y apoyó la reversión del proceso desinflacionario observado entre el final de 2024 y la primera parte de 2025.

### **Consideraciones finales**

En el periodo 2018-2025 la inflación en Costa Rica ha convergido a una media de largo plazo cercana al 2,7%.

Se identificaron los principales choques de índole externa e interna que han determinado las fluctuaciones de la inflación en Costa Rica durante el periodo 2018-2025 en torno a la trayectoria de largo plazo.

Los choques globales han sido el principal determinante de las desviaciones de la inflación respecto a dicha trayectoria y explican aproximadamente tres cuartas partes de su variabilidad. Lo anterior es congruente con la característica de Costa Rica de economía pequeña y abierta, altamente expuesta a condiciones externas.

En ausencia de choques globales, la inflación habría permanecido la mayor parte del tiempo dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, lo que resalta el efecto predominante de los choques externos en el comportamiento de la inflación.

Si bien los factores globales dominan la dinámica inflacionaria, la política monetaria doméstica ha contribuido a mitigar dichas fluctuaciones de manera contracíclica, lo que ha constituido una fuerza hacia la convergencia de la inflación a su nivel de mediano plazo.

Finalmente, es fundamental una comunicación clara y oportuna por parte del BCCR sobre el origen de las desviaciones de la inflación respecto a la meta. En particular, es de valor analítico distinguir entre aquellas asociadas a choques globales y aquellas de origen doméstico, lo que contribuye a fortalecer la credibilidad de la política monetaria y a mejorar la comprensión pública del proceso inflacionario.

### **Referencias**

Jarir, Ajluni. (2005). "Monetary Policy Shocks in a Small Open Economy: Assessing the "Puzzles" of Monetary Policy by SVAR". MPRA Working Paper 22880.

Barquero-Romero J. y Chávez-López P. (2018). "The effect of international monetary policy expansions on Costa Rica". Documento de Trabajo 003, Banco Central de Costa Rica.

Beaudry, P., y Saito, M. (1998). "Estimating the effects of monetary shocks: An evaluation of different approaches". *Journal of Monetary Economics*, 42(2), 241–260.

Chavarría-Mejía J., Gómez-Rodríguez F. y Mora-García C. (2026). "Descomposición de la inflación en Costa Rica". Trabajo en progreso.

Cushman, D. O., y Zha, T. (1997). "Identifying monetary policy in a small open economy under flexible exchange rates". *Journal of Monetary Economics*, 39(3), 433-448.

Firat M. y Hao O. (2023). "Demand vs. supply decomposition of inflation: Cross-country evidence with applications". IMF Working Paper WP/23/205, International Monetary Fund.

Hoffmaister A., Solano I., Solera A., y Vindas K. (2000). "Impacto de los precios del petróleo en Costa Rica". Documento de Trabajo 004, Banco Central de Costa Rica.

Kilian, Lutz. (2009). "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.

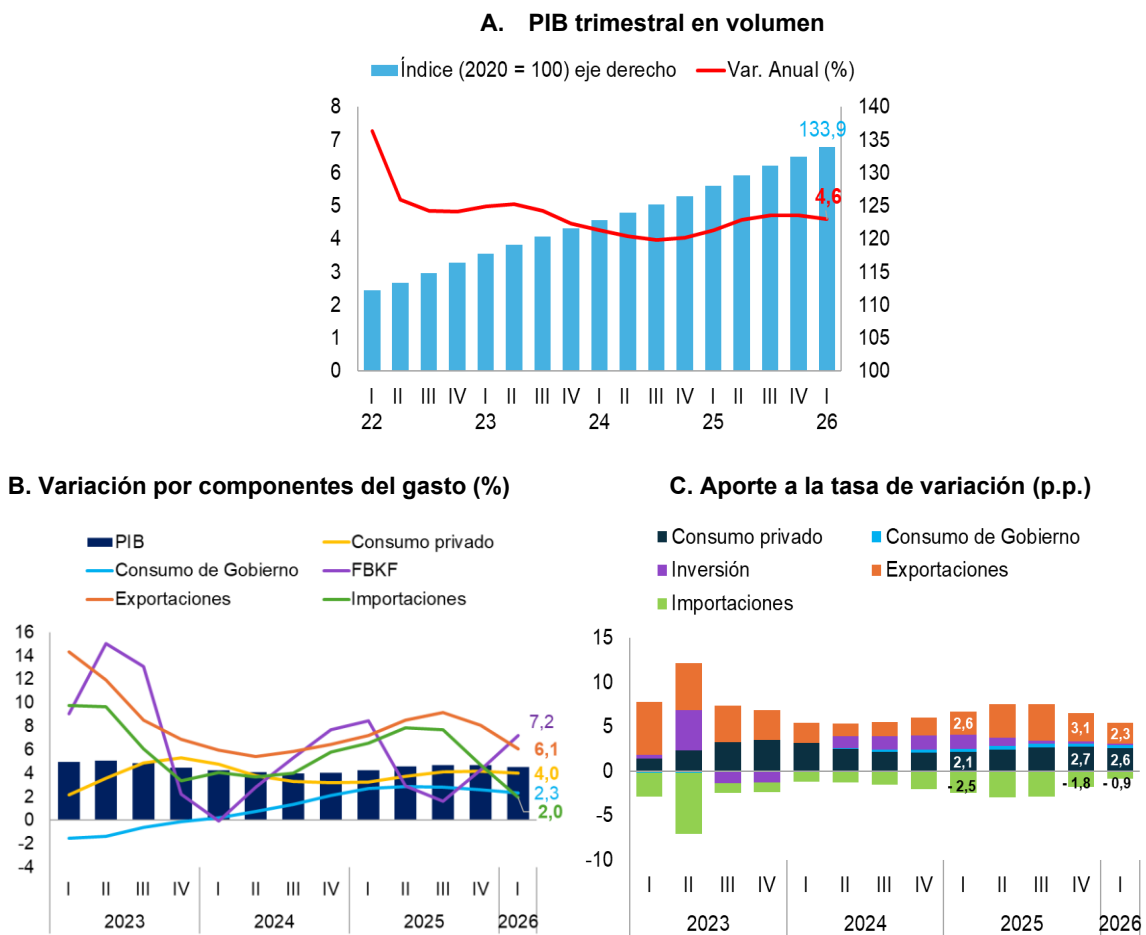
Mumtaz, H., y Theodoridis, K. (2023). "The Federal Reserve's Implicit Inflation Target and Macroeconomic Dynamics: An SVAR Analysis". *International Economic Review*, 64(4), 1749–1775.

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

*El consumo privado de los hogares y las exportaciones netas fueron los componentes de la demanda agregada que más contribuyeron al crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre del 2026.*

La actividad económica creció interanualmente 4,6% en el primer trimestre del 2026, superior a la tasa observada en el mismo periodo del 2025, aunque inferior en 0,1 p.p. a la del trimestre previo (Gráfico 13.A). Este aumento estuvo sustentado en una expansión de los principales componentes de la demanda interna y externa, en un contexto de mejora del ingreso real de los hogares y un crecimiento de las exportaciones.

**Gráfico 13. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según componentes del gasto, el consumo final de los hogares mostró en el primer trimestre del 2026 un desempeño coherente con la evolución positiva de la actividad económica y la mejora en el ingreso disponible real. Su crecimiento en este periodo (4,0%) superó en 0,7 p.p. al de igual lapso del año previo (Gráfico 13.B) y aportó cerca de 2,6 p.p. a la variación total del PIB (Gráfico 13.C).

El crecimiento del consumo de los hogares se concentró en servicios (vivienda, salud, y servicios financieros y de seguros), así como en un mayor gasto en productos alimenticios, en medio de niveles de confianza del consumidor relativamente elevados.

El consumo del Gobierno creció 2,3% (2,7% un año atrás) y aportó 0,3 p.p. a la variación del PIB en el período analizado. En este resultado influyó la mayor contratación de plazas, principalmente en las actividades de salud, administración pública y educación, así como el incremento en las compras de bienes y servicios destinadas a la atención de la salud y al funcionamiento de la administración pública, efectos que más que compensaron la reducción en las compras para el sistema educativo público.

La formación bruta de capital aumentó 7,2%, tasa que, si bien es inferior a la del primer trimestre del año anterior (8,4%), es considerablemente mayor a la de los tres trimestres previos (2,9% en promedio). En este resultado influyó la inversión en maquinaria y equipo<sup>56</sup> y en la construcción, tanto privada como pública.

La demanda externa contribuyó positivamente al crecimiento. Las exportaciones totales de bienes y servicios subieron 6,1% y su aporte al crecimiento fue de 2,3 p.p., aunque en términos netos (excluidas las importaciones) fue de 1,4 p.p.

Las exportaciones de bienes respondieron a la mayor demanda externa de productos manufacturados, tanto de regímenes especiales como del definitivo, así como a la recuperación de la oferta exportable de productos agrícolas. Por su parte, en las ventas externas de servicios, el crecimiento respondió, principalmente, a la mayor demanda por servicios digitales, de consultoría informática y servicios empresariales, a lo que se sumó la recuperación en los ingresos por turismo.

Las importaciones totales de bienes y servicios también aumentaron (2,0%), aunque menos que en el trimestre previo y en el primero del 2025 (4,7% y 6,6% respectivamente). Las compras al exterior de bienes se asociaron, mayormente, con la importación de bienes de capital (en particular, equipo de transporte y maquinaria vinculada con la industria médica), insumos intermedios relacionados con las industrias química, eléctrica y electrónica, y productos farmacéuticos. En el caso de los servicios, el resultado obedeció en gran medida al incremento en viajes de costarricenses al exterior.

***Por rama de actividad económica, el crecimiento del PIB en el primer trimestre del 2026 fue liderado por los servicios financieros y de seguros, la construcción y las actividades de información y comunicaciones. Todas las actividades tuvieron un desempeño positivo (Gráfico 14).***

La industria manufacturera mantuvo un comportamiento diferenciado por régimen de comercio. La producción de los regímenes especiales creció 7,2%, aunque con señales de moderación, por un efecto base (aumento extraordinario en el 2025) y la salida de producción de algunas empresas vinculadas a componentes electrónicos. En contraste, el régimen definitivo mostró un crecimiento moderado (0,7%), asociado principalmente a la producción de alimentos, derivados lácteos, carnes, azúcar, productos de construcción y farmacéuticos.

La actividad agropecuaria creció 1,0%, lo que significó una recuperación en relación con el año previo (-3,7%), explicada, principalmente, por una mayor producción de cultivos

---

<sup>56</sup> Destacó el equipo para transporte terrestre, el electrónico y para la industria médica.

de ciclo corto (como papa y hortalizas) y de productos exportables (piña, sandía y melón), favorecida por condiciones climáticas propicias de temperatura y precipitación.

La construcción registró un aumento significativo (6,4% contra 2,7% doce meses atrás), determinado tanto por la ejecución de obras privadas<sup>57</sup> como por una expansión marcada de la construcción pública (8,1% contra -0,3% un año atrás). El resultado de este último segmento se vincula, principalmente, con el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (Proeri), y con obras de generación eléctrica, de acueductos y alcantarillado.

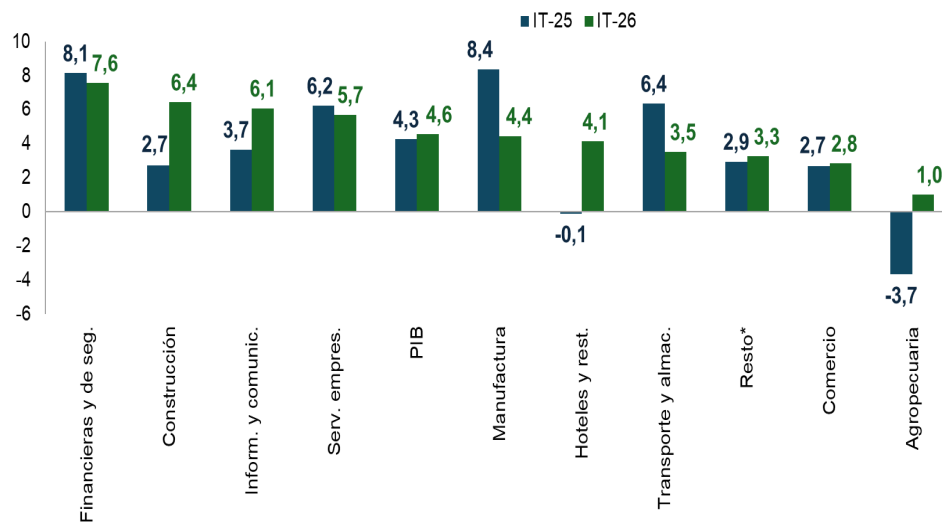
La actividad de hoteles y restaurantes mejoró con respecto a un año atrás, apoyada en la expansión de los servicios de restaurantes y de hotelería en zonas costeras y algunos destinos turísticos de montaña, en un entorno de recuperación del ingreso de turistas.

El comercio registró un crecimiento moderado, similar al del año previo, alineado con el desempeño de las actividades agropecuarias, manufactura del régimen definitivo y los servicios de restaurantes.

El transporte aumentó, impulsado por los servicios de transporte de personas y de carga, que, si bien crecieron, lo hicieron a menor ritmo que en trimestres previos, dada la moderación del comercio internacional.

#### Gráfico 14. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo)

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las actividades de información y comunicaciones continuaron con un desempeño positivo, con una tasa de crecimiento de 6,1%, determinada en buena medida por los servicios digitales y de consultoría informática, particularmente en desarrollo de aplicaciones, ciberseguridad, apoyo empresarial y soluciones de programación (*software*).

<sup>57</sup> Especialmente proyectos residenciales orientados a hogares de ingresos medios y altos.

Los servicios profesionales crecieron debido a una mayor actividad de las empresas del régimen definitivo (especialmente en publicidad, arquitectura y consultoría) y a la demanda externa por servicios profesionales y administrativos.

Finalmente, los servicios financieros y de seguros registraron el mayor crecimiento (7,6%), determinado por el aumento de las comisiones cobradas por el uso de instrumentos de pago electrónicos, la intermediación financiera (dada la expansión del crédito, principalmente en moneda nacional), el crecimiento de los depósitos a la vista y el mayor ingreso por servicios de seguros (en particular de vehículos y salud).

***Los indicadores de confianza y las expectativas empresariales señalan optimismo sobre el desempeño de la economía nacional, aunque su evolución debe interpretarse con cautela, dada la influencia coyuntural que sobre las expectativas económicas pudo haber ejercido el periodo electoral.***

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad de Costa Rica (UCR), se ubicó en 60,7 puntos en febrero del 2026 (Gráfico 15.A), el valor más alto desde los inicios del indicador, en setiembre del 2002<sup>58</sup>. De acuerdo con la evidencia histórica, desde el 2006 el ICC refleja mayor optimismo del consumidor en época electoral, un cambio que suele ser transitorio, por lo que el indicador debe interpretarse con cautela.

Según los grupos demográficos, la confianza se incrementó tanto en los hombres (8,0 puntos) como en las mujeres (2,9 puntos) y, en ese orden, se ubicaron en 65,7 y 56,2 en relación con la encuesta previa (noviembre del 2025).

Al analizar el ICC según la condición económica auto percibida, hubo un aumento significativo en la confianza de los hogares que señalaron enfrentar mayores dificultades económicas y afirmaron que su ingreso no les alcanza (16,4 puntos más, hasta 47,5), pero también aumentó en los otros dos segmentos; es decir, en los hogares que manifestaron tener algunas dificultades (5,7 puntos, hasta 53,0) y aquellos que afirmaron tener capacidad de ahorro (7,0 puntos, hasta 73,7).

El ICC se descompone en dos subíndices que miden la percepción de los consumidores sobre el entorno económico actual y futuro. El primero es el Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA) y el segundo, que recoge las expectativas sobre el desempeño futuro económico del país, es el Índice de Expectativas Económicas (IEE). En febrero, el IEE aumentó 8,6 puntos respecto a la medición anterior (de noviembre del 2025) y llegó a 65,1 puntos, mientras que el ICEA alcanzó 54,2 puntos (+0,4 puntos).

El incremento del IEE respondió a un mayor optimismo respecto a la situación económica familiar, empresarial y del país en general. El porcentaje de personas que espera una mejor situación económica en los próximos 12 meses aumentó 5,6 p.p., hasta 51,3%; en las empresas, ese porcentaje subió en 12,3 p.p., hasta 46,6%. Asimismo, cerca de la mitad de los consumidores espera tiempos de bonanza nacional en los próximos cinco años.

Por otra parte, la Encuesta de Expectativas Empresariales, también elaborada por la UCR, evidenció una nueva disminución del Índice Global de Expectativas Empresariales

---

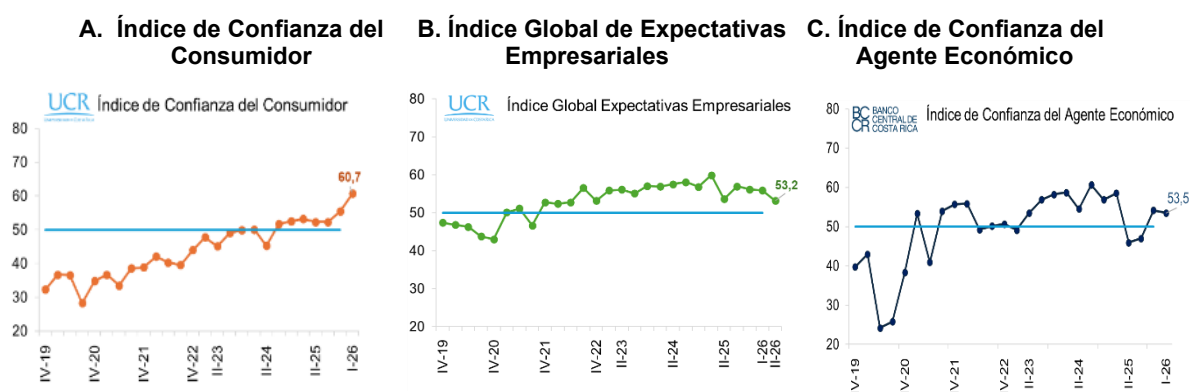
<sup>58</sup> El ICC ha mostrado una recuperación sostenida desde el segundo semestre del 2023, para estabilizarse por encima de 50 puntos desde noviembre de ese año, que contrasta con los valores inferiores a 40 en el lapso 2020-2022. El promedio histórico del indicador es de 41,6 puntos en una escala de 0 a 100 (para el periodo 2003-2025).

(IGE) en el segundo trimestre del año<sup>59</sup>, al ubicarse en 53,2 puntos. Este resultado implicó una reducción de 2,7 puntos respecto al trimestre previo<sup>60</sup> y situó al indicador ligeramente por debajo del promedio histórico de los segundos trimestres. No obstante, el IGE se mantuvo por encima de 50 puntos, lo que sugiere un optimismo moderado (Gráfico 15.B).

Al analizar las seis actividades económicas incluidas en el indicador general, solo el de la construcción mostró una mejora (5,5 puntos) en el nivel de optimismo y se ubicó en 61,6. Las restantes cinco presentaron un deterioro de las expectativas empresariales (entre 2,5 p.p. y 8,1 p.p.); sin embargo, estas continuaron por encima de su media histórica y ponen de manifiesto que, pese a la percepción de menor crecimiento, las perspectivas son optimistas.

En cuanto al empleo, 71,6% de los empresarios no anticipa cambios en la contratación, mientras que 21,4% prevé aumentos y 5,6% reducciones; las actividades de construcción y manufactura muestran la mayor intención de incrementar el empleo.

### Gráfico 15. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios



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

En el primer trimestre del 2026, el Índice de Confianza del Agente Económico (ICAE), calculado por el BCCR, se ubicó en 53,5 puntos, lo que representó una caída de 0,7 puntos respecto al trimestre anterior y de 5,1 puntos en relación con igual trimestre del 2025. Pese a ello, el indicador se mantuvo por segundo trimestre consecutivo por encima de 50 puntos (valores superiores a esta referencia indican optimismo), luego de permanecer dos trimestres consecutivos en zona de pesimismo en el 2025 (Gráfico 15.C).

### *Los indicadores del mercado laboral muestran una relativa estabilidad y ponen de manifiesto cambios estructurales vinculados con el envejecimiento de la población.*

El mercado laboral costarricense enfrenta desafíos de carácter demográfico, manifiestos en una menor participación laboral y un aumento de la población inactiva. La fuerza de trabajo ha tendido a reducirse, lo que describe un mercado laboral que, si bien muestra cierta estabilidad en sus indicadores agregados, evidencia transformaciones en su composición.

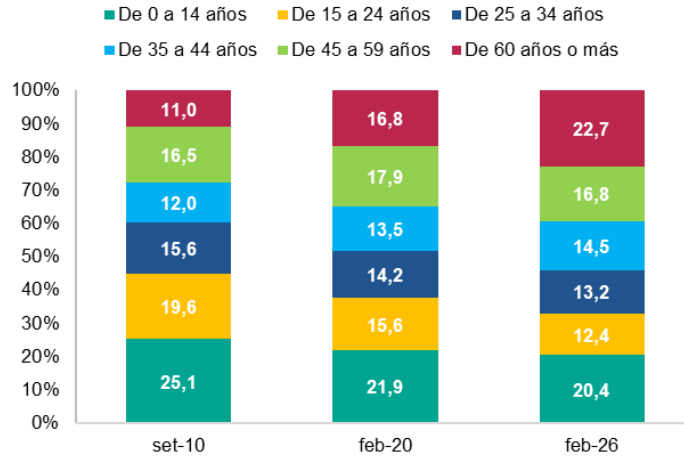
<sup>59</sup> Esta encuesta se publica en enero, abril, julio y octubre de cada año; la del segundo trimestre corresponde a la de abril.

<sup>60</sup> Con respecto a igual trimestre del 2025 la caída es de 0,5 puntos.

A febrero del 2026, el grupo de personas de 15 a 24 años representó el 12,4% del total, mientras que el de 60 años o más el 22,7%; el primero redujo en el tiempo su peso relativo y el segundo ha sido creciente, lo que denota el proceso de envejecimiento poblacional (Gráfico 16). Este comportamiento responde a la disminución de la tasa de natalidad y a una mejora en la esperanza de vida<sup>61</sup>.

### Gráfico 16. Porcentaje de la población total por grupo de edad

Porcentaje en relación con el total de la población



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

Estos cambios han incidido en los resultados de la Encuesta Continua de Empleo (ECE), por lo que su comportamiento histórico debe ser tomado en consideración. En el trimestre móvil finalizado en febrero del 2026, las tasas de participación laboral, ocupación y desempleo disminuyeron en comparación con el mismo periodo del año anterior<sup>62</sup>.

La tasa neta de participación laboral mostró un comportamiento descendente desde la segunda mitad del 2019 (Gráfico 17.A), comportamiento que combina el envejecimiento poblacional y la salida de la fuerza laboral. El primero incide en que las salidas se caractericen por menores probabilidades de retorno al mercado laboral<sup>63</sup>.

En cuanto a la ocupación, si bien en los diez meses que concluyen en febrero pasado es menor que la registrada antes de la pandemia (febrero del 2020), en general ha mostrado una mejora en los últimos años (Gráfico 17.B). Esto se manifestó en incrementos en el empleo formal<sup>64</sup>, de calificación alta y en el grupo etario de 25 a 59 años.

<sup>61</sup> Información a partir de 1950 señala que la tasa bruta de natalidad registró un máximo de 51,6 por cada mil habitantes en 1961; la trayectoria, en general, decreciente a partir de entonces se manifiesta en una tasa promedio de 15,0 en el periodo 2000-2024. Por su parte, la mejora en la esperanza de vida al nacer ha sido notoria; mientras en 1950 fue de 57,1 años, en el 2026 alcanzó 81,2 años.

<sup>62</sup> En febrero del 2026, esas tasas fueron de 54,0%, 50,4% y 6,7% respectivamente (inferiores en 2,4, 1,9 y 0,8 p.p. en comparación con un año atrás, en igual orden).

<sup>63</sup> En el IV trimestre del 2025, las entradas desde la fuerza laboral hacia la inactividad superaron las salidas desde la inactividad hacia la fuerza laboral en aproximadamente 23 mil personas.

<sup>64</sup> En febrero del 2026, la cantidad de personas con ocupación formal subió 13,7% con respecto al nivel de referencia (febrero 2020), mientras que el informal disminuyó 21,6%.

## Gráfico 17. Principales indicadores del mercado laboral

En porcentajes y tendencia, setiembre 2010 - febrero 2026

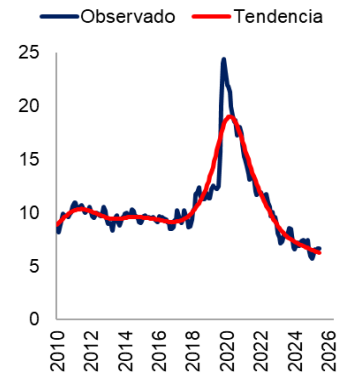
### A. Tasa neta de participación laboral



### B. Tasa de ocupación



### C. Tasa de desempleo



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

En lo que respecta al desempleo, destaca lo siguiente:

- Luego del choque laboral asociado a los efectos económicos de la pandemia del COVID-19, el indicador ha mostrado un comportamiento a la baja, de manera más pronunciada entre el 2021 y 2022, y desde julio del 2025 se ha ubicado en valores ligeramente por debajo de 7,0% (Gráfico 17.C). Si bien los valores actuales denotan una notable mejora con respecto a la media histórica de 9,6%<sup>65</sup>, aún superan la estimación de la tasa de desempleo que no acelera la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés)<sup>66</sup>. La estimación media de la NAIRU para el trimestre móvil finalizado en febrero pasado es de 4,2%, valor que coincide con el promedio del último trimestre del 2025.
- La disminución en la tasa de desempleo refleja, en buena medida, los cambios en la población activa antes comentados. La reducción del desempleo en los grupos de edad de 15 a 24 años y de 60 años o más está asociada con una menor participación justificada, principalmente, por motivos personales y de edad, de acuerdo con las respuestas de los participantes en la ECE.

La tasa de subempleo<sup>67</sup> también presentó una trayectoria decreciente, para ubicarse en torno al 3,0% en febrero del 2026 (10,4% en promedio en el lapso 2010-2019). Este comportamiento está influido por la reducción en la ocupación informal.

La tasa de presión general<sup>68</sup> ha mantenido una trayectoria decreciente desde julio del 2020, de acuerdo con la evolución de los indicadores mencionados anteriormente<sup>69</sup>.

<sup>65</sup> El promedio excluye los registros del 2020 y del 2021.

<sup>66</sup> Estimada según lo propuesto en el Documento de Trabajo No. 2-2023. [Indicadores de holgura en el mercado laboral costarricense](#).

<sup>67</sup> Porcentaje de la población ocupada que trabaja menos de 40 horas semanales, desea trabajar más horas y está disponible para hacerlo.

<sup>68</sup> Comprende el agregado de población ocupada que busca cambiar de trabajo y población desempleada, en relación con la fuerza de trabajo.

<sup>69</sup> En febrero del 2026 la tasa fue de 9,6% (10,9% en febrero del 2025). Esta reducción estuvo determinada, principalmente, por las mujeres en situación de desempleo y las que tienen intención de cambiar de empleo.

### ***El empleo informal disminuye y hay una mayor transición hacia la inactividad.***

En el trimestre móvil finalizado en febrero del 2026, del total de la población ocupada, 1.335 mil personas contaban con un empleo formal (61,8%) y 826 mil personas con un empleo informal<sup>70</sup> (38,2%), con variaciones interanuales de -2,1% y -2,9%, en ese orden. De los ocupados informales, 364 mil personas corresponden a asalariados y auxiliares no remunerados y 462 mil a trabajadores independientes.

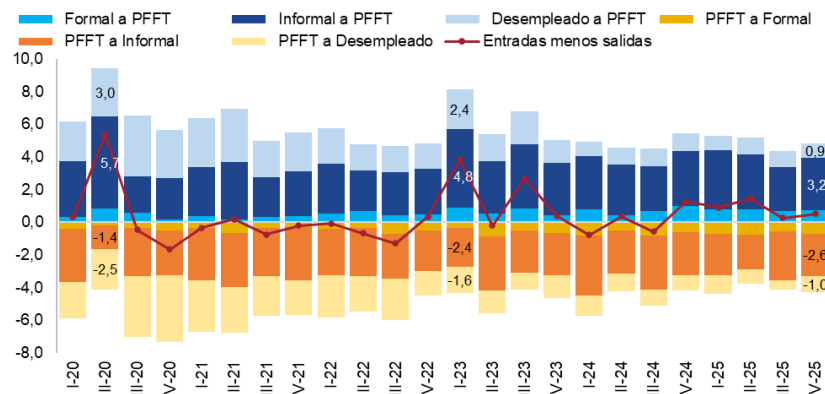
Los flujos laborales<sup>71</sup> muestran, en el 2025 con respecto al periodo prepandémico, una recuperación en el empleo formal, explicada por transiciones desde la informalidad, así como una reducción en el empleo informal. Esto último debido a que la salida de personas hacia la inactividad superó el retorno a la fuerza de trabajo de inactivos (Infografía 1).

### ***El envejecimiento de la población contribuye a que la tendencia del grupo poblacional fuera de la fuerza de trabajo sea creciente, con una elevada persistencia en esta condición.***

La población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT) mantuvo el comportamiento creciente. En febrero del 2026 la PFFT ascendió a 1.968 mil personas; de ese dato, el 63,4% son mujeres y el 50,2% son personas de 60 años o más, lo que refleja tanto la persistencia de las brechas de género en la participación laboral como el efecto del envejecimiento de la población. Además, el bajo nivel educativo es otro factor, ya que el 64,4% de esta población tiene educación secundaria incompleta o menos y el 94,4% no domina un segundo idioma.

En relación con las transiciones entre condiciones laborales, la mayor parte de la PFFT ha mantenido esa condición: 41,0% de la población en edad de trabajar (Infografía 1). Los flujos netos hacia la inactividad han sido positivos desde el cuarto trimestre del 2024 y provienen principalmente de la informalidad (Gráfico 18).

**Gráfico 18. Transiciones de la población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT)**  
*En porcentajes<sup>1</sup>*



<sup>1</sup> Los valores positivos son entradas a la PFFT y los negativos corresponden a las salidas desde la PFFT hacia otras condiciones laborales. Estos flujos están expresados en relación con la población en edad de trabajar. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

<sup>70</sup> El empleo informal comprende a la población asalariada sin seguridad social por trabajo, aquella que le pagan en especie o que el pago fue 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.

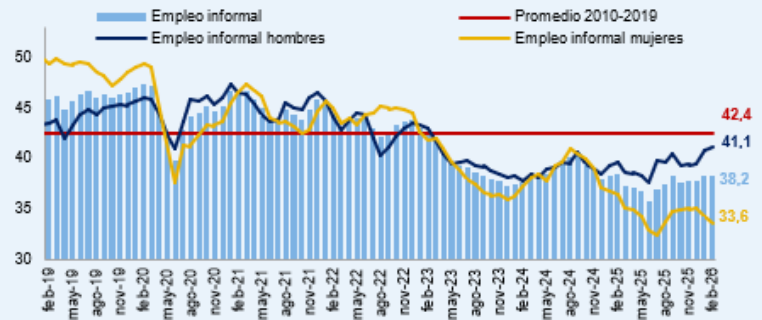
<sup>71</sup> Mediante matrices de transición, se utiliza el promedio anual de los cuatro trimestres calendario.

# Infografía 1. ESTRUCTURA DEL EMPLEO INFORMAL Y TRANSICIONES DEL MERCADO LABORAL

**EMPLEO INFORMAL**  
38,2%  
del total de ocupados

**Dependientes**  
16,8 p.p.

**Independientes**  
21,4 p.p.



## PERFIL DE LOS OCUPADOS CON EMPLEO INFORMAL

Porcentajes del total de ocupados con empleo informal, feb-2026



**Sexo**  
66,4% son hombres, 33,6% mujeres.



**Baja escolaridad**  
67,6% secundaria incompleta o menos, 10,2% título universitario.



**Edad productiva**  
74,3% entre 25 y 59 años.

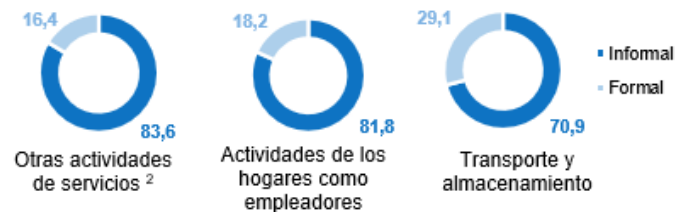


**Calificación media**  
59,4% ocupación calificada media.

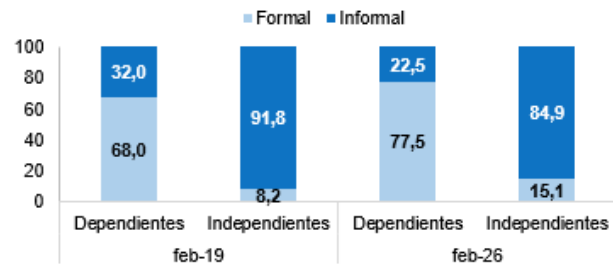


**Ingreso mensual promedio**  
€314 299.  
Periben un 15,8% menos que el salario mínimo en ocupación no calificada.

## PRINCIPALES ACTIVIDADES CON MAYOR EMPLEO INFORMAL<sup>1</sup>

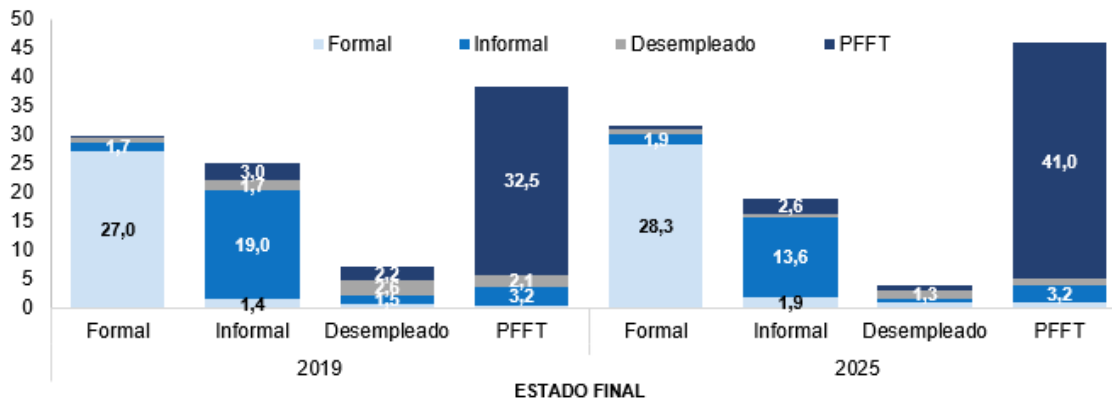


## FORMALIDAD SEGÚN LA POSICIÓN EN EL EMPLEO<sup>3</sup>



## TRANSICIONES LABORALES<sup>4</sup>

El mercado laboral presenta alta persistencia laboral<sup>5</sup> (84,1% en 2025) y baja transición entre estados (15,9%) y predominan las transiciones entre la informalidad y la inactividad.



Nota: Elaborado con la Encuesta Continua de Empleo del INEC.

<sup>1</sup> Porcentaje del total de la población ocupada. <sup>2</sup> Incluye entre otras actividades de reparación de computadoras y equipos de comunicaciones, reparación de enseres de uso personal y domésticos y servicios personales y gremiales. <sup>3</sup> Porcentaje del total de cada posición en el empleo. <sup>4</sup> Las transiciones laborales corresponden al promedio anual de las entradas y salidas de las condiciones laborales de cada año. Expresadas como porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>5</sup> Se entiende por persistencia la permanencia en la misma condición laboral.

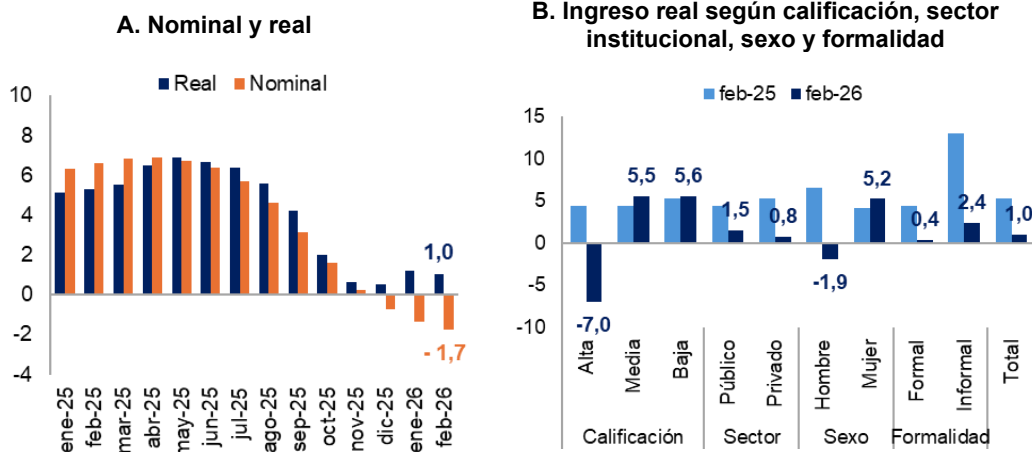
**Los ingresos laborales pierden impulso y presentan efectos diferenciados entre categorías de ocupados.**

Los ingresos laborales muestran una desaceleración a partir del segundo trimestre del 2025 (Gráfico 19.A). Al ajustar por inflación y al analizar la serie de tendencia, a febrero del 2026, los ingresos reales crecen 1,0% interanual, mientras que los ingresos nominales cayeron 1,7% (resultado presente desde diciembre pasado). Así, la evolución de la inflación contribuyó a mantener el poder adquisitivo.

Este comportamiento se manifiesta de forma heterogénea entre grupos de ocupados. A la fecha de referencia (febrero del 2026), se evidencia una reducción en los ingresos de las personas ocupadas en puestos de calificación alta, las cuales registraron una contracción interanual de 7,0% (11,4 p.p. menos que lo correspondiente al mismo mes del 2025). En contraste, los ingresos de las personas con calificación media y baja crecieron (Gráfico 19.B).

**Gráfico 19. Ingreso en el empleo principal**

Variación interanual en porcentajes<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Cálculos a partir de la serie de tendencia.

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

La apertura de los ingresos señala que: a) si bien su menor crecimiento con respecto al año previo se observa tanto en el sector público<sup>72</sup> como privado, la diferencia es mayor en este último grupo<sup>73</sup>; b) mientras los ingresos de las mujeres crecen<sup>74</sup> (aunque a un ritmo desacelerado), los de los hombres caen y; c) el crecimiento es mayor en los ingresos del sector informal, aunque el sector formal también presenta una variación positiva.

En síntesis, los resultados del mercado laboral muestran un desempeño relativamente estable en el último año, con cambios en la participación laboral y avances en la formalización del empleo. Los ingresos laborales reales continúan en crecimiento, aunque a un ritmo más moderado desde mediados del 2025.

<sup>72</sup> Tasa inferior en 2,9 p.p. con respecto a un año atrás, cuando los resultados incluyeron ajustes en los salarios por la implementación de la Ley Marco de Empleo Público.

<sup>73</sup> Explicado por la caída en los ingresos de las ocupaciones de calificación de alta.

<sup>74</sup> En el 2025 registraron un crecimiento promedio de 10,0%, relacionado con un aumento de los ingresos de las mujeres en puestos de calificación alta.

*En el primer trimestre del 2026, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de USD 102,6 millones (0,1% del PIB), inferior en 0,1 p.p. al registrado en el mismo periodo del año anterior.*

El resultado de la cuenta corriente se explicó por los déficits en la cuenta de ingreso primario y de bienes (2,5% y 0,6% del PIB, respectivamente), que fueron parcialmente compensados por el superávit conjunto de 3,0% del PIB en las cuentas de servicios e ingreso secundario (Cuadro 1).

### **Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica**

*En millones de USD y como porcentaje del PIB*

	I Trim 2025		I Trim 2026	
	USD	% del PIB	USD	% del PIB
<b>I Cuenta corriente</b>	<b>-202</b>	<b>-0,2</b>	<b>-103</b>	<b>-0,1</b>
A. Bienes	-950	-0,9	-638	-0,6
Exportaciones FOB	5 400	5,2	5 822	5,1
Importaciones CIF	6 349	6,1	6 460	5,7
Hidrocarburos	530	0,5	539	0,5
B. Servicios	3 012	2,9	3 187,0	2,8
Viajes	1 321	1,3	1 447	1,3
C. Ingreso primario	-2 453	-2,4	-2 844	-2,5
Intereses de la deuda pública externa	-297	-0,3	-382	-0,3
Resto del ingreso primario	-2 156	-2,1	-2 461	-2,2
D. Ingreso secundario	188	0,2	192	0,2
<b>II Cuenta de capital</b>	<b>6</b>	<b>0,0</b>	<b>6</b>	<b>0,0</b>
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-196	-0,2	-97	-0,1
<b>III Cuenta financiera</b>	<b>-612</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2 297</b>	<b>-2,0</b>
Sector público	175	0,2	-1 305	-1,1
Sector privado	-787	-0,8	-993	-0,9
Pasivos de inversión directa	-1 248	-1,2	-4 737	-4,2
<b>IV Activos de reserva</b>	<b>416</b>	<b>0,4</b>	<b>2 201</b>	<b>1,9</b>
<b>Saldo de activos de reserva</b>	<b>14 646</b>	<b>14,2</b>	<b>19 234,2</b>	<b>16,9</b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El déficit de la cuenta de bienes disminuyó en 0,3 p.p. del PIB con respecto al primer trimestre del 2025, comportamiento que combinó un incremento interanual de 7,8% en las exportaciones y de 1,7% en las importaciones (11,1% y 5,3% un año atrás, respectivamente).

Las exportaciones de bienes estuvieron lideradas por las empresas amparadas por regímenes especiales de comercio, cuyas ventas externas aumentaron 9,7% interanual en el primer trimestre del 2026 (15,6% en igual lapso del año previo), resultado en el que destacó la industria de implementos médicos.

Asimismo, las exportaciones del régimen definitivo crecieron 4,3%, explicado por la recuperación de la actividad agropecuaria, especialmente del banano y otros cultivos de exportación, luego de las afectaciones observadas el año previo. Esto debido a condiciones climatológicas más favorables, que permitieron normalizar la producción y reducir las afectaciones por enfermedades fúngicas vinculadas a la alta humedad.

Las importaciones de bienes fueron impulsadas principalmente por los regímenes especiales, cuyas compras externas crecieron 11,9% en el primer trimestre del 2026, en contraste con la reducción de 0,9% registrada en igual lapso del año pasado. Las

importaciones del régimen definitivo disminuyeron en 0,8%, en lo cual influyó la caída en las compras de las materias primas distintas a los hidrocarburos (9,4%), toda vez que las compras de hidrocarburos, bienes de consumo y de capital crecieron en ese mismo lapso (1,7%, 2,7% y 5,4% en el orden indicado).

Particularmente, la factura petrolera ascendió a *USD* 538,5 millones, equivalente a 0,5% del PIB, razón similar a la observada un año atrás. El precio medio de la mezcla de hidrocarburos y la demanda de barriles presentaron un aumento interanual de 0,3% y 1,3%, respectivamente.

En lo que respecta a la cuenta de servicios, el superávit fue de *USD* 3.187,0 millones (2,8% del PIB). Este resultado estuvo influido por la recuperación de la cuenta de viajes y el comportamiento del resto de servicios, de los cuales destacaron los de apoyo empresarial y de informática e información. Según cifras del Instituto Costarricense de Turismo (ICT), en el primer trimestre del 2026 el ingreso de visitantes creció 11,3% interanualmente, con una mayor afluencia de turistas provenientes de Estados Unidos y Canadá. Estas cifras fueron parcialmente compensadas por la mayor salida de residentes al resto del mundo (18,3%).

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) ascendieron a *USD* 2.843,8 millones (2,5% del PIB), cifra superior en 0,1 p.p. a la del año anterior. En particular, los egresos de intereses sobre la deuda pública externa crecieron interanualmente 28,9%, mientras que el resto del ingreso primario lo hizo a una tasa de 14,2%.

***Costa Rica recibió financiamiento externo neto por un equivalente a 2,0% del PIB en el primer trimestre del 2026, superior en 1,4 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 1,9% del PIB.***

El sector público y privado recibieron financiamiento externo por el equivalente a 1,1% y 0,9% del PIB, respectivamente. Los inlujos hacia el sector privado se vincularon en gran medida con la inversión directa, que alcanzó 4,2% del PIB, comportamiento relacionado, principalmente, con la adquisición de una empresa del sector de bebidas, alimentos y comercio al por menor (2,9% del PIB).

El resto de los flujos financieros privados presentó un incremento neto de activos de 3,3% del PIB, que estarían vinculados principalmente con el incremento en moneda y depósitos de residentes en bancos del exterior (2,9% del PIB)<sup>75</sup>.

En el ingreso de recursos destinados al sector público destacó la emisión de títulos valores denominados en euros realizada por el Gobierno General en el mercado financiero local y adquiridos por no residentes, por un valor equivalente a *USD* 1.172,6 millones<sup>76</sup>. Estos títulos tienen fecha de vencimiento para enero del 2036.

---

<sup>75</sup> Asociado a la operación de compra por parte de inversionistas no residentes de una empresa costarricense de alimentos, bebidas y ventas al detalle.

<sup>76</sup> Esta emisión se realizó en enero del 2026 y fue la segunda denominada en euros. La primera emisión fue efectuada en noviembre del 2025 por igual monto. Si bien estas negociaciones se realizaron en el mercado interno, dado que fueron adquiridas por no residentes, para efectos de la balanza de pagos se registran como un pasivo externo.

El acceso al ahorro externo permitió financiar la brecha de la cuenta corriente y acumular activos de reserva en torno a 1,9% del PIB, con lo cual su saldo en marzo del presente año se ubicó en USD 19.234,2 millones (16,9% del PIB).

Dado lo anterior, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 166,6% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR<sup>77</sup>. En relación con otros indicadores, el saldo de activos de reserva equivale a 10,2 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 3,1 veces de la deuda externa total de corto plazo del país y 1,9 veces de la base monetaria amplia.

***En el primer bimestre del 2026, el déficit financiero disminuyó con respecto a igual periodo del año previo, aunque la relación deuda/PIB del Gobierno Central aumentó.***

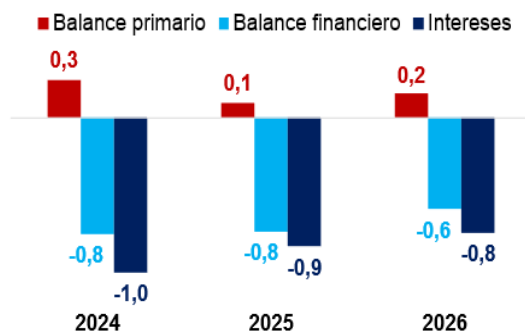
En febrero del 2026, el Gobierno Central registró un superávit primario equivalente a 0,2% del PIB y un déficit financiero de 0,6% (Gráfico 20.A), lo que significó un aumento de 0,1 p.p. en el primer caso y una disminución de 0,2 p.p. en el segundo, en comparación con lo observado doce meses atrás. La relativa mejora en las finanzas públicas obedeció al incremento en los ingresos, en especial debido a los ingresos extraordinarios recibidos por el impuesto sobre la renta, y la disminución del gasto total (Gráfico 20.B).

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

Cifras a febrero de cada año

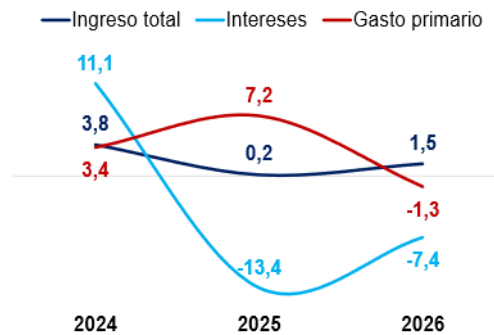
### A. Resultado primario y financiero

Proporción del PIB



### B. Ingresos, gasto e intereses

Variación interanual



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

Los ingresos totales crecieron 1,5% interanualmente (0,2% un año atrás). Esta mejora respondió, en buena medida, a los rubros del impuesto sobre la renta (7,6)<sup>78</sup> y del impuesto único a los combustibles (29,1%), cuyo efecto fue parcialmente compensado por la contracción en los componentes de aduanas (-5,4%), valor agregado (-1,1%) y selectivo al consumo (-24,0%).

<sup>77</sup> 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](#).

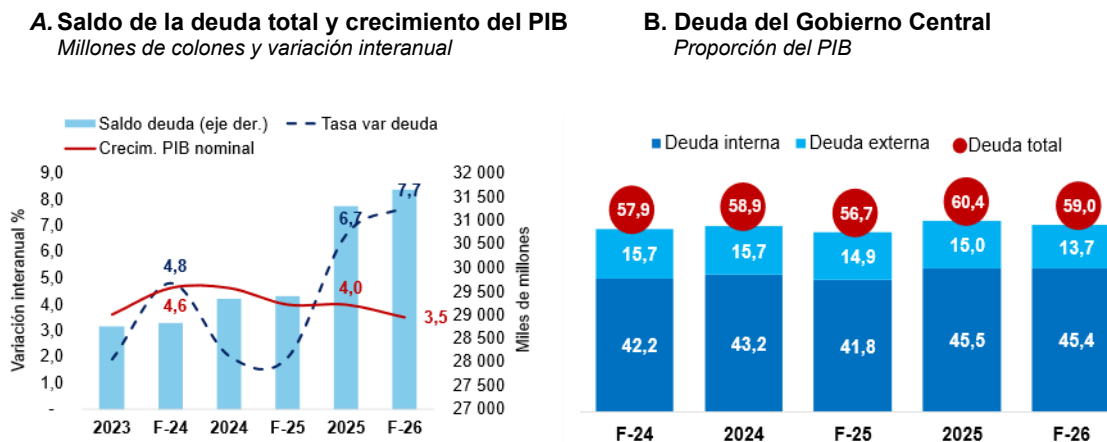
<sup>78</sup> El crecimiento del impuesto sobre la renta respondió, en parte, al ingreso extraordinario y no recurrente derivado de la venta de una empresa privada, que incrementó los ingresos tributarios en alrededor de ₡18,5 mil millones.

El gasto total y primario disminuyeron 3,0% y 1,3% (aumento de 0,5% y 7,2%, un año atrás). Estos resultados respondieron al menor pago de intereses sobre la deuda<sup>79</sup> (cerca de ₡32 mil millones menos que lo registrado un año atrás) y a la disminución de las transferencias corrientes (-8,7%) y de la compra de bienes y servicios (-5,8%). Dichos efectos fueron compensados parcialmente por el incremento en los gastos de capital y en las remuneraciones.

La existencia de superávit primario, así como una trayectoria descendente en el pago de intereses reducen la necesidad de financiamiento del Gobierno Central. No obstante, el Ministerio de Hacienda ha tomado medidas tendientes a mejorar su cobertura de liquidez, lo que se ha manifestado en una mayor presencia en el mercado financiero local; por ejemplo, mediante la colocación de instrumentos denominados en euros comentada de previo. Esto llevó a que el saldo de la deuda crezca durante los últimos meses del 2025 e inicios del 2026 creciera a un ritmo superior al del PIB nominal (Gráfico 21.A). Al término de febrero la razón de deuda a PIB se ubicó en 59,0%<sup>80</sup>, 2,3 p.p. mayor a lo registrado un año atrás (Gráfico 21.B).

### Gráfico 21. Gobierno Central: saldo de deuda total

Datos a febrero de cada año



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

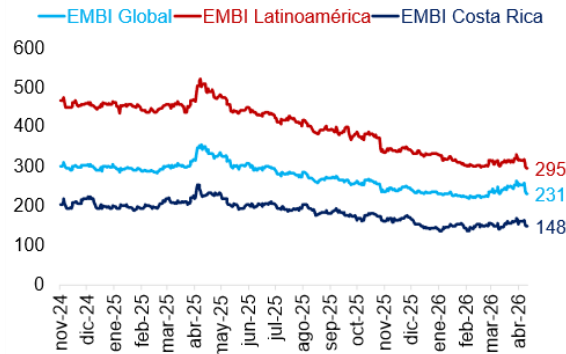
La trayectoria de las cifras fiscales durante los últimos años ha contribuido a fortalecer la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones financieras. Esta percepción se valida con la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) (Gráfico 22), que se ubicó en 148 p.b. al 11 de abril, por debajo del promedio regional (EMBI LATAM) y global (EMBI GLOBAL).

<sup>79</sup> La reducción del gasto por intereses sobre la deuda responde a menores tasas de interés, dado que el saldo aumentó en ese mismo periodo.

<sup>80</sup> Interanualmente, el saldo de la deuda interna aumentó en ₡2,7 billones, mientras que la externa bajó en ₡414 mil millones. La deuda interna constituye aproximadamente el 77% de la deuda total.

## Gráfico 22. Indicador de Bonos Emergentes

En puntos base



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

### 1.2.3 Condiciones monetarias

*Al término del primer trimestre del 2026<sup>81</sup>, el comportamiento de los agregados monetarios amplios y el crédito al sector privado fue congruente con la tasa compuesta del crecimiento económico y la meta de inflación.*

En el primer trimestre del año la base monetaria disminuyó 3,6% con respecto a diciembre del 2025, una caída esperada de acuerdo con la estacionalidad que caracteriza a este agregado<sup>82</sup>. 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 Mercado Integrado de Liquidez (MIL). Estos movimientos contractivos fueron parcialmente compensados por el efecto monetario expansivo asociado a la compra neta de dólares por parte del BCCR y al pago de intereses sobre sus instrumentos de deuda.

La liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 4,5% y 7,2% en marzo del 2026 (3,7% y 5,8% un año antes, en ese orden), en tanto que el medio circulante (M1) amplio<sup>83</sup> alcanzó una tasa interanual de 6,0%, similar a la observada en marzo del año previo (Gráfico 23.A).

En cuanto a la composición del ahorro financiero por tipo de moneda, se observó un aumento en la dolarización del ahorro en instrumentos bancarios, principalmente a la vista<sup>84</sup>, lo cual se manifestó en la mayor participación relativa del componente en moneda extranjera, especialmente en el M1 amplio (aumento de 1,8 p.p. con respecto a diciembre pasado). En la liquidez total y la riqueza financiera total (que incluye instrumentos del

<sup>81</sup> Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 31 de marzo 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.

<sup>82</sup> En términos interanuales la base monetaria creció 6,8%, tasa ligeramente mayor a la observada en el bienio previo (5,6% en promedio).

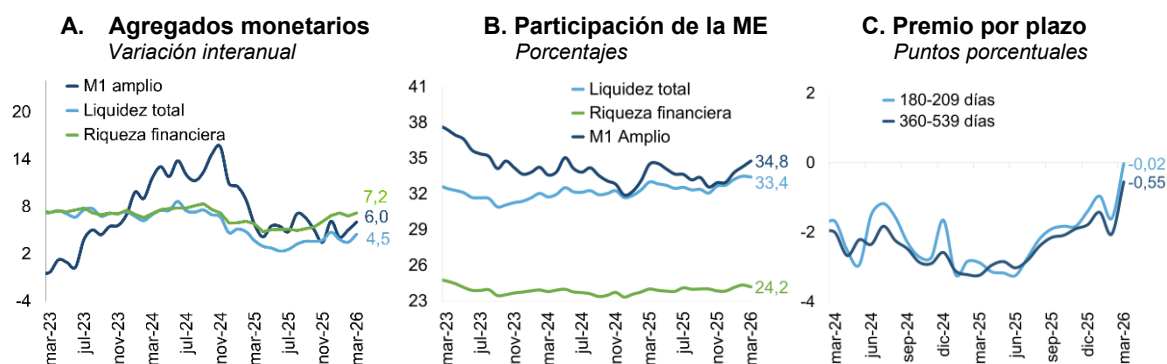
<sup>83</sup> El medio circulante amplio incluye al numerario en poder del público y los depósitos (colones y dólares) en cuenta corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados. La liquidez total incluye, además del medio circulante amplio, los depósitos a plazo en colones y dólares.

<sup>84</sup> La participación relativa de los depósitos en dólares en los depósitos en cuenta corriente totales aumentó 3,5 p.p. en el primer trimestre del 2026. En contraste, en los depósitos a plazo la participación del componente en moneda extranjera disminuyó en 0,5 p.p. en igual periodo.

Gobierno y del BCCR) esa mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares aumentó la proporción denominada en dólares en menor medida, 0,7 p.p. y 0,4 p.p., en el orden respectivo (Gráfico 23.B).

El aumento en la dolarización del ahorro financiero es consecuente con un premio por ahorrar en colones que continúa negativo, aunque en los últimos meses ha sido menos negativo (Gráfico 23.C). Este incremento, particularmente observado en marzo, 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 mercado<sup>85</sup>.

**Gráfico 23. Agregados monetarios, participación relativa de la moneda extranjera y premio por ahorrar en moneda nacional**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

***El crédito al sector privado creció en términos reales y se moderó la preferencia por operaciones en moneda extranjera.***

Al término del primer trimestre del 2026, el crédito al sector privado (CSP) creció 4,0% interanualmente, (7,0% en igual periodo del 2025) Su ritmo de crecimiento tanto en moneda nacional como extranjera se desaceleró, aunque este comportamiento fue más pronunciado en el segundo. El crédito en colones aumentó 4,0% (5,5% en marzo del 2025) mientras que en dólares<sup>86</sup> pasó de 10,3% en marzo del 2025 a 3,9% un año después (Gráfico 24.A).

Según las fuentes y usos de recursos, en el primer trimestre del 2026 los intermediarios financieros atendieron la demanda de crédito en colones con fondos provenientes principalmente de la captación. En dólares, parte de la captación se destinó a la adquisición de títulos del Gobierno en moneda extranjera debido a la baja demanda de crédito en esa moneda.

<sup>85</sup> Por ejemplo, para el plazo de 12 meses la expectativa de variación cambiaria según mercado pasó de 3,0% en febrero a 1,7% en marzo.

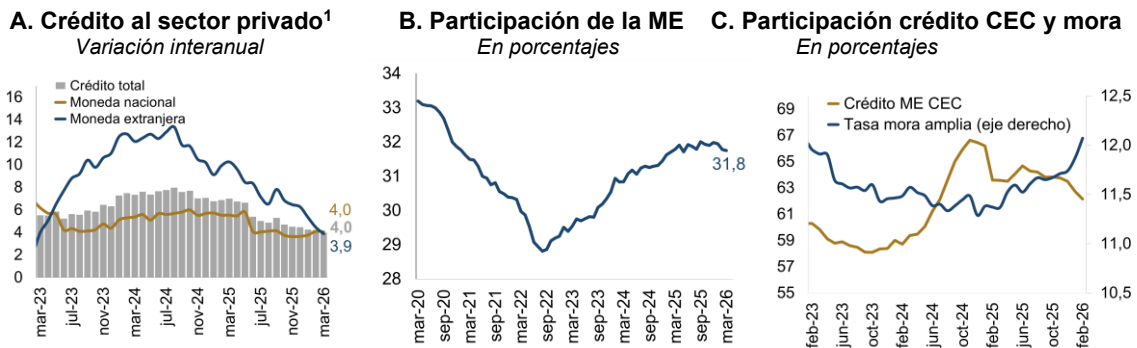
<sup>86</sup> La desaceleración en el crédito en dólares se observó tanto en los bancos públicos como privados (crecimientos de 4,7% y 5,3% en marzo del 2026 contra 14,6% y 8,9% un año antes, en su orden).

La desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares<sup>87</sup> contuvo la dolarización del agregado observada en el trienio 2023-2025<sup>88</sup>. A finales de marzo del 2026, esa participación se ubicó en 31,8%, ligeramente inferior a la observada en diciembre del 2025 (Gráfico 24.B).

Desde el punto de vista macro prudencial este resultado es positivo dado que, cuando el crédito en dólares se concede a deudores con exposición cambiaria<sup>89</sup>, aumenta la exposición de todo el sistema financiero a ese riesgo. Cifras a febrero del 2026 muestran una reducción de 1,4 p.p.<sup>90</sup> en la participación relativa del crédito en moneda extranjera con exposición cambiaria (CEC) respecto al crédito total en dólares, en comparación con igual mes del 2025 (Gráfico 24.C).

No obstante, la morosidad de la cartera crediticia del sistema financiero a febrero del 2026 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 2,13% (2,04% en febrero 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 11,4% en febrero del 2025 a 12,1% un año después (Gráfico 23.C).

### Gráfico 24. Crédito al sector privado y algunas características del componente en moneda extranjera (ME)



<sup>1</sup> Cifras sin efecto cambiario.

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

<sup>87</sup> Si bien el costo de endeudarse en colones aumentó en el primer trimestre del año, dada la evolución de las expectativas de variación cambiaria de mercado, la desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares podría reflejar una mejor internalización del riesgo cambiario de los agentes económicos en sus decisiones financieras.

<sup>88</sup> 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.

<sup>89</sup> 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 financiera ocurre si la operación crediticia es cubierta con un derivado financiero.

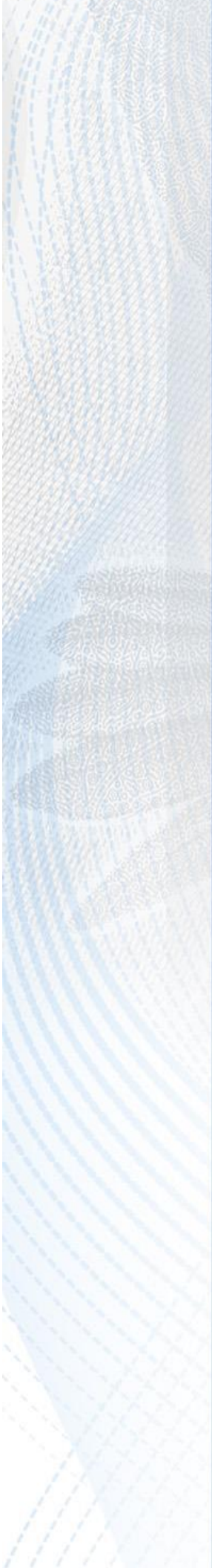
<sup>90</sup> Dicha proporción pasó de 63,6% en febrero del 2025 a 62,2% en igual mes del 2026.

Cabe indicar que, por actividad económica, cerca del 85,3%<sup>91</sup> del saldo de crédito se concentró en consumo, vivienda, servicios y comercio. De esa cantidad, más de la mitad fue dirigido al consumo; dicha concentración podría incidir en mayor riesgo en el sistema financiero, y restar espacio para el financiamiento del resto de actividades.

En resumen, la trayectoria de la liquidez y del crédito al sector privado se estima que no limita el compromiso del Banco Central con el control de la inflación, toda vez que crecen a tasas inferiores al crecimiento compuesto del PIB y la meta de inflación. De igual manera, la menor dolarización del crédito y la participación del crédito en moneda extranjera CEC representan menores riesgos desde una perspectiva macro prudencial. 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.

---

<sup>91</sup> Al mes de diciembre del 2025, el saldo de crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (43,3%), vivienda (29,0%) y servicios (10,2%), mientras que en dólares fue en servicios (29,5%), vivienda (18,8%) y comercio (13,2%).



Collibri chispita volcánica  
(*Selasphorus flammula*)

## CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

*En el primer cuatrimestre del 2026, la Junta Directiva del BCCR realizó dos reuniones de política monetaria, el 22 de enero y el 26 de marzo, y en ambas ocasiones acordó mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,25%.*

*Esas acciones se aplicaron en un contexto caracterizado por la existencia de un excedente holgado 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 presente año el tipo de cambio ha registrado una caída con respecto a diciembre del año pasado.*

*En marzo pasado, la Junta Directiva decidió reducir el capital mínimo de operación para las entidades financieras privadas. Con ello procura propiciar una mayor competencia dentro del sistema financiero, lo que, a la vez, podría fortalecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria.*

---

### 2.1 Tasa de política monetaria

*En las reuniones de política monetaria de enero y marzo del 2026, la Junta Directiva mantuvo la TPM en 3,25% anual.*

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.

En las últimas dos reuniones de política monetaria (22 de enero<sup>92</sup> y 26 de marzo del 2026<sup>93</sup>), la Junta Directiva decidió mantener la TPM en 3,25% anual, valor que ha estado vigente desde diciembre del 2025. En la primera de estas reuniones, la Junta Directiva destacó lo siguiente:

- a. El nivel de TPM en 3,25% anual es congruente con el objetivo de estabilidad de precios y de una conducción prudente de la política monetaria.
- b. La inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente registraron niveles bajos (-1,2% y 0,4%, respectivamente) al término del 2025. Sin embargo, estos resultados fueron determinados por el efecto de choques internos y externos ante los cuales la política monetaria tiene limitada capacidad de acción. Además, estimó que estos factores influirían en valores bajos de inflación en los meses siguientes a esa decisión.
- c. En general, las expectativas de inflación de mercado y de la encuesta se mantenían dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. Este comportamiento, junto con la evolución de los precios internacionales y los efectos

---

<sup>92</sup> [Reunión de política monetaria del 22 de enero del 2026.](#)

<sup>93</sup> [Reunión de política monetaria del 26 de marzo del 2026.](#)

de los choques climáticos sobre los productos agrícolas, reforzaban la necesidad de una postura de política monetaria prudente.

- d. La política monetaria se ha conducido en procura de mantener una postura cercana a la neutral, lo cual ha permitido un crecimiento económico relativamente elevado.

Dados los argumentos anteriores, la Junta Directiva concluyó que el nivel de la TPM vigente en ese momento (3,25%) era adecuada, y que era razonable hacer una pausa para permitir que las reducciones previas en este indicador se transmitieran al resto de tasas de interés del sistema financiero.

En la reunión de política de marzo, la Junta Directiva fundamentó su decisión de mantener la TPM en 3,25% en la mayor incertidumbre internacional asociada al agravamiento del conflicto bélico en Oriente Medio, en un cambio en el balance de riesgos hacia presiones inflacionarias al alza ocasionadas por dicho evento, así como en el repunte en las expectativas de inflación al momento de la decisión.

Si bien al adoptarse esa medida, la economía nacional mantenía un crecimiento relativamente alto y los indicadores de inflación continuaban por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta ( $3,0\% \pm 1$  p.p.), los modelos de proyección del Banco Central mostraban que, al incorporar los aumentos recientes en los precios internacionales, la inflación general ingresaría al rango de tolerancia en el último trimestre del 2026, dos trimestres antes de lo previsto en enero del año en curso. Además, los resultados preliminares de la encuesta de expectativas de inflación al mes de marzo evidenciaban un repunte tanto en el horizonte de 12 como de 24 meses.

Las condiciones anteriores modificaron en forma significativa el balance de riesgos. A diferencia de decisiones previas en las que predominaron riesgos a la baja para la inflación, en esta ocasión los riesgos se inclinaron al alza, dada la elevada incertidumbre en los mercados internacionales y su efecto sobre los precios de materias primas, las condiciones financieras y el crecimiento económico. Por ello, el Directorio indicó que este contexto ameritaba de un enfoque prudente para la conducción de la política monetaria.

En ambas reuniones, la Junta Directiva reafirmó su compromiso con la estabilidad interna de la moneda nacional y reiteró que, como ha sido característico en cada decisión de política monetaria, evaluará la trayectoria de la inflación y de sus determinantes, así como los riesgos internos y externos que pudieran desviar la inflación de la senda proyectada. También, señaló que actuará de manera oportuna y en la dirección que corresponda cuando las condiciones macroeconómicas lo requieran, con el objetivo de preservar la estabilidad macroeconómica y el bienestar de la población.

## **2.2 Gestión de la liquidez de la economía**

***En lo transcurrido del año en curso (al 22 de abril) el excedente de liquidez del sistema financiero es amplio, aunque bajó en relación con el 2025. Asimismo, las tasas de interés del Mercado de Liquidez (MIL) se mantuvieron en torno a la TPM.***

A pesar de la expansión monetaria asociada a la compra de divisas por parte del BCCR, en lo transcurrido del 2026 (hasta el 22 de abril), el exceso de liquidez del sistema financiero, medido con el saldo promedio de la captación neta del BCCR en el MIL disminuyó, pero continúa holgado.

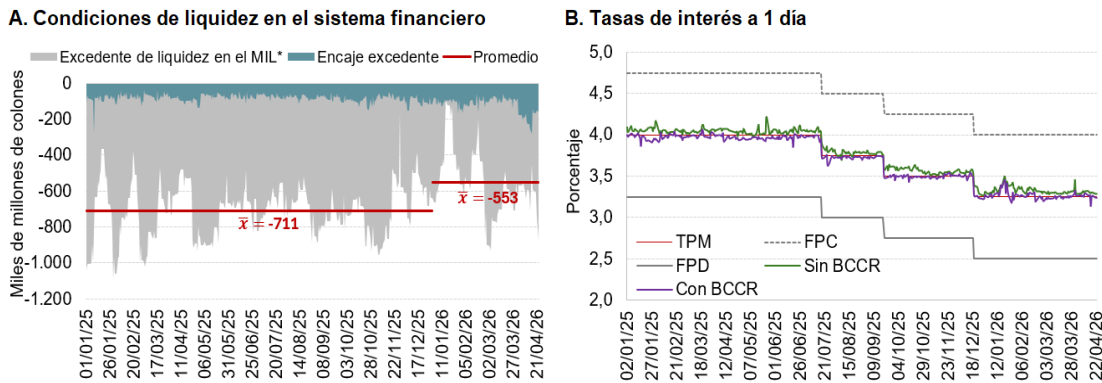
En ese lapso el excedente promedio fue de ₡553.200 millones, lo cual significó una reducción en torno a ₡158.000 millones con respecto al 2025 (Gráfico 25.A). Esta liquidez estuvo distribuida entre los distintos participantes del sistema financiero<sup>94</sup>.

La disminución del excedente respondió al incremento de los recursos mantenidos por el Ministerio de Hacienda en su cuenta en el BCCR (₡812.400 millones), recursos provenientes, principalmente, de la recaudación de impuestos, la venta de divisas y la colocación neta de deuda estandarizada.

En lo que respecta a los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), el incremento del saldo fue de sólo ₡22.645 millones. Los grupos que incrementaron en mayor medida la tenencia de estos valores fueron los fondos de inversión y los bancos. En el periodo en comentario, el BCCR colocó BEM por ₡571.210 millones (valor transado)<sup>95</sup>, de los cuales el 57,2% tiene un vencimiento menor a 1 año.

Si bien desde el 2025 el excedente de liquidez sistémica se ha reducido, principalmente por la cancelación del saldo del crédito otorgado por el BCCR a los intermediarios financieros para mitigar los efectos económicos de la pandemia, este excedente continúa holgado, lo que sugiere que las condiciones financieras no han sido restrictivas. Ello es coherente con los resultados del Índice de Condiciones Financieras Dinámico (ICFD), que identifica episodios históricos en los que las condiciones financieras fueron laxas o, por el contrario, restrictivas.

### Gráfico 25. 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.

En lo que respecta a las tasas de interés del MIL, como se indicó en la sección previa, en las reuniones de política monetaria realizadas en el primer cuatrimestre del presente año no se modificó la TPM, por lo cual las tasas del MIL tampoco mostraron cambios significativos (Gráfico 25.B). La brecha promedio de esas tasas con respecto a la TPM se ubicó en 3 p.b. mientras que la que excluye las operaciones con el BCCR fue de 8 p.b.

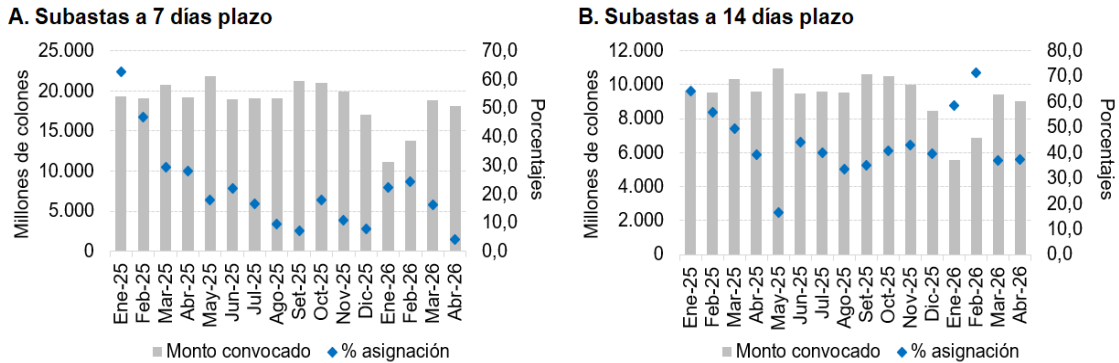
En las subastas en el MIL a 7 y 14 días plazo, el saldo promedio colocado durante lo transcurrido del 2026 fue de ₡12.500 millones y ₡34.500 millones, respectivamente. El

<sup>94</sup> El 1° de abril se habilitó el quinto retiro masivo del Fondo de Capitalización Laboral, lo que influye en la gestión de liquidez de los fondos de pensión durante los meses previos al evento.

<sup>95</sup> El monto neto de BEM colocado (diferencia entre el monto bruto colocado y los vencimientos) fue de ₡137.580 millones.

Gráfico 26 muestra los montos diarios convocados y el porcentaje de asignación; la disminución del saldo a 7 días plazo se concentró en la banca privada.

**Gráfico 26. Subastas de contracción a más de 1 día plazo**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El requisito de encaje mínimo legal, tanto en colones como en moneda extranjera, continuó en 15%, porcentaje máximo establecido en el artículo 63 de su Ley Orgánica (Ley N.º 7558). En el primer cuatrimestre del 2026 (hasta el 22 de abril), los intermediarios financieros mantuvieron, en promedio, ₡2,6 billones (63,0% de la base monetaria) y USD 3.643,5 millones (19,5% de las RIN) para cumplir con este requerimiento<sup>96</sup>.

El 5,7% de los depósitos en colones y el 1,0% de los denominados en moneda extranjera corresponden a recursos de las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas. Cabe recordar que el BCCR<sup>97</sup>, en mayo de 2023, extendió la aplicación del encaje mínimo legal a estas entidades. La medida es de aplicación gradual y a partir de abril del 2026 les corresponde una tasa de 7,5% (el complemento para alcanzar el 15% está constituido como reserva de liquidez).

En general, el saldo total de depósitos en el MIL por concepto de la reserva de liquidez (facilidades a 28 días plazo o más) de las asociaciones y de las cooperativas de ahorro y crédito ascendió, en promedio, a ₡308.400 millones y USD 15 millones.

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

<sup>96</sup> En el orden indicado, 4,5% y 6,6% de esos montos correspondieron a encaje excedente.

<sup>97</sup> Artículo 8 del acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023.

## **Recuadro 2. Costa Rica: Índice de condiciones financieras dinámico**

Desde febrero del 2026, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) publica el Índice de Condiciones Financieras Dinámico (ICFD), el cual resume el comportamiento conjunto de 24 variables financieras.

Este indicador permite evaluar si las condiciones financieras de Costa Rica son restrictivas o laxas. Su relevancia radica en que sintetiza, con fines de seguimiento y eventual adopción de medidas de política, información proveniente de distintos indicadores financieros que inciden en las decisiones de consumo, ahorro y crédito de los agentes económicos. De esta forma, las variaciones del ICFD muestran una estrecha relación con la evolución futura del ciclo económico y la inflación.

El objetivo de este recuadro es describir de manera resumida la metodología empleada para la construcción del Índice, presentar su valor estimado y analizar su relación con el crecimiento económico y la inflación futura en Costa Rica.

### **Contexto**

Tras la crisis financiera internacional del 2008-2009, se puso de manifiesto la necesidad de anticipar las tensiones en los mercados financieros, dado su potencial impacto en el sector real de la economía. En este marco, Adrián et al. (2019) señalan que condiciones financieras restrictivas tienden a afectar negativamente el crecimiento económico futuro, en particular cuando la actividad se ubica por debajo de lo esperado.

Como resultado, es necesario que los países cuenten con indicadores que permitan caracterizar las condiciones financieras y que sean de utilidad tanto para los agentes económicos como para los encargados de la política pública. Índices como el ICFD facilitan la evaluación del entorno financiero y permiten aproximar su efecto sobre variables macroeconómicas relevantes, como el crecimiento y la inflación.

El BCCR reconoció tempranamente esta necesidad y, durante varios años, publicó de forma mensual el Índice de Condiciones Financieras (ICF), desarrollado por Álvarez (2016). Las principales diferencias entre el ICF y el ICFD son dos. En primer lugar, el ICFD incorpora variables financieras que no estaban disponibles, o cuya historia era limitada, al momento de construir el ICF. En segundo lugar, el ICF se estimaba mediante componentes principales, mientras que el ICFD utiliza, tal como sugiere la literatura reciente, una metodología de factores dinámicos, la cual incorpora la persistencia de las series financieras y atenúa la volatilidad de corto plazo del indicador.

Con el objetivo de utilizar la mejor información y metodología disponible, se optó por actualizar la estimación del índice de condiciones financieras para Costa Rica.

### **Metodología de estimación del ICFD**

Para la estimación del ICFD se consideraron 45 variables financieras con frecuencia mensual. Estas series se desestacionalizaron y se sometieron a las transformaciones necesarias (diferencias simples y logarítmicas, mensuales y anuales) con el fin de garantizar su estacionariedad.

Con el propósito de seleccionar las variables que guardan mayor relación con la evolución futura de la actividad económica, se aplicaron pruebas de precedencia temporal (causalidad en el sentido de Granger) entre cada variable y el crecimiento interanual del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). Como resultado, se seleccionaron 24 variables para las

cuales se rechazó la hipótesis nula de no causalidad al 5% de significancia estadística. Las variables seleccionadas para el cálculo del ICFD incluyen agregados monetarios y crediticios, factores globales, indicadores bancarios y tasas de interés<sup>98</sup>.

El ICFD corresponde a la estimación del primer factor obtenido mediante la metodología de factores dinámicos<sup>99</sup>, descrita con mayor detalle en Ching y Segura (2026).

El objetivo consiste en identificar un factor común que explique la mayor proporción posible de la varianza de las variables incluidas y permita, a la vez, persistencia en el propio factor, una característica habitual de las series económicas y financieras.

Uno de los principales desafíos en la construcción del ICFD radica en que las series utilizadas inician en momentos distintos del tiempo. Para maximizar la longitud de la serie estimada, se implementó el algoritmo propuesto por Stock y Watson (2002), el cual permite estimar factores a partir de paneles no balanceados, es decir, con valores faltantes.

### **Interpretación y resultados del ICFD**

El último elemento metodológico para la construcción del ICFD es normalizar la serie, de modo que su promedio histórico sea igual a cero. Así, valores positivos (negativos) indican condiciones financieras más restrictivas (más laxas) en relación con dicho promedio. La interpretación del índice es de carácter relativo, por lo que su valor resulta informativo cuando se compara con observaciones del propio indicador, en lugar de que su magnitud se analice de forma aislada y absoluta.

En particular:

- Un aumento (disminución) del Índice señala un endurecimiento (relajamiento) de las condiciones financieras respecto del periodo previo.
- Un valor positivo (negativo) refleja condiciones financieras más restrictivas (laxas) que las observadas, en promedio, desde el año 2000.

En el Gráfico 2.1 se muestra la estimación mensual del ICFD para el periodo 2000-2025. El indicador reproduce de forma coherente los episodios históricos asociados con condiciones financieras restrictivas o laxas. Durante la crisis financiera de 2008-2009, el Índice alcanzó su nivel más restrictivo, tras un rápido incremento que inició a comienzos del 2008 y se acentuó luego de la quiebra de Lehman Brothers, con un máximo a mediados del 2009.

De acuerdo con este índice, también se identifican condiciones ligeramente restrictivas para 2017, 2018 y los primeros meses del 2019, periodo caracterizado por elevada incertidumbre asociada al deterioro fiscal y el acelerado crecimiento de la deuda pública, en un contexto de discusión y aprobación de la reforma fiscal que entró en vigor de manera parcial en el 2019.

Posteriormente, luego de un periodo de condiciones particularmente laxas entre el 2020 y 2021, vinculado con las medidas expansivas adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia, el ICFD inició un rápido ascenso, y alcanzó un máximo en setiembre del 2022. Finalmente, a partir de mayo de 2023 y hasta el final del periodo de análisis, este índice señala

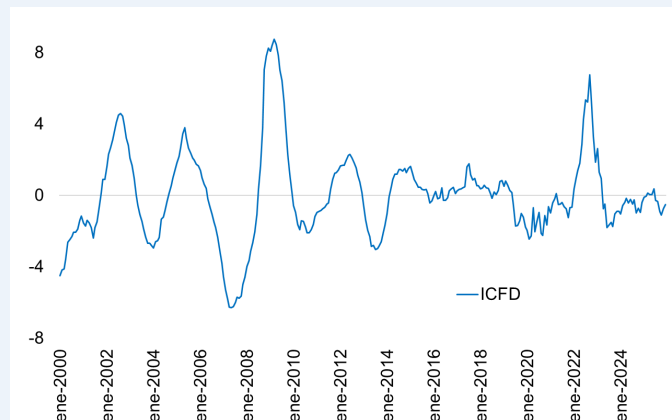
---

<sup>98</sup> Para un detalle de las variables incluidas en cada grupo ver: [Índice de Condiciones Financieras Dinámico 2026/ Nota metodológica](#).

<sup>99</sup> La metodología de factores dinámicos (DFM) es una técnica estadística que permite resumir la información de muchas series económicas en unos pocos factores latentes.

que, en general, las condiciones financieras en Costa Rica se han caracterizado por ser más laxas que el promedio histórico.

**Gráfico 2.1. Estimación del ICFD 2000-2025**



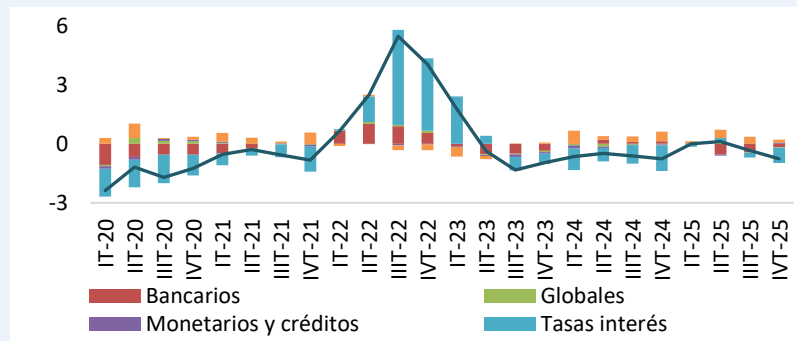
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

En el Gráfico 2.2 se muestra, además, una descomposición según el peso relativo de cada grupo de variables en su valor, a partir del promedio trimestral del ICFD para el periodo 2020-2025.

Los resultados indican que las tasas de interés ejercen un efecto preponderante en la dinámica del ICFD. En efecto, para el IV trimestre de 2025 las tasas de interés son el principal factor que explica la presencia de condiciones financieras más laxas, tanto si se comparan con el promedio histórico como con el trimestre inmediato anterior. No obstante, en determinados periodos, los indicadores bancarios también adquieren una relevancia significativa.

Asimismo, se identifica que los distintos componentes del Índice no siempre evolucionan en la misma dirección. Un ejemplo de ello se observa en el 2020: mientras las variables internas reflejaron condiciones financieras más laxas, asociadas con política monetaria expansiva y ajustes regulatorios implementados por la SUGEF, las variables globales, vinculadas a la incertidumbre internacional, apuntaron hacia condiciones financieras más restrictivas.

**Gráfico 2.2. Descomposición del ICFD por grupos de variables (promedio trimestral)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

## Relación con variables macroeconómicas

Los índices de condiciones financieras resultan útiles en la medida en que permiten analizar la relación entre el entorno financiero y el desempeño macroeconómico. En el Cuadro 2.1 se presentan los resultados de dos conjuntos de regresiones que evalúan la relación entre el ICFD, el crecimiento económico y la inflación futura.

En las regresiones asociadas con el crecimiento económico se utiliza como variable dependiente la variación interanual del Producto Interno Bruto (PIB) acumulado del último año, e incluye dos rezagos de su propio valor, la tasa de crecimiento de Estados Unidos y el ICFD. Los coeficientes estimados presentan los signos esperados. En particular, el coeficiente del ICFD es negativo, aunque no resulta estadísticamente significativo<sup>100</sup>. La magnitud estimada sugiere que un aumento de una unidad en el ICFD se asocia con una reducción cercana a 3 puntos base en la tasa de crecimiento del PIB un trimestre hacia adelante.

En el caso de la inflación, se estiman regresiones en las que esta depende de su propio rezago, de la brecha del producto, de la variación interanual de los precios del petróleo, del tipo de cambio nominal y del ICFD. Con excepción de la brecha del producto en la regresión a cuatro trimestres, los coeficientes presentan los signos esperados. El ICFD muestra un efecto estadísticamente significativo sobre la inflación futura: un aumento de una unidad en el Índice se asocia con una reducción de 0,19 puntos porcentuales (p.p.) en la inflación del trimestre siguiente y de 0,91 p.p. cuatro trimestres más adelante.

**Cuadro 2.1. Resultados de las regresiones**

	$y_{t+1}$	$y_{t+4}$		$\pi_{t+1}$	$\pi_{t+4}$
Constante	0,465** (0,223)	3,697*** (1,116)	Constante	0,232 (0,151)	1,042* (0,584)
$y_t$	1,432*** (0,102)	0,202 (0,413)	$\pi_t$	0,871*** (0,035)	0,617*** (0,084)
$y_{t-1}$	-0,613*** (0,087)	-0,284 (0,273)	$\tilde{y}_t$	0,068 (0,056)	-0,044 (0,150)
$y_t^{EEUU}$	0,126*** (0,043)	0,298 (0,187)	$P_t^{Pet}$	0,022*** (0,003)	0,016 (0,016)
<b>ICFD<sub>t</sub></b>	<b>-0,030 (0,030)</b>	<b>-0,031 (0,165)</b>	$TCN_t$	0,082** (0,032)	0,191*** (0,061)
			<b>ICFD<sub>t</sub></b>	<b>-0,190*** (0,063)</b>	<b>-0,906*** (0,209)</b>
R2	0,955	0,125	R2	0,968	0,733
N. obs	84	84	N. obs	84	84

Nota: Los errores estándar son robustos tipo Newey-West con cuatro rezagos. La muestra de estimación corresponde al periodo del 2005 al 2025. \*\*\* Indica significancia estadística al 1%, \*\* al 5% y \* al 10%.

<sup>100</sup> En el pronóstico cuatro trimestres hacia adelante solo la constante es estadísticamente significativa, debido a la dificultad de pronosticar la actividad económica a horizontes superiores. En el pronóstico un trimestre hacia adelante del ICFD es al menos, en valor absoluto, mayor a una desviación estándar del coeficiente, lo que sugiere que el efecto es económicamente relevante, aunque no estadísticamente significativo.

## Consideraciones finales

Este recuadro presentó el ICFD, cuya publicación mensual fue iniciada recientemente por el Banco Central de Costa Rica.

La evidencia sugiere que el indicador captura adecuadamente episodios históricos asociados con condiciones financieras laxas y restrictivas. En particular, para finales de 2025 e inicios de 2026, se presentan condiciones financieras más laxas en comparación con el promedio histórico, influenciadas principalmente por las tasas de interés, lo cual ha sido coherente con las decisiones sobre la TPM realizadas por el BCCR en el 2026.

Asimismo, se observa que reducciones en el ICFD guardan una estrecha correlación temporal con aumentos posteriores en la tasa de crecimiento económico y en la inflación.

Por último, el ICFD constituye una síntesis efectiva de la coyuntura financiera y se perfila como una herramienta adicional para el análisis y la proyección de variables macroeconómicas en Costa Rica.

## Referencias

Adrian, Tobias, Nina Boyarchenko y Domenico Giannone (abr. del 2019). «Vulnerable Growth». En: *American Economic Review* 109(4), páginas 1263-1289. ISSN: 0002-8282. DOI: 10.1257/aer.20161923.

Álvarez, C. (2016). Índice de condiciones financieras para Costa Rica. DT-09-2016. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

Ching, D., & Segura, C. (2026). El crecimiento en riesgo en Costa Rica: una perspectiva desde una economía pequeña y abierta. *Revista Económica de Centroamérica y República Dominicana*, 7(1).

Stock, James H y Mark W Watson (2002). «Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes». En: *Journal of Business and Economic Statistics* 20(2), páginas 147-162. ISSN: 1537-2707. DOI: 10.1198/073500102317351921.

## 2.3 Participación del BCCR en el mercado cambiario

*Al igual que en el 2025, en el presente año el mercado cambiario mostró una elevada disponibilidad de divisas, que le permitió al BCCR atender los requerimientos del SPNB y fortalecer el blindaje financiero del país. Esta abundancia relativa de divisas también causó una reducción en el tipo de cambio nominal.*

En lo transcurrido del 2026 (hasta el 22 de abril), el superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió a *USD 2.417,0 millones*, monto superior al registrado en igual periodo del 2025 (*USD 2.283,5 millones*). El superávit promedio diario en el año en curso (*USD 31,4 millones*) superó al del 2025 en cerca de *USD 1,8 millones*, resultado de un incremento en la oferta diaria (*USD 14,4 millones*) mayor al de la demanda (*USD 12,6 millones*).

Durante el primer trimestre del año, ese superávit provino, mayormente, de las unidades productoras adscritas a regímenes especiales de comercio. Este comportamiento es coherente con la recepción de flujos netos de inversión directa y el crecimiento de las exportaciones de las actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y de apoyo.

El excedente de divisas de los agentes económicos fue llevado por los intermediarios cambiarios al Mercado de Monedas Extranjeras (Monex), donde el BCCR adquirió *USD 2.259,0 millones*, que representaron el 67,6% del monto negociado en ese mercado (55,2% en el 2025).

Con estos recursos el BCCR atendió los requerimientos del resto del Sector Público No Bancario (SPNB) por *USD 1.195,2 millones*, fortaleció el blindaje financiero en *USD 340,7 millones*<sup>101</sup> y efectuó compras por estabilización por *USD 723,1 millones* (Gráfico 27). Previo a este período, no se realizaban compras por estabilización desde el 30 de diciembre del 2015<sup>102</sup>.

La relativa abundancia de divisas se manifestó tanto en el tipo de cambio como en las reservas internacionales netas (RIN). La primera de estas variables registró el pasado 22 de abril una variación interanual de -9,9% (-8,9% acumulada en el año). Por su parte, a esa fecha el saldo de las RIN ascendió a *USD 19.645,3 millones*, lo que significó un incremento de *USD 2.563,7 millones* en lo transcurrido del actual año.

Ese aumento respondió a las operaciones cambiarias netas del BCCR (*USD 1.660,1 millones*), a los mayores depósitos del Gobierno Central y de las entidades financieras en el BCCR (*USD 741,9 millones* y *USD 40,7 millones*, en ese orden) y a los intereses por la administración de las RIN (*USD 187,9 millones*). Estos efectos fueron parcialmente compensados por los cambios en la valorización de activos y las variaciones cambiarias (*USD 34,3 millones*), la redención neta de instrumentos de deuda interna del BCCR y otros egresos netos (en conjunto, *USD 32,6 millones*).

---

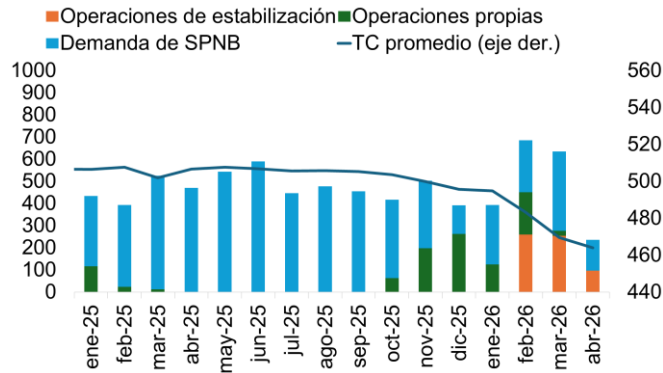
<sup>101</sup> Por este mismo concepto le compró al Ministerio de Hacienda *USD 342,0 millones*.

<sup>102</sup> 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).

Ese saldo fue equivalente a 167,0% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva, 17,3% del PIB, 11,0 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2026 y 1,8 veces la base monetaria en sentido amplio.

### Gráfico 27. Operaciones cambiarias del BCCR y tipo de cambio promedio en Monex

En millones de dólares y colones por dólar, al 22 de abril de 2026



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## 2.4 Ajuste en el requerimiento de capital mínimo de operación para la banca privada y las empresas financieras no bancarias

*El Banco Central redujo el requerimiento de capital mínimo de operación para la banca privada y las empresas financieras no bancarias. Se espera que esta medida propicie la competencia dentro del sistema financiero, lo que podría fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria.*

El pasado 11 de marzo la Junta Directiva del BCCR, en el [artículo 6 del acta de la sesión 6312-2026](#), aprobó establecer el capital mínimo de operación de los bancos privados en ₡12.000 millones, lo cual significó una reducción de ₡5.121 millones con respecto a lo vigente de previo.

Consecuentemente, el capital mínimo de operación de las sociedades financieras de inversión pasó a ser de ₡2.400 millones, dado que, según la norma, este debe ser de al menos un 20% del capital mínimo de operación de los bancos comerciales privados. De igual forma, el capital mínimo de los bancos comerciales cooperativos y el de los bancos solidaristas de crédito especial de carácter no bancario se ajustó a ₡6.000 millones, toda vez que no puede ser inferior al 50% del que rija para los bancos privados.

Estas disposiciones entraron en vigor a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta.

Las principales consideraciones para adoptar esta medida fueron:

- a. En el lapso 1998-2020 se establecieron incrementos para el capital mínimo de la banca privada superiores a la variación anual de precios, lo que propició una trayectoria creciente de dicho requerimiento, que lo ubicó en un nivel significativamente superior al promedio observado en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

- b. Este requisito es una barrera de entrada para nuevas entidades interesadas en participar en el sistema regulado de intermediación financiera nacional, que limita la competencia y la contestabilidad en el mercado y, con ello, su eficiencia e innovación, aspectos definidos por ley como objetivos subsidiarios del Banco Central (eficiencia del sistema de intermediación financiera).
- c. Al comparar características como el grado de inclusión financiera, el desarrollo y estabilidad del sistema financiero de Costa Rica, con los del resto de los países miembros de la OCDE, la referencia para el capital mínimo esperado en el país es, en promedio, de ₡11.989 millones. Este monto equivale aproximadamente al 70% del capital mínimo vigente.
- d. El capital mínimo de operación es un requisito de ingreso al sistema financiero que no se vincula con el riesgo asumido por la entidad financiera. El riesgo que enfrenta y asume la entidad (riesgo crediticio, de liquidez, de mercado, operativo, entre otros), se aborda mediante los parámetros de regulación prudencial, cuantitativos y cualitativos, que emiten el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef). En el caso particular relacionado con el capital, el indicador esencial es el de suficiencia patrimonial.
- e. La mayoría de los países adscritos a la OCDE no ajusta el capital mínimo de manera periódica. En aquellos casos en que sí realizan ajustes periódicos, que corresponden a economías latinoamericanas, el parámetro utilizado es la variación en el índice de precios al consumidor (IPC). Sin embargo, en el caso de Costa Rica, un ajuste basado en el IPC incrementaría progresivamente la brecha entre el nivel de capital mínimo local y el de la mayoría de los países miembros de la OCDE.
- f. Menores niveles de capital mínimo favorecerían la competencia dentro del sistema financiero, lo que, a la vez, podría fortalecer la transmisión de la política monetaria. La disminución de dicha barrera de entrada está acorde con lo dispuesto en el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, que establece como objetivo principal de la entidad mantener la estabilidad interna de la moneda nacional y, como objetivo subsidiario, promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo. Asimismo, la medida resulta coherente con el eje 2 de su Plan Estratégico 2025–2030, orientado a robustecer la estabilidad, eficiencia y competitividad del sistema financiero nacional.

La Junta Directiva indicó, además, que el capital mínimo es sólo uno de los factores que pueden generar barreras a la entrada de nuevos intermediarios financieros. Por esta razón resulta necesario continuar con reformas que promuevan una mayor eficiencia.

# 3

## PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

Colibri chispita volcánica  
(*Selasphorus flammula*)

## CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

*Las proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2026-2027 han sido revisadas a la baja y las de inflación al alza, en comparación con lo señalado en el IPM de enero del 2026. Esto influido por los efectos del aumento en las tensiones geopolíticas en el Oriente Medio.*

*Pese a esa situación, se estima que la economía costarricense seguirá en expansión en ese lapso, con un crecimiento promedio de 3,5%. No obstante, con respecto a lo estimado en el IPM de enero pasado, esta proyección significa una revisión a la baja de 0,3 p.p. y 0,4 p.p. para el 2026 y 2027, respectivamente. Dicho ajuste se concentra mayormente en el régimen definitivo.*

*La demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento durante el bienio, aunque con un menor dinamismo en relación con lo previsto en enero pasado, dada la moderación tanto en el consumo de los hogares como en la inversión, esta última en el 2027.*

*El déficit de la cuenta corriente aumentaría en ese bienio con respecto al 2025, pero, como ha sido característico en las últimas dos décadas, sería más que cubierto con ahorro externo de largo plazo.*

*Las proyecciones del Ministerio de Hacienda evidencian un deterioro de las finanzas públicas durante el bienio 2026-2027, que tendría implicaciones adversas sobre el resultado financiero y la trayectoria esperada de la relación deuda a PIB del Gobierno Central.*

*Se estima que tanto la inflación subyacente como la inflación general retornarán al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026.*

*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. En esta ocasión, a diferencia del IPM de enero, los riesgos para la inflación se orientan hacia factores que la llevarían a niveles más elevados.*

---

### 3.1 Proyecciones para la economía internacional

*Las proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2026-2027 han sido revisadas a la baja y las de inflación al alza, en comparación con lo señalado en el IPM de enero del 2026.*

Esta sección se fundamenta en las proyecciones de actividad económica e inflación mundial publicadas por la OCDE y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en marzo del 2026, así como en las estimaciones presentadas por el FMI en abril del mismo año<sup>103</sup>.

---

<sup>103</sup>Se consultaron los siguientes documentos: [Informe sobre las perspectivas económicas \(OCDE\)](#), [Economic projections from the March 17-18 FOMC meeting \(Reserva Federal\)](#) e [Informe sobre las perspectivas de la economía mundial \(FMI\)](#).

En el 2025, pese a las disrupciones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas comerciales, la economía mundial mostró una notable fortaleza, incluso con un desempeño superior a lo previsto a inicios de ese mismo año. Ello, entre otros factores, llevó a que los organismos internacionales anticiparan que ese comportamiento se mantendría durante el 2026.

No obstante, el estallido de la guerra en Oriente Medio el 28 de febrero del presente año modificó significativamente el panorama. Dada la alta incertidumbre sobre el desempeño económico mundial, dichos organismos revisaron a la baja sus proyecciones de crecimiento económico global para el bienio 2026-2027 y ajustaron al alza las de inflación, ambas con respecto a lo señalado en el informe anterior.

Los efectos adversos de este deterioro en las condiciones externas se empezaron a materializar en los mercados financieros, las cadenas de suministro y los precios internacionales de las materias primas, tal como se indicó en el capítulo 1 de este informe. Consecuentemente, esas condiciones han afectado las decisiones y perspectivas de la política monetaria en las principales economías.

Es en este nuevo escenario que tanto la OCDE como el FMI 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 tomaron en consideración distintos supuestos sobre la duración y magnitud del impacto de la guerra y la evolución de los precios del petróleo<sup>104</sup>.

De acuerdo con las estimaciones de referencia de ambos organismos, se anticipa un crecimiento mundial en dicho bienio ligeramente inferior al estimado en el IPM de enero pasado. Para el 2026 se prevé una desaceleración que ubicaría el crecimiento entre 2,9% y 3,1%, mientras que en el 2027 habría un leve repunte hasta ubicarse en un rango de entre 3,0% y 3,2%<sup>105</sup>.

Tanto la OCDE como el FMI sustentaron los ajustes en sus proyecciones del crecimiento mundial en los efectos que tendría el aumento de los precios de la energía y la persistente incertidumbre en torno a la duración y magnitud del conflicto en el Oriente Medio. Estos factores compensarían parcialmente el efecto positivo de los elementos que impulsaron el desempeño económico en el 2025, entre los cuales destacan el aumento de la inversión

---

<sup>104</sup> La OCDE presentó dos escenarios adicionales— uno adverso y otro optimista—. En el escenario adverso contempló una caída de la producción mundial de 0,3 p.p. y 0,5 p.p. en 2026 y 2027, respectivamente, en relación con el escenario de referencia. En contraste, el escenario optimista anticipa un aumento adicional de la producción mundial cercano a 0,3 p.p. hacia el segundo año del impacto.

El FMI presentó dos escenarios más -adverso y severo-, elaborados en función de posibles desenlaces de la guerra frente al escenario de referencia. Los escenarios no están vinculados con una determinada probabilidad de ocurrencia.

En el escenario adverso, caracterizado por un cierre más prolongado del estrecho de Ormuz y daños adicionales en las instalaciones de extracción y refinación, un aumento más pronunciado en los precios de la energía, expectativas de inflación al alza y el endurecimiento de las condiciones financieras este año, el crecimiento global sería de 2,5% y 3,0% en el 2026 y 2027, respectivamente.

En el escenario severo se suponen perturbaciones en el suministro energético que se prolongarían hasta el 2027, las expectativas de inflación se desanclarían y las condiciones financieras se volverían más restrictivas. En ese escenario, el crecimiento mundial se ubicaría en 2,0% en el 2026 y 2,2% en el 2027.

<sup>105</sup> La OCDE mantuvo sin cambio su estimación de crecimiento mundial para el 2026 respecto a lo publicado en diciembre del 2025 y redujo en 0,1 p.p. la proyección del 2027. Por el contrario, el FMI revisó a la baja, aunque en forma moderada, su proyección para el 2026 y mantuvo sin cambio la del 2027.

y de la producción tecnológica (inteligencia artificial), la reducción de los aranceles efectivos, las medidas de estímulo fiscal y las condiciones monetarias favorables.

Para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, el BCCR toma como referencia la trayectoria proyectada por el FMI y el Sistema de la Reserva Federal, que, en esta ocasión, difiere respecto a la OCDE. Con base en dicha trayectoria, se prevé que el crecimiento de este país se sitúe entre 2,0% y 2,4% en el 2026 y entre 1,7% y 2,3% el siguiente año (Cuadro 2).

Según el FMI, el crecimiento económico de Estados Unidos estaría explicado en el 2026 por la implementación de estímulos fiscales y los efectos rezagados de los recortes en las tasas de interés realizados en el 2025, a pesar de que las barreras comerciales ejercerían presión negativa sobre la actividad económica. En el 2027 el crecimiento descansaría, en buena medida, en incentivos tributarios (incluidos aquellos destinados a la inversión corporativa en el marco de la OBBBA<sup>106</sup>) y, en menor grado, en el avance tecnológico y el aumento de la productividad.

## Cuadro 2. Proyecciones de crecimiento económico

Variación anual en porcentajes

Organismo internacional	País / Región	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones previas (p.p.)	
		2025	2026	2027	2026	2027
Fondo Monetario Internacional	Mundo	3,4	3,1	3,2	-0,2	0,0
	Estados Unidos	2,1	2,3	2,1	-0,1	0,1
	Zona del euro	1,4	1,1	1,2	-0,2	-0,2
	China	5,0	4,4	4,0	-0,1	0,0
Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos	Mundo	3,3	2,9	3,0	0,0	-0,1
	Estados Unidos	2,1	2,0	1,7	0,3	-0,2
	Zona del euro	1,4	0,8	1,2	-0,4	-0,2
	China	5,0	4,4	4,3	0,0	0,0
Sistema de la Reserva Federal	Estados Unidos	n.d.	2,4	2,3	0,1	0,3

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Sistema de la Reserva Federal (marzo 2026), OCDE (marzo 2026) y FMI (abril 2026).

Para la zona del euro, tanto la OCDE como el FMI revisaron a la baja sus proyecciones para ambos años, dado el impacto negativo de la guerra en Oriente Medio. Este choque se suma a los efectos persistentes del aumento sostenido de los precios de la energía debido al conflicto bélico en Ucrania, además de la apreciación del euro frente a las monedas de países competidores en la exportación de bienes similares. Se espera que el efecto del incremento previsto del gasto en defensa en la mayoría de los países de la región se materialice en los años posteriores.

<sup>106</sup> La One Big Beautiful Bill Act (OBBBA, por sus siglas en inglés) es la ley aprobada en Estados Unidos en 2025 que reúne reformas fiscales, medidas migratorias, incentivos económicos y cambios presupuestarios.

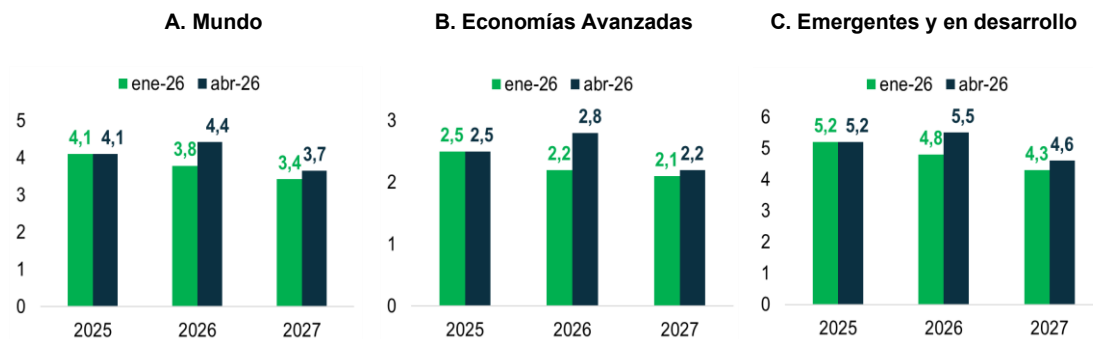
Para China, dichos organismos anticipan una desaceleración de la actividad económica en el 2026 y una moderación adicional en el 2027, en medio del retiro de los subsidios gubernamentales al consumo y el encarecimiento de los precios de la energía. Esta trayectoria también refleja la persistencia de obstáculos estructurales, entre los que destacan: la debilidad del sector inmobiliario, la reducción de la fuerza laboral, la menor rentabilidad de la inversión y el menor crecimiento de la productividad. No obstante, estos factores serían parcialmente compensados por la implementación de nuevas medidas de estímulo económico y por la reducción de los aranceles efectivos aplicados por Estados Unidos a las importaciones de productos chinos.

En cuanto a la inflación mundial (Gráfico 28)<sup>107</sup>, los organismos citados proyectan un aumento en el 2026 debido a mayores precios de la energía y los alimentos, seguido de una desaceleración en el 2027, una vez disipados los efectos del choque energético. No obstante, la dinámica de la inflación de los servicios, cuya tendencia incorpora un alto componente doméstico, marcará la diferencia entre países.

Particularmente para Estados Unidos<sup>108</sup>, prevén un aumento de la inflación en el 2026 debido a que el efecto de la disminución de los aranceles a las importaciones sería más que compensado por el incremento en los precios de la energía. No obstante, la inflación retomaría la tendencia decreciente el año siguiente. Específicamente, se anticipa que la inflación se ubicará en un rango de entre 2,7% y 4,2% en el 2026 y entre 1,6% y 2,2% en el 2027.

### Gráfico 28. 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, enero y abril del 2026.

Uno de los elementos considerados en estas proyecciones de inflación es el comportamiento esperado para el precio internacional de las materias primas. En el caso del petróleo, la Administración de Información Energética de los Estados Unidos<sup>109</sup> y la Agencia Internacional de la Energía<sup>110</sup> estiman una disminución en la oferta mundial

<sup>107</sup> En su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” de abril de 2026, el FMI plantea un escenario adverso, en el que la inflación mundial rondaría el 5,4% en 2026 y el 3,9% en 2027; así como un escenario severo en el que la variación de los precios alcanzaría el 5,8% en 2026 y 6,1% en 2027.

<sup>108</sup> El FMI estima para Estados Unidos una inflación de 3,2% en 2026 y 2,1% en 2027, mientras que la OCDE, en su informe “Perspectivas Económicas” de marzo de 2026, espera una inflación de 4,2% en 2026 y 1,6% en 2027, en ambos casos medida por el índice de precios al consumidor.

<sup>109</sup> “Short-Term Energy Outlook” abril del 2026.

<sup>110</sup> “The IEA Oil Market Report” abril del 2026.

durante el 2026, explicada por la interrupción en el suministro de crudo y los daños causados por los ataques continuos en las infraestructuras energéticas de los países productores del Oriente Medio. En el 2027, el mercado sería más estable, con un crecimiento moderado de la demanda y una expansión sostenida de la oferta por parte de los países productores fuera de la OPEP+<sup>111</sup>.

Coherente con lo anterior, este informe incorpora el supuesto de un aumento en el precio del barril de hidrocarburos de 27% para el 2026 y una disminución de 9% para el 2027.

En lo que respecta a los granos básicos, se prevé una mayor oferta de trigo, impulsada por mejores perspectivas de producción en la Unión Europea, Asia Central y Rusia, lo cual incluso llevaría a un nivel de inventarios por encima del registrado en el 2025. Dado lo anterior, se espera que en el resto del bienio 2026-2027 haya mayor estabilidad en su precio en relación con lo observado en marzo del presente año.

Para el maíz se proyecta un aumento de la producción y de las exportaciones en Estados Unidos, India, Sudáfrica<sup>112</sup> y Rusia, y un incremento de las existencias finales principalmente en la India, Sudáfrica y Brasil, aunque las lluvias previstas en el primero de estos países podrían retrasar la siembra. En este escenario, estiman que las cotizaciones mostrarán una tendencia al alza.

Para la soya, la expectativa de mayores existencias en Brasil, junto con el aumento de la producción asociada a la mayor área cultivada en Paraguay y Suráfrica, permitiría un comportamiento estable de su precio durante lo que resta del presente año y en el 2027.

Respecto al arroz, la previsión global apunta a una mayor oferta en la India, China, Bangladesh e Indonesia, y un menor consumo global asociado principalmente al lento ritmo de ventas y envíos hacia los mercados del hemisferio occidental, en particular por parte de Pakistán. En conjunto, esto ocasionaría un aumento de las existencias finales<sup>113</sup> y una reducción del comercio de este grano, por lo que el precio del arroz tendría un comportamiento estable durante el bienio 2026-2027. Si bien para el 2027 se anticipa un ligero incremento, asociado a la creciente importancia del grano como alimento básico en Asia y África, los precios se mantendrán por debajo de lo observado durante el periodo 2022-2025, cuando estuvieron vigentes las restricciones de las exportaciones de la India.

Cabe señalar que, si bien las perspectivas de producción de granos continúan optimistas, el encarecimiento de los insumos (energía y fertilizantes) y las interrupciones en las rutas de la cadena de suministro introdujeron incertidumbre adicional<sup>114</sup> sobre las próximas siembras<sup>115</sup>.

Con respecto a la política monetaria, los organismos internacionales consideran que continuará la diferenciación entre los principales bancos centrales, en función de la

---

<sup>111</sup> Entiéndase Brasil, Catar, Canadá y Argentina, de los cuales, ninguno forma parte de la OPEP+.

<sup>112</sup> El incremento en la estimación de producción en la India y Sudáfrica responde a mayores superficies cultivadas y mejores rendimientos.

<sup>113</sup> Lideradas por las acumulaciones esperadas entre los países exportadores (particularmente India, pero también Brasil, Tailandia y Vietnam) y entre los países importadores de arroz (concretamente China, pero también Bangladés e Indonesia).

<sup>114</sup> Cada año, las perspectivas de producción, comercio e inventarios de granos están expuestas a riesgos climatológicos. En 2026, el fenómeno de El Niño representa un riesgo creciente, lo que refuerza la importancia de adoptar medidas preventivas ante la posibilidad de un evento de fuerte intensidad.

<sup>115</sup> A pesar de que el alcance del efecto es incierto, los agricultores podrían cambiar su producción hacia cultivos menos intensivos en fertilizantes.

dinámica inflacionaria, la evolución de sus expectativas y los cambios en el balance de riesgos. Para Estados Unidos, esperan una reducción gradual de la tasa de fondos federales, principalmente durante el 2027, mientras que para la zona del euro prevén incrementos durante el 2026.

De acuerdo con las expectativas del mercado<sup>116</sup>, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos no haría cambios en su política monetaria durante el 2026. No obstante, reduciría la tasa de fondos federales en 50 p.b. en el 2027 (25 p.b. en julio y 25 p.b. en diciembre), hasta ubicar ese rango en 3,0% – 3,25%. Por otra parte, el mercado espera que el Banco Central Europeo ajuste al alza su tasa de referencia en 50 p.b. a lo largo del 2026.

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

### Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo

Variación anual en porcentajes y en USD<sup>1</sup>

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM ene 2026 (en p.p. y USD)	
	2025	2026	2027	2026	2027
Crecimiento mundial	3,4	3,0	3,1	-0,3	-0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,1	2,2	2,0	0,0	0,0
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,4	2,3	2,3	0,1	0,1
Inflación mundial	4,1	4,4	3,7	0,6	0,3
Precio de hidrocarburos (USD)	81,8	103,9	94,2	28,4	18,5
Variación %	-10,0	27,0	-9,3	34,7	-9,6
Índice de precios de granos, variación %	-7,6	3,1	5,4	3,6	-0,6
Términos de intercambio, variación %	0,5	-1,4	0,2	-1,6	0,2
SOFR (a diciembre) <sup>2</sup>	3,9	3,7	3,6	0,2	0,0

<sup>1</sup> Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 16 de abril del 2026. Las diferencias en el precio de los hidrocarburos están expresadas en USD.

<sup>2</sup> Tasa SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) a diciembre de cada año, tomadas de Bloomberg el 20 de abril del 2026.

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

## 3.2 Proyecciones para la economía nacional

***La economía costarricense crecería en promedio 3,5% en el bienio 2026-2027. Con respecto a lo estimado en el IPM de enero de 2026, esta proyección significa una revisión a la baja de 0,3 p.p. y 0,4 p.p. para el 2026 y 2027, respectivamente.***

El crecimiento económico sería menor tanto en el 2026 (a 3,5%) como en el 2027 (a 3,6%) en relación con lo previsto en el IPM de enero. Estas proyecciones consideran un menor impulso de la demanda externa durante el bienio 2026-2027, ante la desaceleración en el crecimiento de los principales socios comerciales debido a la menor expansión del comercio mundial por las tensiones geopolíticas.

<sup>116</sup> Según la herramienta Fed Watch de CME Group al 20 de abril, la probabilidad de ajuste asociada a las reuniones de junio y diciembre del 2027 es de 39,2% y 36,8%, respectivamente.

Lo anterior incide sobre las condiciones de oferta, los costos de transporte y la evolución de los precios internacionales de materias primas, particularmente energéticas. Como resultado, se prevé una moderación en el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, con una desaceleración más inmediata en los bienes y gradual en los servicios.

La demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento durante el bienio, aunque con un menor dinamismo en relación con lo previsto en enero pasado. En el 2026, influiría la moderación en el consumo de los hogares mientras que, en el 2027, además, afectaría la desaceleración de la inversión y la recuperación progresiva de las exportaciones, en particular de los servicios. Esto llevaría a que la demanda externa neta retome el 2027 el aporte positivo al crecimiento económico.

Las proyecciones contemplan un crecimiento del ingreso nacional disponible bruto real de 3,0% en el 2026 y 3,7% en el 2027, determinado, en primera instancia por la evolución de los términos de intercambio, que inciden de manera significativa sobre el poder adquisitivo del ingreso generado internamente.

Para el 2026 se prevé un deterioro en los términos de intercambio, asociado al incremento en los precios internacionales de los combustibles, que constituye el principal factor explicativo de la revisión a la baja del ingreso disponible real, junto con la desaceleración de la actividad económica. Para el 2027, el efecto negativo del menor impulso de la actividad económica sería parcialmente compensado por una mejora en los términos de intercambio<sup>117</sup>.

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, el consumo de los hogares continuaría como uno de los principales motores de la demanda interna. No obstante, para el 2026 su crecimiento se revisa a la baja en relación con lo estimado en enero, debido al menor aumento del ingreso personal disponible real y las mayores presiones sobre el poder adquisitivo asociadas al incremento en los precios internacionales de combustibles y alimentos.

Estos factores incidirían en una moderación del gasto de los hogares, particularmente en los componentes más sensibles al ingreso disponible. Pese a ello, su crecimiento (3,5%) se ubicaría por encima del crecimiento estimado para el ingreso personal disponible bruto real (3,2%), lo que sugiere un comportamiento de suavizamiento del consumo por parte de los hogares mediante ajustes en sus decisiones de ahorro.

En el 2027 el gasto de los hogares mantendría un crecimiento relativamente estable (3,7%), apoyado en la evolución del ingreso personal disponible real, que crecería 3,8%.

- 2. Consumo del Gobierno.** Su crecimiento se revisa al alza para el 2026 y se corrige ligeramente a la baja para el 2027 con respecto a lo estimado en enero pasado. En el

---

<sup>117</sup> Los términos internacionales de intercambio en el 2026 presentarían un deterioro de 1,4%, en contraste con la ganancia de 0,2% prevista en enero pasado. Esto debido, principalmente, al incremento en los precios internacionales de los hidrocarburos, así como a un deterioro en el componente de servicios, asociado a un mayor aumento en el precio de los servicios importados. Para el 2027, el efecto nulo estimado en el IPM de enero fue revisado al alza, para una ganancia de 0,2%, debido a un efecto base ante la estabilización parcial de estos precios.

primer año, la corrección se sustenta en información del empleo al primer trimestre, que evidencia un mayor incremento, particularmente en profesionales de la salud.

Por su parte, la desaceleración prevista para el 2027 es coherente con el ejercicio de proyección fiscal del Ministerio de Hacienda, que incorpora un menor crecimiento del gasto total, como consecuencia de la aplicación de medidas de contención en cumplimiento de la regla fiscal.

- 3. Formación bruta de capital fijo (FBCF).** Con respecto a lo estimado en el IPM de enero, se proyecta un crecimiento de 4,3% para el 2026, impulsado por la inversión en construcción, particularmente en el componente privado, que mostró un mejor desempeño en el primer trimestre del año, asociado a proyectos residenciales y actividades especializadas<sup>118</sup>.

En contraste, la inversión en construcción pública moderaría su crecimiento, debido a una menor ejecución de proyectos de infraestructura<sup>119</sup> por los atrasos en los procesos de contratación y ajustes en la programación de desembolsos. La inversión en maquinaria y equipo desaceleraría, ante la mayor incertidumbre externa, el menor impulso de la actividad económica y el encarecimiento de los bienes de capital importados.

Para el 2027, la proyección de la FBCF se revisa a la baja (a 4,7%) por la menor expansión de la inversión en maquinaria y equipo con respecto a la previsión de enero, que reflejaría mayor prudencia por parte del sector privado. No obstante, la inversión en construcción se revisa al alza, tanto en el componente privado como en el público.

#### 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 Enero 2026 en p.p.		Aporte (p.p)		
	2025	2026	2027	2026	2027	2025	2026	2027
<b>Producto interno bruto</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Consumo de hogares	3,8	3,5	3,7	-0,5	-0,2	2,5	2,2	2,4
Consumo de gobierno	2,8	2,0	0,7	0,5	-0,1	0,4	0,3	0,1
Formación bruta de capital fijo	3,9	4,3	4,7	0,2	-1,8	0,7	0,7	0,8
Variación de existencias (% de PIB)	-0,2	0,2	0,5	0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,1
<b>Exportaciones</b>	<b>8,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>
Bienes	13,3	6,0	5,3	-1,5	-1,1	2,8	1,4	1,2
Servicios	2,6	-1,3	2,0	0,0	0,5	0,4	-0,2	0,3
<b>Importaciones</b>	<b>6,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>
Bienes	5,4	4,5	4,3	-1,5	-1,0	-1,3	-1,1	-1,0
Servicios	9,3	4,3	3,3	0,3	-0,4	-0,8	-0,4	-0,3
<b>Ingreso disponible bruto real</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>			
<b>Ingreso personal disponible bruto real</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>			

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>118</sup> Según la Encuesta Trimestral sobre Avance de Proyectos de Construcción Privada (ETAPCP).

<sup>119</sup> La revisión para el 2026 incorpora una menor ejecución por atrasos en programas como el Proerí, procesos de contratación infructuosos y ajustes en la programación de proyectos como la Ruta Nacional N.º 32 y el Proyecto de Abastecimiento de Agua para la Cuenca Media del Río Tempisque y Comunidades Costeras (Paacume). La revisión al alza para el 2027 responde a una mayor ejecución de obras de infraestructura como la ampliación de la carretera San José–San Ramón, Paacume, el proyecto geotérmico Borinquen y programas viales financiados con recursos externos, lo que evidencia un traslado parcial del gasto hacia ese año.

- 4. Demanda externa.** Se revisa a la baja en ambos años con respecto a lo estimado en el IPM previo, lo cual considera el menor crecimiento de la demanda internacional. Esta revisión responde, en el caso de las exportaciones de bienes, a un desempeño inferior al previsto en los productos manufacturados del régimen especial, en particular los implementos médicos<sup>120</sup>, así como a una recuperación más lenta de la oferta exportable de productos agrícolas como banano y piña.

En cuanto a las exportaciones de servicios, se estima una contracción para 2026, explicada, principalmente, por los servicios de manufactura<sup>121</sup>, salud y transporte, este último asociado a la merma en el comercio de bienes. Este efecto sería compensado parcialmente con el incremento en los servicios profesionales y la partida de viajes. Para el 2027 se proyecta una recuperación de las exportaciones de servicios, asociada al desempeño de los servicios profesionales, viajes y telecomunicaciones, lo que da lugar a una revisión al alza con respecto a lo estimado en el informe anterior.

- 5. Importaciones.** Se estima una desaceleración de las importaciones totales en el bienio 2026-2027. Para los bienes se proyecta un menor crecimiento con respecto a lo estimado en enero, influido por una moderación en las compras de los regímenes especiales especialmente de materias primas y, en menor medida, de bienes de capital; esto último como consecuencia de la evolución prevista para las ventas de este grupo de empresas. Adicionalmente, se considera una recuperación más lenta en el volumen importado de combustibles con respecto a lo contemplado en el IPM de enero.

El aumento de las importaciones de servicios se revisa al alza para el 2026 debido al incremento en las salidas de residentes al exterior por turismo observado en el primer trimestre de este año. Por el contrario, para el 2027 se revisa a la baja, dado el supuesto de menor crecimiento en los servicios de transporte ante la desaceleración del comercio internacional, y la desaceleración en el crecimiento del turismo emisor.

*Las actividades que contribuirían, en mayor medida, al crecimiento económico durante el bienio serían los servicios empresariales, la manufactura, los servicios inmobiliarios y el transporte. No obstante, algunas de estas industrias crecerían menos de lo previsto en el IPM de enero pasado.*

Con respecto a lo estimado en enero, la revisión a la baja en el crecimiento del PIB se explica, principalmente, por un menor aumento de la manufactura, los servicios empresariales y las actividades de intermediación financiera y seguros, así como por la actividad agrícola en el 2027.

Por actividad económica (Cuadro 5), destaca lo siguiente:

- 1. Servicios empresariales.** Crecerían 5,9% en promedio durante el bienio, impulsados principalmente por los servicios profesionales para el mercado externo, en particular los asociados a gestión financiera y oficinas. También, contribuiría a este resultado la expansión de las empresas del régimen definitivo en actividades como publicidad, arquitectura e ingeniería, así como servicios administrativos y de apoyo de oficina.

---

<sup>120</sup> Esta revisión incorpora el efecto del menor crecimiento del ingreso de nuestros socios comerciales ante las consecuencias de la guerra.

<sup>121</sup> Los servicios de manufactura se prestan cuando una empresa realiza tareas de ensamble o transformación de materias primas propiedad de otra empresa. La producción corresponde al valor del servicio cobrado al propietario de los insumos.

No obstante, con respecto a lo estimado en el IPM de enero, la proyección en ambos años se revisa a la baja, debido al menor crecimiento de estos servicios profesionales y la moderación en actividades del régimen definitivo, como consultoría, investigación científica, publicidad y servicios de seguridad, dirigidas principalmente al mercado interno.

2. **Manufactura.** Se prevé una variación promedio de 3,3% en el bienio, menor a lo estimado en enero (4,1%). La revisión a la baja está, principalmente, en los regímenes especiales.
3. **Inmobiliario.** Los servicios inmobiliarios crecerían, en promedio, 4,1% durante el bienio, inferior a lo previsto en enero pasado debido, principalmente, al desempeño del régimen definitivo. En ambos años se prevé un menor impulso en los servicios de alquiler de vivienda, parcialmente compensado por un mayor crecimiento en el alquiler de inmuebles vinculado a zonas francas.
4. **Transporte y almacenamiento.** Esta actividad se revisa a la baja para el bienio, con un crecimiento promedio de 6,0%, de manera coherente con la desaceleración de la demanda agregada. Como resultado de dicha desaceleración, habría un menor crecimiento en los servicios de transporte de carga, vinculados al comercio internacional de bienes, así como en los servicios de apoyo al transporte (aéreo, marítimo y terrestre). Además, se prevé una moderación en el transporte terrestre de personas (autobuses y taxis), explicada por el menor crecimiento del consumo y de la actividad económica.
5. **Comercio.** Para el 2026 se estima una variación de 2,8%, igual a la incluida en el IPM de enero. Si bien se revisó al alza el crecimiento de hoteles, restaurantes y construcción, también hubo un ajuste a la baja en la tasa de crecimiento en productos agropecuarios y manufacturados del régimen definitivo. Para el 2027, se espera una desaceleración, acorde con el crecimiento moderado de las actividades relacionadas.

#### 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 Enero 2026 en p.p.		Aporte (p.p)		
	2025	2026	2027	2026	2027	2025	2026	2027
<b>Producto interno bruto</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Agropecuario	-1,5	0,9	0,8	-0,4	-0,8	-0,1	0,0	0,0
Manufactura	10,9	3,1	3,4	-0,7	-0,9	1,5	0,4	0,4
Construcción	-0,7	3,9	3,3	0,8	0,5	-0,1	0,1	0,1
Destino privado	-1,5	3,7	2,8	1,2	0,4	-0,1	0,1	0,1
Destino público	6,2	5,0	6,9	-2,4	1,2	0,0	0,0	0,0
Comercio	2,7	2,8	2,7	0,0	-0,4	0,3	0,3	0,3
Hoteles y restaurantes	1,3	3,6	3,0	0,7	-0,1	0,0	0,1	0,1
Transporte y almacenamiento	6,3	5,9	6,0	-0,5	-0,8	0,3	0,3	0,3
Intermediación financiera y seguros	7,4	5,6	5,6	-1,0	-1,1	0,4	0,3	0,3
Inmobiliaria	4,3	4,0	4,1	-0,4	-0,6	0,3	0,3	0,3
Servicios empresariales	5,7	5,7	6,1	-0,5	-0,7	0,8	0,8	0,9
Resto <sup>1</sup>	3,1	2,5	2,3	0,0	-0,1	1,2	0,9	0,9

<sup>1</sup>Incluye minas y canteras, electricidad y agua, edición y producción de contenidos, telecomunicaciones y servicios de información, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- 6. Intermediación financiera y seguros.** En comparación con lo estimado en enero, las proyecciones para el bienio se revisan a la baja; sin embargo, la actividad mantendría un crecimiento relativamente alto, con una tasa media de 5,6% (6,7% en enero). Esta corrección contempla una perspectiva de menor incremento en la demanda de servicios financieros y de seguros, dado el menor crecimiento de la actividad económica.
- 7. Hoteles y restaurantes.** La tasa de variación promedio del bienio se estima en 3,3%, superior a lo previsto en el IPM de enero. Para el 2026, la revisión al alza está asociada con un mayor empuje en los servicios de alojamiento, coherente con la recuperación del turismo receptor durante el primer trimestre del año. Para 2027, se contempla una ligera revisión a la baja, vinculada a un menor crecimiento en los servicios de comida y bebidas, así como a una moderación en el turismo receptor.
- 8. Construcción.** Como se indicó en el comentario sobre la formación bruta de capital fijo, además de la evolución prevista para la construcción con destino privado, se espera un menor impulso en la construcción pública en el 2026 y un mayor crecimiento en el 2027. En este contexto, la actividad de la construcción crecería 3,6%, en promedio, superior en 0,7 p.p. a lo estimado en el IPM de enero.
- 9. Agropecuaria.** El crecimiento para el bienio se revisa a la baja con respecto al ejercicio de enero, debido a una mayor contracción en la producción de café y a una disminución no prevista en la producción de palma y otras frutas. Este resultado incorpora los posibles efectos del fenómeno El Niño-Oscilación del Sur (ENOS)<sup>122</sup>, que incrementa la probabilidad de condiciones climáticas que afectaría adversamente el rendimiento de los cultivos. Asimismo, considera la presión al alza en los costos de producción, asociada al incremento en los precios internacionales de los fertilizantes<sup>123</sup>, dada la inestabilidad geopolítica y las disrupciones en rutas estratégicas de comercio.

*El crecimiento se revisa a la baja para ambos regímenes de comercio (especiales y definitivo) con respecto a lo estimado en el IPM de enero, pero la mayor parte de esta revisión, por aporte al crecimiento del PIB, se concentra en el régimen definitivo.*

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 en comentario (3,4% en el IPM de enero), de acuerdo con la moderación de la demanda interna, aunque ese efecto sería parcialmente compensado por un mejor desempeño de la construcción.

La producción de los regímenes especiales (16% restante del PIB), crecería en promedio 5,8% (6,6% en el informe anterior). Este resultado considera la moderación en la demanda externa de productos manufacturados y la menor actividad en los servicios de transformación, particularmente de componentes electrónicos y de otros servicios empresariales orientados al mercado externo.

---

<sup>122</sup> Según el [Instituto Meteorológico Nacional \(IMN\)](#), las perspectivas climáticas para 2026 indican un aumento en la probabilidad de ocurrencia del fenómeno El Niño-Oscilación del Sur (ENOS) hacia el segundo semestre del año, lo que introduce un riesgo climático relevante para la actividad agropecuaria.

<sup>123</sup> Según el Banco Mundial ([Pink Sheet](#)), los precios de los fertilizantes registraron un incremento cercano al 26% entre febrero y marzo, lo que incide en los costos de producción agrícola.

## 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 enero 2026		Aporte (p.p)		
	2025	2026	2027	2026	2027	2025	2026	2027
<b>Producto interno bruto</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Régimen definitivo	3,0	3,1	3,1	-0,2	-0,3	2,6	2,6	2,6
Regímenes especiales	12,7	5,5	6,1	-0,6	-0,9	2,0	0,9	1,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica

*En el bienio 2026-2027, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,5% del PIB, superior al estimado para el 2025 (0,7% del PIB). Esta brecha, sería más que cubierta con flujos de inversión directa.*

El resultado en la cuenta corriente estaría explicado por un déficit agregado de las cuentas de bienes y de ingreso primario de 11,5% del PIB, compensado parcialmente por un resultado conjunto positivo de la cuenta de servicios y de ingreso secundario de 10,0% del PIB (Cuadro 7).

El déficit promedio de la cuenta de bienes se ubicaría en USD 2.831,2 millones, equivalente a 2,4% del PIB, razón similar a la del 2025. Estos pronósticos fueron revisados al alza en relación con lo estimado en el IPM de enero debido a una reducción en el ritmo esperado de crecimiento de las exportaciones y a un ajuste al alza en el valor medio de las importaciones de bienes.

## Cuadro 7. Balanza de pagos de Costa Rica

En millones de USD, como porcentaje del PIB y puntos porcentuales del PIB

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto al IPM Enero 2026	
	2025	2026	2027	2026	2027
<b>I Cuenta corriente</b>	<b>-687</b>	<b>-1 785</b>	<b>-1 775</b>	<b>481</b>	<b>108</b>
A. Bienes	-2 472	-2 873	-2 790	466	445
Exportaciones FOB	23 513	25 147	26 804	-235	-607
Importaciones CIF	25 985	28 020	29 594	232	-162
De los cuales: hidrocarburos	1 976	2 531	2 341	652	421
B. Servicios	10 994	10 821	11 281	185	329
Viajes	3 444	3 524	3 596	63	116
C. Ingreso primario	-9 842	-10 370	-10 911	300	95
D. Ingreso secundario	633	636	645	100	103
<b>II Cuenta de capital</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-663	-1 761	-1 749	480	106
<b>III Cuenta financiera</b>	<b>-3 348</b>	<b>-4 458</b>	<b>-1 339</b>	<b>2 260</b>	<b>-1 355</b>
Sector público	-2 313	-2 737	-1 232	1 384	144
Sector privado	-1 034	-1 721	-107	876	-1 499
De los cuales: Pasivos de inversión directa	-5 587	-9 274	-6 071	85	-66
<b>IV Activos de Reserva</b>	<b>2 685</b>	<b>2 697</b>	<b>-410</b>	<b>1 780</b>	<b>-1 461</b>
<b>Relaciones respecto al PIB</b>					
Endeudamiento neto	-0,6	-1,6	-1,5	0,4	0,1
Déficit en cuenta corriente	-0,7	-1,6	-1,5	0,4	0,1
Déficit en bienes	-2,4	-2,5	-2,3	0,3	0,3
Superavit en servicios	10,7	9,5	9,4	0,0	0,1
Déficit en ingreso primario	-9,6	-9,1	-9,1	0,1	0,0
Cuenta financiera	-3,3	-3,9	-1,1	2,0	-1,2
Pasivos de inversión directa	-5,4	-8,2	-5,1	-0,1	-0,1
Saldo activos de reserva	16,6	17,4	16,2	1,2	0,1
<b>Saldo activos de reserva (millones de USD)</b>	<b>17 086</b>	<b>19 784</b>	<b>19 373</b>	<b>1 780</b>	<b>318</b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el caso de las exportaciones, se prevé una moderación en el crecimiento medio de las ventas de las empresas adscritas a los regímenes especiales, que registrarían una variación interanual en el bienio en torno a 8,0%, en contraste con el crecimiento de 10,0% estimado en enero. Las exportaciones del régimen definitivo crecerían 3,9%, por encima de lo previsto en enero y de lo observado en el 2025 (2,6% en ambos casos), comportamiento vinculado a la recuperación de las ventas de productos agrícolas.

Para las importaciones se proyecta un crecimiento medio de 6,7% (5,7% en el 2025), comportamiento vinculado, especialmente, con la evolución de la factura petrolera, dado el incremento en los precios internacionales del crudo antes comentada. Además, influirían los efectos del fenómeno climatológico ENOS (El Niño) que, según los pronósticos especializados, afectaría al país en el segundo semestre del 2026<sup>124</sup>.

Particularmente, el precio de la mezcla del producto terminado y la demanda de barriles aumentarían 8,8% y 1,4% respectivamente, en contraste con las reducciones interanuales de 10,0% y 4,0% registradas en el 2025.

El superávit promedio del bienio de la cuenta de servicios se estima en USD 11.051,5 millones, equivalente a 9,5% del PIB (10,7% en el 2025). El menor superávit responde, mayoritariamente, a la contracción en las exportaciones de servicios de manufactura, cuya trayectoria reflejaría el cierre de líneas de producción en empresas de componentes electrónicos. No obstante, dichas estimaciones fueron revisadas al alza en relación con lo estimado en enero, principalmente por la mejora esperada de las ventas de servicios de apoyo empresarial, de informática e información y en la cuenta de viajes.

En cuanto a la retribución a los factores de producción (ingreso primario), se prevé un déficit medio de 9,1% del PIB, inferior en 0,5 p.p. del PIB a lo observado en el 2025. Lo anterior debido a la moderación en el crecimiento de la renta de la inversión directa, cuyos flujos alcanzarían una relación media a PIB de 7,9% (8,5% en el 2025<sup>125</sup>). Los intereses de la deuda pública externa registrarían una razón a PIB similar a la del 2025 (1,2%).

***En el bienio 2026-2027, Costa Rica recibiría financiamiento externo neto por el equivalente a 2,5% del PIB, en promedio. Este valor, aunque inferior al observado un año atrás, sería suficiente para financiar la brecha de la cuenta corriente y acumular activos de reserva por un monto medio equivalente a 1,0% del PIB.***

El financiamiento externo estaría dirigido tanto hacia el sector público como privado, con un porcentaje promedio de 1,7% y 0,8% del PIB en cada caso.

En el capital privado, como ha sido usual, predominaría el componente de inversión directa, con un promedio en el bienio de 6,6% del PIB, superior a la media de los cinco años previos (6,0% del PIB). Este incremento se asocia con la adquisición realizada en el primer trimestre del 2026 de una empresa de bebidas, alimentos y ventas al detalle, por un monto equivalente al 2,9% del PIB.

En el sector público destaca, en el 2026, la compra de títulos de deuda interna por parte de no residentes y los desembolsos para apoyo presupuestario, por un valor conjunto

---

<sup>124</sup> Históricamente, cuando ha ocurrido este fenómeno, se acompaña de un incremento de importaciones de hidrocarburos para garantizar el funcionamiento de las plantas térmicas del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), que suelen entrar en operación ante la escasez de lluvia. Como referencia, en el 2024, el ICE demandó alrededor de un millón de barriles debido a esa situación.

<sup>125</sup> En este año destacaron los montos altos de reinversión de utilidades y dividendos de las empresas de dispositivos médicos, que explicaron más del 50% del incremento de la renta total.

equivalente a 2,6% PIB, mientras que en el siguiente año el Gobierno Central recibiría desembolsos para proyectos y para apoyo presupuestario por un monto de 0,8% del PIB.

Para el resto de los flujos financieros se prevén salidas por el equivalente a 6,7% y 5,0% del PIB en el 2026 y 2027, respectivamente. En el bienio destacaría la adquisición de títulos valores emitidos en los mercados internacionales y, particularmente en el 2026, sobresale el incremento en el saldo de depósitos de residentes en bancos del exterior<sup>126</sup>.

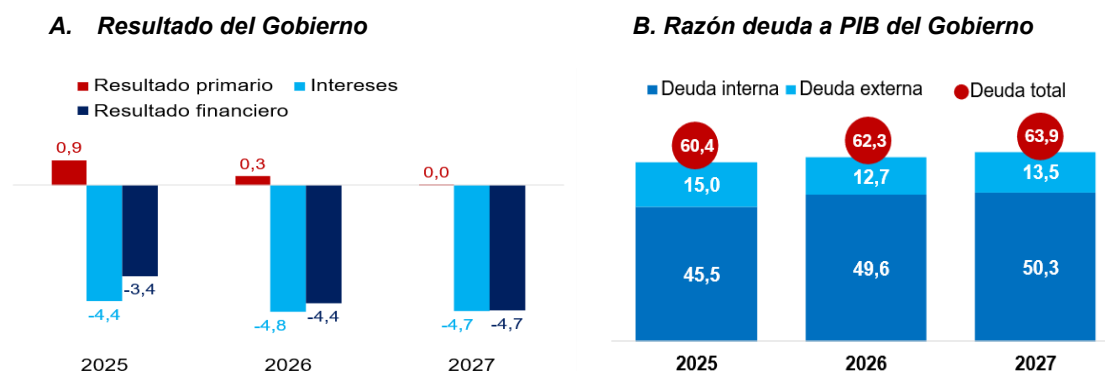
Los inlfujos de ahorro externo estimados para este período, en conjunto con las previsiones para el déficit de la cuenta corriente, permitirían la acumulación de activos de reserva por un saldo promedio de 16,8% del PIB y ubicar el indicador de seguimiento de reservas, en promedio, en 163,7%<sup>127</sup> del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

***Las proyecciones del Ministerio de Hacienda evidencian un deterioro de las finanzas públicas durante el bienio 2026-2027, que tendría implicaciones adversas sobre el resultado financiero y la trayectoria esperada de la relación deuda a PIB del Gobierno Central.***

De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Hacienda (MH)<sup>128</sup>, escaladas al nivel del PIB incorporado en este IPM, el superávit primario del Gobierno Central sería de 0,3% del PIB en el 2026 y 0,02% en el 2027. El déficit financiero ascendería a 4,4% y 4,7% del PIB, respectivamente, lo que evidencia un deterioro con respecto a lo observado en el 2025 y lo incorporado en el IPM de enero pasado (Gráfico 29.A). Este comportamiento responde, principalmente, a una disminución de la recaudación tributaria y la persistencia de un elevado servicio de la deuda.

**Gráfico 29. Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses, y razón deuda a PIB**

Porcentaje del PIB<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 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.

<sup>126</sup> Dicho incremento estaría sustentado, mayormente, en el pago en el exterior a los accionistas residentes por la compra de inversionistas no residentes de una empresa costarricense de alimentos, bebidas y venta al detalle.

<sup>127</sup> Calculado con el valor medio de los cierres del 2026 y 2027.

<sup>128</sup> Las cifras incorporadas corresponden a un avance de las proyecciones para el Marco Fiscal de Mediano Plazo (en proceso a la fecha de preparación de este Informe) elaboradas por el Ministerio de Hacienda y recibidas el 28 de abril del 2026.

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

- A. Los ingresos totales y tributarios en el 2026 disminuirían 3,4% aunque crecerían 1,0% un año después. Con ello, la carga tributaria promedio alcanzaría 11,7% del PIB, inferior al 2025 (12,8%) y al promedio del último quinquenio (13,4%). Este comportamiento estaría influido por la desaceleración económica prevista, en particular la demanda interna afectaría los impuestos de renta y valor agregado, especialmente en el 2026.
- B. El gasto total y el gasto primario crecerían a una tasa media de 3,8% y 2,1% en esos años, lo que ubicaría su razón a PIB en 17,7% y 13,0%, en el orden mencionado (17,8% y 13,5% en el 2025).

Este comportamiento estaría influido por el pago de intereses de la deuda, que luego de alcanzar un mínimo en el 2025, crecería a una tasa media de 9,0% en el bienio 2026-2027, y representaría, en promedio, 4,7% del PIB. Esta evolución es congruente con un costo financiero mayor asociado a las condiciones vigentes de endeudamiento y con un nivel creciente de la deuda, dada la trayectoria de un resultado primario nulo en el 2027.

- C. Ingreso de créditos de apoyo presupuestario de organismos internacionales por *USD* 600 millones en el 2026 y *USD* 383 millones en el 2027.
- D. El Gobierno Central supone la colocación de *USD* 1.500 millones anuales en mercados internacionales a partir del 2027 y por los siguientes 9 años<sup>129</sup>.

En cuanto a la trayectoria de la deuda, la proyección del saldo realizada por el Ministerio de Hacienda (escalada al PIB del presente IPM) sugiere que este indicador alcanzaría 62,3% en el 2026 y 63,9% en el 2027 (Gráfico 29.B)<sup>130</sup>.

***Se estima que tanto la inflación subyacente como la inflación general retornarán al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026.***

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el segundo trimestre del 2026 hasta el primero del 2028. Las proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR (3% ± 1 p.p.).

En el primer trimestre del 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del IPC, continuó en valores negativos, -2,5% como promedio; la proyección realizada en enero pasado ubicó ese resultado en -1,6% para ese trimestre. Asimismo, el promedio de los indicadores de inflación subyacente para el primer trimestre del año se mantuvo en torno a 0%, inferior a la proyección realizada en enero pasado (0,3%).

---

<sup>129</sup> Las estimaciones del MH 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.

<sup>130</sup> 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.

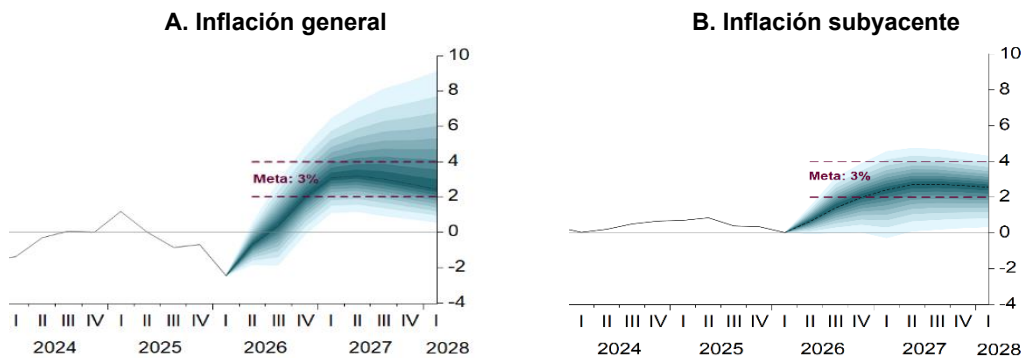
Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, al igual que en enero, la inflación general interanual se mantendrá en valores negativos durante el primer semestre del 2026. Sin embargo, esta variable ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del presente año, un adelanto con respecto a lo estimado en enero pasado (segundo trimestre del 2027)<sup>131</sup> y respondería, fundamentalmente, al efecto del incremento en el precio internacional, actual y futuro, del petróleo y de otras materias primas.

La inflación subyacente seguiría en valores positivos e ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026, al igual que lo estimado en el informe anterior.

En el horizonte de proyección, específicamente en algunos trimestres del 2027, la inflación general podría alcanzar valores ligeramente superiores al 3%, en tanto la subyacente se mantendría por debajo de la meta (Gráfico 30.A y 30.B)<sup>132</sup>. Asimismo, se prevé que en dicho horizonte las expectativas de inflación continúen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, con valores que tienden al 3%.

### Gráfico 30. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 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 alrededor del valor central 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.

La brecha del producto, otra de las variables que determina la inflación en el corto y mediano plazo, se mantendría en valores positivos pero muy bajos durante todo el horizonte de proyección, lo cual indica que no se anticipan excesos de demanda agregada que generen presiones al alza sobre la inflación.

<sup>131</sup> El adelanto del ingreso de la inflación general al rango de tolerancia en torno a la meta, previsto para el último trimestre del año en curso, fue anunciado en el [Comunicado de Política Monetaria del pasado 26 de marzo](#).

<sup>132</sup> Las trayectorias de los gráficos de abanico son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a abril 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 consideración la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

El comportamiento comentado de los principales determinantes macroeconómicos de inflación conduciría a que, en términos interanuales, la inflación general y la subyacente se ubiquen en promedio en 2,0% y 2,1%, en ese orden, en el horizonte de política<sup>133</sup>.

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

Dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería a una tasa media anual en torno a 6,5% en el bienio 2026-2027, lo que permitiría un crecimiento del crédito al sector privado de alrededor de 6,4% 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 estos años. Esto llevaría a una reducción cercana a 1 p.p. en la participación relativa de las operaciones en moneda extranjera en el crédito total durante el bienio en comentario.

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

**Cuadro 8. Principales variables macroeconómicas escenario de referencia**

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto a proyecciones de Enero 2026 (en p.p.)	
	2025	2026	2027	2026	2027
PIB (miles de millones de colones)	51 812,3	53 632,3	56 691,0		
PIB crecimiento real	4,6	3,5	3,6	-0,3	-0,4
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	0,7	1,6	1,5	0,4	0,1
Saldo activos de reserva (% del PIB)	16,6	17,4	16,2	1,2	0,1
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	153	170	157		
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero <sup>1</sup>	3,4	4,4	4,7	1,1	1,7
Superávit primario <sup>1</sup>	0,9	0,3	0,0	-1,0	-1,3
Variación interanual del IPC <sup>2</sup>	-1,2	2,0	2,7	0,7	0,2
Agregados monetarios y crédito (variación %) <sup>3</sup>					
Liquidez total (M3)	4,8	6,5	6,6	-0,4	-0,5
Crédito al sector privado	4,5	6,4	6,5	-0,5	-0,7
Moneda nacional	3,6	7,0	7,4	-0,4	-0,9
Moneda extranjera	6,3	5,0	4,5	-1,0	-0,5

<sup>1</sup> Las cifras corresponden a un avance de las proyecciones para el Marco Fiscal de Mediano Plazo (aún en proceso) elaboradas por el Ministerio de Hacienda y suministradas el 28 de abril del 2026.

<sup>2</sup> Para el lapso 2025-2027, corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.

<sup>3</sup> La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.

Fuente: 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 a abril del 2026, en una coyuntura global marcada por la elevada incertidumbre en torno al desarrollo de conflictos

<sup>133</sup> La inflación general promedio se estima en -0,2% y 3,0% para 2026 y 2027, respectivamente. La inflación subyacente promedio se ubicaría en 1,0% y 2,6% para esos mismos años.

geopolíticos, al incremento en el precio de las materias primas, en particular del petróleo, y a las medidas arancelarias.

Ante esta situación para las proyecciones macroeconómicas, se identificaron tanto riesgos de origen externo como interno que, de materializarse, desviarían la inflación tanto a la baja (riesgos a la baja) como al alza (riesgos al alza) con respecto al escenario central proyectado. En la valoración, a diferencia del informe de enero pasado, el BCCR considera con mayor probabilidad de ocurrencia los riesgos al alza.

### ***Riesgos al alza para la inflación***

1. Un mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos que genere disrupciones en las cadenas de suministro y aumentos en los precios de las materias primas importadas, por encima de lo incorporado en este ejercicio, que se trasladaría a la economía local mediante mayor inflación importada, y ubicaría la inflación por encima de la proyección central.
2. Choques negativos de oferta asociados a fenómenos climatológicos extremos (locales o externos), que presionen al alza los precios de los bienes, y la fragmentación del comercio global podrían ubicar la inflación por encima del escenario central proyectado.

### ***Riesgos a la baja para la inflación***

1. Un escenario de crecimiento económico mundial inferior al contemplado en este ejercicio, particularmente para los principales socios comerciales de Costa Rica, tendría un efecto negativo sobre la demanda externa, que desaceleraría el crecimiento económico local y disminuiría las presiones inflacionarias.
2. Un ajuste más lento en las tasas de interés activas del sistema financiero ante las reducciones en la TPM, en comparación con lo observado históricamente en Costa Rica, podría afectar negativamente la actividad económica y, en consecuencia, generar menores presiones de la demanda interna sobre los precios.

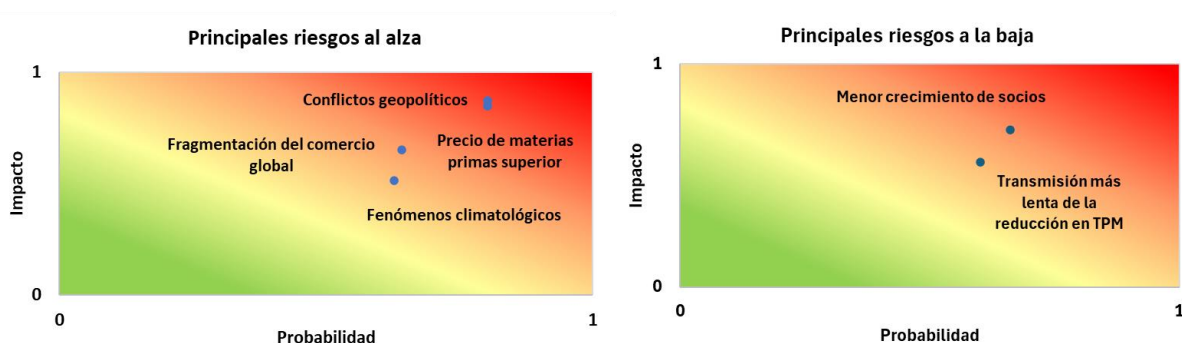
En el Gráfico 31 se observan los principales riesgos<sup>134</sup> por impacto y probabilidad, a la baja y al alza.

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.

---

<sup>134</sup> Los riesgos valorados también incluyeron la inestabilidad financiera internacional, las presiones de demanda en el mercado cambiario local, la recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, el aumento en el riesgo país y un crecimiento del crédito mayor al esperado. Sin embargo, estos riesgos no fueron considerados como los de mayor relevancia para el ejercicio actual.

**Gráfico 31. Mapa de calor de los principales riesgos**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### 3.4 Escenario alternativo

La incertidumbre sobre la duración de la guerra en el Oriente Medio y su impacto sobre el desempeño de la economía mundial y, en particular, de la economía costarricense es en extremo elevada.

Los organismos internacionales que a la fecha han revisado sus perspectivas económicas, presentan un escenario de referencia y escenarios alternos elaborados en función de los posibles desenlaces de esta guerra en relación con lo contemplado en ese ejercicio de referencia. Ninguno de estos escenarios está vinculado con una determinada probabilidad de ocurrencia.

Por ello, en esta ocasión el BCCR presenta un escenario alternativo que supone un aumento en el precio del barril de petróleo más pronunciado que el contemplado en este IPM y resumido en el Cuadro 8. Este supuesto condiciona los resultados del escenario adverso y permite evaluar sus efectos sobre la producción real, los términos internacionales de intercambio, el déficit de la cuenta corriente y la inflación (Cuadro 9).

**Cuadro 9. Algunas variables macroeconómicas del escenario alternativo**

	Proyecciones escenario alternativo		Diferencias con respecto a las proyecciones del escenario de referencia (en p.p. y USD)		Diferencias con respecto a las proyecciones del IPM de enero 2026 (en p.p. y USD)	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Precio de hidrocarburos (USD)	117,3	99,3	13,4	5,1	41,8	23,6
Variación %	43,3	-15,3	16,3	-6,0	51,0	-15,6
PIB crecimiento real	3,2	3,5	-0,3	-0,1	-0,6	-0,5
Déficit de la cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,8	1,5	0,2	0,0	0,6	0,1
Términos de intercambio	-2,1	0,8	-0,7	0,6	-2,3	0,8
Variación interanual del IPC <sup>1</sup>	3,9	3,2	1,9	0,5	2,6	0,7

<sup>1</sup>Para el lapso 2026-2027, corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### **3.5 Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario**

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que promueve la estabilidad macroeconómica e 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  $3\% \pm 1$  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 2025. Ese tipo de revisión es usual en países con amplia trayectoria en esquemas de metas de inflación, algunos de los cuales la realizan quinquenalmente.

Este proceso podría llevar a un cambio en la meta de inflación, de sus características o de los elementos que apoyan el esquema. Los resultados de esta revisión serán comunicados oportunamente. Es claro que eventuales modificaciones en esta materia podrían requerir ajustes en las proyecciones macroeconómicas.

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 (MIL) y de deuda (BEM).

Además, buscará mejorar la comunicación con el público y con ello facilitar el entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad, competitividad y eficiencia del sistema financiero. El propósito a su vez es contribuir a un proceso informado de construcción de expectativas económicas, que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

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 mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país. Además, similar a como lo hace en los mercados de deuda y liquidez, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y con ello, apoyar el proceso ordenado de formación de precios.