

Colibrí chispita volcánica
(*Selasphorus flammula*)

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA ENERO 2026



Aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 5 de la sesión 6304-2026 del 27 de enero del 2026.

Contenido

Abreviaturas	v
Presentación	3
Resumen	4
Capítulo 1. Coyuntura económica	9
1.1 Economía internacional	9
1.2 Economía local	18
1.2.1 Inflación.....	18
1.2.2 Actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas....	21
1.2.3 Condiciones monetarias.....	40
Capítulo 2. Acciones de política del BCCR.....	45
2.1. Tasa de política monetaria.....	45
2.2 Gestión de la liquidez de la economía	46
2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario	49
Capítulo 3. Proyecciones y acciones de política	60
3.1 Proyecciones para la economía internacional	60
3.2 Proyecciones para la economía nacional	64
3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico	74
3.4 Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario	76
 Anexo 1. Evolución de las estimaciones del PIB nominal del 2025.....	79
Anexo 2. Metodología para la construcción del mapa de calor de riesgos para la proyección de inflación	80

Índice de gráficos

Gráfico 1. PIB trimestral de algunos países y regiones	10
Gráfico 2. Indicadores del mercado laboral en Estados Unidos	12
Gráfico 3. Indicadores de inflación en algunas economías seleccionadas	12
Gráfico 4. Precio del petróleo WTI	14
Gráfico 5. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas.....	15
Gráfico 6. Mercados financieros en Estados Unidos	16
Gráfico 7. Comportamiento de algunas monedas respecto al dólar de Estados Unidos	17
Gráfico 8. Indicadores de inflación	18
Gráfico 9. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR y mercado	20
Gráfico 10. Precios del productor de la manufactura	21
Gráfico 11. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo).....	22
Gráfico 12. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo).....	24
Gráfico 13. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios	32
Gráfico 14. Principales indicadores del mercado laboral	33
Gráfico 15. Distribuciones relativas de transiciones trimestrales del mercado laboral ...	34
Gráfico 16. Ingreso en la ocupación principal según calificación y sector institucional ..	35
Gráfico 17. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses	39
Gráfico 18. Gobierno Central: saldo de deuda total	40
Gráfico 19. Indicador de Bonos Emergentes	40
Gráfico 20. Agregados monetarios, participación relativa de la moneda extranjera y premio por ahorrar en moneda nacional	42
Gráfico 21. Crédito al sector privado y algunas características del componente en moneda extranjera (ME).....	43
Gráfico 22. Indicadores del MIL en colones	47
Gráfico 23. Subastas de contracción a más de 1 día plazo	48
Gráfico 24. FMI: Proyecciones de inflación 2026-2027	62
Gráfico 25. Proyección de inflación	73
Gráfico 26. Mapa de calor de los principales riesgos	76

Índice de cuadros

Cuadro 1. PIB en volumen según componentes del gasto y actividades económicas	26
Cuadro 2. Balanza de pagos de Costa Rica	37
Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento económico	61
Cuadro 4. Principales supuestos del entorno externo.....	64
Cuadro 5. PIB en volumen por componentes del gasto 2026-2027	67
Cuadro 6. PIB en volumen por actividad económica 2026-2027	68
Cuadro 7. PIB en volumen según régimen de comercio	69
Cuadro 8. Balanza de pagos de Costa Rica	70
Cuadro 9. Gobierno Central: principales variables fiscales.....	72
Cuadro 10. Principales variables macroeconómicas	74

Índice de recuadros

Recuadro 1. Costa Rica y el Sistema de Cuentas Nacionales 2025: hacia una medición integral del bienestar presente y futuro.	27
Recuadro 2. Costa Rica: el mercado cambiario durante el régimen de flotación administrada.....	51

ABREVIATURAS

BCCR	Banco Central de Costa Rica
BEM	Bonos de Estabilización Monetaria
BM	Banco Mundial
Conavi	Consejo Nacional de Vialidad
CSP	Crédito al sector privado
COVID-19	Enfermedad causada por el virus SARS CoV-2
EMBI	Indicador de Bonos Emergentes
ENOS	Fenómeno atmosférico El Niño Oscilación Sur
FMI	Fondo Monetario Internacional
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
MIL	Mercado Integrado de Liquidez
Monex	Mercado de Monedas Extranjeras
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PIB	Producto Interno Bruto
RIN	Reservas Internacionales Netas
SPNB	Sector Público no Bancario
TPM	Tasa de Política Monetaria
UCR	Universidad de Costa Rica
USD	Dólares de los Estados Unidos de América

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 influir sobre la cantidad de dinero disponible en la economía y, por tanto, sobre las tasas de interés, con el fin de promover la estabilidad de los precios.

En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (LOBCCR). Específicamente, de acuerdo con su artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones al logro de una inflación baja y estable como objetivo principal. En enero de 2018, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) adoptó oficialmente el esquema de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria¹; sin embargo, desde años antes se implementaba, de hecho, este esquema monetario.

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

De acuerdo con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica definió la meta explícita de inflación en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual, en un horizonte de 24 meses. No obstante, 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 antelación². Así, la política monetaria se orientaría a mantener una inflación baja y estable.

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

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

² A partir de marzo del 2024, el BCCR realiza una conferencia de prensa luego de cada reunión de política monetaria, cuyo objetivo es comunicar su decisión y las razones que la fundamentaron. 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 enero 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.

A pesar de la elevada incertidumbre presente en el entorno externo asociada, en mayor medida, a tensiones geopolíticas y al anuncio o implementación de barreras al comercio, la economía mundial se adaptó y mostró una relativa estabilidad, con un crecimiento en torno a 3,3% en el 2025, condición que, de acuerdo con organismos internacionales, se mantendría en los siguientes dos años.

La economía costarricense también se ajustó a esas condiciones adversas. La producción en el 2025 se estima que creció 4,6%, mayor en 0,4 puntos porcentuales a lo previsto en el IPM anterior. Para el bienio 2026-2027 se proyecta un crecimiento promedio de 3,9%, el cual, si bien se modera con respecto al 2025, supera al crecimiento mundial estimado por esos organismos internacionales (entre 2,6% y 3,3% para ese bienio).

El 2025 se caracterizó por una inflación general negativa en términos interanuales, mayormente determinada por choques de oferta de índole externo e interno, factores que están fuera del control de la política monetaria; no obstante, el promedio de indicadores de inflación subyacente se mantuvo positivo, aunque en valores bajos. Prospectivamente se espera el retorno gradual de ambos indicadores al rango de tolerancia alrededor de la meta, en el primer semestre del 2027 lo haría la inflación general y la subyacente al término del presente año.

Durante el horizonte de proyección, se prevé continúen los flujos de inversión directa, que financiarían el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y permitirían mantener el blindaje financiero del país en niveles adecuados.

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.

Además, con el fin de fortalecer el esquema monetario de meta de inflación, la Junta Directiva continuará con las tareas iniciadas en el año previo, asociadas a la revisión de los componentes que conforman ese marco de política; esta revisión podría llevar a un cambio en la meta, en sus características o bien en los elementos que acompañan el esquema. Los resultados de este proceso de revisión serán anunciados oportunamente.



Róger Madrigal López

RESUMEN

En el tercer trimestre del 2025, las principales economías, con excepción de Estados Unidos, presentaron una desaceleración. Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que, al término del año, la actividad económica mundial registraría un crecimiento de 3,3%, similar al del 2024, pero significativamente superior a lo proyectado por dicho organismo en abril del 2025 (2,8%).

Esa mejora evidenció la capacidad de adaptación del sistema económico mundial a un entorno caracterizado por una elevada incertidumbre, debido a los conflictos geopolíticos y a las barreras comerciales, situación que todavía persiste.

Dada esa relativa fortaleza, los organismos internacionales ajustaron al alza sus previsiones de crecimiento económico mundial para el bienio 2026-2027. Según las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Banco Mundial y el FMI, en el 2026 la producción global crecería en un rango de entre 2,6% y 3,3%, mientras que en el 2027 oscilaría entre 2,7% y 3,2%.

La actividad económica estaría impulsada por las industrias especialmente vinculadas con la inteligencia artificial, cuyo avance contribuiría a compensar parcialmente la debilidad en otras actividades. Asimismo, prevén que los efectos de los aranceles y la incertidumbre global se moderen gradualmente durante el bienio.

Para Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, también se proyecta una mejora en las perspectivas de actividad económica. Su Autoridad Monetaria y los citados organismos financieros ubican el crecimiento para dicho país entre 1,7% y 2,4% en el 2026 y entre 1,9% y 2,0% en el siguiente año.

El proceso de desinflación mundial avanzó en el cuarto trimestre del 2025, aunque no de forma generalizada, tras el estancamiento e incluso el retroceso observado en el trimestre previo. Dado este comportamiento, los organismos internacionales esperan que al finalizar el 2025 la inflación global se haya ubicado en torno a 4,1%, inferior en 1,7 puntos porcentuales (p.p.) a la del 2024. Asimismo, pronostican que la inflación continuará a la baja hasta ubicarse en torno al objetivo de la mayoría de los bancos centrales en el 2026.

Uno de los principales determinantes de la inflación global es el precio del petróleo. Para el 2026, las agencias internacionales especializadas en esta materia estiman que el comportamiento del mercado llevaría a un aumento en los inventarios mundiales de crudo, con la consecuente presión a la baja sobre los precios a lo largo de ese año. No obstante, para el 2027 esperan un relativo equilibrio en este mercado. Coherente con lo anterior, este informe incorpora una reducción de 7,7% en el precio del barril del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica en el 2026 y una relativa estabilidad en el siguiente.

En el ámbito nacional, durante el cuarto trimestre del 2025 la inflación general interanual promedio fue negativa (-0,7%), al igual que en los dos trimestres anteriores. Asimismo, el promedio de los indicadores de inflación subyacente se mantuvo positivo (0,4%), aunque moderado y menor al registrado en la primera mitad del 2025. Al finalizar este año, la inflación general se situó en -1,2% y el promedio de inflación subyacente en 0,4%.

Las expectativas de inflación se ubicaron en el periodo en comentario en torno al límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta o por debajo (esto último en uno de los indicadores disponibles para el horizonte de 12 meses).

La reducción de la inflación general estuvo determinada, principalmente, por factores que no dependen de las decisiones de política monetaria, como la caída en los precios internacionales de los combustibles y la normalización de los precios de algunos productos agrícolas, una vez superados los efectos de condiciones climáticas adversas.

Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en términos interanuales, la inflación general continuará en valores negativos durante el primer semestre del 2026 e ingresará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027. Por su parte, la inflación subyacente mantendría valores positivos en el 2026 e ingresaría a dicho rango en el cuarto trimestre de ese año.

En el presente informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el primer trimestre del 2026 hasta el cuarto del 2027. Se estima que, en este periodo, tanto la inflación general como la subyacente estarán cerca del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta, sin alcanzar el 3%.

Estas proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es mantener una inflación baja y estable.

Con este propósito, en la reunión de política monetaria del 18 de diciembre del 2025 la Junta Directiva del Banco Central redujo la TPM en 25 p.b. hasta ubicarla en 3,25% anual, mientras que en la reunión del 22 de enero del presente año mantuvo ese nivel.

La decisión de reducir la TPM en diciembre pasado consideró, entre otros, la persistencia de la inflación general y subyacente en valores por debajo del rango de tolerancia en torno a la meta, el comportamiento a la baja en algunos de los indicadores de expectativas de inflación, precios internacionales de materias primas que resultaron inferiores a lo previsto en la reunión de política monetaria previa, un crecimiento relativamente sólido de la actividad económica, así como la elevada incertidumbre en el entorno internacional (asociada a las barreras comerciales y a los riesgos geopolíticos). Esa reducción en la TPM fue coherente con una postura monetaria neutral.

Por su parte, en la reunión de enero del año en curso, analizada la información económica relevante, la Junta Directiva concluyó que, dadas las expectativas de inflación, el nivel vigente de la TPM es coherente con una postura monetaria neutral y que era prudente hacer una pausa para permitir que las reducciones previas en esta referencia se transmitan al resto de tasas de interés del sistema financiero. Además, reiteró que evaluará, como lo hace en cada reunión de política monetaria, los indicadores económicos y ajustará su postura cuando sea necesario, con el objetivo de preservar la estabilidad macroeconómica y el bienestar de la población.

En lo que respecta a la actividad económica, en el cuarto trimestre del 2025, creció 4,6%, impulsada principalmente por la demanda interna. Dado ese comportamiento, se estima que en ese año el PIB habría crecido 4,6%, superior en 0,4 p.p. a lo previsto en el informe de octubre pasado.

Para el bienio 2026-2027, se proyecta un crecimiento económico promedio de 3,9%, lo cual significa una revisión al alza en ambos años con respecto a lo estimado en el IPM de octubre.

En el 2026 el crecimiento sería de 3,8%, moderación determinada por la desaceleración de la demanda externa (luego del significativo crecimiento en el 2025) y la salida de algunas empresas de inversión directa. En contraste, la demanda interna presentaría mayor impulso, sustentado en la expansión del consumo de los hogares y la recuperación

de la inversión. En el 2027, la economía crecería 4,0%. Al efecto positivo de la demanda interna, se uniría la recuperación gradual de las exportaciones, en particular de los servicios.

En el horizonte de proyección, el PIB se mantendría cerca de su nivel potencial, por lo cual no se anticipan presiones inflacionarias significativas asociadas a excesos de demanda agregada.

De acuerdo con el comportamiento de la actividad económica, en el trimestre móvil concluido en noviembre del 2025, los indicadores del mercado laboral mostraron una mejora con respecto a igual lapso del año anterior, con disminuciones en las tasas de desempleo, subempleo y presión general. No obstante, la participación laboral y la ocupación disminuyeron debido a condiciones que, en lo sustantivo, se relacionan con el envejecimiento poblacional y con decisiones a lo interno de los hogares, como es la atención de obligaciones familiares vinculadas con el cuidado de miembros dependientes, todo lo cual trasciende la política pública a cargo del Banco Central.

En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el cuarto trimestre del 2025 el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a 0,1% del PIB. Con este resultado, se estima que al término del año la cuenta corriente haya acumulado un déficit equivalente a 0,7% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al registrado un año antes.

Para el bienio 2026-2027, se proyecta que el déficit de la cuenta corriente se ubique, en promedio, en 1,3% del PIB, superior al estimado para 2025. Este aumento estaría determinado, primordialmente, por la reducción del superávit agregado de la cuenta de servicios y de ingreso secundario, toda vez que se espera una caída del déficit conjunto de la cuenta de bienes y de ingreso primario.

Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esa brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

En lo que respecta a las finanzas públicas, el Gobierno Central registró al término de octubre del 2025 un superávit primario equivalente a 1,1% del PIB y un déficit financiero de 2,6% del PIB, lo que significó una reducción de 0,2 p.p. en ambos indicadores, en relación con lo observado doce meses atrás. Este comportamiento estuvo determinado por la disminución del gasto total, en particular del pago de intereses.

En cuanto a las condiciones monetarias, en el 2025 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 compromiso 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 7,0% 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 una desaceleración en este último indicador.

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, la valoración de los riesgos para la inflación indica que es más probable que se materialicen los riesgos que llevarían a una inflación menor que la prevista.

De los factores de riesgo que, de materializarse, podrían desviar la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan: a) expectativas de inflación sostenidamente por debajo de la meta, que posterguen su convergencia al rango de tolerancia; b) un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al estimado, que tendría un impacto negativo sobre la demanda agregada del país; c) precios internacionales de materias primas y de bienes finales menores a lo proyectado; y d) que las tasas de interés del sistema financiero respondan más lentamente de lo observado históricamente ante reducciones en la TPM.

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

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece 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, ha de indicarse que, como parte de su Plan Estratégico, esta entidad 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 y como lo ha hecho hasta el momento, 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 fortaleciendo aún más el blindaje financiero del país, de acuerdo con los parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva.

La mejora en la comunicación con el público continuará como 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.

A pesar de la elevada incertidumbre que caracterizó al escenario internacional en el 2025, la fortaleza mostrada por la economía mundial llevó a los organismos internacionales a ajustar al alza sus previsiones de crecimiento económico para dicho año, hasta 3,3%. Asimismo, aunque el proceso desinflacionario tuvo poco avance durante el 2025 e incluso en algunos casos retrocedió, se estima que, al término de dicho año, la inflación global fue 4,1%, inferior en 1,7 p.p. a la del 2024.

En el ámbito local, la inflación general interanual se mantuvo en el cuarto trimestre del 2025 en valores negativos y la inflación subyacente continuó positiva. Ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta.

En ese mismo periodo, la producción creció 4,6%, impulsada principalmente por la demanda interna. Dado ese comportamiento, en el año el PIB aumentó también 4,6%, superior en 0,4 p.p. a lo previsto en el informe de octubre pasado.

Los indicadores del mercado laboral mostraron resultados mixtos en el trimestre móvil concluido en noviembre. Las tasas de desempleo y subempleo disminuyeron, pero esta mejora se presentó en un contexto de reducción tanto de la tasa neta de participación como de la ocupación. Asimismo, los salarios reales desaceleraron su ritmo de crecimiento, comportamiento observado desde mediados del 2025.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en el cuarto trimestre fue de 0,1% del PIB. Dado lo anterior, se estima al término del 2025 un déficit equivalente a 0,7% del PIB, el cual fue financiado con ahorro externo de largo plazo.

Finalmente, en el 2025 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 compromiso del Banco Central con el control de la inflación.

1.1 Economía internacional

Durante el tercer trimestre del 2025 se desaceleró el ritmo de crecimiento en varias de las principales economías, con excepción de Estados Unidos (Gráfico 1). Sin embargo, se espera que al término del año la economía global registre un crecimiento superior al estimado en el primer cuatrimestre de ese año.

El anuncio y la implementación de políticas comerciales más restrictivas por parte de Estados Unidos reavivaron las tensiones comerciales en el primer cuatrimestre del 2025 y, sumadas a la elevada incertidumbre geopolítica presente en ese momento, generaron expectativas de una marcada desaceleración de la economía mundial durante ese año.

No obstante, los organismos internacionales³ señalan que la economía global mostró una notable fortaleza, apoyada en factores como la concentración anticipada de producción y comercio antes de la entrada en vigor de los aranceles más altos, la mejora en las

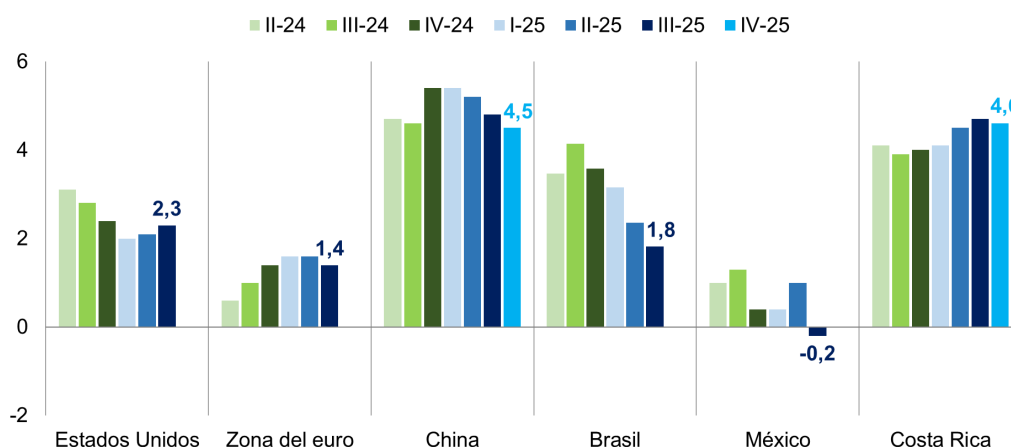
³ [OECD Economic Outlook](#), [World Economic Situation and Prospects 2026](#), [World Economic Outlook](#).

condiciones financieras internacionales, la aplicación de políticas fiscales expansivas, el avance de la flexibilización de la política monetaria y la inversión vinculada a la inteligencia artificial en algunos países. Estos elementos impulsaron la demanda agregada y atenuaron los efectos de las nuevas barreras comerciales y la mayor incertidumbre geopolítica.

En este contexto, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) la actividad mundial habría crecido 3,3% en el 2025, tasa similar a la registrada en el 2024, lo cual constituye una mejora significativa con respecto a lo proyectado (2,8%) en su informe *Perspectivas Económicas* de abril del 2025⁴.

Gráfico 1. PIB trimestral de algunos países y regiones

Variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información al 23 de enero del 2026 de bancos centrales e institutos de estadística.

Particularmente, durante el tercer trimestre, Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, creció a una tasa anualizada de 4,4% (última estimación), superior a la estimación previa para ese periodo (4,3%) y al resultado del trimestre previo (3,8%).

Este desempeño estuvo impulsado por el consumo privado, las exportaciones, el gasto público y la inversión. El primer componente, que representa aproximadamente el 69% del PIB estadounidense, fue el de mayor incidencia en el crecimiento económico y su principal motor fue el consumo de servicios⁵.

En contraste, la zona del euro experimentó una moderación en su crecimiento interanual (1,4%) en relación con el trimestre anterior (1,6%), manifestación de la desaceleración del consumo privado y de la formación bruta de capital, así como de la caída en las exportaciones netas⁶.

China⁷ registró un crecimiento interanual de 4,8% y 4,5% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente, en concordancia con las expectativas del mercado. Estas cifras reflejan una desaceleración con respecto al 5,2% alcanzado en el segundo trimestre, atribuida

⁴ [World Economic Outlook](#).

⁵ [Gross Domestic Product, 3rd Quarter 2025](#).

⁶ Eurostat: [GDP main aggregates and estimates for the third quarter of 2025: Overview on the evolution of main expenditure components](#).

⁷ [Tasa de crecimiento anual del PIB de China, Trading Economics](#).

principalmente a la débil demanda interna y a la prolongada contracción del mercado inmobiliario. Pese a ello, la producción industrial y el comercio exterior (exportaciones e importaciones) se mantuvieron como los principales motores de crecimiento. Con estos resultados, se estima que la economía china concluyó el 2025 con un crecimiento de 5,0%, consistente con el objetivo establecido por su gobierno chino en marzo de ese mismo año.

En Latinoamérica los resultados del tercer trimestre fueron heterogéneos. Destacó la contracción en México, una de las principales economías de la región, atribuida principalmente a la caída de la manufactura, minería y construcción.

Con estos resultados, las estimaciones del FMI⁸ para el crecimiento anual del PIB en el 2025 se sitúan en 2,1% para Estados Unidos, 1,4% para la zona del euro y 5,0% para China. Para Latinoamérica y el Caribe, se anticipa una expansión de 2,4%, donde es notorio el bajo crecimiento de México, con una proyección de 0,6%.

Pese al buen desempeño de la economía estadounidense en el tercer trimestre y sus perspectivas de aceleración para el siguiente, el mercado laboral presentó señales de enfriamiento.

Los datos a diciembre evidenciaron una marcada desaceleración en la creación de puestos de trabajo, así como un aumento en la tasa de desempleo. Por ejemplo, la nómina no agrícola (Gráfico 2.A) aumentó en 50 mil puestos de trabajo en dicho mes, por debajo de los 56 mil registrados en noviembre y de las expectativas de mercado (70 mil). El empleo creció principalmente en servicios de alimentación y bebidas, atención médica y asistencia social, mientras que el comercio minorista perdió puestos.

Por su parte, la tasa de desempleo (Gráfico 2.B) disminuyó a 4,4% en diciembre, su primera caída desde junio. No obstante, el indicador alcanzó 4,5% en noviembre, su nivel más alto desde octubre del 2021.

Dados los resultados anteriores, en el año 2025 el empleo acumuló un incremento de 584 mil puestos, equivalente a un promedio mensual de 49 mil, cifra que contrasta con los 2,0 millones registrados en el 2024 (promedio mensual de 168 mil), lo cual consolida a este año como el más débil para el mercado laboral desde la pandemia del Covid-19.

Estas cifras confirman el proceso de enfriamiento del mercado laboral, hecho que influyó en las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal en Estados Unidos debido a que dicha entidad tiene un objetivo dual (inflación y empleo). En la segunda mitad del 2025, dicha entidad redujo la tasa de interés de referencia en tres ocasiones, cada una de 25 puntos básicos (p.b.). Actualmente, mantiene una postura cautelosa, a la espera de nuevos datos sobre empleo e inflación para definir sus próximos movimientos.

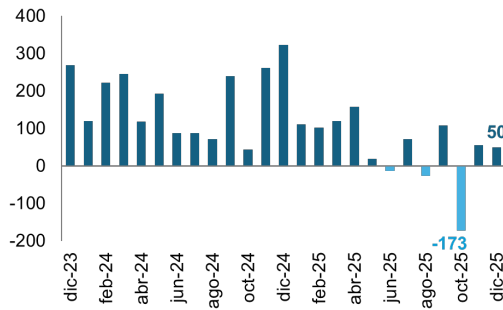
La evolución del mercado laboral estadounidense es relevante para Costa Rica, pues su deterioro podría reducir la confianza y el poder adquisitivo del consumidor en ese país, lo que afectaría la demanda externa de bienes y servicios costarricenses, por tratarse del principal socio comercial del país.

⁸ [World Economic Outlook](#).

Gráfico 2. Indicadores del mercado laboral en Estados Unidos

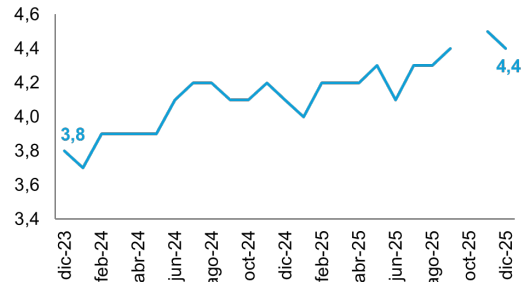
A. Empleo en nóminas no agrícolas

Cambio mensual en miles



B. Tasa de desempleo¹

Variación interanual en porcentaje



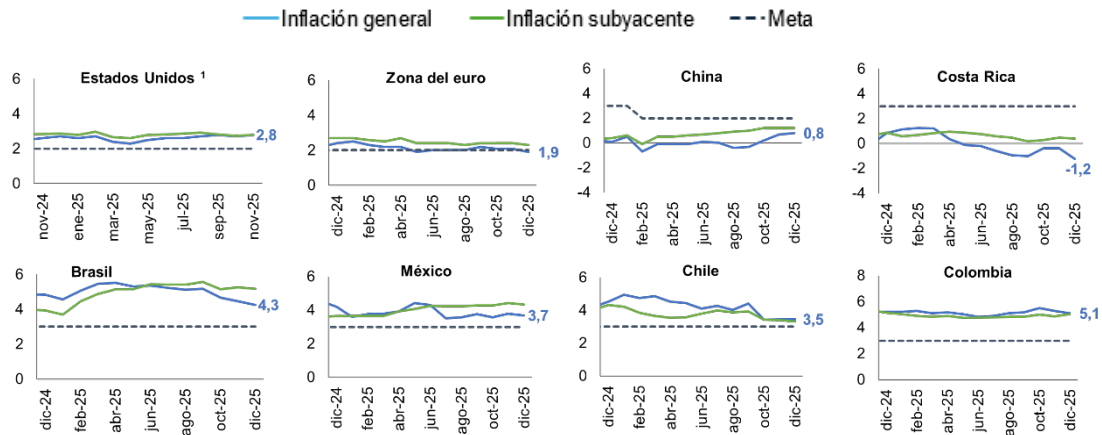
¹El cierre del Gobierno federal en Estados Unidos, que se prolongó durante 43 días por la falta de acuerdo presupuestario, retrasó la publicación del informe de setiembre e impidió la recopilación de los datos correspondientes a octubre.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Departamento de Trabajo de Estados Unidos.

Durante el cuarto trimestre, el proceso de reducción de la inflación volvió a mostrar signos de avance, aunque no de forma generalizada, en un periodo caracterizado por la desaceleración del precio de los alimentos, la menor caída del componente energético y la persistencia de la inflación de los servicios (Gráfico 3).

Gráfico 3. Indicadores de inflación en algunas economías seleccionadas

Variación interanual en porcentajes



¹ Inflación medida con la variación del Índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés).

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de institutos de estadística y bancos centrales, al 23 de enero del 2026.

En algunas de las principales economías avanzadas, los resultados fueron mixtos durante el cuarto trimestre de 2025. Mientras que en Estados Unidos la variación promedio de los precios fue menor que la del tercer trimestre, en la zona del euro permaneció sin cambio, debido al comportamiento de los alimentos y a la persistencia mostrada por los servicios.

En diciembre, la inflación en Estados Unidos, medida por el índice de precios al consumidor, fue de 2,7% interanual (igual al mes previo)⁹, mientras que el componente subyacente permaneció en 2,6% por segundo mes consecutivo.

En la zona del euro, la inflación general y la subyacente bajaron hasta 1,9% y 2,3%, respectivamente (2,1% y 2,4% en el mes previo).

En las economías emergentes, tanto la inflación general como la subyacente mostraron un comportamiento dispar entre países durante el cuarto trimestre. China logró revertir el comportamiento deflacionario presente durante la mayor parte del año, al registrar una tasa interanual promedio de 0,6% en periodo octubre-diciembre¹⁰.

En América Latina, durante el cuarto trimestre disminuyó la inflación promedio en algunos países, mientras que en otros no hubo avances significativos¹¹ en el proceso desinflacionario.

En el cuarto trimestre del 2025, los precios del petróleo cayeron ante expectativas de sobreoferta, efecto que fue contrarrestado parcialmente por tensiones geopolíticas y ajustes en la demanda global.

Un factor que incide en la inflación mundial es el precio de las materias primas, en particular del petróleo. En el cuarto trimestre del 2025, el precio del crudo continuó a la baja, en un contexto marcado por expectativas de sobreoferta global, reforzadas por los incrementos en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)¹², la percepción de avances en un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania¹³ y señales de acumulación de crudo almacenado en buques, según información de la Agencia Internacional de Energía (AIE)¹⁴. Como resultado, el 16 de diciembre el West Texas Intermediate (WTI)¹⁵ alcanzó un mínimo anual de USD 55,3 por barril (el precio promedio del trimestre se ubicó en USD 59,1 por barril¹⁶).

Este comportamiento a la baja se moderó, entre otros, por las sanciones impuestas por Estados Unidos a dos empresas petroleras rusas¹⁷, la firma de una tregua comercial de un año entre ese país y China, y la revisión al alza en las proyecciones de demanda

⁹ Tanto la inflación general como la subyacente, medidas por la variación del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) fueron de 2,8% en noviembre (2,7% en octubre).

¹⁰ Este comportamiento se relaciona principalmente con el incremento registrado en el precio de los bienes de consumo.

¹¹ Brasil, Chile y Uruguay continuaron con el proceso de desaceleración de precios durante el cuarto trimestre del 2025, al registrar una variación interanual promedio menor a la del trimestre previo. En Perú y México dicho proceso se estancó y en Colombia la inflación experimentó un aumento marginal.

¹² En diciembre de 2025 se implementó un aumento en la producción equivalente a 137.000 barriles diarios. Al respecto ver: [Comunicado de la OPEP, noviembre 2025](#).

¹³ [Borrador de documento marco entre Ucrania, Estados Unidos, Rusia y Europa destinado a poner fin a la guerra](#).

¹⁴ [Informe AIE noviembre 2025](#).

¹⁵ 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).

¹⁶ Precio promedio del WTI por barril en los primeros tres trimestres (T) de 2025: IT USD 71,5; IIT USD 63,9 y IIIT USD 64,9.

¹⁷ Entre otras disposiciones, se establece el bloqueo de bienes e intereses de las personas designadas en Estados Unidos o bajo control de personas estadounidenses vinculadas a las empresas sancionadas United States Department of the Treasury, octubre 2025. [Treasury Sanctions Major Russian Oil Companies, Calls on Moscow to Immediately Agree to Ceasefire](#)

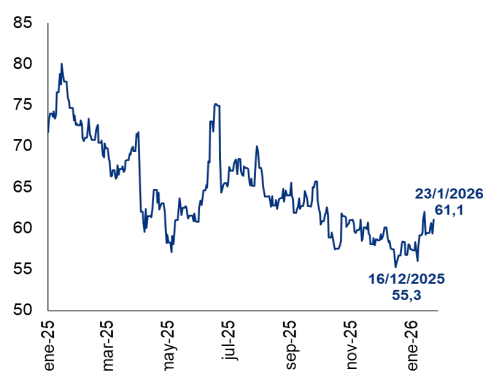
mundial del crudo anunciadas en su informe de diciembre por la AIE¹⁸, justificada en mejores perspectivas macroeconómicas y comerciales.

En los primeros veintitrés días del 2026 (Gráfico 4), el precio promedio del WTI alcanzó los USD 59,0 por barril. El conflicto geopolítico Venezuela-Estados Unidos y las protestas en Irán generaron incertidumbre en los mercados, lo cual contribuyó al aumento en este indicador.

Paralelamente, la OPEP+ en procura de preservar la estabilidad en el suministro de crudo, reafirmó la decisión de mantener el nivel de producción en febrero y marzo del 2026¹⁹, dada la estacionalidad de la demanda en el primer trimestre²⁰ y el exceso de oferta presente en el mercado.

Gráfico 4. Precio del petróleo WTI

USD por barril



Fuente: Consumer News and Business Channel, CNBC, 23 de enero del 2026.

La evolución de la inflación y de sus perspectivas marcaron el ritmo de flexibilización monetaria durante el 2025 (Gráfico 5).

Desde la fecha en que se publicó el anterior Informe de Política Monetaria (octubre del 2025), algunos bancos centrales continuaron con la flexibilización de su política monetaria, mientras que otros la mantuvieron en pausa.

De las economías avanzadas, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó dos rebajas de 25 p.b. en sus reuniones de octubre y diciembre, con el propósito de evitar un deterioro de los indicadores del mercado laboral, lo cual ubicó el rango para la tasa de fondos federales en 3,50% - 3,75%. Por su parte, el Banco Central Europeo no aprobó cambios en su tasa de política en sus reuniones de octubre y diciembre y el indicador continuó en 2,0%.

El Banco de Canadá redujo su tasa de interés en 25 p.b. en octubre pasado hasta ubicarla en 2,25%, sustentado en la debilidad de la actividad económica y la previsión de menores presiones inflacionarias, nivel que mantuvo en diciembre. El Banco de Inglaterra no modificó su indicador de referencia en noviembre, pero en diciembre aprobó una reducción de 25 p.b. hasta 3,75%, debido al menor riesgo de persistencia de la inflación.

¹⁸ Informe AIE, diciembre 2025.

¹⁹ Comunicado de la OPEP, enero 2026.

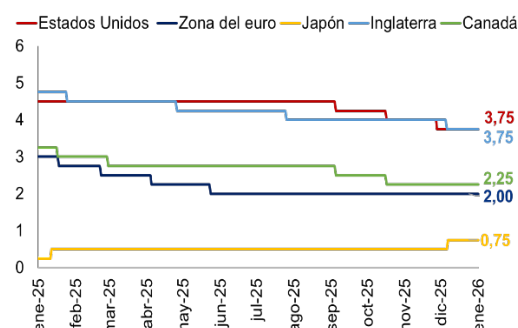
²⁰ World Bank. (2025, October). *Commodity Markets Outlook*: Section "Oil market: Demand and supply".

Por el contrario, el Banco de Japón, si bien no ajustó su tasa de interés de referencia en octubre, la incrementó en 25 p.b. en diciembre, hasta 0,75%, debido a que la inflación se encontraba por encima de la meta y había señales de recuperación moderada de la actividad económica.

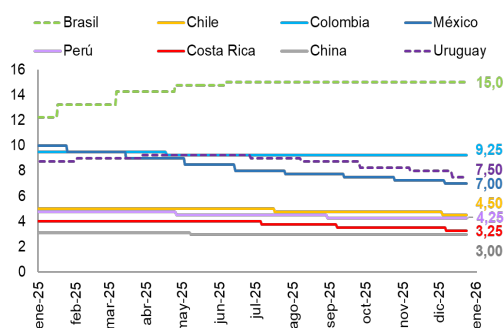
En las economías emergentes, en sus reuniones mensuales de octubre, noviembre y diciembre, el Banco Popular de China mantuvo sus tasas de interés de referencia (tasa preferente para créditos a 1 y 5 años) en 3,0% y 3,5% respectivamente. En las economías latinoamericanas, los bancos centrales de México y Uruguay aprobaron, en noviembre y diciembre, dos reducciones cada uno por un total de 50 p.b. y 75 p.b., respectivamente, hasta ubicarlos en 7,0% y 7,5%, en ese orden. Los bancos de Chile (diciembre) y República Dominicana (octubre) realizaron un solo ajuste a la baja de 25 p.b., para ubicarla en 4,5%, y 5,25%, en el orden usual, mientras que los bancos de Brasil, Colombia y Perú mantuvieron su tasa de interés en 15,0%, 9,25% y 4,25%, respectivamente.

Gráfico 5. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas
En porcentajes

a) Economías avanzadas¹



B. Economías emergentes



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

Durante el último trimestre del año, los mercados financieros internacionales presentaron algunos retrocesos puntuales, pero en términos generales mantuvieron la senda positiva observada en el trimestre previo.

Si bien los principales índices bursátiles de Estados Unidos (Gráfico 6.A) mostraron algunos retrocesos durante el período en comentario, la caída más significativa se registró en noviembre y fue acompañada por un incremento en la volatilidad de los mercados financieros. Este comportamiento quedó de manifiesto en el índice de volatilidad VIX (Gráfico 6.B), que alcanzó su nivel más alto del período (26,4 puntos) el 20 de noviembre²¹.

De los factores que incidieron en ese retroceso destacan: i) la incertidumbre sobre el futuro de los denominados aranceles recíprocos de Estados Unidos, luego del escepticismo de la Corte Suprema sobre la legalidad de estas medidas; ii) la preocupación por las elevadas valoraciones de las compañías tecnológicas, especialmente aquellas

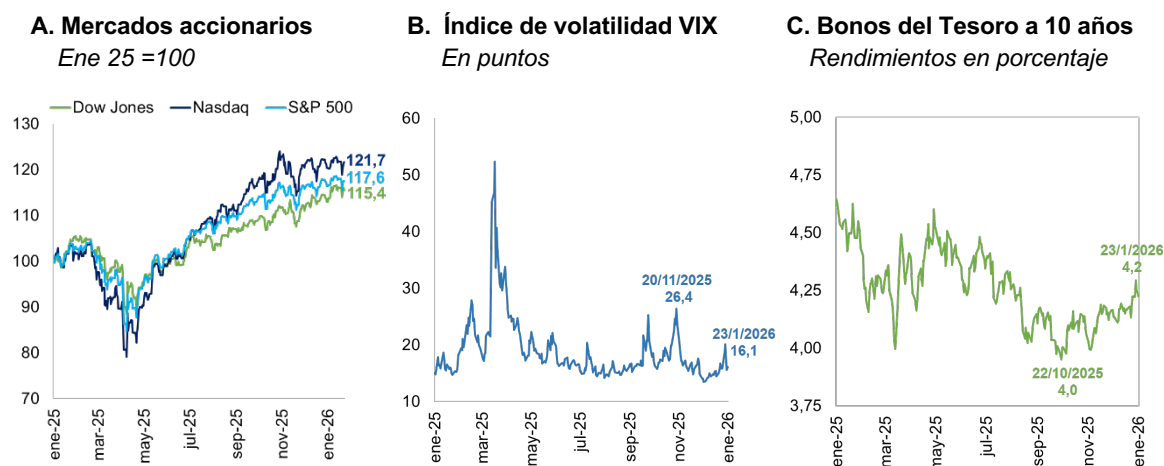
²¹ El índice de volatilidad (VIX) es un indicador de la volatilidad esperada a corto plazo en los mercados financieros de Estados Unidos. Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad, valores inferiores a 20, con calma o estabilidad y valores entre 20 y 30, con lapsos de volatilidad moderada.

vinculadas a la inteligencia artificial (temor a una burbuja tecnológica) y; iii) las dudas sobre la posibilidad de un nuevo recorte de tipos de interés por parte del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en su última reunión del 2025.

Posteriormente a este ajuste, los índices accionarios retomaron la trayectoria ascendente y el VIX se mantuvo por debajo de los 20 puntos (mayor estabilidad en los mercados)²². Lo anterior estuvo impulsado por: i) la reducción en la tasa de referencia realizada por la Reserva Federal en su reunión de diciembre, ii) el renovado optimismo en las acciones vinculadas a la inteligencia artificial y, iii) datos positivos en indicadores económicos de Estados Unidos, entre ellos el IPC de noviembre y el PIB del tercer trimestre.

Paralelamente, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (Gráfico 6.C) mostraron un comportamiento alcista en el cuarto trimestre, que contrastó con la situación predominante durante gran parte del año. Entre otros, el repunte respondió a expectativas de una política monetaria menos expansiva, ante la persistencia de una inflación por encima del objetivo y la fortaleza de esa economía (sólidos datos de crecimiento y consumo) y, a la preocupación por el incremento de la deuda pública.

Gráfico 6. Mercados financieros en Estados Unidos



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

En los mercados cambiarios, a pesar de la apreciación del dólar estadounidense registrada en el cuarto trimestre del 2025, en el año su depreciación frente a otras monedas fue generalizada. De la muestra de monedas considerada en este informe, las que más se apreciaron (variación acumulada en el 2025) con respecto al dólar fueron la corona sueca, el peso colombiano, el peso mexicano, el franco suizo, el euro y el real brasileño (Gráfico 7.A). Ese comportamiento se evidenció en el índice del dólar

²² El 20 de enero del presente año, el índice volvió a alcanzar su nivel más alto (20,1) desde noviembre del 2024, impulsado por la intensificación de las tensiones comerciales y geopolíticas, particularmente entre Estados Unidos y Europa, así como en relación con Groenlandia. En este contexto, los principales índices accionarios cerraron con una ligera baja, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se ubicaron en 4,3% ese mismo día.

estadounidense (DXY)²³ que, pese a mostrar una ligera apreciación en el trimestre recién finalizado, se depreció en 2025²⁴ en 9,4% (Gráfico 7.B).

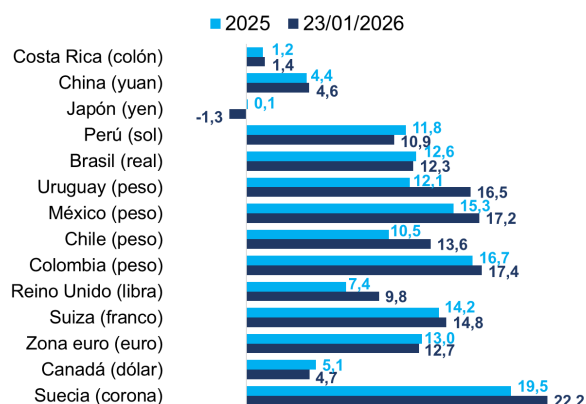
A lo largo del 2025 hubo factores tanto estructurales (elevado y persistente nivel de deuda pública de los Estados Unidos y cambios en el orden económico internacional, en particular, el mayor peso de China en el comercio global y el avance de otras economías emergentes) como coyunturales, que afectaron la percepción del dólar como activo de refugio y promovieron una mayor diversificación en los portafolios, situación que afectó su demanda y dio lugar a su depreciación acumulada.

De los aspectos coyunturales destacaron: i) la elevada incertidumbre global asociada a los cambios en las políticas comerciales y los conflictos geopolíticos; ii) las expectativas de recorte en las tasas de interés por parte del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos ante la desaceleración de la actividad económica y la pérdida de impulso del mercado laboral y, iii) los diferenciales de tasas de interés respecto a la referencia estadounidense, derivados de políticas más restrictivas en algunas economías.

Gráfico 7. Comportamiento de algunas monedas respecto al dólar de Estados Unidos

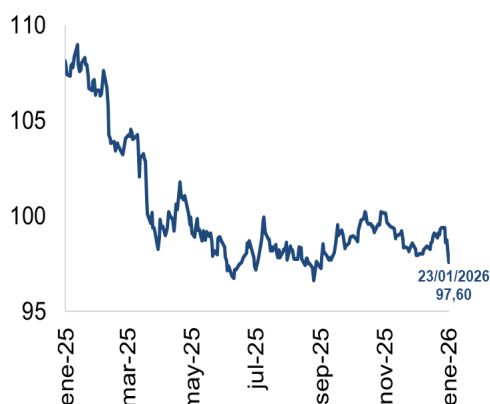
A. Apreciación (+) / depreciación (-) por moneda en relación con el USD

Variación interanual en porcentajes



B. Índice del dólar de Estados Unidos¹

En puntos



¹ US dollar index (DXY por sus siglas en inglés) realiza un seguimiento del precio del dólar estadounidense frente a seis monedas extranjeras, con el objetivo de ofrecer una indicación del valor del USD en los mercados globales. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 23 de enero del 2026.

²³ El índice del dólar estadounidense (DXY) mide la fortaleza o debilidad relativa del dólar estadounidense frente a seis de las divisas más importantes del mundo: euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

²⁴ El índice dólar registró ligeras apreciaciones en el tercer y cuarto trimestres del 2025. Sin embargo, estas solo atenuaron parcialmente las depreciaciones del primer y segundo trimestre.

1.2 Economía local

1.2.1 Inflación

La inflación general se mantuvo en valores negativos durante el cuarto trimestre del 2025, en buena medida debido a la evolución del precio de los bienes, mientras que la subyacente continuó en terreno positivo.

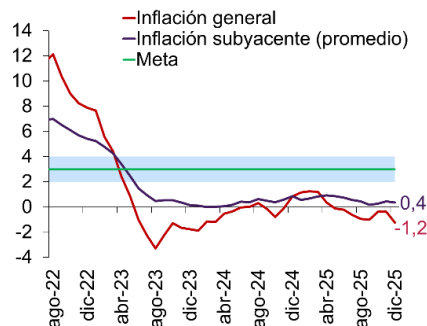
La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), registró valores negativos durante el cuarto trimestre del 2025 (-0,7% en promedio), al igual que en el trimestre anterior (-0,8%)²⁵. Por su parte, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente continuó positivo (0,4%), sin cambio con respecto al tercer trimestre²⁶. Específicamente, al término del año la primera medición fue de -1,2% y la segunda de 0,4%.

Con esos resultados ambos indicadores acumularon más de dos años con valores por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.) (Gráfico 8.A).

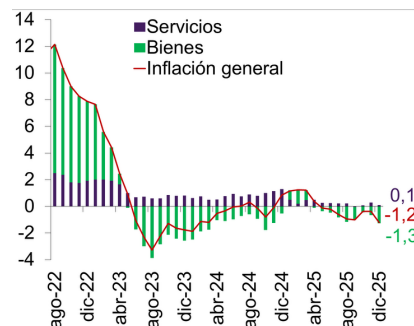
Gráfico 8. Indicadores de inflación

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.

El resultado negativo (promedio) de la inflación general en el cuarto trimestre fue determinado por el comportamiento del precio de los bienes, cuya variación interanual fue de -1,5% y aportó -0,8 p.p. a la inflación general (Gráfico 8.B). La variación interanual y el aporte del precio de los servicios fueron positivos (0,3% y 0,1 p.p., respectivamente)²⁷.

La contribución negativa del subíndice de bienes durante el cuarto trimestre, en especial en diciembre, fue determinada mayormente por los bienes agrícolas (-0,4 p.p.) y los combustibles (-0,2 p.p.). En los primeros influyó, en mayor medida, la tasa negativa del

²⁵ En el primer trimestre del 2025 el promedio de la inflación general fue de 1,2% y de 0,0% en el segundo.

²⁶ La inflación subyacente captura el efecto de factores internos de demanda sobre los cuales tiene efecto la política monetaria, por lo que aproxima de mejor forma el fenómeno inflacionario. Para mayor detalle, ver la nota técnica "Índices de inflación subyacente de Costa Rica (IIS2021)".

²⁷ La variación y el aporte del precio de los bienes y de los servicios se midió con los subíndices respectivos del IPC. La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC es de 53% y 47%, respectivamente.

precio de los vegetales, tubérculos y leguminosas (media interanual de -11,0%) y en, menor grado, la caída de 1,4% en el precio de las frutas. Este comportamiento se asocia, entre otros factores, a la disipación del choque alcista en los precios de estos bienes observado entre diciembre del 2024 y marzo del 2025, debido a eventos climáticos que afectaron adversamente su producción²⁸.

En el caso de los combustibles²⁹, la caída indicada estuvo determinada por la reducción en el precio del cóctel de hidrocarburos importados (de -5,3% y -3,2% como promedio interanual en el tercero y cuarto trimestre, en el orden respectivo)³⁰ y por la variación del tipo de cambio³¹.

Por su parte, el aporte positivo del subíndice de servicios lo explicó, principalmente, el suministro de agua y educación universitaria, con 0,2 p.p. cada uno y el alquiler de vivienda (0,1 p.p.). Lo anterior fue atenuado por el servicio de electricidad (-0,2 p.p.), transporte por vía terrestre (-0,1 p.p.) y los boletos aéreos (-0,1 p.p.).

Al desagregar el IPC según sus componentes regulado y no regulado³², en el cuarto trimestre del 2025 la variación interanual promedio fue de -2,0% y de -0,4%, respectivamente (-3,7% y -0,4% en el trimestre previo)³³.

En el componente regulado, las principales contribuciones negativas correspondieron a la electricidad (-0,2 p.p.), combustibles (-0,2 p.p.) y transporte por vía terrestre (-0,1 p.p.), en tanto que los mayores aportes positivos provinieron de los servicios de agua (0,2 p.p.) y municipales (0,1 p.p.). En el componente no regulado destacó el aporte negativo de los productos agrícolas (0,4 p.p.), el arroz y los boletos aéreos (0,1 p.p. cada uno), efectos parcialmente compensados por los incrementos en café y educación universitaria, con un aporte de 0,2 p.p. cada uno.

En resumen, durante el cuarto trimestre del 2025 la inflación general interanual, en promedio, fue negativa, al igual que en los dos trimestres anteriores. Asimismo, el promedio de los indicadores de inflación subyacente siguió positivo, aunque moderado y menor al registrado en la primera mitad del año.

La inflación general interanual negativa estuvo determinada, principalmente, por factores que no dependen de las decisiones de política monetaria, como la caída en los precios internacionales de los combustibles y la normalización de los precios de los productos agrícolas, una vez superados los efectos de condiciones climáticas adversas.

²⁸ Durante el cuarto trimestre, los principales aportes negativos correspondieron a la papa (0,13 p.p.), el tomate (0,11 p.p.), la cebolla (0,04 p.p.) y la papaya (0,04 p.p.).

²⁹ El precio de los combustibles en el mes t incorpora el precio internacional de los hidrocarburos y el tipo de cambio en el mes $t-1$, lo que implica que los precios locales responden a la evolución de estas dos variables con un desfase de aproximadamente un mes.

³⁰ El precio medio del barril de hidrocarburos importados bajó 9,2% en relación con el valor medio del 2024.

³¹ Al término de diciembre del 2025, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex registró una variación acumulada de -2,2%.

³² La ponderación de los componentes regulado y no regulado en la canasta del IPC es de 14% y 86%, respectivamente.

³³ Específicamente, en diciembre los bienes y servicios regulados registraron una variación interanual de -2,0%, mientras en el componente no regulado fue de -1,2%.

Ese comportamiento se dio en un contexto de una postura de la política monetaria que el Banco Central estima es neutral y de condiciones financieras que no constituyeron una restricción para el crecimiento económico. En particular, el sistema financiero mantuvo niveles holgados de liquidez y el crédito al sector privado y la liquidez crecieron a un ritmo inferior a la expansión compuesta prevista de la actividad económica y la meta de inflación, aspectos que se desarrollan con mayor detalle en las secciones siguientes.

En su mayoría, las expectativas de inflación se ubicaron ligeramente por encima del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta.

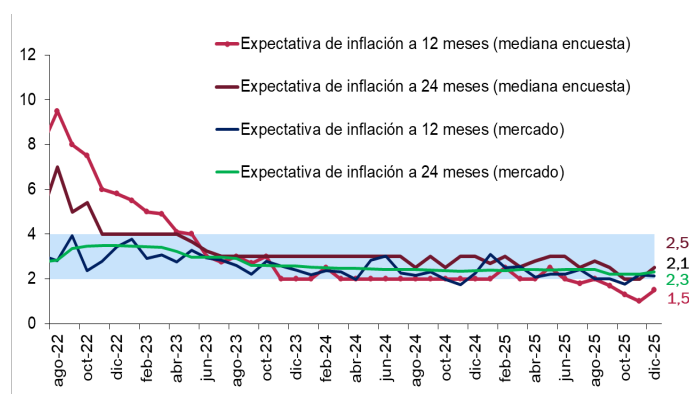
Desde el tercer trimestre del 2023 las expectativas de inflación a 12 y 24 meses han mostrado mayoritariamente valores inferiores a la meta (3%), tanto en las mediciones basadas en la encuesta que realiza el BCCR como en las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado).

En el cuarto trimestre del 2025, las expectativas de la encuesta mostraron un comportamiento disímil según el plazo. A 12 meses, la mediana y el promedio se ubicaron en 1,3% y 1,4%, respectivamente, por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta; sin embargo, a 24 meses estuvieron dentro de ese rango, con un valor de 2,2%. En ese mismo trimestre, las expectativas de mercado permanecieron dentro del rango señalado en ambos plazos (2,0% y 2,4% en el mismo orden)³⁴.

En diciembre, la expectativa a 12 meses de la encuesta se ubicó en 1,5% (mediana), mientras que la de mercado fue de 2,1%; a 24 meses el resultado fue de 2,5% y 2,3%, respectivamente³⁵ (Gráfico 9).

Gráfico 9. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR y mercado

Variación interanual, en porcentajes¹



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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁴ Las expectativas de mercado a 36 y 60 meses se estabilizaron en torno a 2,2% en el cuarto trimestre del 2025 (2,3% en el trimestre previo). Con ese resultado el año cerró en 2,3% en los plazos indicados, mismo valor que en el 2024.

³⁵ El promedio de las expectativas de inflación de la encuesta que realiza el BCCR a 12 y 24 meses fue de 1,6% y 2,5% respectivamente, estos datos corresponden a la inflación interanual esperada del mes t+12 y del mes t+24, donde t es el mes de la consulta.

Los precios del productor de la manufactura promediaron un valor positivo en el cuarto trimestre del 2025.

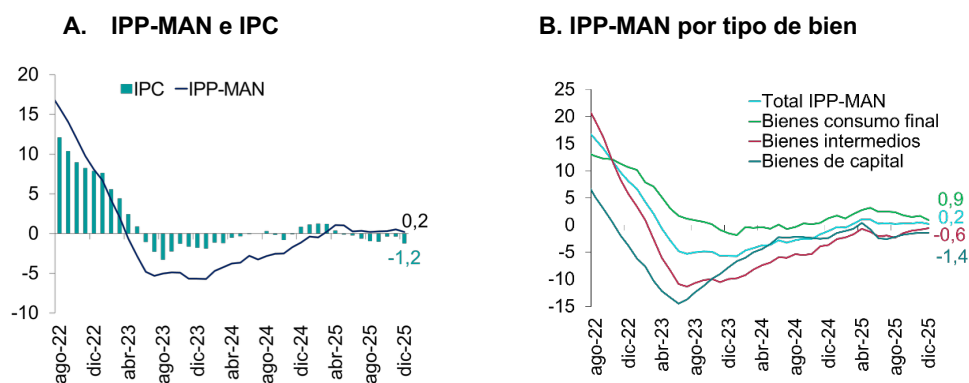
El Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN) presentó en el cuarto trimestre del 2025, por tercer trimestre consecutivo, una variación interanual media positiva (0,4%). Particularmente, en diciembre su tasa fue de 0,2% (Gráfico 10.A).

El comportamiento del trimestre lo determinó, principalmente, el aumento en los precios del café molido y otros bienes alimenticios, aceites de origen vegetal, productos de panadería y servicios de mantenimiento, reparación e instalación. Estos incrementos fueron parcialmente contrarrestados por la disminución en los precios del azúcar, cemento, arcilla y sus productos, alimento para animales, y pinturas y productos conexos.

Al desagregar el indicador por tipo de bien (Gráfico 10.B), el resultado del cuarto trimestre fue explicado por la evolución del precio de los bienes de consumo final, con un aumento interanual promedio de 1,4% y un aporte de 0,8 p.p. a la variación del IPP-MAN. Lo anterior fue atenuado por la contribución negativa de 0,4 p.p. del precio de los bienes intermedios, dado que el precio de los bienes de capital registró un aporte nulo; estos aportes correspondieron con una reducción promedio interanual de 0,8% y 1,5%, respectivamente³⁶.

Gráfico 10. Precios del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes



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

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

En el cuarto trimestre del 2025, la producción creció 4,6%, impulsada principalmente por la demanda interna. Dado ese comportamiento, en el año el PIB aumentó también 4,6%, superior en 0,4 p.p. a lo previsto en el informe de octubre pasado.

La actividad económica creció interanualmente 4,6% en el cuarto trimestre del 2025, superior en 0,6 p.p. a lo registrado en el mismo periodo del 2024, aunque inferior en 0,2

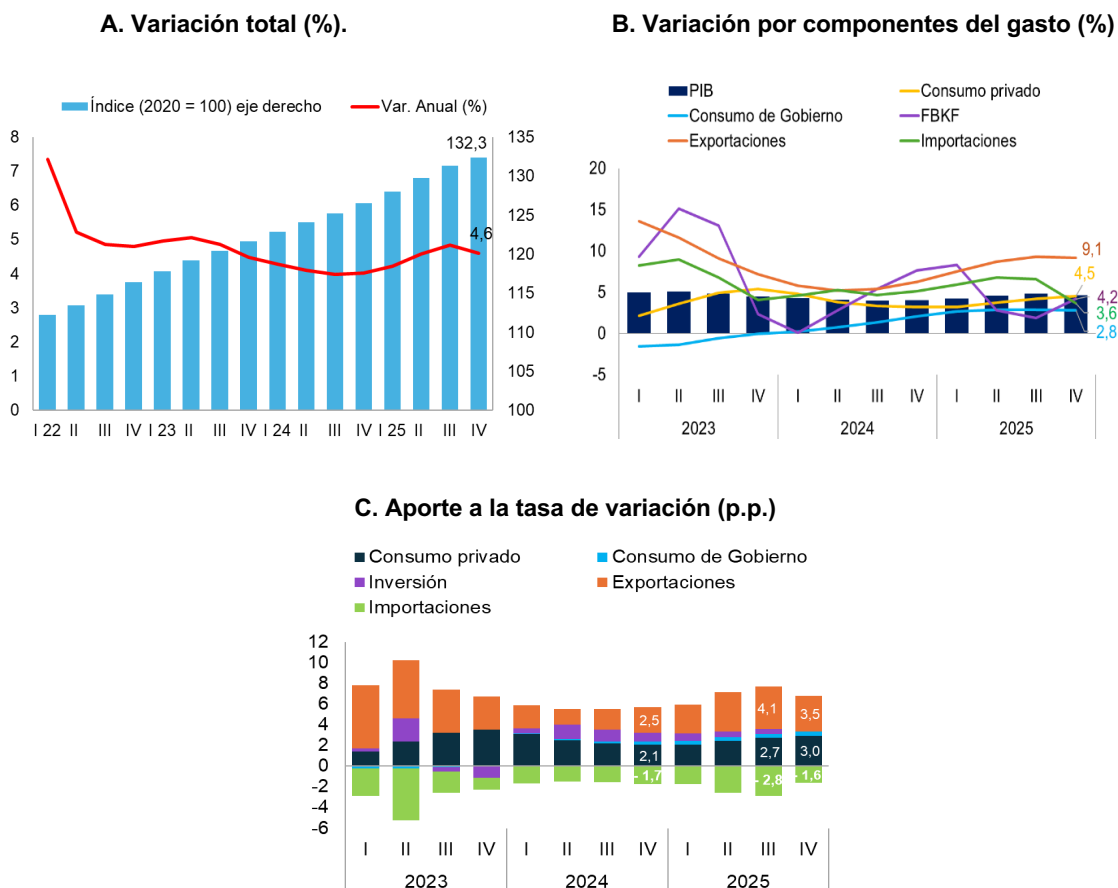
³⁶ Al término del 2025, los cambios interanuales en los bienes de consumo final, intermedios y de capital fueron de 0,9%, -0,6% y -1,4%, en ese orden. Según componentes alimenticio y no alimenticio del IPP-MAN, el primero continuó en valores positivos, pero se desaceleró en diciembre 2025 con respecto al mes anterior (0,7% desde 1,4%), mientras el segundo fue menos negativo (-0,5% desde -0,6%).

p.p. al trimestre previo (Gráfico 11.A). Este resultado supera el promedio del cuarto trimestre del último quinquenio (3,8%), lo que refleja continuidad en la senda de expansión económica, aunque con señales de moderación en algunos componentes del gasto y ramas de actividad.

Desde la perspectiva de los componentes del gasto, el consumo de los hogares aceleró su crecimiento en el cuarto trimestre del 2025, tanto con respecto al trimestre previo como al mismo lapso del año previo. El aumento en el cuarto trimestre (4,5%) superó en 0,3 p.p. al observado el trimestre anterior (Gráfico 11.B) y aportó cerca de 3 p.p. a la variación total del PIB (Gráfico 11.C).

El crecimiento del consumo de los hogares se concentró en servicios esenciales como vivienda, salud, transporte y suministro de comidas, así como en un mayor gasto en gasolina y bienes alimentarios, en línea con la evolución del ingreso disponible real, dado el desempeño de la actividad económica.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El consumo del gobierno creció 2,8% (2,1% un año atrás), pero su aporte fue el más bajo de todos los componentes (0,4 p.p. en esta oportunidad). Este comportamiento se atribuye, principalmente, a la contratación de plazas en salud y administración pública,

así como a mayores compras de bienes y servicios destinados a la atención médica, efectos que más que compensaron la contracción en las compras para el sistema educativo público.

La formación bruta de capital fijo aumentó 4,2%, impulsada principalmente por la inversión en maquinaria y equipo³⁷ y, en menor grado, por la construcción, tanto pública como privada, que mostró una recuperación en el último trimestre del año respecto a los dos trimestres previos.

La demanda externa continuó como un motor para la actividad económica. Las exportaciones totales de bienes y servicios crecieron 9,1% y su aporte al crecimiento fue de 3,5 p.p., aunque en términos netos (excluidas las importaciones) fue de 1,9 p.p.

Las exportaciones de bienes fueron favorecidas por el sostenido dinamismo en la producción de implementos médicos de empresas amparadas a regímenes especiales.

El comportamiento del régimen definitivo fue mixto, con buen desempeño en productos agroindustriales (café, carne y aceite de palma, por ejemplo) y en materiales reciclados de cobre y oro, pero con una contracción en las exportaciones agrícolas tradicionales como banano y piña, cuya producción fue adversamente afectada por las condiciones climáticas de inicios del 2025.

La demanda externa de servicios también presentó una mejora, especialmente en informática y servicios prestados a empresas de regímenes especiales. El repunte en el turismo receptor (11,3% en el cuarto trimestre) contribuyó a la aceleración del crecimiento, luego de tres trimestres de contracción (-2,2% en promedio) y ubicó su variación interanual en 0,8%.

Las importaciones totales crecieron interanualmente 3,6%, inferior a lo mostrado tanto en el trimestre anterior como en el cuarto trimestre del 2024 (6,5% y 5,1%, respectivamente).

En bienes hubo una evolución diferenciada según el régimen; en las del régimen definitivo se moderó la compra de vehículos y equipo móvil, mientras que las del régimen especial mostraron un dinamismo persistente, principalmente en materias primas vinculadas con las industrias química, plástica y eléctrica.

En servicios, aunque su crecimiento se moderó, se mantuvo relativamente alto (6,6% desde 8,6% un año atrás) debido al incremento en viajes de costarricenses al exterior y mayores compras de servicios informáticos.

Por rama de actividad económica (Gráfico 12), el crecimiento fue liderado por la manufactura, los servicios financieros y de seguros y la recuperación de la construcción.

La actividad manufacturera mostró un crecimiento sólido (10,7% desde 5,9% doce meses atrás), aunque con una evolución diferenciada entre regímenes. La producción de los regímenes especiales se aceleró en forma significativa durante el cuarto trimestre del 2025 respecto al mismo periodo del año anterior, especialmente en la fabricación de implementos médicos, mientras que el crecimiento de la producción fabril de las empresas

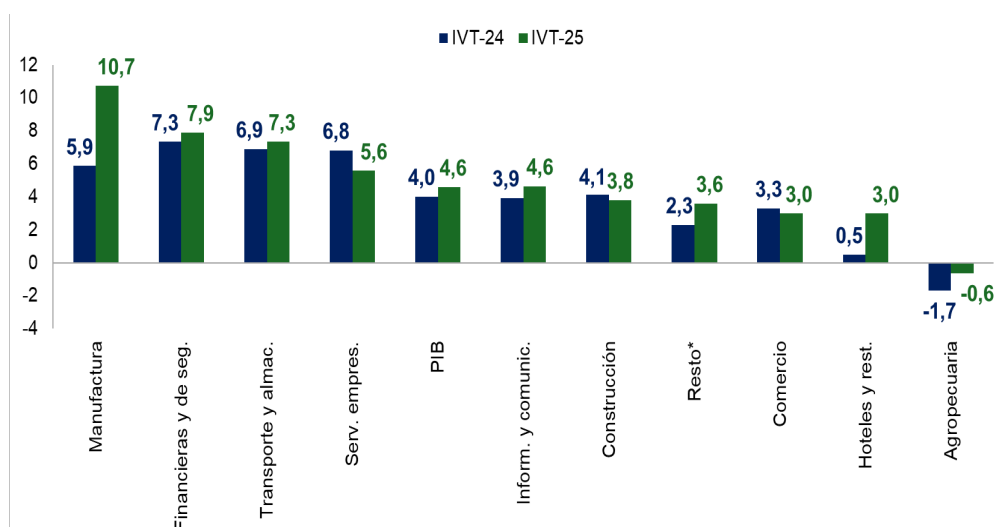
³⁷ Sobresale la importación de equipo eléctrico, maquinaria vinculada con la industria médica y farmacéutica y equipo de transporte.

del régimen definitivo fue limitado³⁸. En este último, el auge en la producción se vinculó con mayores volúmenes en productos químicos (plásticos, pinturas, fertilizantes, jabones) y alimenticios (pollo, leche, aceite y carne).

La actividad agropecuaria resintió los efectos climáticos del primer semestre del 2025, con especial impacto en los cultivos de banano y piña. Sin embargo, parte de la contracción se compensó con el dinamismo de las actividades pecuarias (carne, pollo) y cultivos de ciclo corto (tubérculos, hortalizas), favorecidos por mejoras tecnológicas y un aumento en la productividad por hectárea. Si se excluyen las actividades de banano y piña, el resto de las actividades agropecuarias crecieron 0,5% en el 2025, crecimiento bajo, pero positivo.

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

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La construcción creció 3,8% en el cuarto trimestre. El segmento privado se recuperó luego de dos trimestres de contracción, lo cual se asocia a la mayor construcción de vivienda de interés social y proyectos habitacionales para familias de ingresos medios, junto con una mayor actividad en infraestructura comercial, oficinas y estacionamientos.

El segmento público aumentó 16,2%, cifra considerablemente mayor al 1,3% registrado un año atrás, en lo cual incidieron, especialmente, los proyectos municipales (viales y de infraestructura), obras de generación eléctrica y edificaciones del Programa de Integración Fronteriza.

El comercio registró un crecimiento moderado, menor al del año previo, alineado con el desempeño de las actividades agropecuaria, manufactura del régimen definitivo. Por tipo de bien, dicha moderación fue notoria en las ventas de productos textiles y vehículos.

³⁸ En el cuarto trimestre del 2025, la producción del régimen especial y definitivo aumentó 20,0% y 0,9% respectivamente, desde 10,1% y 1,5% en igual periodo del 2024, en igual orden.

La actividad de transporte subió 7,3% (6,9% en cuarto trimestre del 2024), dada la mayor demanda por servicios de taxi y transporte de carga, así como una expansión en actividades de apoyo logístico.

Los hoteles y restaurantes mostraron una mejor evolución que en los trimestres anteriores, destacando la actividad de las cadenas de comida rápida y la recuperación de los servicios de hotelería, esto último debido al repunte en el turismo receptor

La actividad de información y comunicaciones mantuvo un desempeño positivo, con un crecimiento de 4,6%, en atención a la demanda externa de servicios informáticos ofrecidos por empresas de ambos regímenes (apoyo técnico, desarrollo de programas informáticos y procesamiento de datos, entre otros). Contribuyó, además, el mayor empuje en servicios de telefonía móvil e internet, en tanto que persistió la contracción en televisión convencional y salas de cine.

Los servicios profesionales crecieron, impulsados por la actividad de empresas del régimen definitivo (publicidad, arquitectura y apoyo empresarial), así como por la demanda externa de servicios administrativos y de apoyo a empresas. No obstante, el ritmo de expansión fue menor que en trimestres previos debido a la reducción de los servicios de investigación y desarrollo.

Los servicios financieros y de seguros mostraron el segundo mayor crecimiento (7,9%), explicado por la mayor intermediación financiera (principalmente en créditos en moneda nacional dirigidos a hogares y empresas), mayores ingresos por comisiones asociadas al uso de tarjetas de crédito y débito, reflejo de la mayor digitalización de pagos, y un incremento en los servicios de seguros, ante una mayor demanda.

Dado el comportamiento de la actividad económica en el cuarto trimestre del 2025, se estima que en el año el PIB creció 4,6%³⁹, lo que significa una revisión al alza de 0,4 p.p. con respecto a lo previsto en el informe de octubre pasado.

El crecimiento estimado para el 2025 es superior al de los socios comerciales del país en el 2024 y el 2025 (estimado en 2,5% y 2,2%, respectivamente).

La revisión al alza con respecto al informe de octubre obedece, principalmente, a una mayor demanda externa de productos manufacturados, tanto del régimen definitivo como del régimen especial, así como a un dinamismo superior al previsto en el gasto de consumo de los hogares y en la formación bruta de capital fijo (FBKF). Por actividad económica, la mejora se explica, principalmente, por una menor caída en la construcción y la actividad agropecuaria respecto a lo previsto en el IPM de octubre, así como el mayor crecimiento en la manufactura⁴⁰, los servicios financieros y de seguros, y hoteles y restaurantes (Cuadro 1).

³⁹ En términos nominales, el PIB del 2025 creció 4,0%. Las distintas estimaciones del nivel del PIB nominal del 2025, realizadas durante ese año y enero del 2026, se muestran en el Anexo 1.

⁴⁰ El desempeño de esta actividad estuvo asociado al mayor crecimiento de las ventas externas de implementos médicos y de productos manufacturados del régimen definitivo.

Cuadro 1. PIB en volumen según componentes del gasto y actividades económicas
Variación anual en porcentajes y diferencias en p.p.

	Preliminar	Diferencias con el IPM de octubre 2025 en p.p.	Aporte (p.p)
	2025	2025	2025
Producto interno bruto	4,6	0,4	4,6
Consumo de hogares	3,8	0,3	2,6
Consumo de gobierno	2,8	0,7	0,4
Formación bruta de capital fijo	3,9	0,9	0,6
Variación de existencias (% de PIB)	-0,2	-0,1	-0,1
Exportaciones	8,6	0,6	3,2
Bienes	13,3	-1,0	2,8
Servicios	2,6	2,4	0,4
Importaciones	6,5	0,2	-2,1
Bienes	5,4	-1,5	-1,3
Servicios	9,3	4,9	-0,8
Ingreso disponible bruto real	3,7	0,2	
Ingreso personal disponible bruto real	3,8	0,3	
Producto interno bruto	4,6	0,4	4,6
Agropecuario	-1,5	0,4	-0,1
Manufactura	10,9	0,4	1,4
Construcción	-0,7	2,8	-0,1
Destino privado	-1,5	3,0	-0,1
Destino público	6,2	0,5	0,0
Comercio	2,7	0,0	0,3
Transporte y almacenamiento	6,3	0,1	0,3
Hoteles y Restaurantes	1,3	0,8	0,0
Servicios empresariales	5,7	-0,4	0,8
Resto ¹	3,7	0,4	2,0

¹Incluye minas y canteras, electricidad y agua, información y comunicaciones, actividades inmobiliarias, intermediación financiera y seguros, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El PIB, al igual que otros indicadores tradicionales de cuentas nacionales, es un indicador crítico para el análisis macroeconómico. Sin embargo, es insuficiente cuando se trata de evaluar la capacidad del país para satisfacer las necesidades de las generaciones presentes y futuras.

Debido a ello, la reciente actualización del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), publicada en marzo del 2025, propuso nuevos conjuntos de datos e indicadores relacionados con el bienestar de las personas y la sostenibilidad a largo plazo, coherentes a su vez con los agregados macroeconómicos tradicionales.

El 24 de noviembre del 2025, el Banco Central de Costa Rica publicó los resultados de la revisión exhaustiva de las Cuentas Nacionales, mediante la cual se actualizó el año de referencia de las estadísticas macroeconómicas al 2022, para lo cual utilizó una metodología coherente con las recomendaciones del SCN 2025 y con el Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional VII, lo que garantiza estándares internacionales más robustos y comparables. Este tema se desarrolla en el Recuadro 1.

Recuadro 1. Costa Rica y el Sistema de Cuentas Nacionales 2025: hacia una medición integral del bienestar presente y futuro.

Los indicadores tradicionales de cuentas nacionales como el Producto Interno Bruto (PIB), el Ingreso Disponible de los Hogares (IDH) y la riqueza neta son agregados macroeconómicos orientados a la medición de la producción, el consumo, el ingreso y la riqueza. Sin embargo, estos indicadores resultan insuficientes cuando se busca evaluar la capacidad del país para satisfacer las necesidades de las generaciones presentes y futuras (Stiglitz et al., 2009).

En este contexto, la reciente actualización del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), publicada en marzo del 2025 (SCN 2025) (UNSD, 2025), propone nuevos conjuntos de datos e indicadores relacionados con el bienestar de las personas y la sostenibilidad a largo plazo, coherentes con los agregados macroeconómicos tradicionales.

El SCN 2025 amplía el marco analítico para una evaluación integral del desarrollo al incorporar información en áreas como: i) distribución del ingreso y la riqueza entre grupos de hogares, ii) actividades desarrolladas fuera de la economía de mercado, como el trabajo doméstico no remunerado, iii) educación y salud, iv) los recursos naturales y su agotamiento, v) la globalización y vi) la digitalización. Esta ampliación permite contar con una visión más completa de los factores que influyen en el bienestar y la sostenibilidad.

Alineado con dicho enfoque, este recuadro tiene tres objetivos: (i) destacar la relevancia de incorporar indicadores que complementen el PIB; (ii) presentar avances de Costa Rica en la adopción del SCN 2025, especialmente en el área de bienestar; y (iii) mostrar algunos aportes analíticos de las dimensiones adicionales incluidas en la revisión exhaustiva de las Cuentas Nacionales publicadas por el Banco Central de Costa Rica en noviembre del 2025⁴¹.

Relevancia económica del SCN para la medición del bienestar y la sostenibilidad

El SCN 2025 enmarca el concepto de desarrollo sostenible como aquel que satisface las necesidades presentes (asociado al bienestar) sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras (asociado a la sostenibilidad). Desde esta perspectiva, los hogares ocupan un lugar central en la medición, dado que el bienestar de las personas constituye el objetivo último.

En particular, la contribución del SCN 2025 en la medición del bienestar y la sostenibilidad se circunscribe a su dimensión material o económica. Como marco estadístico, su aporte se reconoce por dos vías. Primero, el marco integrado del SCN permite derivar indicadores que informan más allá del PIB, en particular aquellos asociados al IDH, el consumo, el ahorro y la riqueza. Estos agregados, derivados de la secuencia de cuentas económicas, permiten comparaciones por tipo de hogar, quintil de ingreso o género, según la información disponible. Además de estos indicadores, el marco revisado enfatiza en el uso de medidas netas, como el Producto Interno Neto y el Ingreso Nacional Neto, al incorporar explícitamente la deducción por depreciación del capital y por el agotamiento de los recursos naturales, lo que genera indicadores más pertinentes para evaluar la sostenibilidad en el largo plazo.

La segunda vía que reconoce el SCN 2025 corresponde a la ampliación del marco central mediante cuentas, cuadros e indicadores complementarios, anteriormente desarrollados como cuentas satélites y que, en esta actualización, se conceptualizan como cuentas temáticas o extendidas. Estas extensiones permiten profundizar en dimensiones específicas del bienestar y la sostenibilidad. Dentro de estas se incluyen la contabilidad del capital natural mediante el Sistema de Contabilidad Ambiental-Económica, la medición del trabajo doméstico no remunerado y las cuentas relacionadas con la educación y la salud.

⁴¹ La presentación general se encuentra disponible en:
<https://sdd.bccr.fi.cr/es/IndicadoresEconomicos/Inicio/Documento/1755>

Desde los distintos ámbitos que abordan las cuentas, cuadros e indicadores complementarios se provee información que permite evaluar con mayor detalle las capacidades productivas, sociales y ambientales de los países, así como sus posibilidades de desarrollo y bienestar en el largo plazo.

Avances de Costa Rica en la implementación de las recomendaciones del SCN 2025

El 24 de noviembre del 2025, el Banco Central de Costa Rica publicó los resultados de la revisión exhaustiva de las Cuentas Nacionales, mediante la cual se actualizó el año de referencia de las estadísticas macroeconómicas al 2022⁴². Con esta publicación, Costa Rica se posiciona como el primer país en divulgar resultados alineados con las recomendaciones del SCN 2025 y con el Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional VII (MBP7) (IMF, 2025), lo que garantiza estándares internacionales más robustos y comparables.

Como parte del proceso, se incluyeron nuevas fuentes de datos, así como conceptos y clasificadores actualizados. En particular, se incorporaron nuevos registros administrativos y se adoptó la versión más reciente de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades revisión 5 (CIIU, revisión 5) y la Clasificación Central de Productos (CCP), versión 3.

La revisión exhaustiva incluyó el desarrollo y la actualización de productos estadísticos según diferentes conjuntos de datos propuestos en el SCN 2025⁴³:

Secuencia económica: presenta las cuentas desde la producción hasta el balance patrimonial. La publicación incluyó la Matriz de Insumo Producto (MIP), el Cuadro de Oferta y Utilización (COU), las Cuentas Económicas Integradas (CEI) y la Clasificación Cruzada por Industria y por Sector (CCIS).

Cuentas complementarias y temáticas: Corresponden a cuadros con desagregaciones y clasificaciones que amplían el análisis y facilitan comparaciones internacionales. Se mantienen dentro de los límites de la frontera de producción y de los activos definidos en el SCN. En el marco de la revisión exhaustiva, se publicaron cuentas de educación, salud y gasto en protección ambiental del Gobierno Central. Adicionalmente se incluyó una aplicación ambiental conocida como Huella de Carbono. Como parte de la revisión, se divulgaron resultados sobre la distribución del ingreso, consumo y ahorro de los hogares, desagregación territorial de la producción por cantón (PIB cantonal), cuadros laborales e indicadores de globalización y digitalización.

Cuentas extendidas: Desde el punto de vista metodológico, su abordaje trasciende los límites de la frontera de producción y de los activos del SCN. De forma previa, se publicaron resultados sobre trabajo doméstico no remunerado.

Indicadores sobre el bienestar económico de los hogares

Las medidas distributivas recomendadas en el SCN 2025 establecen un vínculo directo entre los agregados macroeconómicos y la realidad económica de los hogares. A partir del marco de las cuentas nacionales, y mediante con base en la información proveniente de encuestas de hogares, los totales macroeconómicos se desagregan por distintos grupos de hogares, lo que garantiza la coherencia entre los datos microeconómicos y macroeconómicos. Este enfoque permite analizar no solo el nivel agregado del ingreso, el consumo y el ahorro, sino también la forma en que estos se distribuyen entre los hogares, clasificados según su nivel de ingreso.

⁴² La referencia anterior de las cuentas nacionales correspondía al año 2017.

⁴³ La información disponible se puede consultar en:

<https://sdd.bccr.fi.cr/es/IndicadoresEconomicos/Inicio/Submenu/1112>

En términos agregados, los indicadores del sector hogares ofrecen una primera aproximación al bienestar económico. En 2022, el consumo final de hogares representó 63,7% del producto interno bruto y la tasa promedio de ahorro⁴⁴ se ubicó en 5,3%, lo que evidencia una capacidad de ahorro positiva en el agregado del sector.

Cabe señalar que los promedios agregados no evidencian las heterogeneidades existentes entre los hogares. Al analizar la distribución de estos agregados según características de los hogares, se observa que el 20% de los hogares de mayores ingresos concentra el 54% del ingreso disponible, mientras que el 20% de los hogares de menores ingresos participa con alrededor del 5% del total (Gráfico 1)

Gráfico 1.1 Distribución porcentual del ingreso disponible y del consumo final de los hogares
-Según quintil de ingreso equivalente-

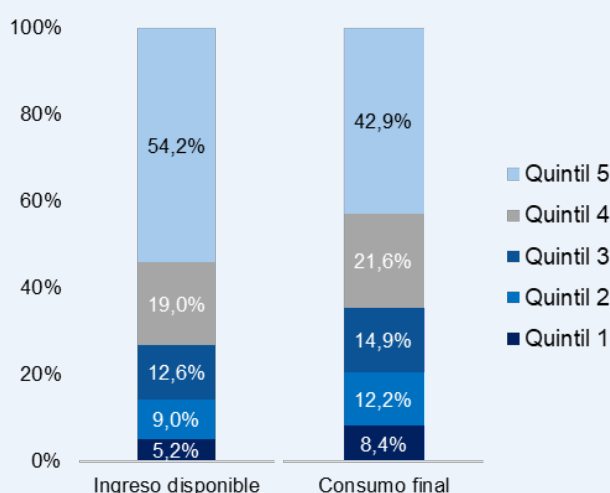
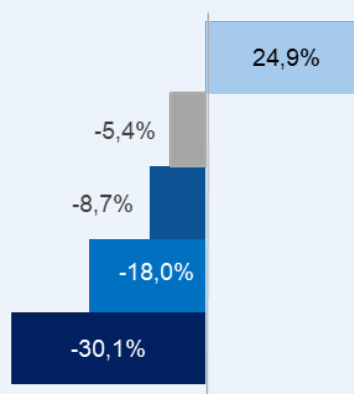


Gráfico 1.2 Tasa de ahorro bruto de los hogares
-Según quintil de ingreso equivalente-



Nota: El ingreso disponible y el consumo corresponden a la participación porcentual de cada quintil en el total. La tasa de ahorro se expresa como porcentaje del ingreso disponible de cada quintil.

Un patrón similar se observa en la tasa de ahorro bruto. Si bien el ahorro agregado de los hogares fue positivo, este resultado se explica principalmente por el comportamiento del quintil de mayores ingresos, que registró una tasa de ahorro cercana al 25% (gráfico 2). En contraste, los hogares de los primeros quintiles presentaron, en promedio, tasas de ahorro negativas, lo que refleja su limitada capacidad de ahorro⁴⁵.

En el 2022, el consumo final de los hogares presentó una distribución más homogénea que el ingreso (gráfico 1). Este comportamiento se explica porque los hogares de menores ingresos destinan una mayor proporción de su ingreso disponible al gasto en consumo, principalmente en alimentación, vivienda y transporte. Los hogares de mayores ingresos no consumen la totalidad de su ingreso y asignan una proporción relevante al ahorro. Como resultado, las diferencias en los niveles de consumo entre los hogares son menores a las observadas en el ingreso.

⁴⁴ La tasa de ahorro mide la proporción del ingreso de los hogares que se destina al ahorro, calculada como el ahorro bruto en relación con el ingreso disponible ajustado, que incluye transferencias sociales en especie, como los servicios públicos de educación y salud, y los derechos de pensión.

⁴⁵ Este patrón, caracterizado por tasas de ahorro negativas en los quintiles de menores ingresos, constituye una regularidad empírica observada en múltiples países de la OCDE, según la evidencia presentada en las estadísticas distributivas de ingreso, consumo y ahorro coherentes con las cuentas nacionales (Zwijenburg et al., 2021).

En conjunto, los resultados evidencian que las medidas distributivas aportan información adicional que permite ir más allá de los promedios agregados, al identificar patrones diferenciados en la distribución del ingreso, el consumo y el ahorro entre los hogares, y contribuyen así a una comprensión más completa del bienestar económico de la población.

Consideraciones finales

La compilación de estadísticas macroeconómicas implica decisiones inherentes entre oportunidad, precisión y exhaustividad de la información. Por tanto, las revisiones periódicas constituyen una parte esencial del proceso de producción estadística.

El SCN 2025 presenta una actualización significativa del marco estadístico internacional, al incorporar temas complementarios y emergentes que responden a la creciente demanda de indicadores capaces de apoyar una evaluación integral del bienestar presente y futuro de la población. En esta versión, se refuerza la articulación entre las cuentas nacionales y las medidas de bienestar en el tiempo, lo que favorece una visión integral del desarrollo económico.

En el ámbito nacional, el Banco Central de Costa Rica pone a disposición de la sociedad un marco estadístico macroeconómico robusto y alineado con las recomendaciones internacionales más recientes. La revisión exhaustiva publicada en noviembre del 2025 actualizó los indicadores de la secuencia económica tradicional e incorporó ejercicios complementarios y temáticos, lo que amplía el conjunto de insumos disponibles para el análisis económico y la toma de decisiones.

Los hogares, como agentes económicos, desempeñan una función central en los patrones de producción, consumo y ahorro de los países. En este sentido, comprender con mayor detalle sus capacidades presentes y futuras resulta fundamental para enriquecer el análisis del bienestar económico y aportar insumos al diseño de políticas públicas orientadas al desarrollo de largo plazo.

Referencias

International Monetary Fund. (2025). Integrated Balance of Payments and International Investment Position Manual, Seventh Edition (BPM7) – White Cover Version. IMF.

Stiglitz, J. E., Sen, A., & Fitoussi, J.-P. (2009). Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. European Commission. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/8131721/8131772/Stiglitz-Sen-Fitoussi-Commission-report.pdf> [ec.europa.eu]

United Nations Statistics Division. (2025). System of National Accounts 2025 (Pre-edited version). United Nations. https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/2025_SNA_Pre-edit.pdf [unstats.un.org]

van Rompaey, C., & Zwijsen, J. (2023). Guidance on enhancing and broadening the SNA framework for household well-being and sustainability. https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/RAdocs/ENDORSED_WS1_Framework_HH_Wellbeing_Sustainability.pdf

World Commission on Environment and Development. (1987). Our common future. https://www.admin.ch/dam/en/sd-web/oUENiCte9uh/our_common_futurebrundtlandreport1987.pdf

Zwijsen, J. et al. (2021). Distribution of household income, consumption and saving in line with national accounts: Methodology and results from the 2020 collection round. *OECD Statistics Working Papers*, No. 2021/01, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/615c9eec-en>.

Los indicadores de confianza y expectativas empresariales presentan señales mixtas, aunque en general persiste una percepción optimista sobre el desempeño de la economía nacional.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad de Costa Rica (UCR), se ubicó en 55,4 puntos en noviembre del 2025, superior tanto al valor registrado en agosto de ese mismo año como a su promedio histórico (Gráfico 13.A).

Aunque el nivel de este índice se situó ligeramente por encima de 50 puntos, lo que indica una percepción estable, sin un sesgo claramente optimista ni pesimista, se consolidó el grupo que se clasifica como optimista, que abarcó 37,5% de los consumidores (+4,5 p.p.), de acuerdo con sus expectativas sobre la economía nacional.

No obstante, la confianza de los hogares que señalan enfrentar mayores dificultades económicas y que sus ingresos no les alcanzan disminuyó 5,3 puntos hasta ubicarse en 31,2 puntos. De igual modo, se redujo, aunque en menor grado (1,3 puntos), el segmento de hogares que indica tener capacidad de ahorro (se ubicó en 66,7 puntos). En contraste, la confianza aumentó 3,7 puntos en los hogares que indican no tener grandes dificultades con su ingreso, alcanzando 56,7 puntos.

De acuerdo con el sexo, la confianza de los hombres se mantuvo sin variación respecto a tres meses atrás (57,7 puntos), mientras la de las mujeres aumentó 6,5 puntos y se ubicó en 53,4 puntos.

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 noviembre, ambos componentes aumentaron respecto de agosto: el ICEA alcanzó 53,8 puntos (+3,6 puntos), mientras que el IEE llegó a 56,4 puntos (+2,8 puntos).

En el caso del IEE, sus tres componentes evidenciaron percepciones más optimistas. El porcentaje de consumidores que espera estar mejor económicamente dentro de los próximos 12 meses se mantuvo estable en los últimos tres meses (45,7%); sin embargo, el porcentaje de los que esperan estar peor disminuyó en 6,0 p.p. hasta ubicarse en 12,9% y aumentó el de quienes prevén mantenerse igual (32,3%; +4,1 p.p.). Asimismo, se registraron percepciones menos negativas sobre la situación de las empresas en los próximos 12 meses. El 23,4% consideró que la situación será peor (-4,8 p.p.) y se mantuvieron sin cambios los porcentajes de quienes manifiestan que serán tiempos mejores (34,3%) o similares a los actuales (33,9%).

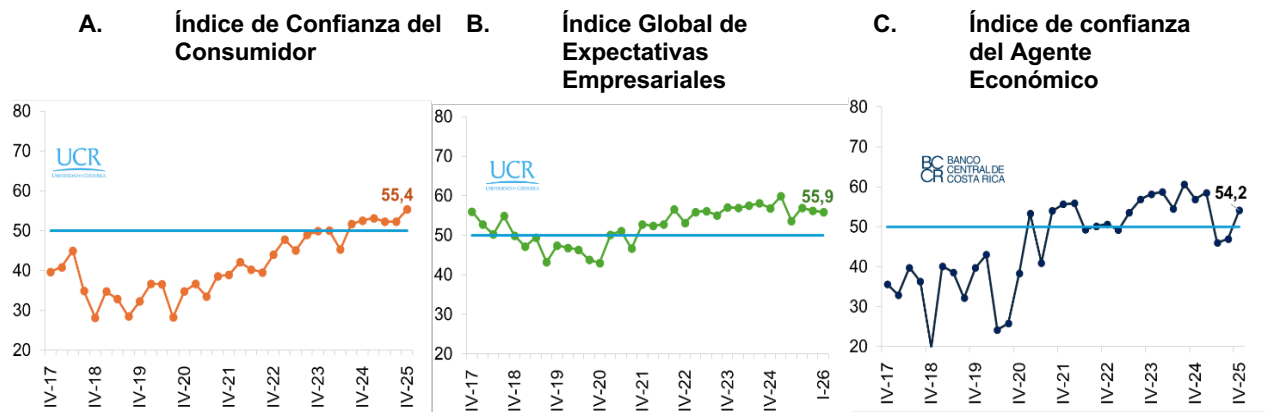
La Encuesta de Expectativas Empresariales, también elaborada por la UCR, mostró una leve disminución en el Índice Global de Expectativas Empresariales (IGE) durante el primer trimestre del 2026 y se ubicó en 55,9 puntos, lo que representó una reducción de 0,3 puntos respecto al trimestre previo. No obstante, este nivel se mantiene 2,0 puntos por encima del promedio histórico para este periodo, lo cual sugiere que, pese a la moderación, el empresariado mantiene una visión favorable para los primeros meses del año.

Por actividad económica, los resultados son mixtos: el comercio y la actividad agropecuaria fueron las únicas que mejoraron su optimismo, con índices de 58,5 y 52,1 puntos, respectivamente. En contraste, la manufactura, construcción y servicios mostraron retrocesos en las expectativas (de entre 0,9 y 2,0 puntos), aunque permanecieron por encima de sus promedios históricos.

Las expectativas sobre ventas y producción refuerzan ese escenario de estabilidad. Entre 43% y 60% de los empresarios esperan un aumento en su actividad durante el primer trimestre del presente año, mientras que apenas entre 7% y 9% anticipan una disminución. En conjunto, estos resultados sugieren que, pese a la moderación en algunas actividades y la persistente incertidumbre global, el sector empresarial mantiene una visión optimista sobre la evolución de la economía nacional (Gráfico 13.B).

El Índice de Confianza del Agente Económico (ICAE), calculado por el BCCR, se ubicó en 54,2 puntos en el cuarto trimestre del 2025, cifra que representa una recuperación de 7,2 puntos respecto al trimestre anterior, aunque todavía se encuentra 2,7 puntos por debajo del nivel observado en el 2024. Cabe destacar que el indicador volvió a situarse en niveles de optimismo (más de 50 puntos) tras permanecer dos trimestres consecutivos en la zona de pesimismo, lo que puede interpretarse como una mejora en la percepción de los agentes económicos sobre el entorno macroeconómico (Gráfico 13.C).

Gráfico 13. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios¹



¹Valores por encima de 50 denotan optimismo y por debajo de ese nivel reflejan pesimismo.
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Universidad de Costa Rica.

El mercado laboral presenta indicadores de desempleo y subempleo relativamente bajos, en un entorno de tasas de participación laboral y de ocupación también bajas, cuyo comportamiento ha estado influido, entre otros, por el cambio en la composición etaria de la población.

Previo a presentar los resultados más recientes de los principales indicadores del mercado laboral, amerita tener presente el cambio estructural experimentado en Costa Rica en las últimas décadas, manifiesto, entre otros, en el envejecimiento de su población⁴⁶, condición que ha incidido en el incremento de la población inactiva.

Según la Encuesta Continua de Empleo (ECE), en el trimestre móvil finalizado en noviembre del 2025 y con respecto a lo observado un año atrás, se observaron menores tasas de desempleo, de subempleo y de presión general⁴⁷ (6,6%, 2,9% y 9,6%, en el

⁴⁶ Según el Instituto Nacional de Estadísticas (INEC), la tasa bruta de natalidad ha disminuido; mientras en 1950 fue de 41,8 por cada mil habitantes, en 2024 ese valor alcanzó 8,9. A medida que transcurre el tiempo, esta característica se ha manifestado en una mayor participación relativa del grupo de 60 años o más dentro de la población total, por ejemplo, en diciembre del 2010 fue de 10,7% y de 21,7% en noviembre del 2025.

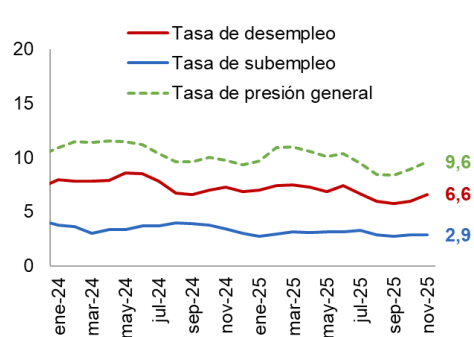
⁴⁷ Este indicador mide la presión en el mercado laboral generada por la búsqueda de empleo, no solo por parte de quienes están desempleados, sino también por aquellos que, si bien tienen trabajo, buscan

orden respectivo). Sin embargo, también hubo una reducción en las tasas de ocupación y de participación laboral (Gráficos 14.A y 14.B), situación que se asocia en parte con los hechos mencionados en el párrafo anterior.

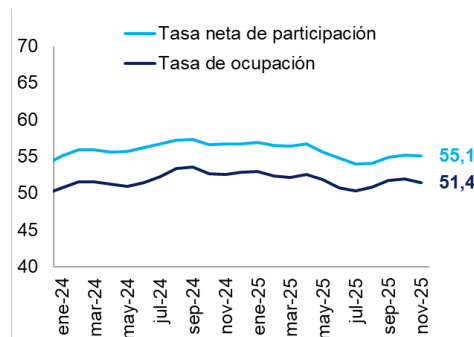
Gráfico 14. Principales indicadores del mercado laboral¹

En porcentajes

A. Tasa de desempleo, subempleo y presión general



B. Tasa neta de participación y ocupación



¹ Población en edad de trabajar (PET): personas de 15 años o más. Incluye FT y PFFT.

Fuerza de trabajo (FT): personas de 15 años o más que en el período de referencia participaron en la producción de bienes y servicios o estaban dispuestas a hacerlo; está conformada por los ocupados y los desocupados.

Población fuera de la FT (PFFT): personas inactivas (estudiantes, jubilados, incapacitados, etc.).

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

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

Tasa de presión general: (Ocupados que buscan cambiar de trabajo + desocupados) / FT.

Tasa neta de participación: FT / PET.

Tasa de ocupación: Ocupados / PET.

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

La mejora en la tasa de desempleo combinó una reducción de 18 mil en la cantidad de desempleados y 40 mil en la fuerza de trabajo (FT), la cual incluye tanto a los desocupados como a los ocupados; esta última variable se redujo en 22 mil personas. Lo anterior se manifestó en el retroceso de las tasas de participación y de ocupación a 55,1% y 51,4% (-1,6 p.p. y -1,1 p.p. en términos interanuales, en ese orden).

La caída en la cantidad de desempleados y de ocupados se concentró en los grupos etarios de 15 a 24 años y de 60 años o más. Asimismo, la disminución en la ocupación se registró principalmente en el sector privado y, según el nivel de calificación, en los empleos de calificación media y baja.

En cuanto a la formalidad, se observó una reducción del empleo informal (36 mil personas), cuyo efecto fue mitigado en parte por el aumento del empleo formal (14 mil ocupados), lo cual podría interpretarse como una mejora en la calidad de la ocupación⁴⁸.

una mejor opción. En el 2025, el indicador bajó ligeramente en relación con el año anterior, por la reducción en la cantidad de desempleados, en un contexto de transición de parte de la fuerza laboral hacia la inactividad, toda vez que aumentaron los ocupados que buscan cambiar de trabajo.

⁴⁸ Según los registros administrativos de la Caja Costarricense del Seguro Social, en noviembre del 2025 la cantidad de trabajadores con seguro de salud incrementó en 44 mil con respecto a un año atrás (2,2%).

La población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT) moderó su crecimiento, pero persisten brechas de género y barreras de inserción laboral.

El crecimiento de la población fuera de la fuerza de trabajo (inactiva) registró en noviembre un cambio interanual de 4,9% y continuó con la moderación observada en el mes previo. Este grupo está constituido mayormente por quienes se ubican en la categoría de no disponibles para trabajar (97,8%), dentro de la cual destacan las mujeres y las personas de 60 años o más.

Los datos de la ECE señalan que el 62,8% de la población inactiva son mujeres, cuya condición se explica en buena medida (43,6%) por la atención de obligaciones familiares (34,9% de este segmento se encuentra entre 25 y 44 años⁴⁹, que suele considerarse como la edad más productiva).

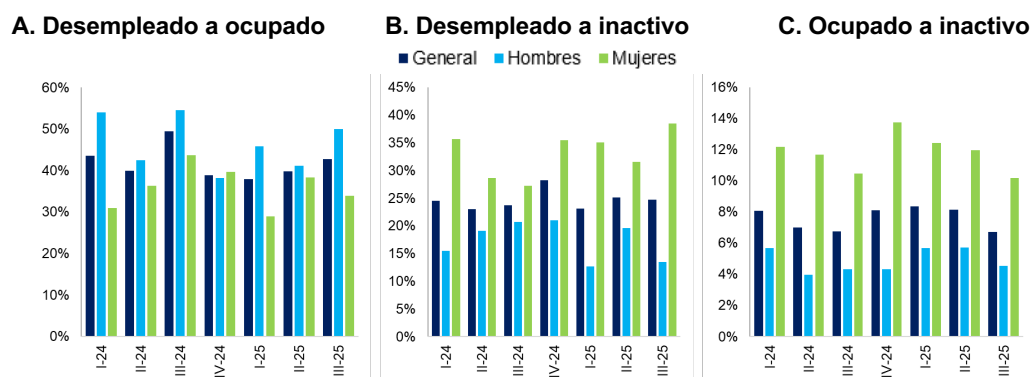
Un análisis de la dinámica laboral muestra que hay diferencias, tanto en la expulsión como en la inserción al mercado laboral, según sexo. En los tres primeros trimestres del 2024, 44,3% de las personas desempleadas encontraron trabajo, pero en el mismo periodo del 2025 solo lo lograron el 40,2% (Gráfico 15.A). Esa situación fue más acentuada en las mujeres, pues de las que se encontraban desempleadas en el 2025, únicamente el 33,7% encontró trabajo, mientras en los hombres ese porcentaje fue de 45,7%.

Estos resultados indican que, ante la situación de desempleo, las mujeres tienen mayor probabilidad de salir de la fuerza laboral (Gráfico 15.B). En promedio, en el 2025 (a setiembre⁵⁰), 35,0% de las mujeres en esta condición pasó a estar inactivas (15,2% en el caso de los hombres).

En este mismo periodo, 7,7% de los ocupados pasó a la inactividad (7,3% en igual lapso del 2024) (Gráfico 15.C). En los hombres esa proporción fue de 5,3%, mientras que en las mujeres fue de 11,5%. Este hecho, aunado a que la mayoría de las personas inactivas mantienen esa condición (90,9%), señala la dificultad de las mujeres de reincorporarse al mercado laboral.

Gráfico 15. Distribuciones relativas de transiciones trimestrales del mercado laboral¹

Del primer trimestre del 2024 al tercero del 2025, en porcentajes



¹ Se construyó mediante matrices de transición que incorporan la condición laboral en dos trimestres consecutivos de las mismas personas.

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

⁴⁹ Le siguen en importancia el grupo de 60 años y más (32,6%) y el de 45 a 59 años (27,4%).

⁵⁰ Para el análisis de matrices de transición, dado que se emplean trimestres calendario, los datos disponibles están a setiembre del 2025.

Además del sexo, la edad es un factor determinante en la salida de la fuerza de trabajo. El grupo de 60 años o más presenta la mayor salida del mercado laboral (48,8% del total en el trimestre concluido en noviembre del 2025), seguido de aquellos entre 25 y 59 años (27,9%) y del segmento entre 15 y 24 años (23,3%). En el primer grupo, la vejez es el principal motivo indicado para la inactividad, en el segundo son las obligaciones familiares y, las razones personales en el tercer grupo.

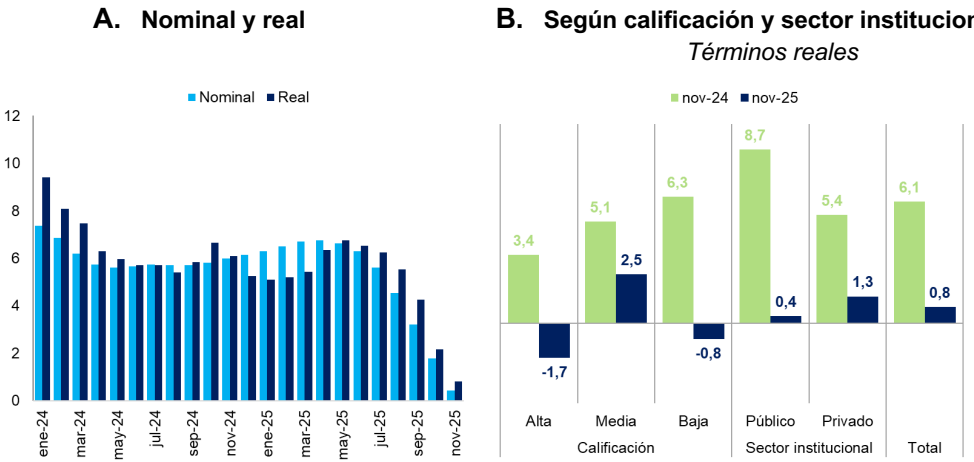
En el caso específico de los jóvenes entre 15 y 24 años (447 mil personas), cerca del 83% indicó que esa condición se debía a razones personales, como estudios o viajes programados. Del total de este grupo etario, 78% mencionó que realiza estudios⁵¹. Estos valores se mantuvieron relativamente estables en los últimos años.

El crecimiento de los ingresos reales se ha desacelerado a diferente ritmo según calificación y sector institucional.

Los ingresos reales, obtenidos de la serie de tendencia, mostraron una desaceleración en su crecimiento a partir de junio del 2025. Al término del trimestre móvil concluido en noviembre, registraron una variación interanual de 0,8%, menor en 5,3 p.p. con respecto a igual periodo del 2024 (Gráfico 16.A).

Por sector institucional, tanto los ingresos del sector privado como los del público redujeron su ritmo de crecimiento, pero fue más pronunciado en los segundos. En el periodo de análisis, los ingresos subieron interanualmente 1,3% y 0,4%, en ese orden (5,4% y 8,7% en noviembre del 2024) (Gráfico 16.B).

Gráfico 16. Ingreso en la ocupación principal según calificación y sector institucional
Variación interanual en porcentajes¹



¹Cálculos a partir de la serie de tendencia.

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

⁵¹ En el periodo de referencia la persona asistía a escuela, colegio, parauniversitaria o universitaria, enseñanza especial, educación abierta en entidades para presentar exámenes ante el MEP u otro tipo de formación no formal.

Según la calificación del grupo ocupacional, los de calificación media moderaron su crecimiento y al término de noviembre aumentaron 2,5% (menor en 2,7 p.p. en comparación con igual periodo del 2024). En contraste con el periodo previo, los de calificación alta y baja experimentaron contracciones interanuales de 1,7% y 0,8%, respectivamente (Gráfico 16.B).

En resumen, los indicadores del mercado laboral muestran resultados mixtos, pues si bien las tasas de desempleo, subempleo y presión general bajaron en el trimestre móvil concluido en noviembre del 2025, con respecto a igual lapso del 2024, esa mejora estuvo influida por la salida de personas de la fuerza laboral, en buena medida, mujeres de 25 a 44 años y personas de 60 años o más. Asimismo, los ingresos reales crecen, pero ha menor ritmo desde mediados del 2025.

En línea con lo observado en periodos anteriores, la evolución reciente de estos indicadores refleja que el mercado laboral costarricense enfrenta desafíos estructurales, entre ellos algunos demográficos y la necesidad de fortalecer políticas públicas que favorezcan la participación de las mujeres en el mercado laboral, las cuales se escapan del ámbito de acción del Banco Central.

En el cuarto trimestre del 2025, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a USD 94,6 millones (0,1% del PIB), inferior al de igual periodo del año anterior (0,3% del PIB).

El resultado de la cuenta corriente en el último trimestre del 2025 respondió al déficit del ingreso primario y de la cuenta de bienes que, en forma agregada, alcanzó 3,0% del PIB y fue compensado parcialmente por el superávit conjunto de 2,9% del PIB en las cuentas de servicios y de ingreso secundario (Cuadro 2).

En ese lapso, el déficit de la cuenta de bienes acumuló USD 521,8 millones, lo cual significó una reducción de 0,5 p.p. del PIB con respecto al mismo período del año previo. Este comportamiento combinó un incremento interanual de 10,8% en las exportaciones y 2,8% en las importaciones (14,1% y 6,8% un año atrás en ese orden).

El impulso de las ventas externas de bienes fue determinado por el buen desempeño de las empresas amparadas por regímenes especiales de comercio, principalmente las que producen bienes manufacturados, en particular implementos médicos. Estos regímenes crecieron interanualmente 13,6% (18,9% en el año previo).

En contraste, las exportaciones del régimen definitivo mostraron una desaceleración, al pasar de un crecimiento interanual de 7,1% en el cuarto trimestre del 2024 a 2,8% en igual periodo del 2025. En ese comportamiento incidió el efecto de la contracción en la exportación de productos agrícolas, en particular de banano y piña, disminución que se ha mantenido en los últimos cuatro trimestres⁵².

En el comportamiento de las importaciones destacaron los regímenes especiales, con tasas de variación de dos dígitos en la mayor parte del 2025 y de 11,4% en el último trimestre del año.

Por el contrario, las compras externas del régimen definitivo crecieron sólo 0,7% en el último trimestre del 2025 (7,5% un año atrás); esa desaceleración estuvo determinada, en buena medida, por la evolución negativa de las compras de materias primas.

⁵² La oferta de estos productos fue afectada por los efectos de condiciones climatológicas que afectaron adversamente su producción.

Cuadro 2. Balanza de pagos de Costa Rica ¹
En millones de USD y como porcentaje del PIB

	2024		IV Trimestre 2025		2025	
	USD	% del PIB	USD	% del PIB	USD	% del PIB
I Cuenta corriente	-902	-0,9	-95	-0,1	-753	-0,7
A. Bienes	-3 940	-4,1	-522	-0,5	-2 531	-2,5
Exportaciones FOB	20 635	21,3	6 021	5,9	23 505	22,8
Importaciones CIF	24 575	25,4	6 543	6,3	26 036	25,3
Hidrocarburos	2 287	2,4	439	0,4	1 976	1,9
B. Servicios	10 737	11,1	2 942	2,9	10 885	10,6
Viajes	3 553	3,7	758	0,7	3 440	3,3
C. Ingreso primario	-8 229	-8,5	-2 553	-2,5	-9 644	-9,4
Intereses de la deuda pública externa	-1 256	-1,3	-381	-0,4	-1 281	-1,2
Resto del ingreso primario	-6 973	-7,2	-2 172	-2,2	-8 363	-8,1
D. Ingreso secundario	529	0,5	38	0,0	537	0,5
II Cuenta de capital	24	0,0	5	0,0	22	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-878	-0,9	-89	-0,1	-731	-0,7
III Cuenta financiera	-1 798	-1,9	-1 365	-1,3	-3 416	-3,3
Sector público	-1 005	-1,0	-1 596	-1,5	-2 479	-2,4
Sector privado	-793	-0,8	231	0,2	-936	-0,9
Pasivos de inversión directa	-5 298	-5,5	-1 513	-1,5	-5 540	-5,4
IV Activos de reserva	920	1,0	1 276	1,2	2 685	2,6
Saldo de activos de reserva	14 177	14,7	17 086	16,6	17 086	16,6

¹ Cifras preliminares al cuarto trimestre de 2025.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el cuarto trimestre del 2025, la factura petrolera ascendió a *USD* 439,4 millones (0,4% del PIB), 2,6% menos que en igual período del año previo. Lo anterior debido a la caída de 3,5%⁵³ en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos, toda vez que la importación de barriles aumentó 0,9%.

En ese mismo lapso, la cuenta de servicios registró un superávit de 2,9% del PIB (*USD* 2.942,2 millones), razón superior a la observada un año atrás. Dentro de esta cuenta, destacó la recuperación del turismo receptivo que, según cifras del Instituto Costarricense de Turismo (ICT), creció 11,3% interanual en el cuarto trimestre del 2025,

Pese a esa recuperación, se estima que en el año el superávit en servicios sería inferior en 0,5 p.p. del PIB al registrado en el 2024, diferencia explicada por la caída de 0,3 p.p. y de 0,2 p.p. del PIB en la cuenta de viajes y en el resto de los servicios⁵⁴, respectivamente. La salida de turistas residentes compensó el incremento de 0,8% en el turismo receptivo.

La cuenta de ingreso primario, que resume los egresos netos por la retribución a los factores productivos, presentó en el cuarto trimestre un déficit de *USD* 2.553,3 millones (2,5% del PIB) y un déficit cercano a 9,4% del PIB para todo el año, lo que amplió esa brecha en 0,9 p.p. del PIB con respecto al 2024. En este comportamiento incidió el aumento en la renta de la inversión directa (0,7 p.p. del PIB), principalmente asociada a la reinversión de utilidades por parte de algunas empresas que producen dispositivos

⁵³ Las razones que explican la disminución en el precio de los hidrocarburos se comentaron en la sección de economía internacional de este Informe.

⁵⁴ Caída determinada por el aumento en las importaciones de servicios de transporte y cargos por uso de propiedad intelectual.

médicos. Además, los egresos acumulados de intereses de la deuda pública externa aumentaron 2,0% en el 2025, coherente con el mayor nivel de deuda con no residentes⁵⁵.

Dada la estimación para el último trimestre del año, el déficit de la cuenta corriente en el 2025 se ubica en USD 753,2 millones, equivalente a 0,7% del PIB, razón inferior a la de un año antes. Este resultado combinó un déficit acumulado de la cuenta de bienes y de ingreso primario de 11,8% del PIB, compensado parcialmente por el superávit conjunto de la cuenta de servicios y de ingreso secundario, de 11,1% del PIB.

En lo que respecta a la cuenta financiera, en el cuarto trimestre del año Costa Rica recibió ahorro externo por USD 1.365,5 millones (1,3% del PIB), dirigido principalmente al sector público (1,5% del PIB).

De los flujos hacia el sector público destaca la emisión de títulos valores denominados en euros realizada por el Gobierno General en el mercado financiero local, por un valor equivalente a USD 1.156,0 millones.

El sector privado recibió inversión directa⁵⁶ por USD 1.512,7 millones, pero ese monto fue compensado por la salida de recursos de otros flujos financieros privados (USD 1.743,6 millones), en especial por la adquisición de títulos valores en el exterior.

Por tanto, en el año el ahorro externo acumuló USD 3.415,5 millones (3,3% del PIB) y permitió financiar el déficit conjunto de las cuentas corriente y de capital y acumular activos de reserva en torno a 2,6% del PIB. Al finalizar el 2025 el saldo de activos de reserva ascendió a USD 17.086,4 millones (16,6% del PIB).

Dado lo anterior, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR)⁵⁷ se ubicó en 147,3% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR. En términos de otros indicadores, el saldo de activos de reserva equivale a 9,8 meses de las importaciones de bienes en el régimen definitivo, a 2,3 veces de la deuda externa total de corto plazo del país y 1,8 veces de la base monetaria amplia.

En los primeros diez meses del 2025, el Gobierno Central generó un superávit primario y un menor déficit financiero, coherente con la búsqueda del objetivo de sostenibilidad fiscal.

Al término de octubre, el Gobierno Central registró un superávit primario equivalente a 1,1% del PIB y un déficit financiero de 2,6% (Gráfico 17.A), lo que significó una reducción de 0,2 p.p. en ambos indicadores⁵⁸ en relación con lo observado doce meses atrás. El

⁵⁵ Incluye la emisión en plaza local de títulos del Gobierno Central denominados en euros, que fueron adquiridos por no residentes (por metodología de balanza de pagos, forman parte de la deuda externa).

⁵⁶ Destacan los canalizados a la industria manufacturera (en buena medida hacia empresas de implementos médicos). En los últimos veinticinco años los flujos brutos de inversión directa han representado, en promedio, 5,6% del PIB y han permitido financiar con holgura el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

⁵⁷ 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](#)

⁵⁸ En términos absolutos, el superávit primario disminuyó en ₡78 mil millones y el déficit financiero en alrededor de ₡71,3 mil millones.

mejor desempeño financiero respondió a la disminución del gasto total, particularmente por menores erogaciones por concepto de intereses de la deuda pública.

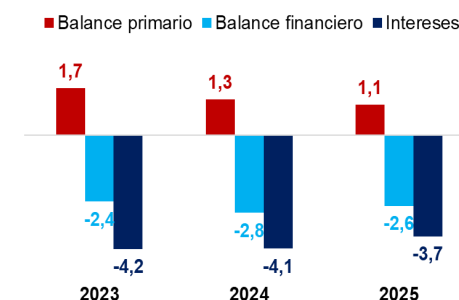
Los ingresos totales crecieron 0,4% interanual (Gráfico 17.B), inferior al 3,5% registrado en octubre del 2024 y al promedio interanual de los últimos cinco años (8,6%). De acuerdo con el Ministerio de Hacienda (MH), esta desaceleración se explica en parte por la transición del sistema ATV a TRIBU-CR, que ha implicado un periodo de ajuste en la clasificación por impuesto y tipo de contribuyente. Aun así, los ingresos mantuvieron una variación positiva sustentada, principalmente, en el incremento de la recaudación del impuesto sobre la renta (1,8%) y de los ingresos por aduanas (1,1%). Estos aumentos fueron parcialmente compensados por la reducción en la recaudación del impuesto único a los combustibles (-4,2%), del impuesto al valor agregado interno (-0,5%) y del impuesto selectivo al consumo (-14,5%).

Gráfico 17. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses

Cifras a octubre de cada año

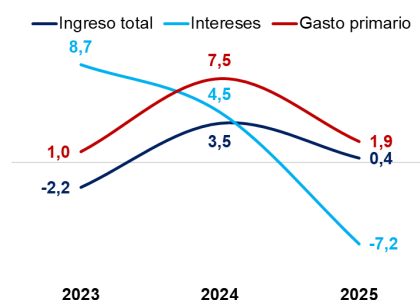
A. Resultado primario y financiero

Proporción del PIB



B. Ingresos, gasto e intereses

Variación interanual



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

El gasto total acumulado a octubre registró una contracción de 0,6%, mientras que el gasto primario aumentó 1,9% (6,6% y 7,5%, respectivamente, en igual periodo del 2024).

La reducción del gasto total obedeció en buena medida al menor pago de intereses sobre la deuda interna y externa (-7,2%), resultante de la desaceleración en el crecimiento del endeudamiento y las menores tasas de interés. Este comportamiento generó una reducción cercana a ₡149 mil millones en comparación con octubre del 2024, que fue parcialmente compensada por mayores gastos de capital (13,7%), así como por incrementos en el pago de remuneraciones (0,8%), la adquisición de bienes y servicios (3,3%) y las transferencias corrientes (0,1%)

La continuidad en la generación de superávit primario contribuyó a reducir las necesidades de financiamiento del Gobierno Central; no obstante, la deuda creció en el año a un ritmo superior al del PIB nominal (4,3% contra 4,0% en el 2025) (Gráfico 18.A), aunque por debajo del promedio registrado en igual mes del último quinquenio (7,6%). Como resultado, la razón deuda a PIB aumentó 0,3 p.p. respecto a octubre del 2024, al pasar de 58,8% a 59,1%⁵⁹ (Gráfico 18.B).

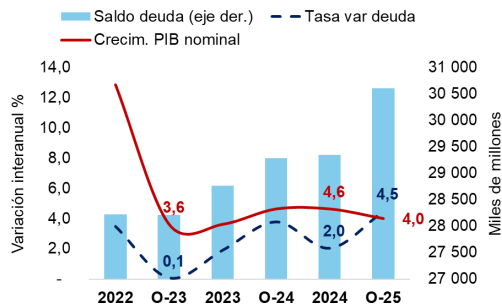
⁵⁹ El BCCR estima que a diciembre del 2025 el saldo de la deuda total del Gobierno Central se ubicaría en ₡31,3 billones, lo que representa 60,4% del PIB. El dato oficial de deuda será publicado por el Ministerio de Hacienda en el informe de cifras fiscales correspondiente al cierre del 2025.

Gráfico 18. Gobierno Central: saldo de deuda total

Datos a octubre de cada año

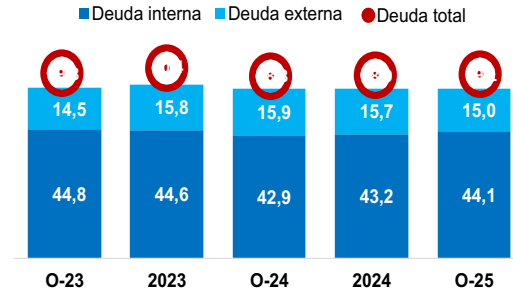
A. Saldo de la deuda total y crecimiento del PIB

Millones de colones y variación interanual



B. Deuda del Gobierno Central

Proporción del PIB

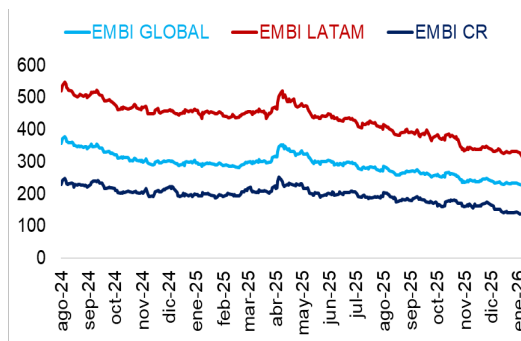


Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

Los resultados fiscales han fortalecido la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones financieras. Esta mejora se manifiesta en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) (Gráfico 19), que se ubicó en 146 p.b. al 9 de enero de presente año, por debajo del promedio regional (EMBI LATAM: 318 p.b.) y global (EMBI GLOBAL: 230 p.b.).

Gráfico 19. 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 2025, los agregados monetarios y el crédito al sector privado mostraron un comportamiento consecuente con la tasa conjunta del crecimiento económico y la meta de inflación.

Al término de diciembre del 2025⁶⁰ la base monetaria registró un aumento anual de 4,8%. Esta expansión estuvo determinada, principalmente, por la compra neta de dólares por

⁶⁰ Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 31 de diciembre del 2025. 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.

parte del BCCR, la disminución en el saldo de depósitos en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y el pago de intereses sobre sus instrumentos de deuda.

Estos movimientos expansivos fueron parcialmente compensados por la cancelación efectuada por los intermediarios financieros del saldo pendiente del crédito especial concedido por el Banco Central para mitigar los efectos económicos de la pandemia del COVID-19, por un monto cercano a ₡540 mil millones (incluidos intereses)⁶¹, la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y el aumento en el saldo del fondo general del Gobierno en colones.

En el 2025 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 compromiso del Banco Central con el control de la inflación.

La liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 5,1% y 7,1% en diciembre del 2025 (4,7% y 5,9% un año antes, en ese orden), en tanto que el medio circulante (M1) amplió⁶² desaceleró, desde tasas de dos dígitos en el segundo semestre del 2024 a 6,0% al término del año anterior (Gráfico 20.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 vista⁶³, lo cual se manifiesta en la mayor participación relativa del componente en moneda extranjera en el M1 amplio y la liquidez total (1,1 p.p. en ambos agregados). En la riqueza financiera total (que incluye instrumentos del Gobierno y el BCCR) esa mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares se incrementó en 0,5 p.p. (Gráfico 20.B).

El menor crecimiento en el M1 amplio, así como la dolarización de los instrumentos financieros más líquidos, observado en el 2025, estuvo influido por la aplicación gradual de Ley de Manejo Eficiente de Liquidez del Sector Público (Ley 10.495)⁶⁴.

El ligero aumento en la dolarización del ahorro financiero es consecuente con el comportamiento del premio por ahorrar en moneda nacional (Gráfico 20.C) que, aunque continúa negativo, mejoró con respecto a los meses previos. Este comportamiento, particularmente observado en el segundo semestre del 2025, guarda coherencia con la relativa estabilidad en las tasas de interés pasivas en colones y en dólares y la reducción en las expectativas de variación cambiaria según mercado.

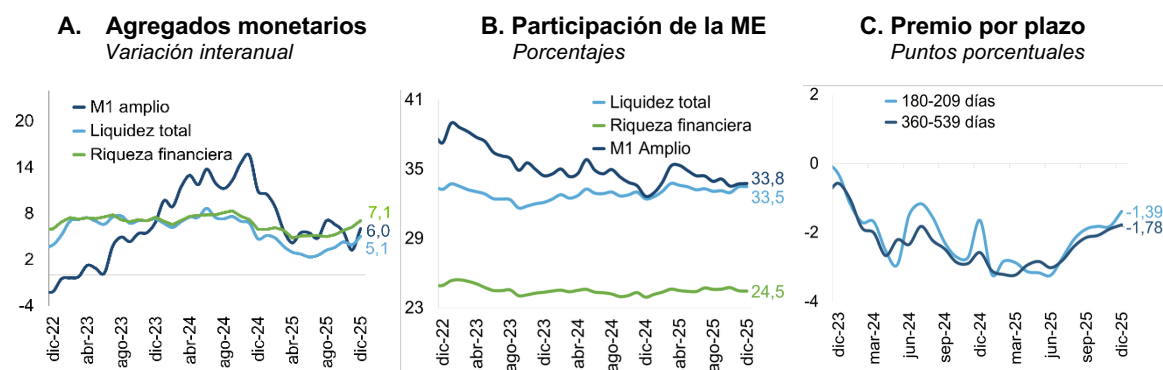
⁶¹ En setiembre del 2020 el BCCR autorizó una facilidad especial y temporal de crédito, otorgada a los intermediarios financieros a una tasa de 0,8% y a plazos de 2 y 4 años (concentrada en este último plazo). El monto del crédito autorizado fue de ₡842.887 millones (artículo 5, sesión 5955-2020 del 2 de setiembre del 2020 por ₡700.000 millones y en artículo 9, sesión 5979-2021 del 14 de enero de 2021, adicionó ₡142.887 millones).

⁶² 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.

⁶³ La participación relativa de los depósitos en cuenta corriente en dólares en los depósitos en cuenta corriente totales aumentó 3,6 p.p. en el 2025.

⁶⁴ Esta ley ha llevado a un traslado gradual de recursos mantenidos por entidades públicas en la banca comercial hacia las cuentas del Gobierno en el BCCR, depósitos que están constituidos mayormente en moneda nacional.

Gráfico 20. 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 de diciembre del 2025, el crédito al sector privado (CSP) mostró un crecimiento anual de 5,4%, (7,1% en igual mes del 2024), tasa inferior al crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación⁶⁵. Tanto en moneda nacional como extranjera se observó una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito. El primero aumentó 4,6% (5,7% en diciembre del 2024) mientras que el crédito en dólares⁶⁶ pasó de 10,2% en diciembre del 2024 a 7,1% un año después⁶⁷ (Gráfico 21.A).

La desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares contuvo parcialmente la dolarización del agregado observada en el bienio 2023-2024; la participación relativa del crédito en moneda extranjera en el crédito total pasó de 32,2% en diciembre del 2024 a 32,7% en el 2025 (incremento de 0,5 p.p. contra aumentos de 1,3 y 1,0 p.p. en el 2023 y el 2024, en su orden) (Gráfico 21.B).

Desde el punto de vista macro-prudencial este hecho es positivo dado que la dolarización del crédito aumenta la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario, especialmente cuando se concede a deudores con exposición cambiaria⁶⁸. Cifras a noviembre del 2025 muestran una reducción en la participación del crédito en moneda

⁶⁵ El incremento gradual en la profundización financiera lleva a que el agregado financiero tienda a crecer a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB nominal que creció 4,6% en 2025.

⁶⁶ La desaceleración en el crédito en dólares se observó, principalmente, en los bancos públicos (crecimiento de 5,0% en diciembre del 2025 contra 15,4% un año antes) toda vez que en los bancos privados la tasa de crecimiento fue similar en ambos años (8,3%).

⁶⁷ El crédito en dólares aumentó cerca de USD 1100 millones en el 2025, menor al crecimiento del año previo (USD 1.455 millones).

⁶⁸ 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 dispone de un derivado financiero para cubrirla.

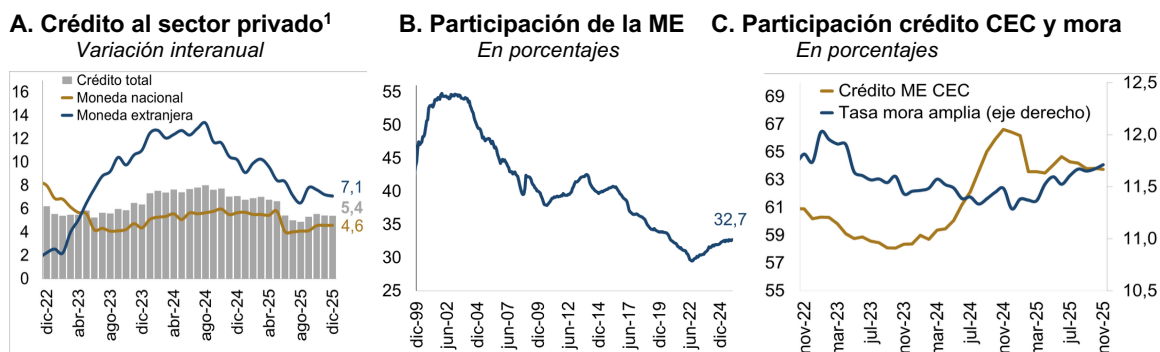
extranjera con exposición cambiaria (CEC) de 2,9 p.p.⁶⁹ con respecto al mismo mes del 2024 (Gráfico 21.C.).

La desaceleración en el crédito en dólares es consecuente con la reducción en el costo en exceso de endeudarse en colones. Dado el comportamiento de las tasas activas (en colones y dólares) y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado), en el 2025 ese costo en exceso se ubicó, en promedio, en 0,1 p.p., inferior al observado en el 2024 (1,6 p.p.).

Según las fuentes y usos de recursos, en el 2025 los intermediarios financieros atendieron la demanda de crédito en colones y dólares con fondos provenientes principalmente de la captación.

Por actividad económica, cerca del 85%⁷⁰ del crédito se concentró en consumo, vivienda, servicios y comercio, concentración que introduce riesgos al sistema financiero y resta espacio para el financiamiento del resto de actividades.

Gráfico 21. Crédito al sector privado y algunas características del componente en moneda extranjera (ME)



¹ Cifras sin efecto cambiario.

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

A noviembre del 2025, la morosidad de la cartera crediticia del sistema financiero fue similar en comparación con igual mes del año previo; el indicador de morosidad mayor a 90 días y en cobro judicial se ubicó en 2,08% (2,13% en noviembre del 2024). Por su parte, el indicador de mora amplia del Sistema Bancario Nacional (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) aumentó, de 11,5% en noviembre del 2024 a 11,7% un año después (Gráfico 21.C).

⁶⁹ Dicha proporción pasó de 66,6% en noviembre del 2024 a 63,8% en igual mes del 2025.

⁷⁰ Al mes de setiembre del 2025, el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (43,0%), vivienda (29,0%) y servicios (10,2%), mientras que en dólares fue en servicios (29,0%), vivienda (19,2%) y comercio (13,4%).

2

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Colibrí chispita volcánica
(*Selasphorus flammula*)

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Entre el IPM de octubre pasado y el presente informe, la Junta Directiva del BCCR realizó dos reuniones de política monetaria, el 18 de diciembre del 2025 y el 22 de enero del presente año. En la primera disminuyó la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 p.b., hasta ubicarla en 3,25% y en la siguiente mantuvo ese valor.

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 de una abundancia relativa de divisas que le permitió al BCCR atender los requerimientos contemporáneos del Sector Público no Bancario e incrementar el saldo para futuras demandas, así como fortalecer el blindaje financiero del país. Como resultado de esa disponibilidad de divisas, el tipo de cambio registró una ligera caída en el 2025.

2.1. Tasa de política monetaria

En las reuniones de política monetaria de diciembre pasado y enero del año en curso, la Junta Directiva redujo la TPM en 25 p.b. en la primera, hasta ubicarla en 3,25% anual, y mantuvo ese nivel en la segunda. Dada la evolución de las expectativas de inflación, se estima que esta tasa de referencia se encuentra en un nivel coherente con una postura neutral de la política monetaria.

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 oriente hacia la meta.

En las últimas dos reuniones de política monetaria (18 de diciembre del 2025 y 22 de enero del 2026), la Junta Directiva decidió reducir la TPM en 25 p.b. en la primera, con lo cual la ubicó en 3,25% anual, mientras que en la siguiente mantuvo ese valor.

La decisión de reducir la TPM en la reunión de diciembre pasado⁷¹ consideró, entre otros, las siguientes razones: i) la persistencia de la inflación general y subyacente por debajo del rango de tolerancia en torno a la meta; ii) la tendencia a la baja de las expectativas de inflación; iii) la evolución de algunos precios internacionales de materias primas, que resultaron inferiores a lo previsto en la reunión de política monetaria anterior; iv) el crecimiento relativamente sólido de la actividad económica; v) la persistencia de un entorno internacional caracterizado por la incertidumbre (asociada a las barreras comerciales y los riesgos geopolíticos); y vi) que esa reducción de la TPM era coherente con una postura neutral de la política monetaria.

⁷¹ Reunión de política monetaria del 18 de diciembre del 2025.

En la reunión del pasado 22 de enero⁷², 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, en alguna medida, la 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 de oferta externos e internos ante los cuales la política monetaria tiene limitada capacidad de acción. Igualmente, se estimó que estos factores influirán en valores de inflación bajos en los próximos meses.
- c) En general, las expectativas de inflación de mercado y de la encuesta se mantienen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. Este comportamiento, junto con la evolución de los precios internacionales y los efectos de choques climáticos sobre productos agrícolas, refuerza la necesidad de una postura cautelosa.
- d) La política monetaria se ha conducido en procura de mantener una postura neutral, lo cual ha permitido un crecimiento relativamente alto de la actividad económica.

Dados los argumentos anteriores, la Junta Directiva concluyó que el nivel actual de la TPM (3,25%), aunado a las expectativas de inflación, mantiene una postura de política monetaria cercana a la neutralidad y era prudente hacer una pausa para permitir que los ajustes previos en este indicador se transmitan al resto de tasas de interés del sistema financiero. Además, reiteró que evaluará, como lo hace en cada reunión de política monetaria, los indicadores económicos y ajustará su postura cuando sea necesario, con el objetivo de preservar la estabilidad macroeconómica y el bienestar de la población.

Cabe señalar que, en diciembre del 2025, la Junta Directiva acordó reducir la cantidad de reuniones de política monetaria por año, de ocho, como fue la norma desde el 2020, a seis a partir del 2026. Esto con el fin de establecer una periodicidad uniforme de dos meses entre cada reunión, que permite mayor espacio para analizar con profundidad la información macroeconómica nacional e internacional en cada decisión sobre el nivel de la TPM. Además, contribuye a reforzar la certidumbre sobre los momentos en que el cuerpo colegiado revisa su postura de política monetaria, lo que facilita la planificación de hogares, empresas e intermediarios financieros.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

En el 2025 y lo transcurrido del año en curso (al 23 de enero) disminuyó el excedente de liquidez del sistema financiero en relación con el 2024. Asimismo, las tasas de interés del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) han seguido los ajustes realizados en la TPM.

El exceso de liquidez del sistema financiero, medido con el saldo promedio diario de la captación neta del BCCR en el MIL, registró en el 2025 y los primeros 23 días del 2026⁷³ una reducción de ¢386.600 millones con respecto al monto promedio del 2024 (Gráfico 22.A)⁷⁴. Tanto en moneda nacional como extranjera, el excedente de liquidez se

⁷² Reunión de política monetaria del 22 de enero del 2026.

⁷³ En adelante, en lo correspondiente a esta sección, cuando se hace referencia al año 2026 se incorporan los primeros nueve días de enero del 2026.

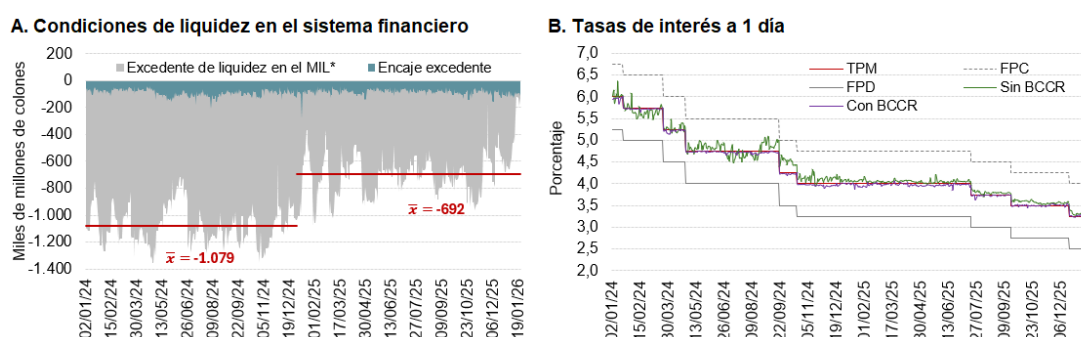
⁷⁴ En particular, el 9 de enero el excedente fue menor en ¢561.575 millones al de finales del 2024.

concentró, principalmente, en la banca comercial y las cooperativas de ahorro y crédito, aunque en colones también se distribuyó entre los fondos de inversión y de pensión.

La disminución del excedente estuvo determinada, principalmente, por la cancelación realizada en el primer trimestre del 2025 del saldo pendiente de la facilidad de crédito concedida por el BCCR a los intermediarios financieros con la intención de mitigar los efectos económicos de la pandemia, así como por los incrementos en los saldos de recursos mantenidos por distintos grupos en sus cuentas de reservas en el Banco Central, por un total de ₡771.600 millones⁷⁵ y la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM).

El BCCR colocó BEM por ₡1.912 mil millones (en valor transado)⁷⁶; de ese monto cerca del 60,4% tiene vencimientos mayores a 1 año plazo. Las entidades públicas fueron las que más aumentaron la tenencia de estos títulos (₡485.000 millones), en tanto que la disminuyeron los fideicomisos y la banca en ₡86.200 millones, y las cooperativas y asociaciones solidaristas en ₡82.100 millones. Los movimientos de las cooperativas y las asociaciones fueron resultado de la disposición adoptada por la Junta Directiva del BCCR en el 2023 en materia del encaje mínimo legal y de la reserva de liquidez⁷⁷.

Gráfico 22. Indicadores del MIL en colones



*Participación neta del BCCR en el MIL; si es deudor neto, indica que hay un excedente de liquidez y a la inversa, si es acreedor neto, hay un déficit sistémico de liquidez.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El impacto contractivo sobre la liquidez de las operaciones antes comentadas fue compensado en parte por la expansión monetaria asociada a la compra neta de divisas por parte del BCCR y a las operaciones cambiarias efectuadas por el Ministerio de Hacienda⁷⁸ (en conjunto, alrededor de ₡640.070 millones), el pago de intereses por concepto de deuda estandarizada del Banco Central por ₡262.900 millones y la

⁷⁵ Este incremento se distribuyó entre intermediarios financieros (bancarios y no bancarios) y el Ministerio de Hacienda. En lo que respecta a este último, destacó, la recaudación de impuestos y la colocación neta de deuda.

⁷⁶ El monto neto de BEM colocado (diferencia entre el monto bruto colocado y los vencimientos) fue de ₡343.000 millones.

⁷⁷ Artículo 8 del acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023. Esta disposición extendió el encaje mínimo legal a las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas y acordó el traslado de los recursos de reserva de liquidez a depósitos en el MIL a 28 días plazo o más. El incremento del encaje es gradual, mientras que, en el caso de la reserva de liquidez, los traslados dependen del vencimiento de BEM. Actualmente, el porcentaje de encaje está en 6% y el próximo incremento (a 7,5%) será en abril del 2026.

⁷⁸ En neto el MH vendió USD 700 millones. Parte de los recursos vendidos provinieron de la colocación de títulos denominados en euros realizada en noviembre pasado (mil millones de euros).

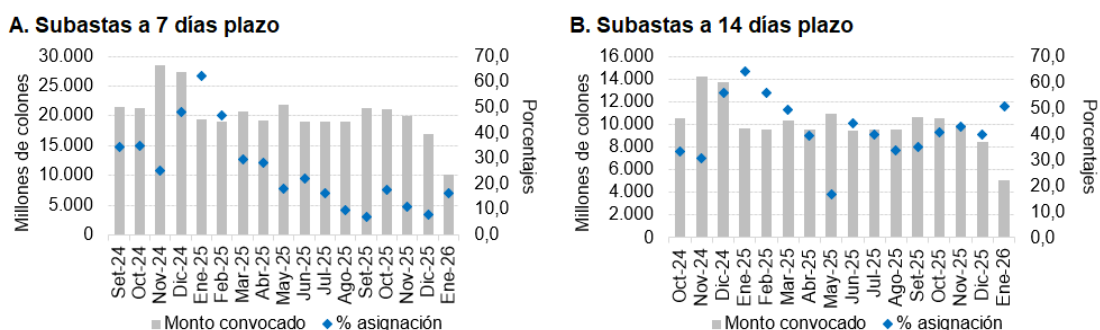
disminución de recursos mantenidos en Depósitos Electrónicos a Plazo (¢23.000 millones)⁷⁹.

En noviembre del 2025 y enero del 2026 el Ministerio de Hacienda colocó en el mercado interno deuda denominada en euros, por un total de 2.000 millones en valor facial; sin embargo, esto no afectó contemporáneamente las condiciones de liquidez, pero sí en diciembre cuando parte de esos recursos fueron convertidos a colones.

Las tasas de interés del MIL a un día plazo se han movido consecuentemente con los cambios aplicados en la TPM (Gráfico 22.B). La brecha promedio de las tasas de interés de dicho mercado con respecto a ese indicador se ubicó en 3 p.b. mientras que la que excluye las operaciones con el BCCR fue de 6 p.b. El ajuste en este último indicador fue más lento, influenciado principalmente por algunos bancos privados con posiciones deudoras netas.

En lo concerniente a las subastas en el MIL a 7 y 14 días plazo⁸⁰, el saldo promedio colocado durante el 2025 y los primeros 23 días del 2026 fue de ¢20.700 millones y ¢38.900 millones, respectivamente. El Gráfico 23 muestra los montos diarios convocados y el porcentaje de asignación; destacó la disminución de este último a 7 días plazo debido a la menor participación de la banca privada. Algunos grupos distintos a la banca privada incrementaron su participación relativa en ambos plazos.

Gráfico 23. Subastas de contracción a más de 1 día plazo



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Adicionalmente, otro instrumento importante utilizado por el BCCR es el encaje mínimo legal, el cual se mantiene (en ambas monedas) en el porcentaje máximo (15%) establecido en el artículo 63 de su Ley Orgánica (Ley No 7558)⁸¹. Los montos promedios mantenidos por los intermediarios financieros, para el período en cuestión, son de ¢2.485,9 miles de millones (62,4% de la base monetaria) y USD 3.445,3 millones (22,7% de las reservas netas del BCCR), de lo cual, en su orden, 3,4% y 7,4% corresponde a encaje excedente. Cabe indicar que en respuesta a la disposición tomada en el artículo 8

⁷⁹ De la disminución de los recursos mantenidos en este instrumento, 66,3% correspondió al traslado de recursos por parte de las cooperativas y asociaciones en cumplimiento de la citada medida sobre la reserva de liquidez y se estima que 9,9% fue trasladado a Tesoro Directo por parte de las personas físicas, debido a que el Ministerio de Hacienda abrió esta opción para todos los sectores a partir de setiembre del 2025.

⁸⁰ El BCCR habilitó nuevamente las subastas en el MIL a 7 días plazo el 9 de setiembre del 2024 y a partir del 7 de octubre del mismo año, las de 14 días plazo. Esto con el fin de gestionar los excedentes de liquidez y promover una menor concentración en las subastas de liquidez en colones a un día plazo.

⁸¹ Según el artículo 80 de esta Ley, la Junta Directiva podría incrementar este porcentaje hasta un máximo de 25% como medida temporal, por un plazo máximo de 6 meses.

del acuerdo 6121-2023, de los montos indicados anteriormente, 4,5% corresponde a las reservas mantenidas por las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas en moneda nacional y 0,8% en moneda extranjera.

Con respecto al saldo total de depósitos en el MIL para cumplimiento de reserva de liquidez (facilidades a 28 días o más) para asociaciones y cooperativas fue en promedio de ₡311.600 millones y USD 16 millones.

Finalmente, en el 2025 y los primeros 23 días de enero del año en curso el BCCR no participó en los mercados organizados por la Bolsa Nacional de Valores (mercado secundario de valores y ruedas de recompras).

2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario

En el 2025 el mercado privado de cambios presentó una abundancia relativa de divisas que permitió al BCCR atender las necesidades contemporáneas del Sector Público no Bancario (SPNB), adquirir reservas para satisfacer futuros requerimientos de esas entidades y, en menor medida, fortalecer el blindaje financiero del país. Esta abundancia de divisas propició una caída en el tipo de cambio nominal.

En el 2025, el superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió a USD 6.650,4 millones, monto ligeramente inferior al registrado en el 2024 (USD 6.887,3 millones), pero superior en USD 2.140,3 millones al promedio del trienio 2021-2023.

El excedente de divisas fue llevado al Mercado de Monedas Extranjeras (Monex), donde el BCCR adquirió USD 5.644,7 millones, que permitieron atender requerimientos del SPNB por USD 4.670,4 millones e incrementar el blindaje financiero en USD 675,1 millones⁸². El monto adquirido por el BCCR fue equivalente al 61,8% de lo negociado en ese mercado (59,7% en el 2024). Estas transacciones del Banco Central se realizan en el contexto del régimen de flotación administrada vigente desde enero de 2015, tema que se amplía en el Recuadro 2 de este informe.

Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio registró a finales del 2025 una variación interanual de -2,24%. La reducción del tipo de cambio del colón no es un fenómeno aislado, también se observaron disminuciones en las paridades de otras monedas, entre ellas de algunos países latinoamericanos. Durante ese año, las monedas de varios países de la región se apreciaron más que el colón, como fue el caso de Colombia, Brasil, Chile y México (ver Gráfico 7.A en el Capítulo 1).

Diversas fuentes⁸³ señalan que este comportamiento obedeció, entre otras razones, a eventos como los recortes en las tasas de interés y el elevado nivel de deuda de Estados Unidos, un mayor apetito por riesgo de los inversores y la recuperación de algunas materias primas, como el cobre, que son críticas para economías como la chilena. Asimismo, influyeron otras características particulares de algunos países, como las diferencias en las tasas de interés, que atraen flujos de capital (Brasil, México y Colombia),

⁸² De acuerdo con los artículos 87 y 89 de la LOBCCR, el BCCR está facultado a participar en este mercado con tres propósitos: a) atender sus requerimientos, b) gestionar las divisas del SPNB y c) acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio (estabilización).

⁸³ Bloomberg, J.P.Morgan Private Bank y OCDE.

el envío de remesas a los países de origen de la fuerza laboral “inmigrante” en Estados Unidos y la estabilidad macroeconómica en la región.

La relativa abundancia de divisas se manifestó también en el comportamiento de las RIN, cuyo saldo al término del 2025 fue de *USD 17.081,7 millones*, monto que representó 147,3 del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva, así como 16,6% del PIB del 2025.

Este acervo implicó un incremento de *USD 2.911 millones* en el año, que responde a las operaciones cambiarias netas del BCCR (*USD 1.194 millones*⁸⁴), al aumento de los depósitos del Gobierno Central y de las entidades financieras en el BCCR (*USD 835 millones*⁸⁵ y *USD 225 millones*, en ese orden), a la ganancia de intereses por la administración de las RIN (*USD 536 millones*), así como los cambios por valorización de activos y variaciones cambiarias (*USD 224 millones*). Estos efectos fueron parcialmente compensados por la redención neta de instrumentos de deuda interna del BCCR y otros egresos netos (en conjunto, *USD 103 millones*).

Al 23 de enero del 2026, el tipo de cambio fue de *₡499,39*, con lo cual registró una variación interanual de -1,35% y acumulada de -0,08%. El mercado privado de cambios acumuló a esa misma fecha (primeros 16 días hábiles) un superávit de *USD 330,90 millones*, inferior en *USD 73,3 millones* al de igual periodo al del año previo, en virtud de un mayor incremento en el promedio diario de la demanda de dólares que fue de *USD 123,9 millones* (*USD 110,8 millones* en 2024), en tanto que, la oferta promedio diaria pasó de *USD 136,0 millones* a *USD 144,5 millones*, entre ambos periodos respectivamente.

En esos primeros días del 2026, el BCCR compró en Monex *USD 277,32 millones* con los cuales incrementó el blindaje financiero en *USD 61,17 millones* y con los restantes *USD 216,15 millones* cubrió los requerimientos contemporáneos del SPNB por *USD 210,18 millones*.

⁸⁴ Destaca la participación neta a nombre del SPNB por *USD 1.219 millones* conformados por: ventas para el RSPNB por *USD 3.750 millones* y compras para SPNB por *USD 4.969 millones*.

⁸⁵ Incluye el resultado de una subasta en euros por el equivalente a *USD 1.157 millones*.

Recuadro 2. Costa Rica: el mercado cambiario durante el régimen de flotación administrada

Como parte del proceso de adopción del esquema monetario de metas de inflación⁸⁶, en octubre del 2006 la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) acordó⁸⁷ establecer un régimen cambiario de banda⁸⁸ que remplazó a la paridad deslizante (“minidevaluaciones”) que había estado vigente por más de dos décadas.

Desde un inicio el BCCR concibió la banda cambiaria como una primera etapa para avanzar hacia un régimen más flexible⁸⁹, en el cual el mercado tuviera mayor participación en la determinación del precio de la divisa. Así, el 30 de enero del 2015 la Junta Directiva sustituyó la banda cambiaria por un régimen de flotación administrada^{90,91}.

La flotación administrada es un esquema en el cual el valor de una moneda es determinado por las fuerzas del mercado (oferta y demanda), pero el banco central puede intervenir para evitar movimientos abruptos en el tipo de cambio o para cumplir mandatos específicos, sin que ello signifique que exista compromiso con un valor o una trayectoria determinada para el tipo de cambio.

Transcurrida más de una década de vigencia de la flotación administrada, se considera oportuno presentar las principales características del mercado cambiario, así como de la participación del BCCR en este mercado, de conformidad con los mandatos legales que en esta materia le ha conferido la sociedad costarricense. Además, se detallan las estadísticas cambiarias publicadas en el sitio web del Banco Central, con el fin de mejorar la comprensión del público sobre este tema.

1. Caracterización del mercado cambiario

El mercado cambiario costarricense está conformado por: a) el mercado privado (conocido como *ventanillas*), que comprende las transacciones de compra y venta de divisas realizadas por los agentes económicos en las ventanillas físicas y virtuales de los intermediarios cambiarios autorizados para operar en este mercado⁹², sea por cuenta y riesgo propio o por

⁸⁶ El proceso inició en el 2005, con la aprobación del Proyecto Estratégico “Enfoque de Meta Explícita de Inflación para Costa Rica” (sesión 5529-2005 del 5 de enero de ese año). Formalmente este esquema fue adoptado en el 2018.

⁸⁷ Sesión 5300-2006, del 13 de octubre del 2006. El nuevo régimen entró en vigor el 17 de octubre de ese año.

⁸⁸ Con la banda cambiaria el Banco Central defiende los límites de la banda y el tipo de cambio puede fluctuar libremente dentro de esos valores.

⁸⁹ El régimen de metas de inflación requiere de flexibilidad cambiaria, para que la política monetaria pueda orientarse a la consecución de la meta de inflación, sin tener que desviarse de dicho objetivo por presiones en el mercado cambiario. Este tema fue ampliamente discutido en los informes de inflación de enero del 2006 y de febrero del 2007.

⁹⁰ Según el artículo 4 de la sesión 5677-2015. En el momento de la decisión, Costa Rica presentaba “de facto” un régimen cambiario de flotación ya que, en los trece meses terminados en enero del 2015, el BCCR no había realizado operaciones en defensa de la banda. La flotación administrada entró en vigor el 2 de febrero del 2015.

⁹¹ De acuerdo con la taxonomía incluida en el “*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014*” vigente al momento del cambio de régimen (página 70). Se encuentra disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ntf/2014/areaers/ar2014.pdf>

⁹² Normado en el artículo 2 del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC), en acato a lo establecido en el artículo 86 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. Incluye entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras, puestos de bolsa y empresas bajo la figura de casa de cambio que autorice la Junta Directiva del BCCR.

encargo de terceros; b) las transacciones en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) y c) las operaciones entre intermediarios cambiarios fuera de Monex.

Las negociaciones en el mercado privado de cambios se asocian con el comercio de bienes y servicios, salarios, dividendos, alquileres, intereses, remesas, inversión directa y gestión de cartera de inversiones, entre otros. En el periodo en comentario (2015-2025) el 95,8% del monto negociado en este mercado se concentró en los bancos comerciales y, de lo negociado en la banca, el 89,2% fue realizado por siete entidades.

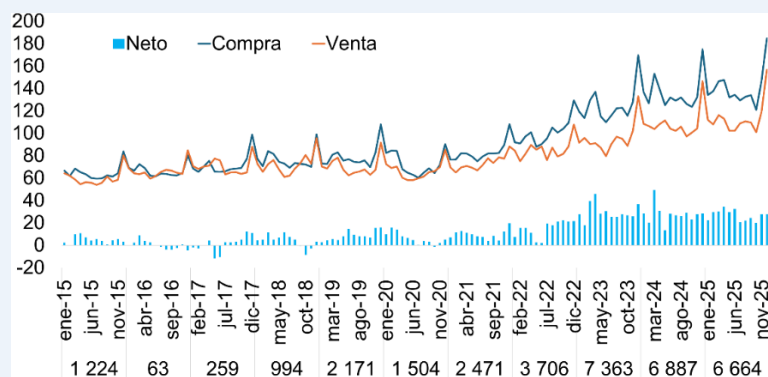
Las *ventanillas* usualmente presentan superávits (cantidad ofrecida de divisas mayor a la demandada), con regularidades distintas entre días y meses del año, en concordancia con el ciclo económico local y la interrelación de la economía costarricense con el resto del mundo.

Por ejemplo, la época alta de turismo (diciembre-abril), la concentración de exportaciones agrícolas en el primer semestre del año y la atención de compromisos asociados al pago de impuestos y aguinaldos conllevan flujos de divisas que inciden en el resultado neto de este mercado. Sin embargo, el proceso de cambio en la estructura productiva del país, hoy día más dirigida a las industrias de servicios, ha moderado esa regularidad.

Como se aprecia en el Gráfico 2.1, en el lapso 2015-2022 el valor medio del superávit fue de USD 1.549,1 millones, influido hacia finales de ese periodo por el choque externo asociado al incremento en los precios internacionales de las materias primas, principalmente de los hidrocarburos, así como al menor ingreso de divisas ante las restricciones sanitarias aplicadas globalmente en el contexto de la pandemia del COVID-19; esas medidas afectaron negativamente a las actividades económicas generadoras de divisas, como el turismo.

En los tres años subsiguientes (2023-2025) el superávit aumentó de manera sustancial, con un promedio anual de USD 6.971,3 millones. Este comportamiento ha sido consecuente con la diversificación de la estructura exportadora del país, dirigida a la manufactura especializada y servicios de empresas amparadas a regímenes especiales de comercio (por ejemplo, implementos médicos y servicios empresariales).

Gráfico 2.1 Compras, ventas y resultado neto del mercado privado de cambios¹
enero del 2015 a diciembre del 2025
USD millones



¹ El superávit anual se indica bajo la referencia de cada año.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, Monex es una plataforma integrada al Sistema Nacional de Pagos Electrónicos con ofertas de compra y de venta de divisas que se formalizan con la correspondencia en el precio de la divisa. Su horario de operación es de 12:00 medio día a 1:00 p.m. El Monex inició

operaciones el 20 de noviembre del 2006 y en él participan el BCCR, los intermediarios cambiarios, así como personas físicas y jurídicas que no son intermediarios cambiarios (conocidas como Central Directo).

Los intermediarios cambiarios también pueden gestionar sus divisas directamente entre ellos, mediante movimientos en sus cuentas en el BCCR, identificadas como operaciones fuera de Monex. La importancia relativa de este segmento es baja y son transacciones que buscan atender requerimientos especiales de divisas fuera del horario de Monex.

El Cuadro 2.1 resume las operaciones del mercado cambiario realizadas entre el 2015 y el 2025. En promedio anual, se negociaron *USD* 49.261,3 millones, con una tendencia creciente, especialmente en el último trienio. El monto transado promedio pasó de *USD* 41.546,4 millones en el periodo 2015-2022 a *USD* 69.807,6 millones en los siguientes tres años; el 2025 registró el valor máximo de la serie y fue equivalente a 70,7% del Producto Interno Bruto.

Entre el 2015 y el 2025 las ventanillas representaron el 87,6% de las negociaciones cambiarias, en tanto que las operaciones en Monex y fuera de Monex alcanzaron, en ese orden, 11,5% y 0,9%.

Las operaciones en Monex han ganado importancia relativa en detrimento de las *ventanillas*. Este comportamiento estuvo influido, entre otros, por la participación del BCCR como comprador neto de divisas para atender el requerimiento del Sector Público no Bancario (SPNB) y mejorar el blindaje financiero del país, tema que se abordará más adelante; la disposición de trasladar las operaciones de las administradoras de fondos de terceros a Monex⁹³ y una mayor negociación de Central Directo⁹⁴.

Cuadro 2.1 Mercado cambiario de Costa Rica

enero del 2015 a diciembre del 2025

USD millones

Año	Mercado privado de cambios			Monex	Fuera de Monex	Total
	Compras	Ventas	Total			
	(a)	(b)	(c) = (a + b)	(d)	(e)	(f) = (c + d + e)
2015	16 380,9	15 157,1	31 538,0	3 863,3	378,6	35 780,0
2016	16 706,7	16 643,9	33 350,6	3 401,4	364,1	37 116,1
2017	17 752,8	17 493,7	35 246,6	4 241,7	403,4	39 891,6
2018	18 996,8	18 002,4	36 999,1	3 722,1	455,1	41 176,3
2019	19 766,6	17 595,2	37 361,7	4 216,4	481,1	42 059,2
2020	18 261,8	16 757,5	35 019,3	3 556,1	497,8	39 073,2
2021	20 930,3	18 459,0	39 389,3	4 260,3	458,1	44 107,7
2022	25 130,1	21 424,3	46 554,4	6 213,5	479,1	53 247,0
2023	30 929,1	23 566,6	54 495,8	10 213,8	524,9	65 234,5
2024	34 152,6	27 265,3	61 417,9	9 578,6	461,7	71 458,2
2025	34 919,8	28 255,9	63 092,0	9 127,3	510,8	72 730,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2. Participación del BCCR en el mercado cambiario

Como se indicó en la sección anterior, el BCCR participa en el mercado cambiario con operaciones en Monex. Durante el periodo de análisis, lo negociado en Monex promedió *USD* 5.672,2 millones anuales (Cuadro 2.1), del cual el BCCR demandó en términos netos 53,7%, mientras que la oferta neta se distribuyó entre seis bancos comerciales (91,0% del total).

⁹³ Disposición vigente a partir del 2022 (artículo 7 de la sesión 6049-2022).

⁹⁴ En el 2025 las compras de Central Directo representaron el 4,1% de las compras realizadas en *ventanilla* (1,6% en el 2020), mientras que la relación correspondiente a las ventas fue de 1,9% y 1,1% en el orden respectivo.

La participación del BCCR en Monex se realiza en concordancia con lo dispuesto en su Ley Orgánica (Ley 7558). Por un lado, su artículo 87 indica que el BCCR “... *podrá comprar y vender divisas en el mercado, para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y para llenar sus necesidades...*” y, por otro, el artículo 89 establece que “*Las instituciones del sector público no bancario efectuarán sus transacciones de compra-venta de divisas por medio del Banco Central o de los bancos comerciales del Estado, en los que este delegue la realización de tales transacciones ...*”.

Las operaciones cambiarias realizadas al amparo de lo establecido en el citado artículo 87 comprenden las de estabilización, así como aquellas efectuadas para atender requerimientos propios. Del 2015 al 2025 las ventas por estabilización alcanzaron *USD 2.302,5 millones*, en tanto que las compras por operaciones propias un monto de *USD 5.913,5 millones*.

Las operaciones por estabilización responden a la aplicación de reglas de intervención, definidas por la Junta Directiva del BCCR según las potestades dadas en su Ley Orgánica. El detalle de esas reglas no es de conocimiento público⁹⁵. Divulgar esa información puede dar ventaja relativa a ciertos participantes o agentes económicos, en detrimento del resto del mercado, particularmente por la concentración de las *ventanillas* en pocos intermediarios, que suelen llevar sus excedentes al Monex.

Cuadro 2.2 Participación del BCCR en Monex en operaciones de estabilización y operaciones propias
enero 2015 - diciembre 2025
USD millones

Año	Operaciones de estabilización		Operaciones propias	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas
2015	1,1	139,0	720,2	0,0
2016	0,0	303,3	19,2	5,4
2017	0,0	771,1	0,0	0,0
2018	0,0	452,8	0,0	0,0
2019	0,0	75,9	0,0	0,0
2020	0,0	279,6	94,6	0,0
2021	0,0	35,8	0,0	0,0
2022	0,0	192,4	0,0	0,0
2023	0,0	42,6	1 899,1	0,0
2024	0,0	9,9	2 305,3	0,0
2025	0,0	0,0	875,1	0,0
Total	1,1	2 302,5	5 913,5	5,4

Fuente: BCCR, con base en las cifras publicadas en su sitio web.

Durante el periodo en comentario, las ventas por estabilización estuvieron concentradas entre el 2017 y el 2020, lapso marcado por eventos como las tensiones fiscales y los efectos adversos de la pandemia sobre la actividad económica antes comentados, que se manifestaron en movimientos abruptos en el tipo de cambio.

Por su parte, las compras por operaciones propias, especificadas en el artículo 87 de previa cita, han buscado mejorar el blindaje financiero de la economía nacional. En el 2015 estas se realizaron bajo programas con montos máximos explícitamente anunciados⁹⁶, en tanto que en el trienio 2023-2025 (*USD 4.616,6 millones*) buscaron ubicar el nivel de reservas

⁹⁵ Esta posición fue avalada por la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia mediante resoluciones a los recursos de amparo N° 2014007938 y N°2015007714.

⁹⁶ *USD 22,1 millones* para completar el III programa y *USD 698,1* para el IV programa.

internacionales dentro del rango considerado como adecuado, según la metodología del Fondo Monetario Internacional⁹⁷, adoptada por la Junta Directiva del BCCR.

En lo que respecta a las operaciones cambiarias como gestor de divisas del SPNB, estas quedaron normadas en el artículo 10 del ROCC y en su mayoría se realizan directamente con el BCCR⁹⁸. Para esa gestión, la Junta Directiva en el 2014⁹⁹ dispuso que se atenderían los requerimientos contemporáneos con ventas de sus reservas internacionales y se restituirían esos recursos con compras en el Monex, en la medida en que las condiciones del mercado lo permitiesen.

Lo anterior significa que esa restitución se hace según la disponibilidad de moneda extranjera que exista en cada momento, por lo que hay días en los que se compra la totalidad de lo vendido, otros en los que esa restitución se atiende parcialmente y, en otras ocasiones, como ha sucedido en trimestres recientes, se adquiere más que la cantidad demandada contemporáneo, divisas que servirán para atender demandas futuras del SPNB.

El Cuadro 2.3 resume la participación del BCCR como gestor de divisas del SPNB. Durante el periodo comprendido entre el 26 de junio del 2014 y el 30 de diciembre del 2025¹⁰⁰, los requerimientos netos del SPNB ascendieron a USD 27.636,8 millones y el BCCR compró en Monex un neto de USD 28.315,6 millones para estos fines. A finales del 2025, había acumulado USD 678,8 millones para la atención de futuras demandas del SPNB.

Cuadro 2.3. Participación del BCCR por gestión de divisas del SPNB

26 de junio del 2014 al 30 diciembre del 2025

USD millones

Año	Requerimientos netos del SPNB				Operaciones del BCCR en Monex por SPNB			Movimiento neto en divisas por la gestión para SPNB ²	
	Requerimientos netos del SPNB	Ventas realizadas por BCCR	Compras realizadas por BCCR	Operaciones con bancos estatales (reintegros)	Compras netas	Compras	Ventas ¹		
	(a) = (b - c - d)	(b)	(c)	(d)	(e) = (f - g)	(f)	(g)	h = (e - a)	Efecto acumulado
2014	339,6	588,0	244,6	3,7	706,3	711,3	5,0	366,6	366,6
2015	1 131,9	1 450,3	310,2	8,2	1 058,5	1 058,5	0,0	-73,3	293,3
2016	1 180,1	1 711,3	528,2	3,0	686,5	720,0	33,5	-493,6	-200,3
2017	1 007,6	1 884,1	875,4	1,1	1 343,0	1 351,0	8,0	335,4	135,1
2018	1 884,6	3 000,0	1 124,2	-8,8	1 427,0	1 427,0	0,0	-457,6	-322,5
2019	2 006,2	2 519,1	515,4	-2,5	2 416,1	2 416,1	0,0	409,9	87,4
2020	2 017,1	2 245,5	222,2	6,2	1 366,5	1 366,5	0,0	-650,6	-563,1
2021	3 629,9	3 794,0	156,6	7,5	2 333,1	2 334,3	1,1	-1 296,8	-1 859,9
2022	3 490,8	3 824,0	324,6	8,7	3 693,9	3 697,5	3,5	203,2	-1 656,7
2023	3 085,2	3 417,4	328,7	3,4	4 901,8	4 918,9	17,1	1 816,5	159,8
2024	3 193,5	3 891,1	713,3	-15,6	3 413,3	3 413,3	0,0	219,8	379,6
2025	4 670,4	5 162,3	512,2	-20,2	4 969,6	4 969,6	0,0	299,2	678,8
Total	27 636,8	33 487,1	5 855,6	-5,3	28 315,6	28 383,9	68,3	678,8	

¹Excluye USD 40,8 millones en el II Semestre del 2015, correspondiente a ventas parciales en Monex provenientes de ventas realizadas por el Ministerio de Hacienda y la CCSS, que se decidió no restituir las.

²El valor negativo refiere al uso de reservas.

Fuente: BCCR, con base en las cifras publicadas en su sitio web.

En el periodo 2014-2019, el movimiento neto de divisas alternó entre valores positivos y negativos. Al término del 2019 su saldo ascendió a USD 87,4 millones, monto que acerca el requerimiento del SPNB a la restitución de reservas por parte del BCCR. No obstante, a partir

⁹⁷ Ver Recuadro 1 *Indicador de reservas adecuadas para Costa Rica según la metodología del Fondo Monetario Internacional*, del Informe de Política Monetaria de abril del 2023, página 28.

⁹⁸ Según ese artículo, las entidades del SPNB que requieran comprar o vender divisas por menos de USD 10 millones mensuales y USD 100.000 diarios, podrán realizar esas operaciones por medio de los bancos estatales, entidades que, a más tardar el día hábil siguiente, trasladarán al BCCR las divisas compradas o le solicitarán el reintegro de aquellas vendidas.

⁹⁹ Artículo 10 del acta de la sesión 5651-2014 del 25 de junio del 2014.

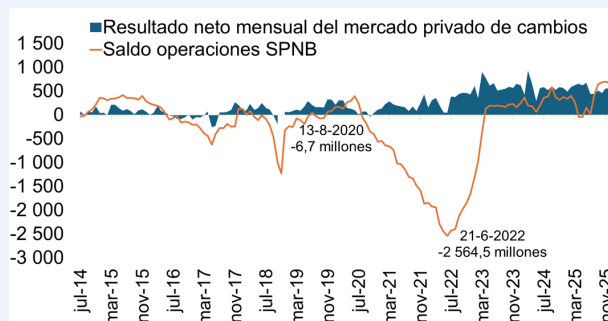
¹⁰⁰ Se amplió el periodo para ser comprensivo al tiempo de aplicación del artículo 10 de la sesión 5651-2014.

del 2020 hay dos subperiodos claramente marcados: en el lapso 2020-2022 la capacidad para restituir lo vendido al SPNB fue limitada, lo que llevó al uso de reservas internacionales (con un uso máximo de *USD* 2.564,5 millones al 21 de junio del 2022); posterior a esa fecha inició la reposición gradual de esas divisas, hasta alcanzar, al término del 2025, un acumulado en exceso a lo requerido por el SPNB de *USD* 678,8 millones.

Estos subperiodos están claramente vinculados con la evolución de los superávits en *ventanillas* antes comentados. Como se aprecia en el Gráfico 2.2 del 13 de agosto del 2020 al 21 de junio del 2022 el uso de reservas antes apuntado respondió tanto al incremento en la demanda neta del SPNB¹⁰¹ como a la menor disponibilidad en el mercado privado de cambios, que permitió una compra diaria promedio en Monex de apenas *USD* 8,1 millones.

Por su parte, la restitución gradual de reservas (a partir del 22 de junio del 2022) fue posible, en gran medida, por el mayor superávit en *ventanillas*, periodo en el cual el promedio diario de compras en Monex para estos fines ascendió a *USD* 24,8 millones y ha permitido que, desde mayo del 2023 el monto disponible para atender requerimientos futuros del SPNB se ubique en valores positivos.

Gráfico 2.2 Gestión de divisas del SPNB por parte del BCCR (saldos al término de cada mes) y resultado neto mensual del mercado privado de cambios
26 de junio 2014 al 30 diciembre 2025
USD millones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las operaciones cambiarias antes comentadas se han realizado en un entorno de mayor flexibilidad cambiaria, necesaria para que la política monetaria pueda orientarse exclusivamente al control de la inflación, sin tener que desviarse de dicho objetivo debido a presiones en el mercado cambiario¹⁰².

3. Estadísticas sobre el mercado cambiario

La disponibilidad de estadísticas sobre el mercado cambiario es amplia, oportuna, de alta frecuencia y se encuentra disponible en¹⁰³.

¹⁰¹ A manera de referencia, el requerimiento del resto del SPNB (sin MH) pasó de un promedio diario de *USD* 9,8 millones en el lapso julio 2014-agosto 2020 a *USD* 13,7 millones de setiembre 2020 a junio 2022.

¹⁰² De acuerdo con lo que en la literatura económica se conoce como la "trinidad imposible". Este término se refiere a la imposibilidad de que simultáneamente se logre: un tipo de cambio fijo, libre movilidad de capitales y que la tasa de interés del banco central funcione como instrumento de política monetaria para controlar la inflación.

¹⁰³ Según el formato de presentación del sitio web disponible el 30 de enero de 2026.

a. Página principal del BCCR (información del día):

- Tipos de cambio de referencia y en ventanilla¹⁰⁴.
- Resumen de la sesión de Monex sobre tipos de cambio y montos negociados. Se puede dar seguimiento a esta información durante el horario de operación de cada sesión (prácticamente en tiempo real), así como tener acceso a información histórica desde diciembre del 2007.

b. Subsitio Indicadores Económicos (apartado Mercado de Divisas):

- Operaciones cambiarias de contado (*ventanillas*). Información mensual a partir de abril del 2024, con la apertura de las compras y ventas según actividad económica, régimen de comercio, tipo de persona y sector institucional.
- Operaciones cambiarias del BCCR. Información diaria sobre compras y ventas por estabilización y requerimientos propios; compras y ventas realizadas al SPNB y; compras y ventas totales del BCCR en el Monex.
- Operaciones cambiarias del SPNB. Presenta la demanda diaria del SPNB (en términos netos) atendida por el BCCR y los bancos estatales (reintegros).
- Operaciones cambiarias en ventanillas. Información diaria desde mayo del 2008.
- Posición en moneda extranjera. Saldo a fin de mes de la posición en moneda extranjera del conjunto de intermediarios cambiarios.

c. Expectativas de variación cambiaria.

- Información mensual de la *Encuesta de expectativas de inflación y de tipo de cambio* que realiza el BCCR: distintos estadísticos para el horizonte de tres y doce meses y de la variación cambiaria que se desprende de la negociación de títulos de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR en el mercado local (expectativas de mercado, presenta tasas acumuladas para distintos horizontes de tiempo).

4. Consideraciones finales

Bajo el régimen de flotación administrada, el tipo de cambio ha sido determinado por las fuerzas de la oferta y la demanda de divisas. Durante la vigencia de este régimen la participación del BCCR en el mercado cambiario ha sido activa, comportamiento que se ha dado al amparo de las potestades y mandatos dados en su Ley Orgánica y la observancia de la evolución de los principales determinantes macroeconómicos de este precio.

Los episodios han sido variados. Ante movimientos abruptos en el tipo de cambio, el BCCR buscó su estabilidad mediante la venta de divisas, en un contexto de presiones alcistas asociadas, entre otros, a tensiones fiscales y a los efectos adversos de la pandemia sobre actividades productivas generadoras de divisas. Por otra parte, el BCCR ejerce una fuerza continua y relevante de demanda como gestor de las divisas del SPNB y, más recientemente, en un entorno de superávits crecientes en el mercado privado de cambios, ha incrementado esa demanda para mejorar el blindaje financiero de la economía.

Por tanto, las acciones del Banco Central en el mercado cambiario no contravienen los preceptos de la flotación administrada, acciones que quedan expresadas en la información detallada y de alta periodicidad puesta a disposición del público.

¹⁰⁴ Según el ROCC (artículo 3) los intermediarios deben mantener los tipos de cambio actualizados e informar en los siguientes 10 minutos después de que realizan una modificación.

5. Bibliografía

Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558).

Banco Central de Costa Rica. Mercado de cambios en Costa Rica, Informe de inflación, julio 2006.

Banco Central de Costa Rica. Evolución del mercado cambiario y del tipo de cambio en el periodo enero-agosto del 2008, Informe de Inflación, setiembre 2008.

Banco Central de Costa Rica. El régimen cambiario de flotación administrada, Informe de Inflación, setiembre 2008.

Banco Central de Costa Rica. Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada. Documento de Trabajo-2016.

Banco Central de Costa Rica. Medidas aplicadas por el BCCR en meses recientes para mejorar el funcionamiento del mercado cambiario, Informe de Política Monetaria, octubre 2022.

Banco Central de Costa Rica. Operaciones cambiarias del Banco Central de Costa Rica entre enero del 2019 y junio del 2024, Informe de Política Monetaria, julio 2024.

Estadísticas cambiarias disponibles en el sitio web del Banco Central de Costa Rica.

Fondo Monetario Internacional. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014.

3

PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

Colibrí chispita volcánica
(*Selasphorus flammula*)

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

El crecimiento económico mundial para el bienio 2026-2027 mejora con respecto a lo incluido en el IPM de octubre pasado y la inflación mundial continuaría con la trayectoria descendente.

La economía costarricense seguirá en expansión en ese lapso, con un crecimiento promedio de 3,9%. Por componentes del gasto, esa tasa recoge el impulso de la demanda interna en ambos años y la contribución positiva de las exportaciones netas 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.

Se estima que la inflación general retorne al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027, en tanto que la inflación subyacente lo haría 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, los riesgos para la inflación continúan sesgados hacia factores que la llevarían a niveles más bajos.

3.1 Proyecciones para la economía internacional

Las perspectivas de crecimiento económico mundial para el bienio 2026-2027, así como las de Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, mejoraron en comparación con lo incluido en el IPM de octubre pasado.

Esta sección se basa en las proyecciones de actividad económica e inflación global publicadas en diciembre del 2025 por la OCDE y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, así como en las estimaciones presentadas por el Banco Mundial y el FMI en enero del presente año¹⁰⁵.

Los organismos internacionales destacan la fortaleza mostrada por la economía global en el 2025, pese al avance de políticas comerciales proteccionistas, las tensiones geopolíticas y un entorno marcado por una elevada incertidumbre. En este contexto, para el bienio 2026-2027 se prevé un crecimiento mundial ligeramente superior al estimado en el IPM de octubre pasado.

Este desempeño estaría impulsado por las industrias de alta tecnología, especialmente aquellas vinculadas con la inteligencia artificial, cuyo avance contribuiría a compensar parcialmente la debilidad en otros sectores de la economía. Asimismo, prevén que los efectos de los aranceles y la incertidumbre se moderen gradualmente durante el 2026 y 2027.

¹⁰⁵ Se consultaron los siguientes informes: [Informe sobre las perspectivas económicas \(OCDE\)](#), [Economic projections from the December 9-10 FOMC meeting \(Reserva Federal\)](#), [Perspectivas económicas mundiales \(Banco Mundial\)](#) e [Informe sobre las perspectivas de la economía mundial \(FMI\)](#).

Para Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, también mejoran sus perspectivas de crecimiento. Con excepción de la OCDE, los organismos internacionales y la Reserva Federal anticipan una aceleración en el 2026, que respondería, especialmente al impulso de una política fiscal expansiva y de medidas monetarias menos restrictivas, así como a la disipación del impacto de las políticas arancelarias y de la incertidumbre política.

En el 2027, a pesar de la desaceleración prevista, se espera que el desempeño de la actividad económica continúe apoyado, en menor magnitud, por el empuje de la industria tecnológica (especialmente en la inteligencia artificial) y los efectos de las medidas fiscales y monetarias previas.

Según las proyecciones de la OCDE, el Banco Mundial y el FMI, el crecimiento económico mundial para el 2026 se ubicaría entre 2,6% y 3,3% y entre 2,7% y 3,2% un año después. En el caso de Estados Unidos, al incluir las proyecciones de la Reserva Federal, el crecimiento económico se situaría entre 1,7% y 2,4% en el 2026 y entre 1,9% y 2,0% el siguiente año (Cuadro 3).

Cuadro 3. 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	3,3	3,3	3,2	0,2	0,0
	Estados Unidos	2,1	2,4	2,0	0,3	-0,1
	Zona del euro	1,4	1,3	1,4	0,1	0,0
	China	5,0	4,5	4,0	0,3	-0,2
Banco Mundial	Mundo	2,7	2,6	2,7	0,2	0,1
	Estados Unidos	2,1	2,2	1,9	0,6	0,0
	Zona del euro	1,4	0,9	1,2	0,1	0,2
	China	4,9	4,4	4,2	0,4	0,3
Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico	Mundo	3,2	2,9	3,1	0,0	--
	Estados Unidos	2,0	1,7	1,9	0,2	--
	Zona del euro	1,3	1,2	1,4	0,2	--
	China	5,0	4,4	4,3	0,0	--
Sistema de la Reserva Federal	Estados Unidos	1,7	2,3	2,0	0,5	0,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Sistema de la Reserva Federal (diciembre 2025), OCDE (diciembre 2025), Banco Mundial (enero 2026) y FMI (enero 2026).

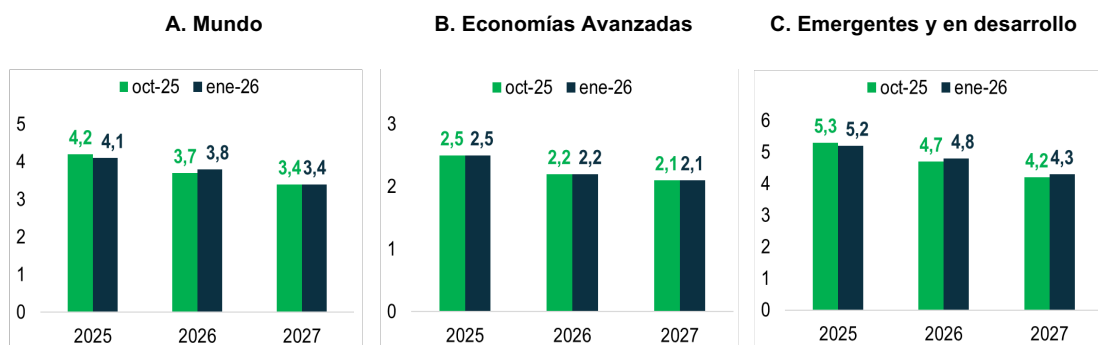
Para la zona del euro se proyecta una desaceleración económica en el 2026, seguida de un ligero repunte en el 2027; sin embargo, las tasas previstas continuarían bajas (1,0% en promedio durante el bienio). Se anticipa que en el 2026 habría una pérdida de competitividad de las exportaciones por el aumento en los precios de la energía en dicha zona, así como la reciente apreciación del euro. El repunte en el 2027 sería impulsado por una mejora de sus exportaciones y de la inversión, conforme se disipe la incertidumbre y aumente la confianza. Asimismo, se espera un mayor gasto público en defensa e infraestructura en algunas de las principales economías de la región.

En el caso de China, se prevé la desaceleración se daría en ambos años, aunque el crecimiento superaría el 4,0%. Lo anterior respondería a la prolongada crisis en el sector inmobiliario, la baja confianza del consumidor y la debilidad del mercado laboral, factores que afectarían la inversión y el consumo. Si bien se espera continúe el apoyo de políticas monetarias y fiscales laxas, su efectividad podría estar limitada por desafíos estructurales como la baja productividad, el elevado nivel de endeudamiento en China y las presiones demográficas.

En cuanto a la inflación mundial (Gráfico 24), los organismos citados prevén que continuaría a la baja, tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes, hasta ubicarse en el 2026 en torno al objetivo de la mayoría de los bancos centrales. Particularmente en Estados Unidos el retorno a la meta sería más gradual¹⁰⁶; estiman que la inflación en este país subirá en los próximos trimestres, debido al traslado de los aranceles al precio de los bienes finales (alcanzaría el máximo a mediados del 2026, para luego retroceder en forma lenta a medida que el exceso de capacidad se acumule y los efectos de los aranceles disminuyan).

Gráfico 24. 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, octubre 2025 y enero 2026.

Uno de los elementos considerados en las proyecciones de inflación antes mencionadas es el comportamiento esperado para el precio internacional de las materias primas. En el caso del petróleo, tanto la Agencia Internacional de la Energía¹⁰⁷ como la Administración de Información Energética de los Estados Unidos¹⁰⁸ estiman que el mercado continuará con un exceso de oferta durante el 2026, que mantendría la presión a la baja sobre los precios, aunque en menor medida que en el 2025. Para el 2027, se prevé un mercado más estable, apoyado en la menor producción de crudo por parte de los productores fuera de la OPEP+¹⁰⁹.

¹⁰⁶ En su informe de "Perspectivas Económicas de diciembre 2025", la OCDE estima para Estados Unidos una inflación de 3,0% en 2026 y 2,3% en 2027, medida por el índice de precios al consumidor.

¹⁰⁷ "The IEA Oil Market Report", enero del 2026

¹⁰⁸ "Short-Term Energy Outlook", enero del 2026

¹⁰⁹ La Administración de información energética estima que la producción de crudo de EUA se reduzca cerca de un 1% en 2026 y un 2% en 2027.

Coherente con lo anterior, este informe incorpora una reducción en el precio del barril de hidrocarburos de 7,7% en el 2026 y un cambio prácticamente nulo en el siguiente.

Por su parte, según lo manifestado por la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación, se espera una mayor oferta en las principales regiones productoras de granos, que moderaría las presiones alcistas sobre los precios internacionales en el corto plazo. Sin embargo, hacia el mediano plazo, una demanda en expansión y diversos factores estructurales llevarían a presiones moderadas al alza en esas cotizaciones. Conforme a lo indicado, se estima que el precio de los granos básicos tendría variaciones de -0,5% y 6,1% en el 2026 y 2027, respectivamente.

Para maíz, la mayor producción en Estados Unidos y China y la revisión al alza en los inventarios¹¹⁰, respaldan la expectativa de un mayor abastecimiento mundial en el 2026. Como resultado, se estima que las cotizaciones a corto plazo se mantendrán estables o presentarán una tendencia a la baja. Para el 2027 se prevén presiones alcistas sobre su cotización, toda vez que, se supone una reducción en la superficie cultivada en Estados Unidos (entre otros, por los ciclos de rotación de cultivos) y una mayor demanda al ser el maíz el insumo principal para la elaboración de piensos¹¹¹.

El precio del trigo presentaría un ligero incremento en el bienio 2026-2027. Si bien el 2025 e inicios del 2026 se caracterizó por cosechas superiores a lo previsto en Argentina y Australia, los mercados no anticipan la sucesión de eventos similares y, además, esperan un crecimiento sostenido en el consumo mundial para alimentación.

En lo que respecta al arroz, la abundancia de producto exportable todavía ejercería una presión a la baja en el 2026, reforzada por una mayor competencia entre los principales países exportadores y la reducción de las compras por parte de algunos países asiáticos. No obstante, a mediano plazo prevén precios mayores (aunque moderados) por el efecto de una menor área cultivada (India y China) ante el avance de proyectos urbanísticos y los ciclos de rotación de cultivos.

En el caso de la soya, la amplia disponibilidad exportable proveniente del continente americano (influida por avances tecnológicos y una mayor mecanización) generó una disminución en su precio a finales del 2025 e inicios del 2026. A mediano plazo, este precio mostraría una relativa estabilidad, toda vez que, la mayor producción atendería el crecimiento sostenido de la demanda para la elaboración de piensos, alimentación y, eventualmente, biocombustibles.

Con respecto a la política monetaria, los organismos internacionales consideran que en el 2026 los principales bancos centrales continuarán con la reducción en sus tasas de referencia, a medida que avanza el proceso de desinflación y disminuyan las presiones provenientes de sus mercados laborales. Además, prevén que las tasas de interés se ubicarían cerca de su nivel neutral hacia finales del 2026 en la mayoría de las economías, mientras que para el 2027 esperan una relajación moderada de la política monetaria.

¹¹⁰ El incremento en la oferta superaría el mayor uso de maíz en la elaboración de piensos, lo que llevaría a una acumulación de inventarios.

¹¹¹ La fabricación de piensos se refiere al proceso de producción de alimento para animales a partir de productos agrícolas crudos.

De acuerdo con las expectativas del mercado¹¹², el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos reduciría la tasa de fondos federales en 50 p.b. en el 2026 (25 p.b. en junio y 25 p.b. en diciembre), hasta ubicar ese rango en 3,00% – 3,25%, pero la aumentaría en 25 p.b. un año después. Por otra parte, el mercado espera que el Banco Central Europeo mantenga su tasa de referencia en torno al 2% en el 2026.

Con base en la información anterior, el BCCR utiliza los siguientes supuestos sobre el entorno externo (Cuadro 4):

Cuadro 4. Principales supuestos del entorno externo¹

Variación anual en porcentajes y en USD

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM oct 2025 (en p.p. y USD)	
	2025	2026	2027	2026	2027
Crecimiento mundial	3,3	3,3	3,2	0,3	0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,1	2,2	2,0	0,4	0,1
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,2	2,2	2,2	0,2	0,1
Inflación mundial	4,1	3,8	3,4	0,1	0,0
Inflación de Estados Unidos	2,9	2,4	2,1	-0,2	0,0
Precio de hidrocarburos (USD)	81,8	75,5	75,7	-0,5	-0,7
Variación %	-10,0	-7,7	0,3	-0,3	-0,2
Índice de precios de granos, variación %	-7,6	-0,5	6,1	-2,7	1,2
Términos de intercambio, variación %	0,5	0,2	0,0	-0,4	-0,3
SOFR (a diciembre) ²	3,9	3,5	3,6	0,1	0,4

¹ Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 16 de enero del 2026. Las diferencias en el precio de los hidrocarburos están expresadas en USD.

² Tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) a diciembre de cada año, tomadas de Bloomberg el 20 de enero del 2026.

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

3.2 Proyecciones para la economía nacional

La economía costarricense crecería en promedio 3,9% en el bienio 2026-2027. Con respecto a lo estimado en el IPM de octubre de 2025, esta proyección se revisa al alza en 0,3 p.p y 0,2 p.p. para el 2026 y 2027, respectivamente. Por componentes del gasto, el impulso de la demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento económico y, además, en el 2027 las exportaciones netas tendrían un aporte positivo al crecimiento.

En el bienio 2026-2027, el crecimiento económico mostraría un perfil diferenciado, con una moderación en el 2026 (a 3,8%) y una aceleración en el 2027 (a 4,0%). En el 2026, el menor dinamismo de la demanda externa, asociado al efecto base del desempeño excepcional de años previos y a la salida de algunas empresas de inversión extranjera, efectos ya incorporados en informes anteriores, limitaría la contribución del sector externo al crecimiento económico.

¹¹² Según la herramienta Fed Watch de CME Group al 23 de enero, la probabilidad de ajuste asociada a las reuniones de junio y diciembre es de 45,0% y 32,5%, respectivamente. Para julio del 2027 la probabilidad está en 30,2%.

No obstante, la demanda interna mantendría el empuje durante el bienio, sustentado principalmente en el consumo de los hogares y en la inversión. En el 2027, se uniría el efecto de una recuperación gradual de las exportaciones, en particular de los servicios, que permitiría que la demanda externa neta aporte de forma positiva, acelere el crecimiento económico y, hacia finales del horizonte de proyección, ubique la producción cercana a su nivel potencial, por lo cual no se anticipan presiones inflacionarias asociadas a la brecha del producto.

Las proyecciones contemplan un mayor crecimiento del ingreso nacional disponible bruto real, de 3,8% en ambos años (3,6% y 3,7% en el informe de octubre pasado). Esto debido, principalmente, al incremento en la actividad económica y a la menor salida neta de renta primaria al exterior, debido a la reducción en las utilidades generadas por algunas empresas de inversión directa, luego del cierre de las operaciones de manufactura (efecto incorporado desde ejercicios previos¹¹³). En contraste, la contribución de los términos internacionales de intercambio sería menor que la considerada en el informe de octubre¹¹⁴.

El PIB por componentes del gasto se presenta en el Cuadro 5 y al respecto destaca lo siguiente:

1. **Consumo de los hogares.** Durante el bienio 2026-2027, el consumo de los hogares continuaría como uno de los principales motores de la demanda interna. El consumo privado crecería en promedio 4,0% (3,8% en el 2025). Este comportamiento estaría sustentado en el crecimiento del ingreso personal disponible real, en un entorno de inflación baja y condiciones financieras estables, que favorecerían el gasto de los hogares en bienes y servicios.
2. **Consumo del Gobierno.** Mostraría una expansión moderada durante el bienio 2026-2027, con tasas de 1,5% y 0,8%, respectivamente (2,8% en el 2025), consecuente con las medidas de contención del gasto en cumplimiento de la regla fiscal¹¹⁵.
3. **Formación bruta de capital fijo.** Se supone un crecimiento de 4,1% y 6,5% en el 2026 y el 2027, en ese orden, lo que representa una revisión a la baja con respecto a las proyecciones anteriores (5,4% y 7,0%, en ese orden). La revisión responde, principalmente, a la desaceleración en la inversión en maquinaria y equipo de empresas dedicadas a procesos de manufactura especializada en regímenes especiales, en especial de componentes electrónicos y eléctricos. Este

¹¹³ Este efecto incide principalmente en el ingreso nacional, sin trasladarse de forma directa al ingreso personal disponible, el cual crecería 4,0% en promedio durante el bienio.

¹¹⁴ Esa ganancia se estima en 0,2% para el 2026 y 0,02% en el 2027. Esos valores son inferiores a lo considerado en el IPM de octubre del 2025 y, particularmente, en el 2026 responde a menores precios de exportación de bienes y servicios, mientras que en el 2027 combina el efecto de menores precios de exportación y mayores precios de importación (servicios).

¹¹⁵ Para el 2026 contempla la aplicación del Reglamento de la Ley de Empleo Público, los ajustes en remuneraciones por costo de vida, así como una expansión moderada en los servicios de salud (crecimiento contenido tanto en empleo como en la compra de bienes y servicios).

comportamiento sería parcialmente compensado por el crecimiento de la inversión en nuevas construcciones, tanto públicas¹¹⁶ como privadas¹¹⁷.

- 4. Demanda externa.** Se mantiene la moderación prevista previamente en el ritmo de crecimiento de las exportaciones durante el bienio, luego del extraordinario desempeño en el 2025. En el caso de los bienes, pondría de manifiesto el efecto base asociado al elevado volumen exportado en el 2025 por las empresas de los regímenes especiales (alrededor de 19,6%). No obstante, el anuncio realizado a finales del 2025, de la eliminación del arancel del 15% a los productos agrícolas favorecería el crecimiento de las exportaciones de empresas del régimen definitivo con respecto a lo contemplado en el ejercicio anterior.

Las exportaciones de servicios disminuirían en el 2026 debido al cierre de las operaciones de empresas manufactureras, que reduciría la demanda de servicios de transformación¹¹⁸ vinculados al segmento de componentes electrónicos¹¹⁹, efecto ya incorporado en el IPM de octubre. Esta caída sería compensada, en parte, por el incremento del turismo receptor y los servicios informáticos y empresariales.

En el 2027 las exportaciones de servicios reflejarían la expansión de los servicios profesionales y la continuidad en el crecimiento del turismo receptor.

- 5. Importaciones.** Las importaciones de bienes y servicios crecerían 5,4% en el 2026 y 4,9% en el 2027. En los bienes, para ambos años se proyecta un impulso menor al previsto en el informe anterior, influido por un crecimiento moderado en las compras de los regímenes especiales, especialmente de materias primas y, en menor medida, de bienes de capital, acorde con la evolución prevista de las exportaciones de este grupo de empresas. Además, considera una recuperación más lenta en el volumen importado de combustibles, luego de la contracción en torno al 4,0%¹²⁰ registrada en el 2025.

El crecimiento de las importaciones de servicios en el 2026 se revisa al alza debido, principalmente, al mayor empuje del turismo emisor; sin embargo, mostraría una desaceleración con respecto al 2025. Para el 2027, se estima una desaceleración de

¹¹⁶ El 2026 incorpora una variación de 6,8% en la inversión pública en nuevas construcciones (6,0% en el IPM de octubre), que recoge el aumento aprobado en el presupuesto del 2026 para entidades descentralizadas (50% más con respecto al de 2025), entre ellas, las universidades públicas, el INDER y el Cuerpo de Bomberos, así como el impulso en obras del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (Proeri) y de proyectos viales.

El 2027 se revisó a la baja (de 6,8% contemplado en el IPM de octubre, a 5,4%) resultado de la extensión del periodo de ejecución del Programa de Infraestructura Vial y Movilidad Urbana Conectividad Resiliente y del Programa de Infraestructura Vial y Promoción de Asociaciones Público-Privadas.

¹¹⁷ Las nuevas construcciones privadas crecerían 2,5% en el 2026 y 2,4% en el 2027 (-1,5% en el 2025).

¹¹⁸ Los servicios de manufactura se dan 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.

¹¹⁹ El 24 de julio del 2025, como parte de su estrategia global, Intel Corporation anunció el cierre progresivo de sus operaciones de manufactura y prueba de microprocesadores en Costa Rica (conocidas como ATM, por sus siglas en inglés) y que mantendría únicamente las áreas de ingeniería y servicios corporativos. Además, la multinacional Qorvo, dedicada a la manufactura de componentes electrónicos, comunicó el cierre de operaciones en el país.

¹²⁰ La contracción del volumen importado de combustibles se concentró en el primer semestre de 2025 (-8,9%), mientras que en el segundo semestre se observó una recuperación (4,8%). No obstante, en términos del promedio anual, el volumen importado resultó inferior al del año previo.

los servicios empresariales e informáticos, que sería parcialmente compensada por la mayor movilidad internacional de residentes.

Cuadro 5. 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 Octubre 2025 en p.p.			Aporte (p.p)		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Producto interno bruto	4,1	4,6	3,8	4,0	0,4	0,3	0,2	4,6	3,8	4,0
Consumo de hogares	3,7	3,8	4,0	3,9	0,3	0,1	0,1	2,5	2,6	2,5
Consumo de gobierno	0,9	2,8	1,5	0,8	0,7	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1
Formación bruta de capital fijo	4,5	3,9	4,1	6,5	0,9	-1,3	-0,5	0,7	0,7	1,1
Variación de existencias (% de PIB)	-0,5	-0,2	0,1	0,6	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,6	0,2
Exportaciones	5,7	8,6	3,8	4,5	0,6	0,4	-0,1	3,2	1,5	1,7
Bienes	8,4	13,3	7,5	6,4	-1,0	0,2	-0,2	2,8	1,7	1,5
Servicios	2,3	2,6	-1,3	1,5	2,4	0,7	-0,2	0,4	-0,2	0,2
Importaciones	5,1	6,5	5,4	4,9	0,2	-0,7	-0,2	-2,1	-1,8	-1,6
Bienes	4,7	5,4	6,0	5,3	-1,5	-0,9	-0,1	-1,3	-1,4	-1,3
Servicios	6,1	9,3	4,0	3,7	4,9	0,3	-0,4	-0,8	-0,4	-0,3
Ingreso disponible bruto real	3,9	3,6	3,8	3,8	0,2	0,2	0,1			
Ingreso personal disponible bruto real	3,7	3,8	4,0	3,9	0,3	0,1	0,1			

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las actividades que, por su importancia relativa, más contribuirían al crecimiento del PIB durante el bienio serían los servicios empresariales, la manufactura, el transporte y el comercio.

Por actividad económica (Cuadro 6), destaca lo siguiente:

1. **Servicios empresariales.** Para el 2026, se estima un crecimiento de 6,2%, (6,1% en el IPM de octubre 2025). Este desempeño estaría explicado por la demanda externa de servicios de consultoría en gestión financiera y de apoyo a empresas, provistos por compañías amparadas a regímenes especiales orientadas al mercado externo.

Para el 2027, el pronóstico se revisó al alza en 0,6 p.p, particularmente en servicios dirigidos al mercado externo (actividades profesionales, científicas y técnicas), así como en los servicios de alquiler de vehículos y de agencias de viajes, asociados al repunte del turismo receptor.

2. **Manufactura.** Para el bienio 2026-2027, se prevé una variación promedio cercana a 4,1%, ligeramente superior a lo considerado en el informe pasado. Ese resultado combina el crecimiento de las empresas del régimen especial, dada la evolución prevista para la actividad económica de los principales socios comerciales, en particular de Estados Unidos¹²¹, con la revisión al alza en la evolución de la producción de la actividad fabril del régimen definitivo que produce, en mayor medida, para el mercado interno. Este comportamiento sería ligeramente compensado por la menor producción de empresas del sector de componentes electrónicos, luego del cierre de las operaciones de manufactura y prueba de Intel ya considerado en el ejercicio anterior.

3. **Transporte y almacenamiento.** Esta actividad se revisa al alza para el bienio, de manera coherente con el mayor crecimiento previsto en el ingreso de turistas y con

¹²¹ Como se indicó en la sección previa, la estimación de crecimiento para Estados Unidos se revisó al alza (en 0,4 p.p. en el 2026 y 0,1 en el 2027).

la expansión de los servicios de transporte terrestre de personas (taxis y autobuses). Para el 2027, se supone un incremento adicional con respecto al año previo, sustentado en el comportamiento de los servicios de transporte de carga y de apoyo al transporte.

4. **Comercio.** Se estima que en el bienio la actividad comercial crecería en promedio 3,0% (2,8% supuesto en el IPM de octubre). Este ajuste responde al mayor crecimiento estimado para actividades vinculadas como la construcción, la manufactura orientada al mercado local, los servicios de hoteles y restaurantes, así como a una recuperación gradual de la actividad agropecuaria. Asimismo, el mayor crecimiento del ingreso disponible de los hogares con respecto al 2025 contribuiría a sostener una recuperación moderada del comercio durante el horizonte de proyección.
5. **Hoteles y restaurantes.** El aumento promedio para el bienio se estima en 3,0% (1,9% en el IPM de octubre). Este desempeño estaría asociado, principalmente, al mayor aporte del componente de restaurantes, estimulado por el mayor consumo interno y el crecimiento en los servicios de alojamiento, coherente con la recuperación del turismo receptor y residente.
6. **Construcción.** Como se indicó previamente, en la formación bruta de capital fijo, además de la evolución prevista para la construcción con destino privado, se espera un impulso proveniente de la inversión pública, debido a la construcción de edificios a cargo de entidades descentralizadas y a la continuación de proyectos viales. Así, la actividad de construcción crecería a una tasa promedio de 2,9% en este lapso, lo que representa una recuperación tras la caída en el 2025 y un crecimiento superior en 0,3 p.p. al promedio estimado en el informe anterior.

Cuadro 6. PIB en volumen por actividad económica 2026-2027

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM Octubre 2025 en p.p.			Aporte (p.p)		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Producto interno bruto	4,1	4,6	3,8	4,0	0,4	0,3	0,2	4,6	3,8	4,0
Agropecuario	1,5	-1,5	1,3	1,6	0,4	0,7	0,9	-0,1	0,0	0,1
Manufactura	4,9	10,9	3,8	4,3	0,4	0,7	-0,3	1,4	0,5	0,5
Construcción	3,4	-0,7	3,1	2,8	2,8	0,7	-0,1	-0,1	0,1	0,1
Destino privado	3,5	-1,5	2,5	2,4	3,0	0,5	0,0	-0,1	0,1	0,1
Destino público	1,9	6,2	7,4	5,7	0,5	2,0	-0,9	0,0	0,0	0,0
Comercio	4,4	2,7	2,8	3,1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Transporte y almacenamiento	6,8	6,3	6,4	6,8	0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3
Hoteles y Restaurantes	4,2	1,3	2,9	3,1	0,8	1,3	0,9	0,0	0,1	0,1
Servicios empresariales	6,8	5,7	6,2	6,8	-0,4	0,1	0,6	0,8	0,9	1,0
Resto ^{1/}	3,0	3,7	3,2	3,2	0,4	0,1	0,2	2,0	1,6	1,6

^{1/}Incluye minas y canteras, electricidad y agua, información y comunicaciones, actividades inmobiliarias, intermediación financiera y seguros, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

7. **Agropecuaria.** Se estima un crecimiento medio para el bienio de 1,5% (0,7% supuesto en octubre), resultado de un aumento moderado en la producción exportable de banano, así como del mejor desempeño de los cultivos de palma africana, raíces y tubérculos, luego de la afectación de suelos por condiciones

climatológicas adversas registradas en el 2025. No obstante, persiste el riesgo de nuevas afectaciones climáticas derivadas del fenómeno ENOS¹²².

Por régimen de comercio, se revisa al alza el crecimiento de los regímenes especiales, mientras que el régimen definitivo mantendría el crecimiento previsto en el 2026 y mostraría una mejora en el 2027.

Se estima que la producción del régimen definitivo (Cuadro 7), que representa alrededor del 84% del PIB, crecería en promedio 3,4% durante el bienio 2026-2027, dado el comportamiento ya comentado de las actividades de construcción, agropecuaria, comercial, hoteles y restaurantes, y transporte.

Por su parte, la producción de los regímenes especiales, que constituye el 16% restante, crecería en promedio 6,6% (12,7% en el 2025). Este resultado recoge la moderación en el ritmo de crecimiento de la demanda externa de productos manufacturados y la menor actividad en los servicios de transformación, particularmente de componentes electrónicos.

Cuadro 7. PIB en volumen según régimen de comercio

Variación anual en porcentajes, diferencias y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM octubre 2025			Aporte (p.p)		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Producto interno bruto	4,1	4,6	3,8	4,0	0,4	0,3	0,2	4,6	3,8	4,0
Régimen definitivo	3,3	3,0	3,3	3,4	0,2	0,0	0,1	2,6	2,8	2,8
Regímenes especiales	8,3	12,7	6,1	7,0	-0,1	1,2	0,6	2,0	1,0	1,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el bienio 2026-2027, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,3% del PIB, superior al estimado para el 2025 (0,7% del PIB). Esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo, especialmente flujos de inversión directa.

El mayor déficit en la cuenta corriente estaría explicado por una reducción media de 1,3 p.p. del PIB en el superávit agregado de la cuenta de servicios y de ingreso secundario, toda vez que el déficit conjunto de la cuenta de bienes y de ingreso primario disminuiría en 0,7 p.p. del PIB (Cuadro 8).

El superávit promedio anual de la cuenta de servicios se estima en USD 10.794,3 millones, equivalente a 9,4% del PIB (10,6% en el 2025). El menor superávit responde, en buena medida, a la contracción en las exportaciones de servicios de manufactura, cuya trayectoria reflejaría el cierre de líneas de producción en empresas previamente citadas.

El déficit promedio de la cuenta de bienes se ubicaría en USD 2.375,7 millones, equivalente a 2,1% del PIB (2,5% del PIB en el 2025). Este menor déficit se debe a que las cifras preliminares a diciembre del año pasado implicaron una revisión a la baja tanto en las exportaciones como en las importaciones, pero en mayor grado en esta última variable.

¹²² Pronóstico Estacional. Enero-marzo 2026, Instituto Meteorológico Nacional.

Las exportaciones de las empresas adscritas a los regímenes especiales registrarían una variación interanual media en el bienio en torno a 10,0%, mientras que las del régimen definitivo crecerían 2,6% (2,4% en el 2025) en respuesta a la recuperación en la venta de productos agrícolas.

Para las importaciones se proyecta un crecimiento medio de 6,9% (5,9% en el 2025), impulsadas tanto por las compras externas sin hidrocarburos del régimen definitivo (tasa media de 6,9%) como las de los regímenes especiales (10,0%, en promedio).

La factura petrolera se contraería en 1,4% (variación media del bienio), fundamentalmente por la reducción de 3,7% en el precio de la mezcla del producto terminado, ya que el ejercicio supuso un crecimiento medio en la demanda de 2,5%. Como se indicó anteriormente, la disminución de los precios internacionales de hidrocarburos se explica por el aumento en la oferta mundial de crudo, especialmente en el 2026.

En cuanto a la retribución a los factores de producción (ingreso primario), se prevé un déficit medio de 9,1% del PIB, menor en 0,3 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 (de 16,9% en el 2025 a 3,8% en el bienio). Para los intereses de la deuda pública externa se espera un crecimiento medio anual de 6,2% (2,0% en el 2025), congruente con el mayor nivel de deuda pública externa.

Cuadro 8. Balanza de pagos de Costa Rica

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

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto al IPM Oct 25	
	2025	2026	2027	2026	2027
I Cuenta corriente	-753	-1 304	-1 667	-461	-370
A. Bienes	-2 531	-2 407	-2 345	-387	-406
Exportaciones FOB	23 505	25 382	27 411	-365	-398
Importaciones CIF	26 036	27 789	29 755	-752	-805
De los cuales: hidrocarburos	1 976	1 879	1 920	-53	-42
B. Servicios	10 885	10 636,2	10 952,3	560	481
Viajes	3 440	3 461	3 479	236	222
C. Ingreso primario	-9 644	-10 070	-10 816	380	409
D. Ingreso secundario	537	536	542	-106	-108
II Cuenta de capital	22	23	24	0	0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-731	-1 281	-1 643	-461	-369
III Cuenta financiera	-3 416	-2 198	-2 694	-396	184
Sector público	-2 479	-1 353	-1 088	3	-132
Sector privado	-936	-845	-1 606	-399	316
De los cuales: Pasivos de inversión directa	-5 540	-9 190	-6 137	419	236
IV Activos de Reserva	2 685	918	1 051	64	553
Relaciones respecto al PIB					
Endeudamiento neto	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	-0,3
Déficit en cuenta corriente	-0,7	-1,2	-1,4	-0,4	-0,4
Déficit en bienes	-2,5	-2,2	-2,0	-0,5	-0,4
Superavit en servicios	10,6	9,5	9,2	0,3	0,2
Déficit en ingreso primario	-9,4	-9,0	-9,1	0,1	0,1
Cuenta financiera	-3,3	-2,0	-2,3	-0,4	0,2
Pasivos de inversión directa	-5,4	-8,2	-5,2	0,2	0,1
Saldo activos de reserva	16,6	16,1	16,0	0,9	1,3
Saldo activos de reserva (millones de USD)	17 086	18 004	19 055	1 410	1 963

Fuente: Banco Central de Costa Rica

En el periodo 2026-2027, Costa Rica recibiría financiamiento externo neto por el equivalente a 2,1% del PIB, en promedio. Si bien ese valor es 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 de 0,9% del PIB.

El financiamiento externo estaría dirigido tanto al sector público como al privado con un porcentaje promedio en ambos casos de 1,1% del PIB. En el sector público destacan, para el 2026, la compra de títulos de deuda interna por parte de no residentes y los desembolsos para apoyo presupuestario, por un valor conjunto equivalente a 1,9% PIB, mientras que en el 2027 sobresalen los desembolsos para proyectos (0,6% del PIB).

En el capital privado, como ha sido usual, predomina el componente de inversión directa, con un promedio en el bienio de 6,7% del PIB. Esa razón supera lo estimado para el 2025 (5,4% del PIB) y la media de los cinco años previos (5,0% del PIB). Dicho incremento se asocia con la adquisición que se hará en el 2026 de una empresa de bebidas, alimentos y ventas al detalle, por un monto equivalente al 2,9% del PIB.

Por su parte, para el resto de los flujos financieros se prevén salidas por el equivalente a 7,5% y 3,8% 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 moneda y depósitos de residentes en bancos del exterior¹²³.

Los influjos 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 hasta alcanzar un saldo promedio de 16,1% del PIB y mantener el indicador de seguimiento de reservas en un valor medio de 148,1% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

Según las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo, continúa la generación de superávits primarios y se estabiliza el gasto en intereses, consecuente con la búsqueda de la sostenibilidad fiscal.

Para el 2025, el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030 (MFMP) del Ministerio de Hacienda, publicado en setiembre del 2025, contempló una mejora en los indicadores del Gobierno Central. El superávit primario se ubicaría en 1,2% del PIB y el déficit financiero bajaría a 3,2% del PIB (3,7% un año antes)¹²⁴.

Para el bienio 2026-2027, los resultados nominales del MFMP¹²⁵, escalados a los niveles de PIB de este IPM, indican que el superávit primario y el déficit financiero ascenderían en ese orden a 1,3% y 3,3% en el 2026 y a 1,3% y 3,0% en el 2027 (Cuadro 9). Estas proyecciones, en lo medular, contemplan una carga tributaria en torno a 13% del PIB, gastos que recogen la contención del pago de intereses (alrededor de 4,5% del PIB), la

¹²³ El incremento en moneda y depósitos en bancos del exterior estaría sustentado, en mayor medida, en el pago a los accionistas residentes por la compra de inversionistas no residentes de una empresa costarricense de alimentos, bebidas y venta al detalle.

¹²⁴ Para el 2025, el BCCR estima el superávit primario y el déficit financiero del Gobierno Central en 0,9% y 3,4% del PIB, respectivamente. No obstante, corresponde al Ministerio de Hacienda la publicación de las cifras oficiales.

¹²⁵ El MFMP, publicado a inicios de setiembre del 2025, plantea los siguientes objetivos: i) alcanzar y sostener superávits primarios; ii) reducir gradualmente la relación deuda/PIB hasta 50% en 2035; iii) disminuir el peso de los intereses y; iv) alcanzar el grado de inversión. Estas proyecciones incorporaron los supuestos y cifras macroeconómicas del IPM de julio de 2025.

capitalización del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)¹²⁶, así como el ingreso de créditos de apoyo presupuestario de organismos internacionales (*USD* 938 millones en el 2026 y *USD* 42 millones en 2027). El saldo de deuda implícito en el MFMP escalado al PIB del presente IPM posiciona la razón de deuda del Gobierno Central a PIB en 59,9% en el 2026 y en 60% el siguiente año¹²⁷.

Cuadro 9. Gobierno Central: principales variables fiscales

Porcentaje del PIB

	Proyecciones MFMP *		
	2025	2026	2027
Ingreso total	14,7	14,7	14,7
Gasto total	17,9	18,0	17,8
del cual intereses	4,5	4,5	4,4
Superávit Primario	1,2	1,3	1,3
Déficit Financiero	3,2	3,3	3,0
Deuda Gobierno Central (GC)	59,4	59,9	60,0
Deuda GC, Estimación BCCR	60,4	60,9	60,9

* Divulgadas en setiembre de 2025 por el MH.

Fuente: BCCR con información del MFMP del MH, escalada al nivel del PIB publicado en el presente IPM.

Se estima que la inflación general retornará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027, en tanto que la inflación subyacente lo haría en el cuarto trimestre del 2026.

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el primer trimestre del 2026 hasta el cuarto del 2027. 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 ($3\% \pm 1$ p.p.).

En el cuarto trimestre del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del IPC, se mantuvo en valores negativos, -0,7% como promedio; la proyección que se realizó en octubre pasado, ubicaba ese resultado en -0,9% para ese trimestre. El promedio de los indicadores de inflación subyacente se situó en 0,3%, similar al estimado en octubre pasado para ese periodo (0,2%).

Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en términos interanuales, la inflación general se mantendrá en valores negativos durante el primer semestre del 2026 e ingresará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027.

¹²⁶ Se registra en la partida concesión neta de préstamos. Ser miembro pleno de la CAF le permite al país ampliar el acceso a recursos financieros y recibir asistencia técnica en infraestructura pública. El aporte del MH ronda *USD* 60 millones por año, hasta completar *USD* 303 millones en el 2028.

¹²⁷ A partir de la estimación del saldo de deuda para el 2025 (realizado por el BCCR y comentado en el capítulo 1 de este IPM) y los flujos anuales de deuda del MFMP para el 2026 y 2027, esta razón alcanzaría 60,9% en cada año. Debe tenerse en consideración que, conforme al artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, de materializarse estos resultados habría mayor restricción sobre el gasto público, debido a que la regla fiscal depende de esa razón de deuda. Si la relación supera 60%, la regla fiscal aplica sobre el gasto total (corriente y de capital) y su crecimiento se limita a 65% del promedio de la tasa de crecimiento nominal del PIB de los últimos cuatro años.

Lo anterior es acorde con la estimación presentada en el IPM de octubre para el reingreso al rango, no así con respecto a lo estimado para los valores negativos.

Por su parte, la inflación subyacente continuaría en valores positivos e ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026.

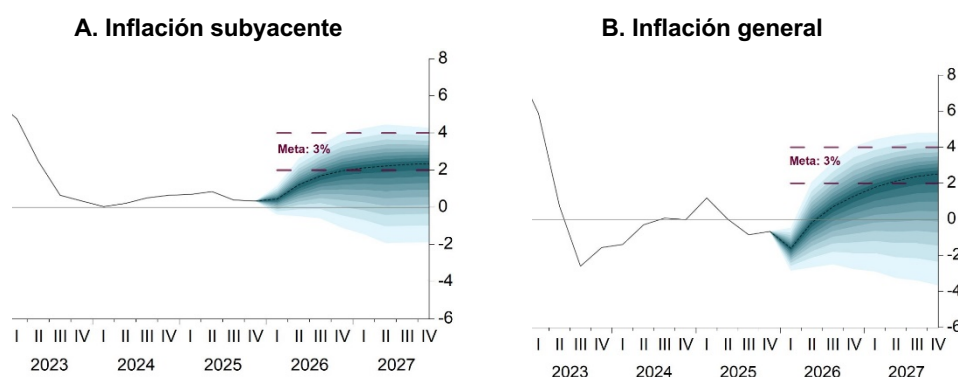
En el horizonte de proyección, tanto la inflación general como la subyacente se mantendrían muy cerca del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta, sin alcanzar el 3% (Gráfico 25.A y 25.B)¹²⁸. Asimismo, se prevé que en dicho horizonte las expectativas de inflación continúen dentro de ese rango, aunque en valores más cercanos al límite inferior.

La brecha del producto, otra de las variables que determina la inflación en el corto y mediano plazo, se mantendría en terreno positivo con valores 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.

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 1,1% y 1,8%, en ese orden, en el horizonte de política¹²⁹.

Gráfico 25. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes¹



¹ Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general, medida por el Índice de Precios al Consumidor, a lo largo del horizonte de proyección. Son proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo de dicho horizonte. La banda más oscura 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.

¹²⁸ Las trayectorias de los gráficos de abanico son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a enero del 2026 de proyecciones de precios internacionales de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras, y toman en cuenta la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

¹²⁹ La inflación general promedio se estima en 0,1% y 2,2% para 2026 y 2027, respectivamente. La inflación subyacente promedio se ubicaría en 1,3% y 2,2% para esos mismos años.

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 anual de 6,9% en el 2026 y 7,1% en 2027, lo que permitiría un crecimiento del crédito al sector privado de 6,9% y 7,2% anual, en esos años.

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 7,1% en el 2025 a 6,0% y 5,0% en el 2026 y 2027, respectivamente. 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 2026-2027.

El menor crecimiento previsto en el crédito en moneda extranjera sería consecuente con la reducción en el costo en exceso de endeudarse en colones observado en el 2025.

El Cuadro 10 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 10. Principales variables macroeconómicas

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto a proyecciones de Octubre 2025 (en p.p.)	
	2025	2026	2027	2026	2027
PIB (miles de millones de colones)	51 812,3	54 306,4	57 544,6		
PIB crecimiento real	4,6	3,8	4,0	0,3	0,2
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	0,7	1,2	1,4	-0,4	-0,4
Saldo activos de reserva (% del PIB)	16,6	16,2	16,1	1,0	1,4
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	147	149	147	5,0	8,4
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero ¹	3,2	3,3	3,0	0,0	-0,1
Superávit primario ¹	1,2	1,3	1,3	0,0	-0,1
Variación interanual del IPC ²	-1,2	1,3	2,5	-0,5	0,1
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³					
Liquidez total (M3)	5,1	6,9	7,1	0,3	0,2
Crédito al sector privado	5,4	6,9	7,2	0,1	0,1
Moneda nacional	4,6	7,4	8,3	0,3	0,2
Moneda extranjera	7,1	6,0	5,0	0,0	0,0

¹ Para el 2025 corresponde a una estimación preliminar del Ministerio de Hacienda (MH) y para el periodo 2026-2027 a las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030 realizadas por el MH en setiembre, las cuales fueron escaladas a los niveles del PIB nominal considerados en este IPM.

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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 enero del 2026, en un contexto global marcado por la incertidumbre en torno a las medidas arancelarias y el desarrollo de conflictos geopolíticos.

En la proyección macroeconómica se identificaron tanto riesgos del contexto externo como del interno que, de materializarse, podrían desviar 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, se consideran de mayor probabilidad los riesgos a la baja.

Riesgos a la baja para la inflación

1. Expectativas de inflación reiteradamente inferiores a la meta de inflación pueden postergar aún más la convergencia de la inflación al rango de tolerancia.
2. Una trayectoria de precios de materias primas y de otros bienes finales menor a la prevista, sujeta a la incertidumbre, temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias y a los conflictos geopolíticos, reduciría el efecto de la inflación importada sobre la local.
3. 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.
4. Un ajuste más lento en las tasas de interés activas del sistema financiero ante eventuales reducciones en la TPM, en comparación con lo observado históricamente en Costa Rica, podría afectar negativamente la actividad económica y, en consecuencia, generar menores presiones de la demanda interna sobre los precios.

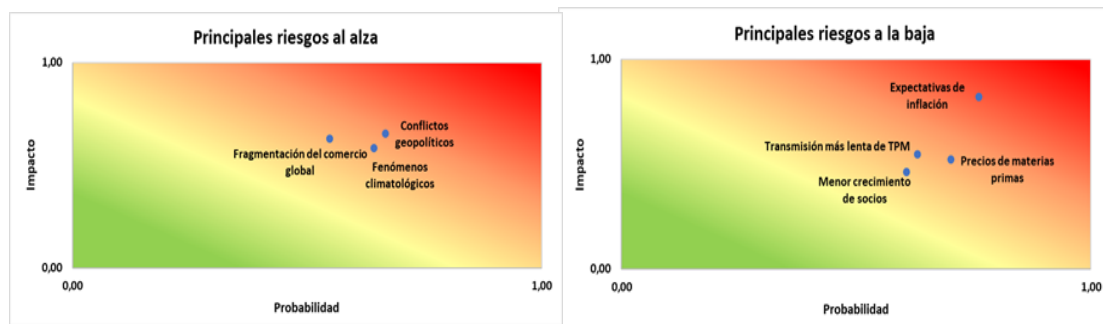
Riesgos al alza para la inflación

1. Un escalamiento de los conflictos geopolíticos que genere interrupciones en cadenas de suministros y presiones alcistas sobre los precios internacionales podría trasladarse a la economía local mediante inflación importada, lo que elevaría la proyección de inflación.
2. Choques 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.

En el Gráfico 26 se observan los principales riesgos¹³⁰ por impacto y probabilidad, a la baja y al alza. La metodología para elaborar el mapa de calor de los principales riesgos de las proyecciones de inflación se detalla en el Anexo 2.

¹³⁰ Entre los riesgos valorados también se consideraron la inestabilidad financiera internacional, las presiones de demanda en el mercado cambiario local, una trayectoria de los precios de materias primas superior a la prevista, la recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, el aumento en el riesgo país y un crecimiento del crédito mayor al esperado. Sin embargo, estos riesgos no fueron considerados como los de principal importancia.

Gráfico 26. Mapa de calor de los principales riesgos



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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.

3.4 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 buenas prácticas internacionales y con el fin de fortalecer el esquema monetario aplicado en Costa Rica, 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.

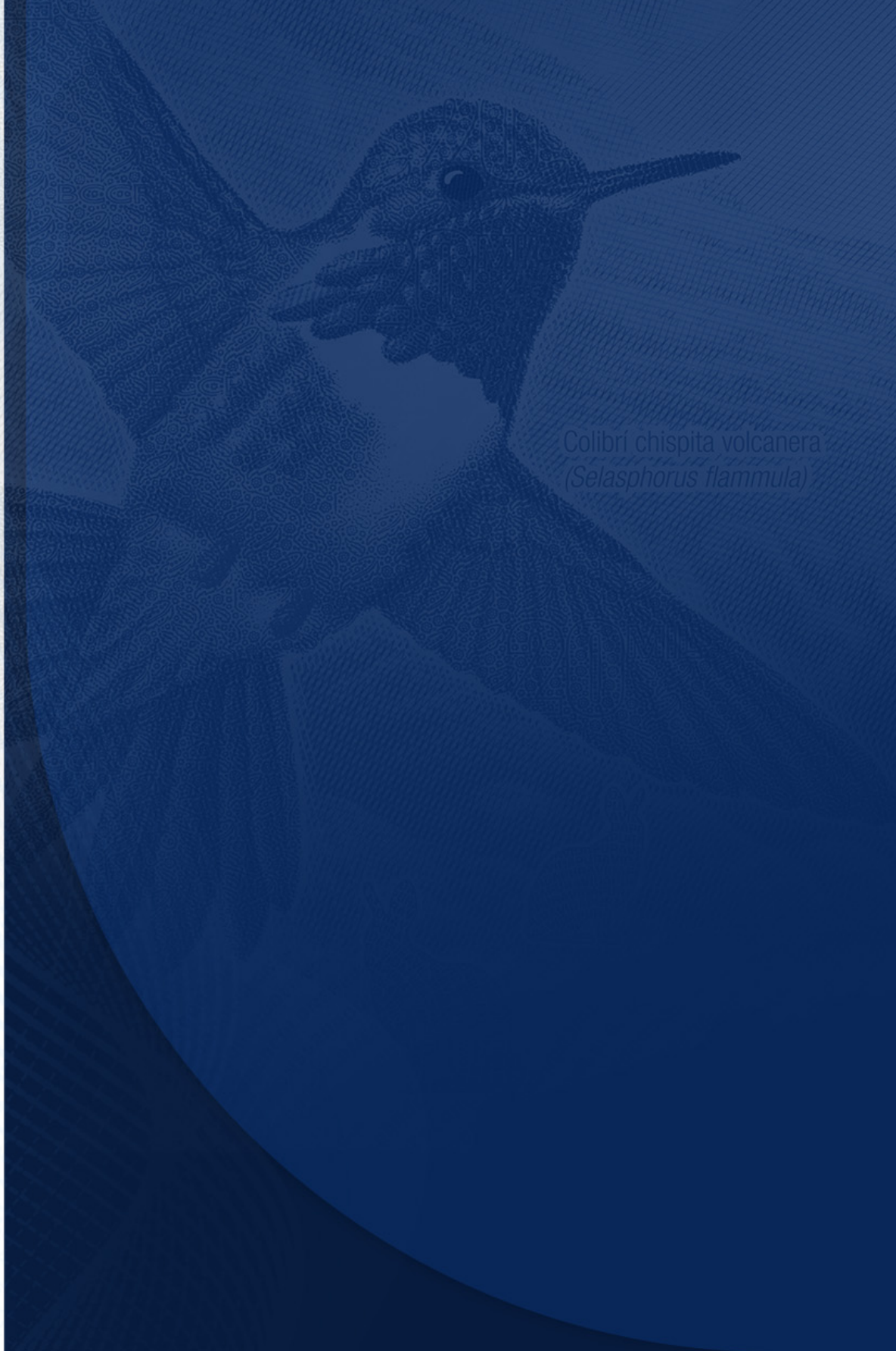
Como se ha reiterado en informes previos y en las decisiones de política monetaria, el BCCR hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Lo anterior basado en la valoración que haga en cada momento sobre el comportamiento reciente y la trayectoria 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, dado que la cancelación de la facilidad de crédito concedida por el BCCR en respuesta a los efectos económicos de la pandemia, concluida en marzo pasado, redujo de manera significativa los excesos monetarios.

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 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, 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.

ANEXOS



Colibrí chispita volcanera
(*Selasphorus flammula*)

Anexo 1. Evolución de las estimaciones del PIB nominal del 2025

Las estimaciones del PIB nominal del 2025, publicadas en los IPM de ese año y de enero del 2026, en su proceso de elaboración, estuvieron marcadas por eventos externos e internos que llevaron a cambios en su nivel, en algunos casos significativos como se observa en el siguiente cuadro:

Cuadro 1. Evolución de las estimaciones del PIB nominal del 2025

En billones de colones

	PIB nominal
IPM enero 2025	52,5
IPM abril 2025	51,5
IPM julio 2025	51,7
IPM octubre 2025	51,1
IPM enero 2026	51,8

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las modificaciones realizadas a la estimación del PIB nominal del 2025 estuvieron influidas por un entorno de bajos precios internacionales de materias primas y de inflación local baja e incluso negativa; esta última puso de manifiesto, entre otros, la reversión de choques de oferta internos por condiciones climáticas que afectaron adversamente la producción de algunos bienes agrícolas a finales del 2024 e inicios del 2025. Lo anterior llevó a que el PIB nominal creciera menos, aun cuando la estimación del volumen de actividad mejoró en el transcurso del año. De los cambios en volumen destacó lo siguiente:

- i. Abril 2025: Revisión a la baja, de 4,1% a 3,6%, asociada a la mayor incertidumbre comercial ante el anuncio o implementación de medidas restrictivas al comercio y a la desaceleración interna.
- ii. Julio 2025: Revisión a 3,8% por un mejor desempeño de la demanda interna y de las exportaciones.
- iii. Octubre 2025: Revisión a 4,2%, por el fortalecimiento de la demanda interna y externa.
- iv. Enero 2026: Revisión a 4,6%, por el impulso de la demanda interna (en particular el repunte, en el último trimestre, de la construcción privada y el mejor desempeño del turismo receptor).

Estas revisiones inciden en las trayectorias de indicadores relevantes para el seguimiento macroeconómico, entre ellos, las razones expresadas en términos del PIB de las reservas internacionales, la deuda del gobierno central y los agregados monetarios.

Anexo 2. Metodología para la construcción del mapa de calor de riesgos para la proyección de inflación

La construcción del mapa de calor de riesgos tiene como objetivo mostrar los principales riesgos que podrían desviar la inflación, por arriba o por debajo, de la proyección central del BCCR.

El proceso inicia con la identificación de los riesgos más relevantes, tanto externos (por ejemplo, crecimiento global, precios de las materias primas) como internos (demanda agregada, fenómenos climatológicos, tipo de cambio, tasa de interés, etc.). Posteriormente, cada riesgo se evalúa en dos dimensiones: la probabilidad de ocurrencia y el impacto esperado sobre la proyección central de inflación en caso de que este se materialice.

Cada una de las dimensiones se califica de acuerdo con una escala preestablecida que en el caso de la probabilidad de ocurrencia va desde: baja probabilidad de ocurrencia hasta alta probabilidad de ocurrencia¹³¹. Esta valoración se obtiene por medio de una encuesta aplicada internamente a funcionarios del Banco Central que participan en el proceso de análisis y proyección macroeconómicos.

Una vez evaluado cada riesgo en las dos dimensiones, estos se ubican en una matriz donde el eje horizontal representa la probabilidad aproximada de ocurrencia y el eje vertical el impacto esperado en caso de su materialización, dentro del horizonte de pronóstico de política monetaria. Para facilitar la interpretación, se utiliza una codificación cualitativa por colores: verde para riesgos bajos, amarillo o naranja para riesgos moderados y rojo para riesgos altos, es decir, aquellos con alta probabilidad y gran impacto. Esta representación permite identificar rápidamente cuáles son los riesgos más críticos y si tienden a desviar la proyección central de inflación, al alza o a la baja, tal como se describe en el balance de riesgos del IPM.

El resultado es un mapa que combina juicio de especialista y criterios estandarizados, y a su vez ofrece una herramienta visual que facilita la comunicación y el seguimiento de los riesgos en cada proceso de análisis del IPM (a manera de ejemplo, se observan los mapas asociados a los riesgos valorados como más importantes para el IPM de enero de 2026).

El eje horizontal del mapa muestra la **probabilidad** de ocurrencia del riesgo (de muy baja a muy alta), mientras que el eje vertical indica su **impacto** sobre las proyecciones (de muy bajo a muy alto), mediante una escala que permite cuantificar y estandarizar en cantidades discretas la probabilidad y el impacto. En el mapa, los colores representan el nivel de severidad:

- **Verde:** riesgo bajo (baja probabilidad e impacto).
- **Amarillo/Naranja:** riesgo moderado.
- **Rojo:** riesgo alto (alta probabilidad y gran impacto).

Los riesgos dentro del mapa se ubican según su probabilidad e impacto estimados. Esta visualización permite identificar rápidamente cuáles son los riesgos más críticos y su posible impacto sobre la proyección central de inflación.

¹³¹ De forma análoga, para el impacto esperado, la escala va desde *bajo* hasta *alto*, con valores intermedios: medio-bajo y medio-alto.