



ANÁLISIS DE POLÍTICA
MONETARIA
MARZO 2026

Asunto 2.1 de la sesión 6315-2026

26 de marzo del 2026

División Económica

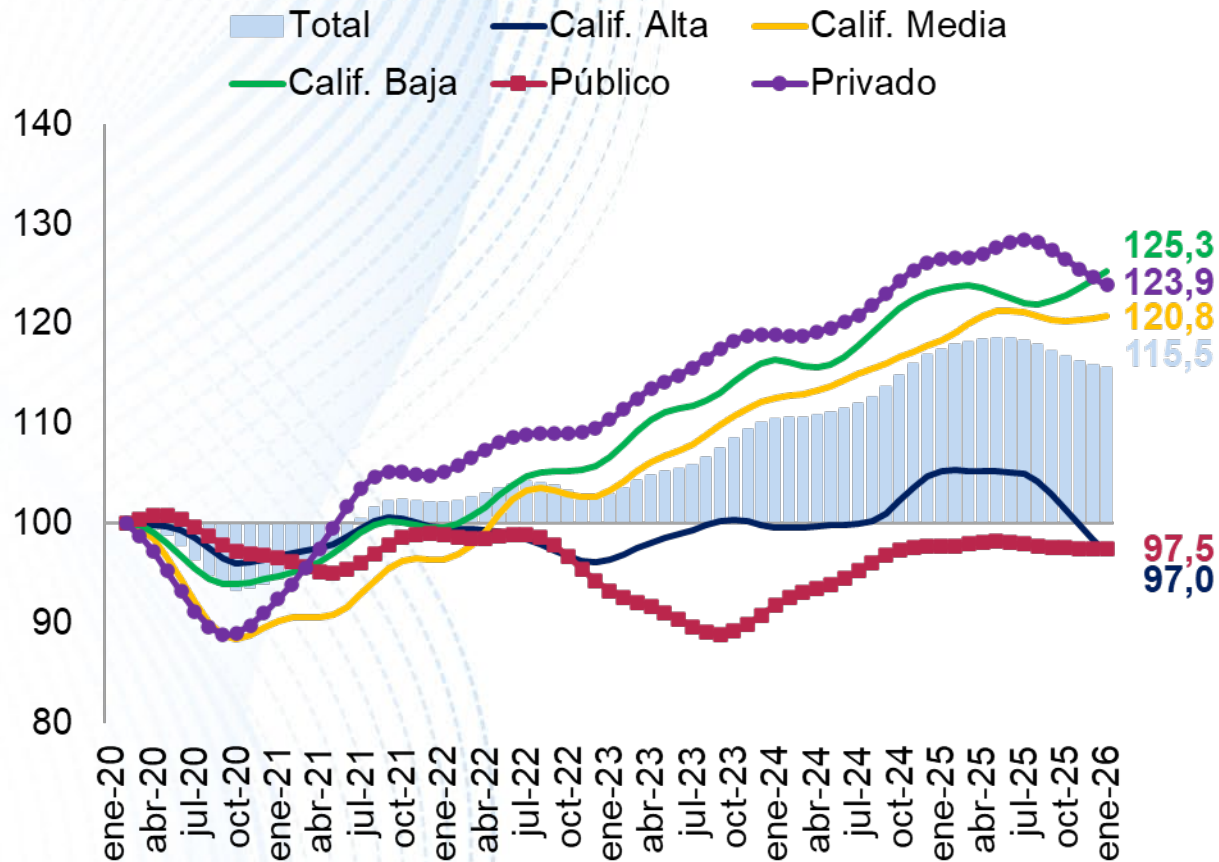
División Análisis de Datos y Estadísticas

Papel, productos de papel, imprenta y editoriales

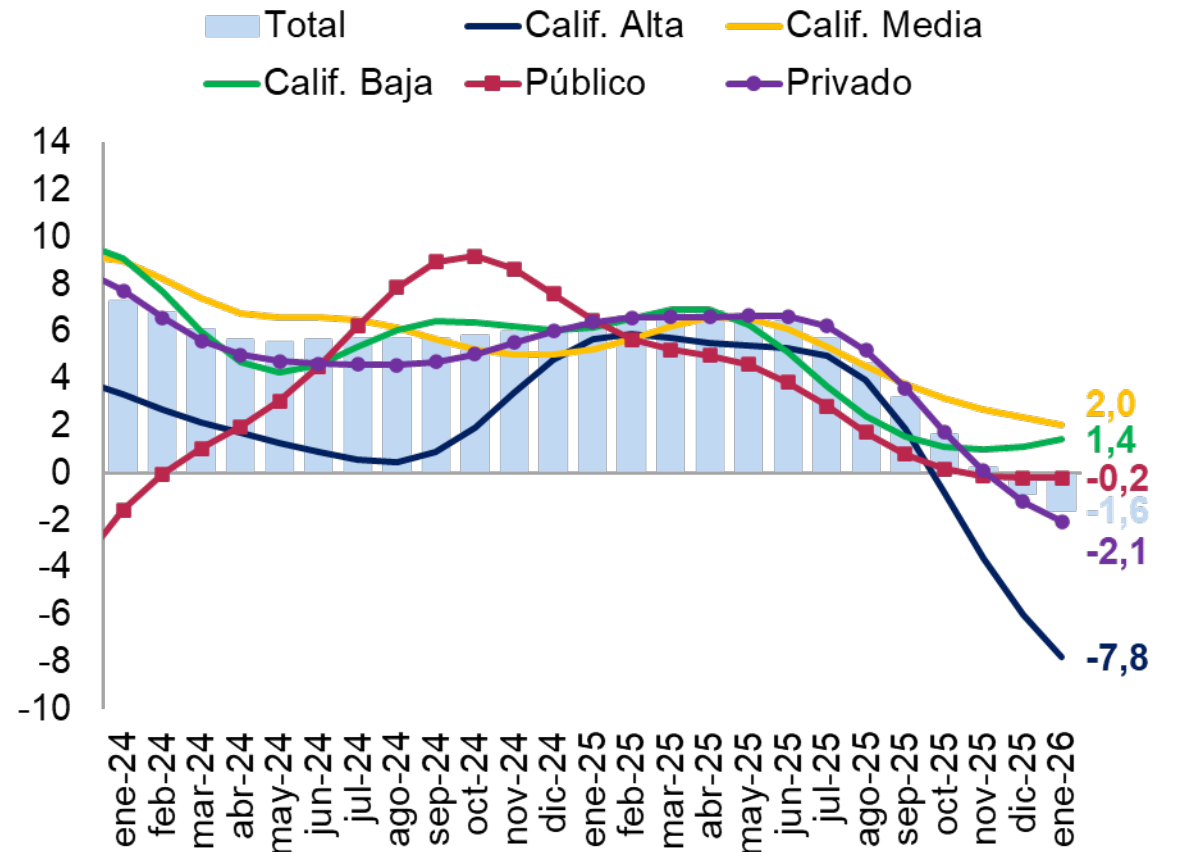
	Régimen Definitivo	Régimen Especial
Var. Interanual	-1,8%	22,2%
Peso en VBP Manuf.	5,4%	0,2%
Mercado	Local (74,9%) y externo (25,1%)	Local (81,9%) y externo (18,1%)
Productos	NP74 (+). Papel y productos de papel (Cajas de cartón, papel Kraft, papel corrugado)	Cajas de cartón (+)
	NP75 (-). Libros de texto o escolares, impresos; Planos y dibujos de arquitectura, ingeniería, industrial, comercial y topográficos o fines similares, originales trazados a mano; textos manuscritos; reproducciones fotográficas y copias carbónicas	Etiquetas e instructivos (+)

Ingreso nominal en la ocupación principal¹

Índice febrero-20 = 100



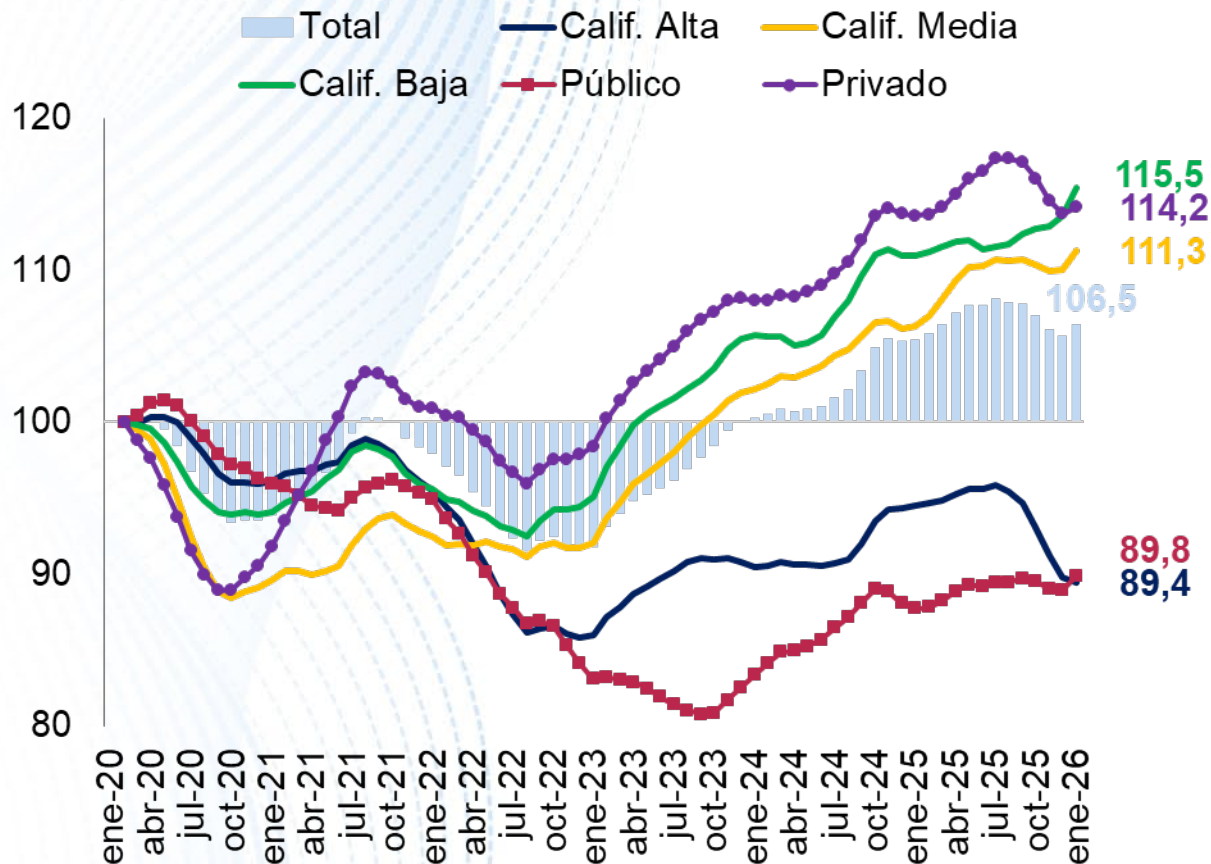
Variación interanual en porcentajes



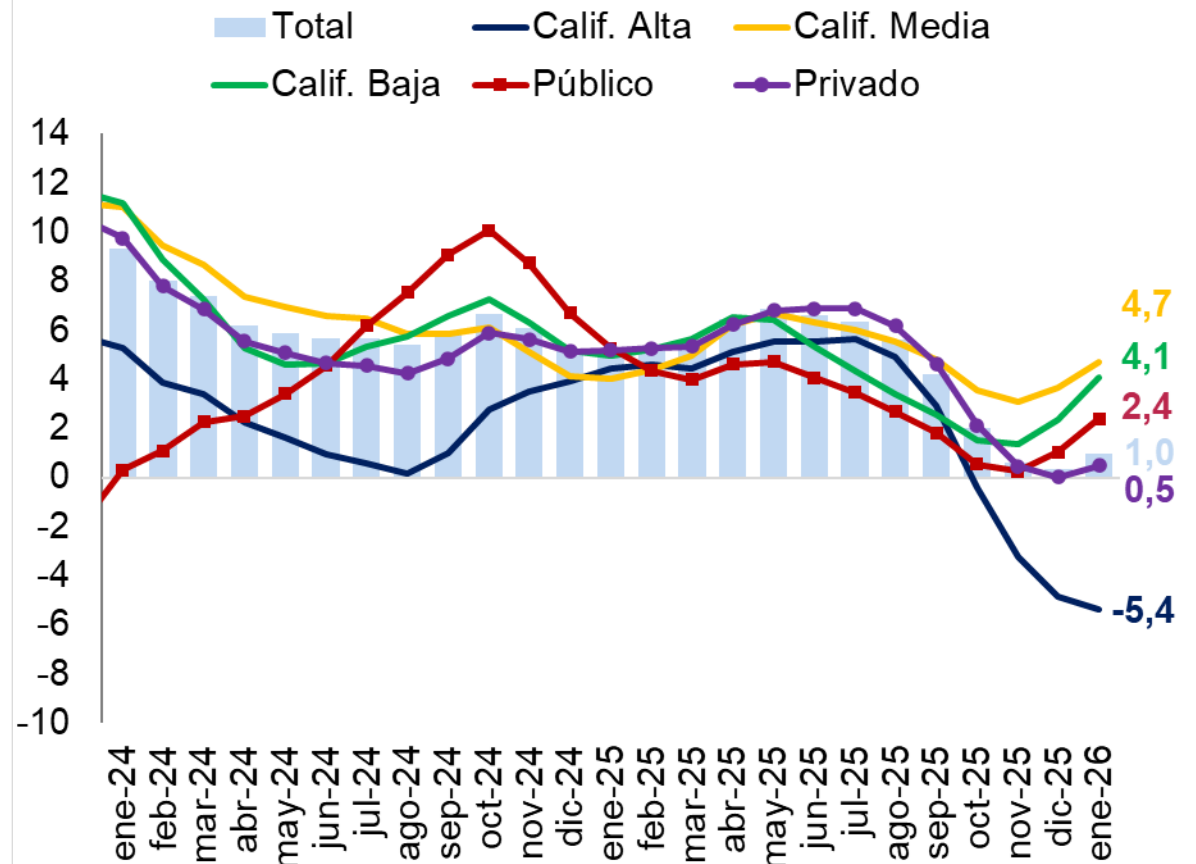
¹ Cálculos a partir de la serie de tendencia. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del INEC.

Ingreso real en la ocupación principal¹

Índice febrero-20 = 100



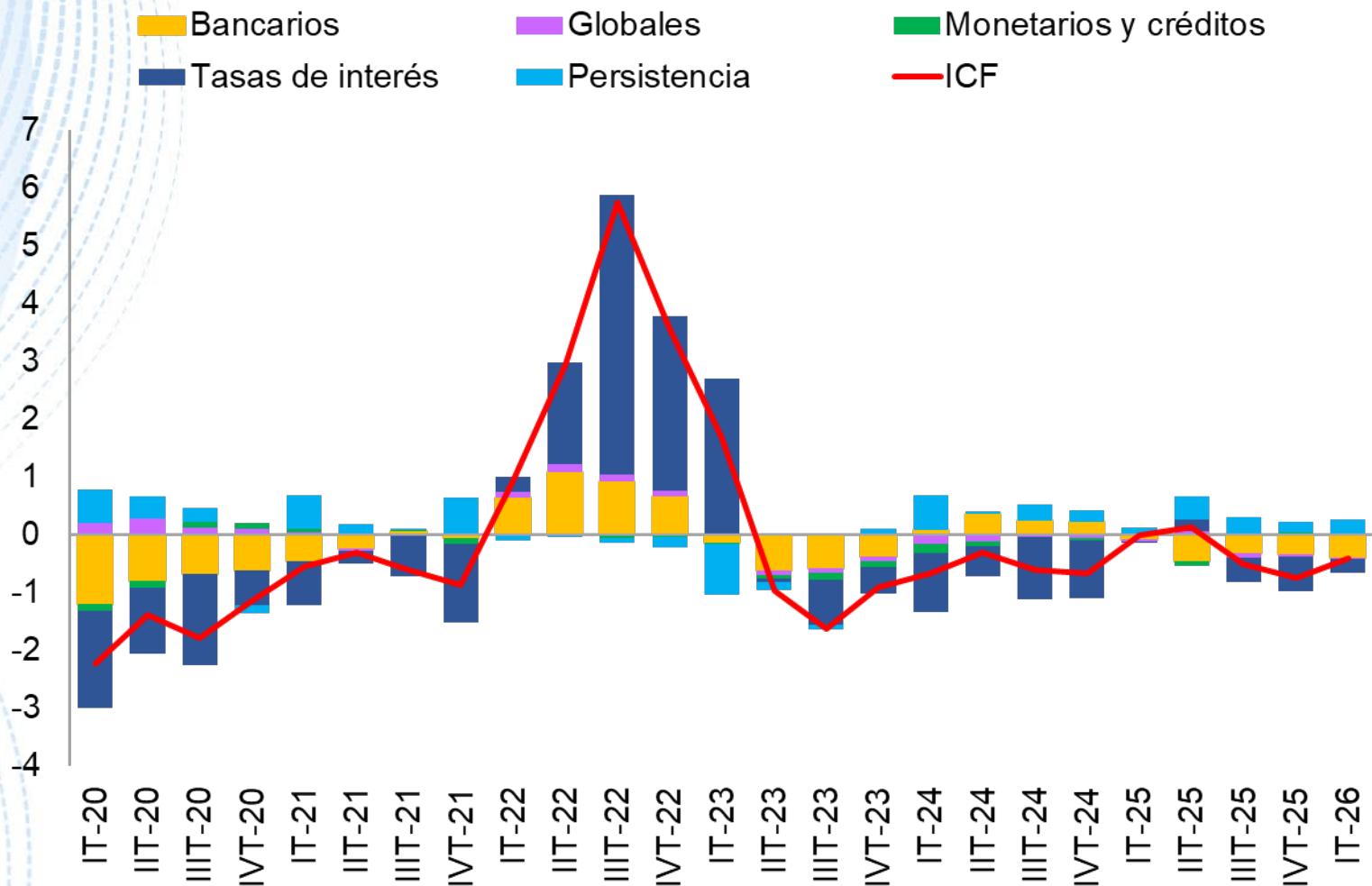
Variación interanual en porcentajes



¹ Cálculos a partir de la serie de tendencia. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del INEC.

Índice de Condiciones Financieras dinámico

Datos al I trimestre de 2026¹



*Con información preliminar de marzo. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Expectativas de inflación según mercado¹

En porcentaje

	Periodo	feb-26	Preliminar mar-26	Variación
Inflación	6 meses*	0,394	0,087	-0,307
	9 meses*	0,992	0,788	-0,203
	12 meses	1,296	1,144	-0,152
	24 meses	2,183	2,183	0,000
	36 meses	2,158	2,155	-0,003
	60 meses	2,164	2,161	-0,003

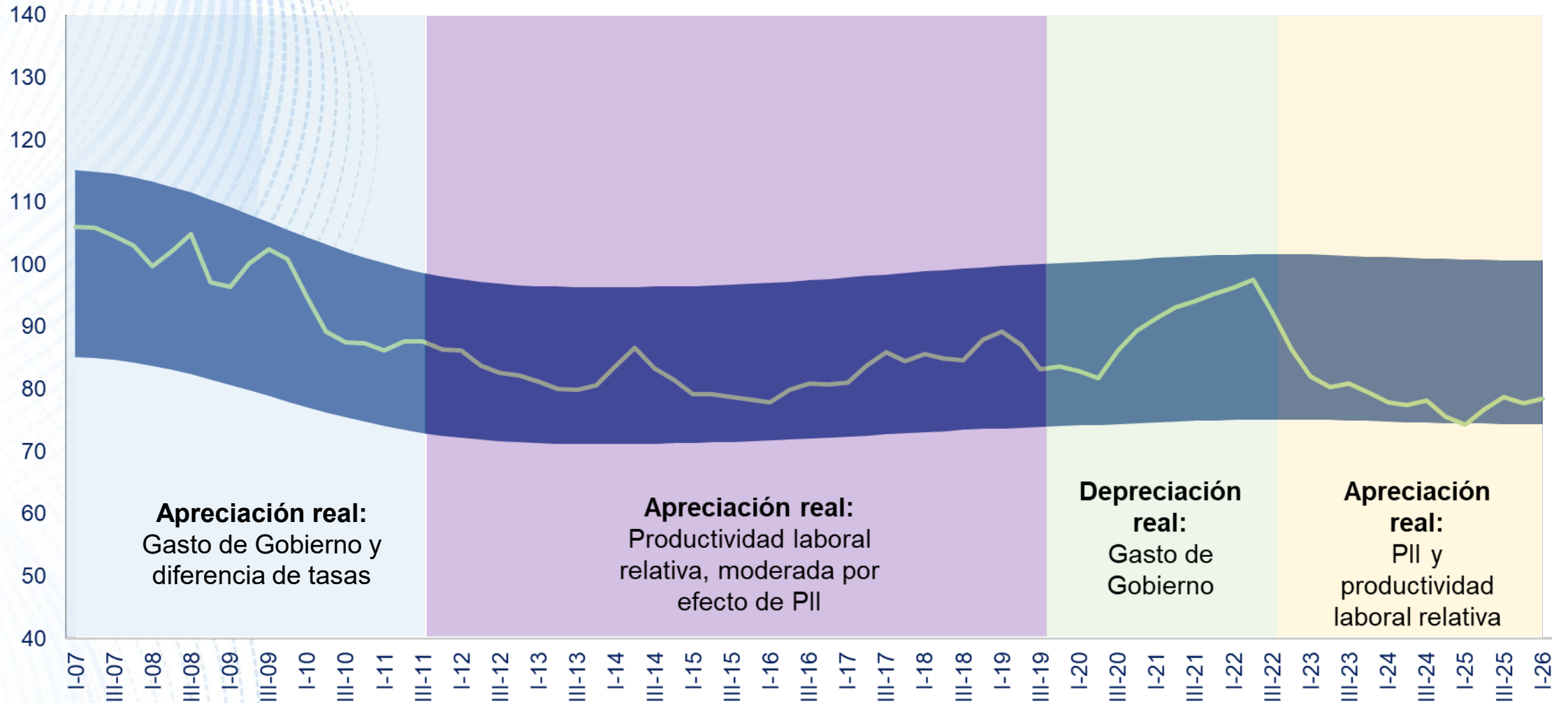
¹Estas expectativas se extraen de las negociaciones de títulos de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizadas en el mercado local.

* Las expectativas de 6 y 9 meses de inflación corresponden a tasas de variación anualizadas y son para uso interno del BCCR.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Trayectoria del tipo de cambio real de equilibrio: Método BEER

Zona de coherencia del 15%



Nota: Dato al I-26 corresponde a una estimación a partir de la información disponible de tipo de cambio nominal, inflación local y de socios comerciales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- En EUA, el PIB del cuarto trimestre de 2025 fue revisado a la baja y, en febrero 2026, algunos indicadores del mercado laboral evidenciaron debilitamiento.
- Aumentos en los precios de los alimentos y los servicios ejercieron presiones al alza sobre la inflación de varias de las principales economías.
- Agravamiento del conflicto en Oriente Medio interrumpió el tránsito por el Estrecho de Ormuz a inicios de marzo, lo que intensificó las presiones alcistas sobre el precio de petróleo y derivados.
- Incertidumbre con respecto a la duración e intensidad del conflicto y su posible impacto inflacionario llevó a algunos bancos centrales a mantener sin cambio sus tasas de interés.
- Expectativas de tasas de interés más altas por más tiempo impulsaron los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense, generaron retrocesos en los principales índices accionarios de EUA y aumentaron la volatilidad de los mercados financieros.

ECONOMÍA NACIONAL

- Crecimiento económico relativamente alto y estable (4,8% en enero 2026).
- Inflación general interanual continúa negativa determinada, en buena medida, por choques de oferta (componente de bienes).
- Pese a la mejora en los resultados fiscales, la relación deuda a PIB se ubicó por encima del nivel observado un año atrás.
- Posterior a las reducciones en la TPM aprobadas a partir del 18 de julio de 2025, las tasas de interés registraron ligeras disminuciones.
- Excesos de liquidez en el MIL continúan.
- Trayectoria de la liquidez bancaria y del crédito no genera presiones en exceso a la meta de inflación.
- El tipo de cambio bajó 7,0% en lo que transcurre del año (al 24 de marzo). Superávit de divisas del mercado privado de cambios determinado, en buena medida, por empresas de regímenes especiales.

Inflación preliminar Marzo 2026

-2,0% interanual



La **estimación interanual preliminar combina**, en mayor medida, la reducción de precios de papa, electricidad y combustibles con incremento en el precio de paquetes turísticos al extranjero, alquiler de vivienda y educación universitaria, entre otros.

Variación mensual 0,4%: aportes positivos de paquetes turísticos al extranjero, huevos y combustibles, atenuados por la contribución negativa de automóviles nuevos, papa, entre otros.



IPC sin combustibles: **-1,7%**



Regulados: **-4,4%**



No regulados: **-1,6%**



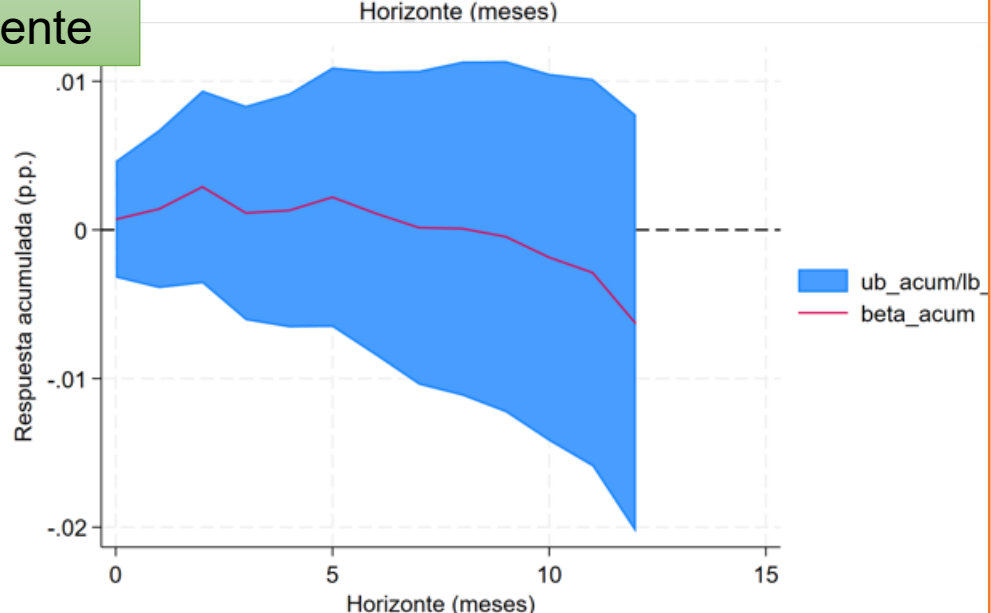
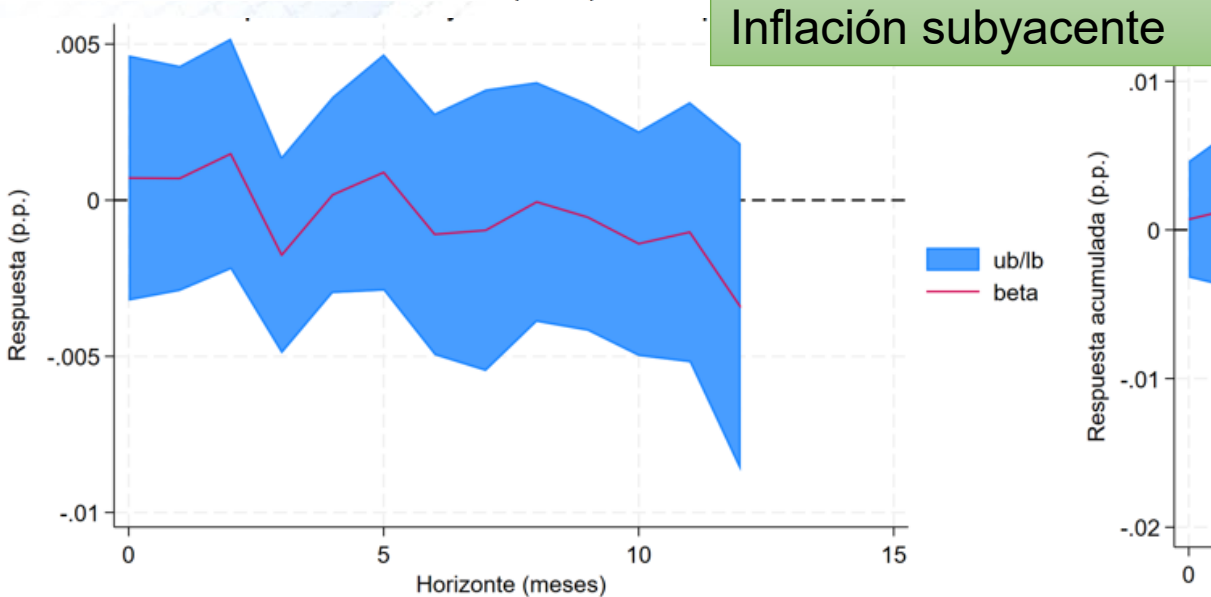
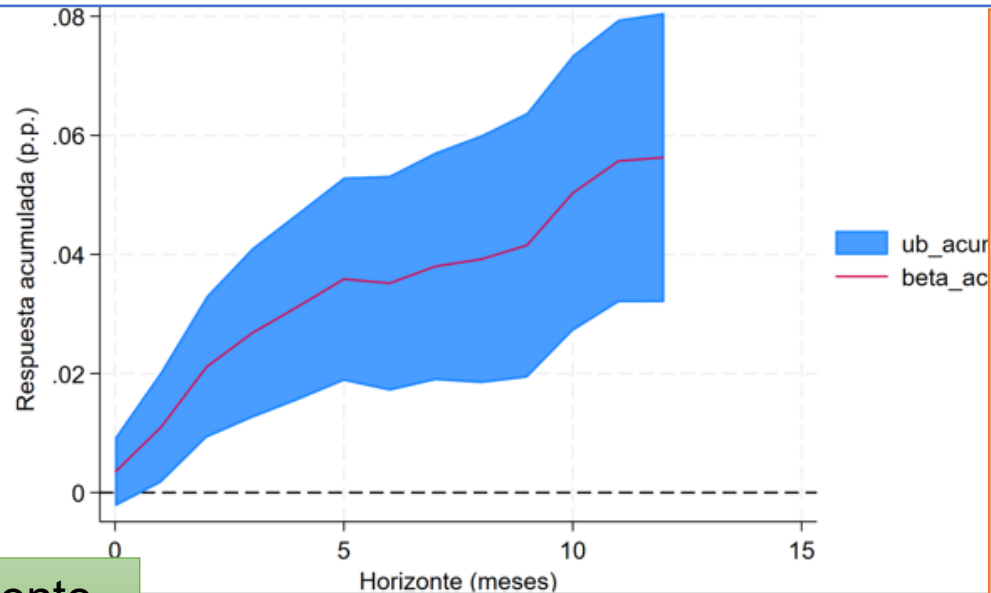
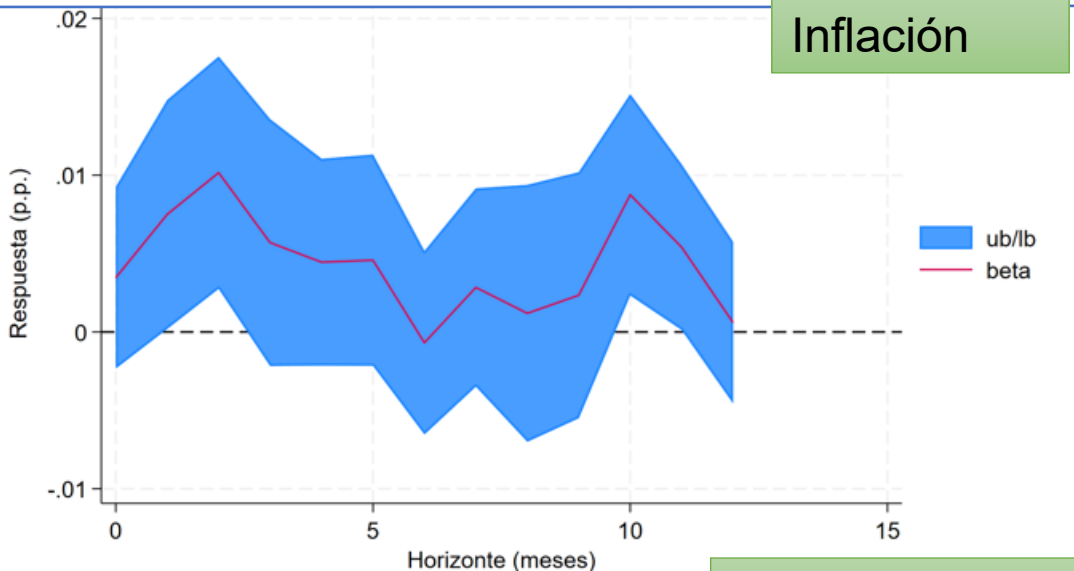
Bienes: **-4,6%**



Servicios: **0,9%**

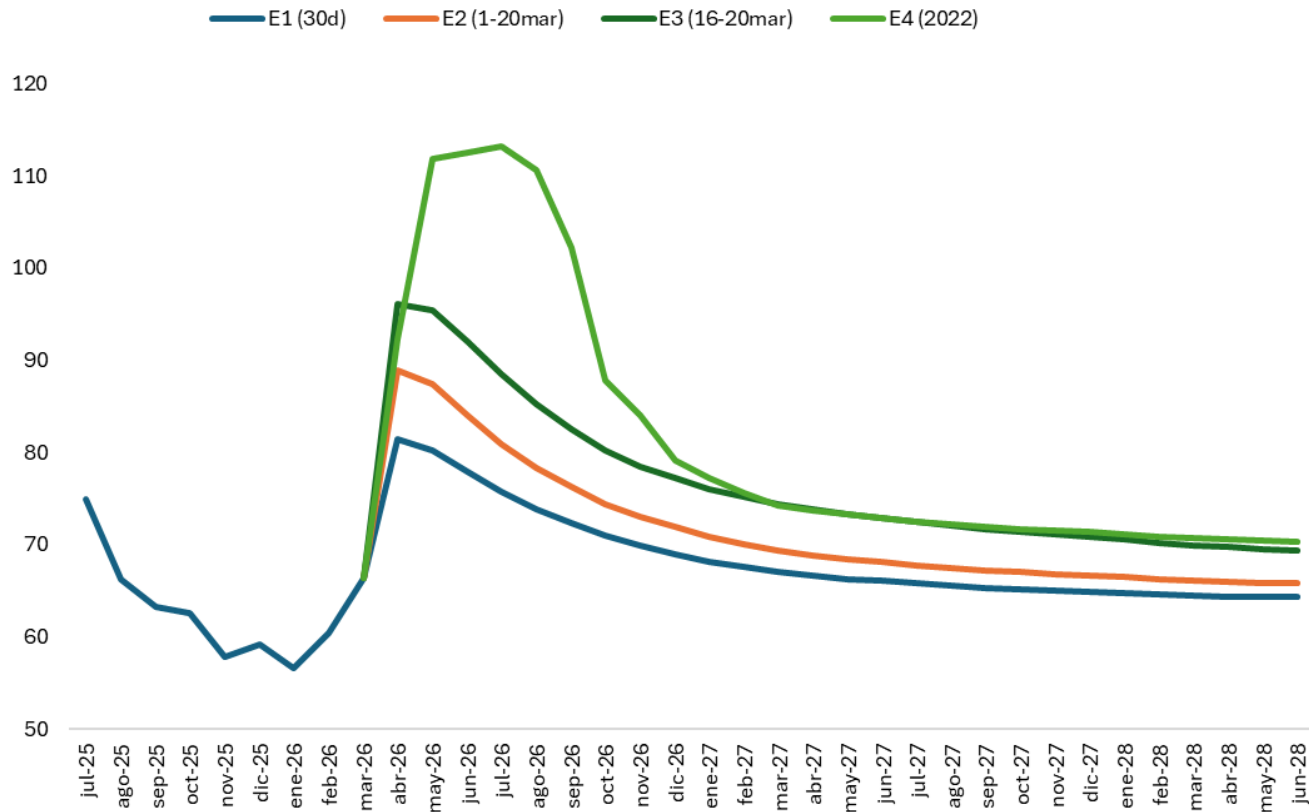
Respuesta ante un choque de 1% del WTI

Respuesta acumulada ante un choque de 1% del WTI



- Un aumento de **10%** en el precio del WTI, ceteris paribus, mediante diferentes métodos de estimación se traduce entre **27 a 30** puntos base de inflación, después de 3 meses y de cerca de **50** puntos base en 12 meses.
- Para la inflación subyacente los efectos muy cercanos a cero y desaparecen en un horizonte de 12 meses.

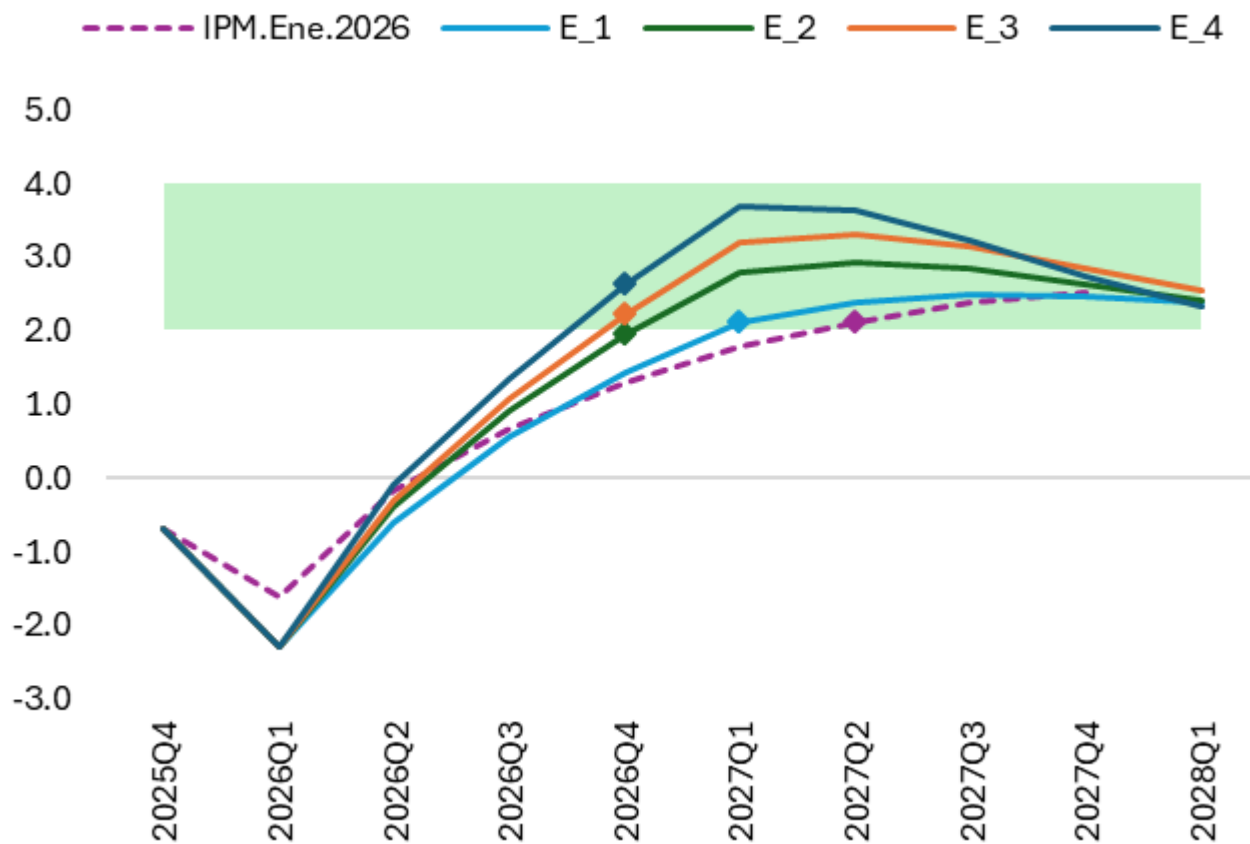
Trayectoria precio del petróleo, futuros WTI
(\$ por barril)



Fuente: Elaboración propia

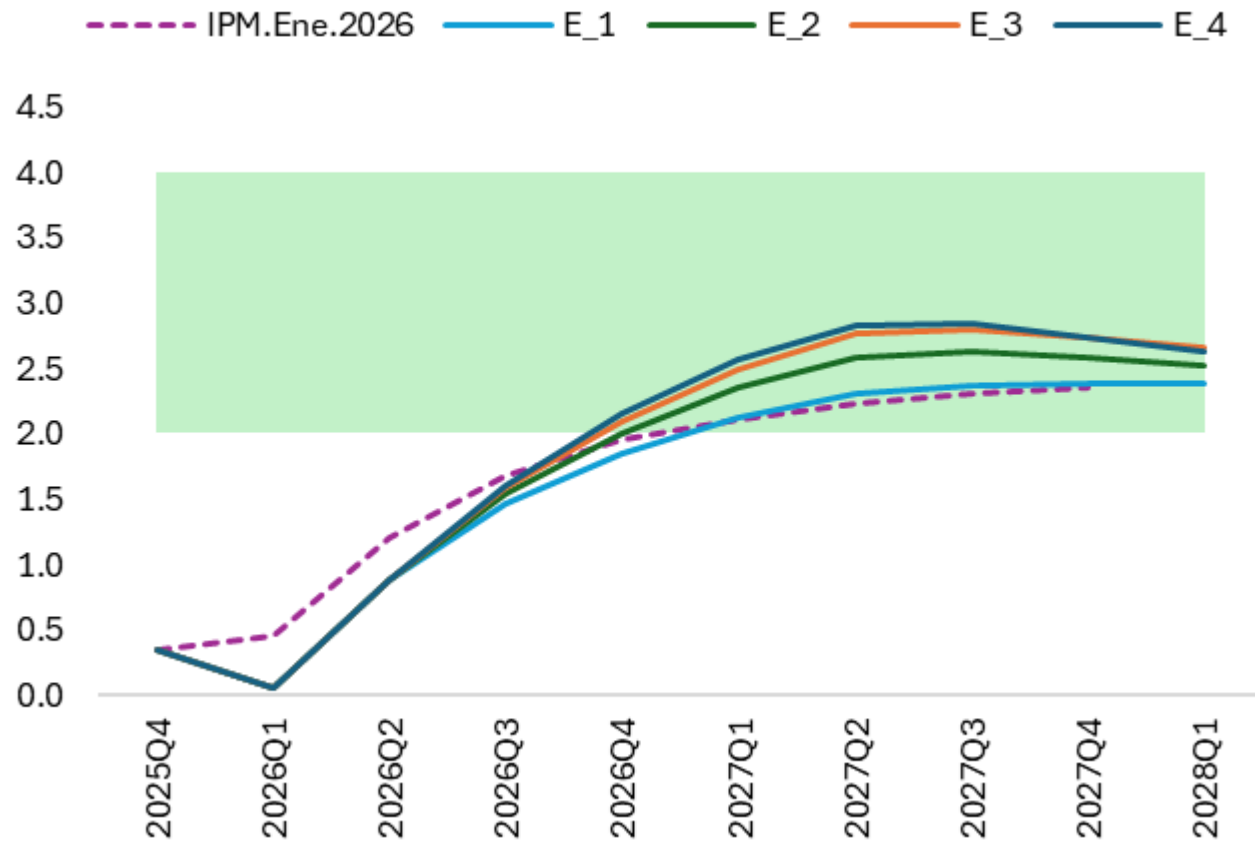
Escenarios de precios del petróleo				
Detalle		WTI, \$/barril		Prob.*
		T2	T3	
E1	Futuros (promedio 30 días)	79,9	74,0	30%
E2	Futuros (promedio 1-20 marzo)	86,8	78,5	23%
E3	Futuros (promedio 16-20marzo)	94,5	85,4	16%
E4	Choque 2022	97,1	91,6	<1%

*Frecuencia histórica 2012-2026 de un choque superior.



Trim.	Ene.26	E_1	E_2	E_3	E_4
2025 T4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
2026 T1	-1.6	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
2026 T2	-0.2	-0.6	-0.4	-0.3	-0.1
2026 T3	0.7	0.6	0.9	1.1	1.4
2026 T4	1.3	1.4	1.9	2.2	2.6
2027 T1	1.8	2.1	2.8	3.2	3.7
2027 T2	2.1	2.4	2.9	3.3	3.6
2027 T3	2.4	2.5	2.8	3.1	3.2
2027 T4	2.5	2.5	2.6	2.9	2.7
2028 T1		2.4	2.4	2.5	2.3

Suponen que TPM permanece en 3,25% durante el horizonte de proyección.

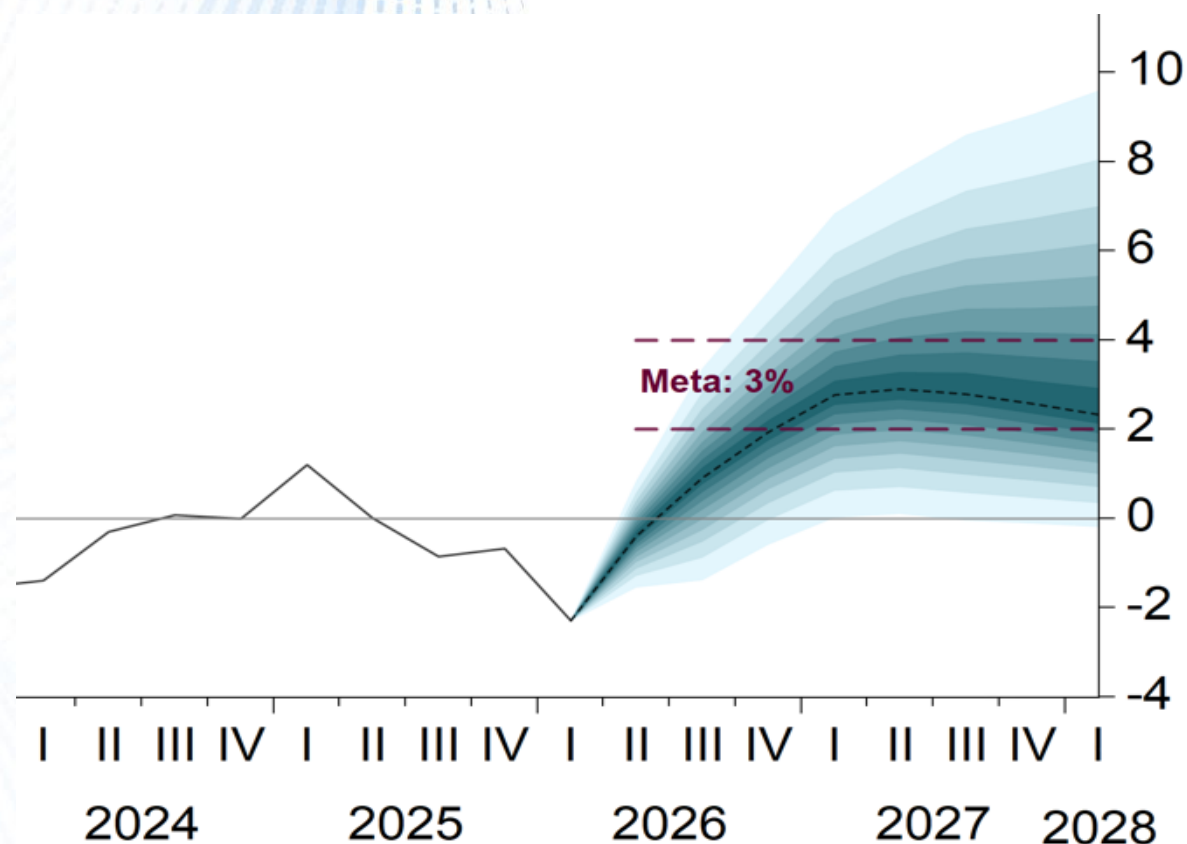


Trim.	Ene.26	E_1	E_2	E_3	E_4
2025 T4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
2026 T1	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1
2026 T2	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
2026 T3	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6
2026 T4	2.0	1.8	2.0	2.1	2.1
2027 T1	2.1	2.1	2.4	2.5	2.6
2027 T2	2.2	2.3	2.6	2.8	2.8
2027 T3	2.3	2.4	2.6	2.8	2.8
2027 T4	2.3	2.4	2.6	2.7	2.7
2028 T1		2.4	2.5	2.7	2.6

Suponen que TPM permanece en 3,25% durante el horizonte de proyección.

Proyección de inflación (IPC)

promedio trimestral, en porcentajes

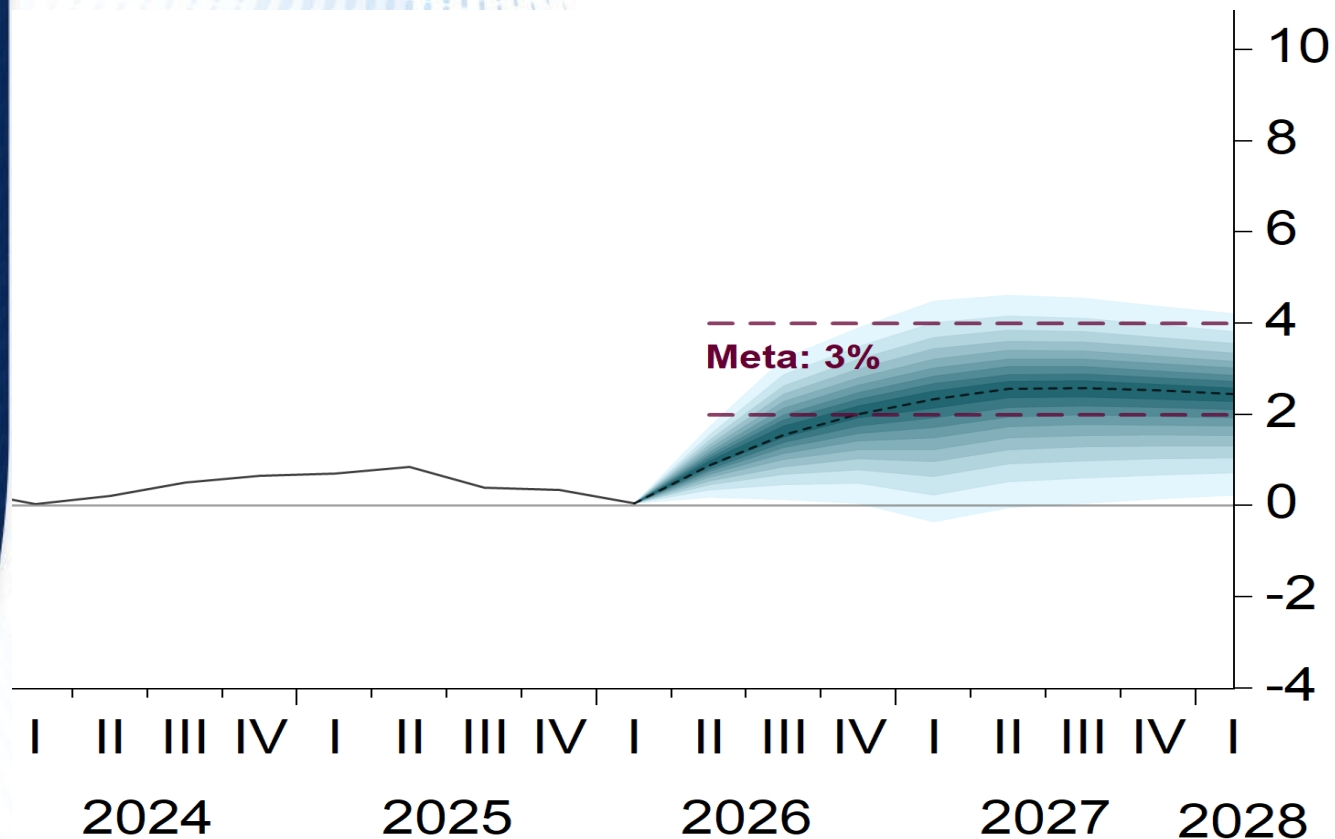


Trim.	Inflación	
	Enero	Marzo
2025 T4	-0.7	-0.7
2026 T1	-1.6	-2.3
2026 T2	-0.2	-0.4
2026 T3	0.7	0.9
2026 T4	1.3	2.0
2027 T1	1.8	2.8
2027 T2	2.1	2.9
2027 T3	2.4	2.8
2027 T4	2.5	2.6
2028 T4	2.6	2.3

El I trimestre de 2026 se considera observado. El II trimestre incorpora la información que brindan los modelos satélites (modelo de inflación por componentes del IPC, univariados, factores y combinación bayesiana), así como el criterio del equipo sobre la trayectoria más probable de la inflación.

Proyección de inflación subyacente

promedio trimestral, en porcentajes

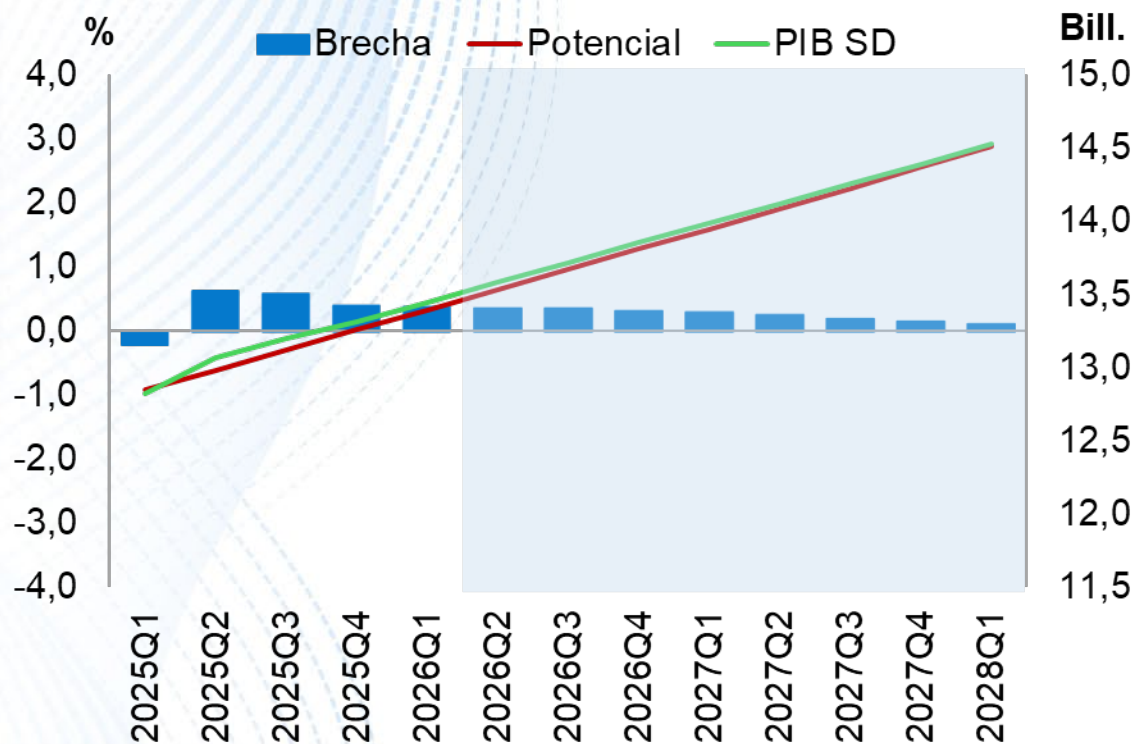


Trim.	Inflación Sub	
	Enero	Marzo
2025 T4	0.3	0.3
2026 T1	0.5	0.1
2026 T2	1.2	0.9
2026 T3	1.7	1.5
2026 T4	2.0	2.0
2027 T1	2.1	2.3
2027 T2	2.2	2.6
2027 T3	2.3	2.6
2027 T4	2.3	2.5
2028 T4	2.4	2.5

La trayectoria de la inflación subyacente es más baja que la estimada en enero. El resultado del 2026-T1 es inferior a lo anticipado en enero. La proyección del 2026-T2 captura la baja en las expectativas que se observó durante los primeros meses del año.

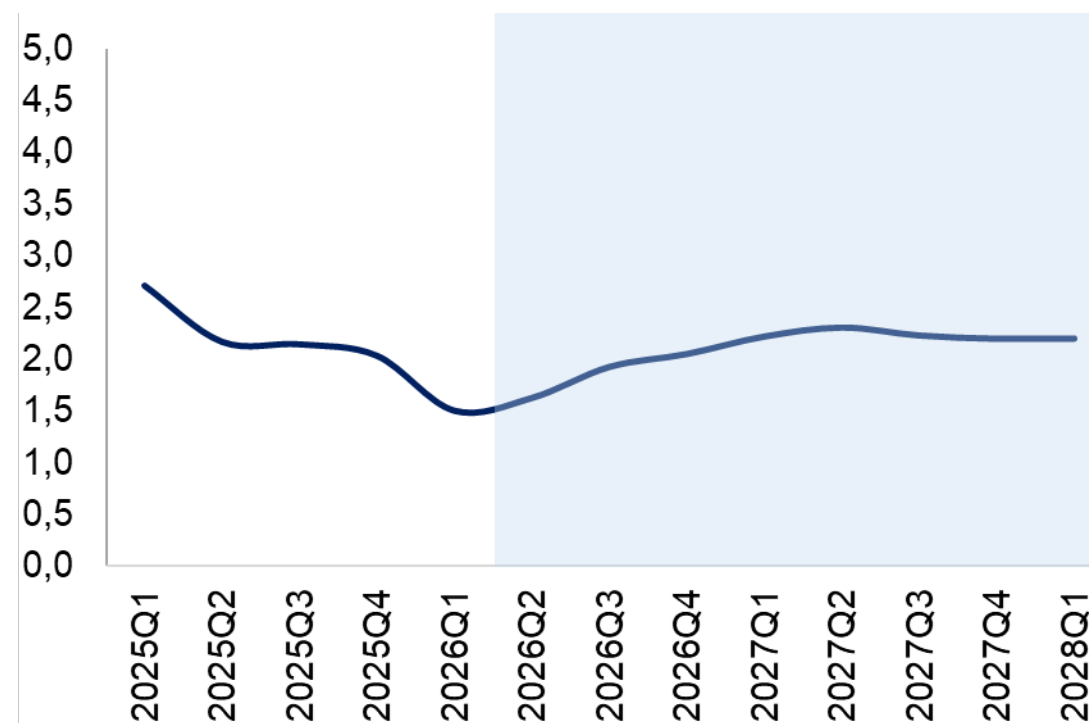
Determinantes macroeconómicos de la inflación

Brecha del producto



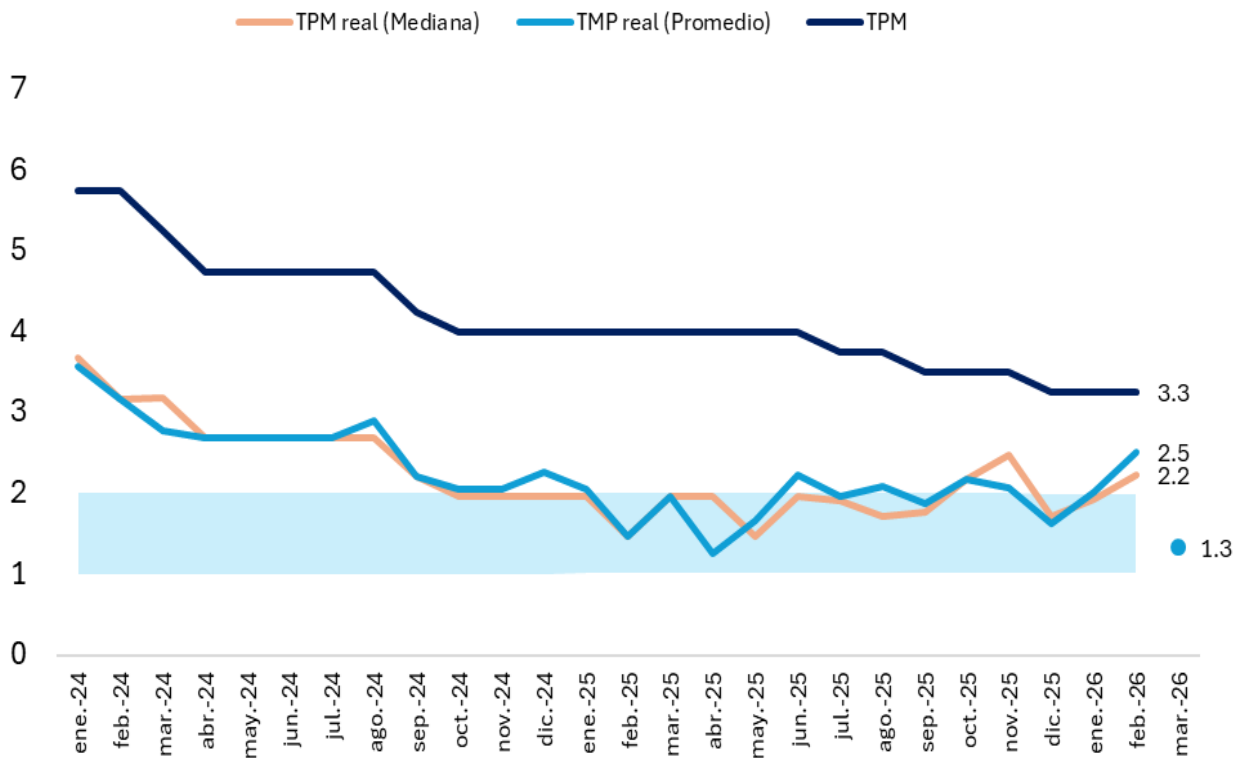
La brecha del producto estimada se mantiene en torno a cero.

Expectativas de inflación (porcentaje)

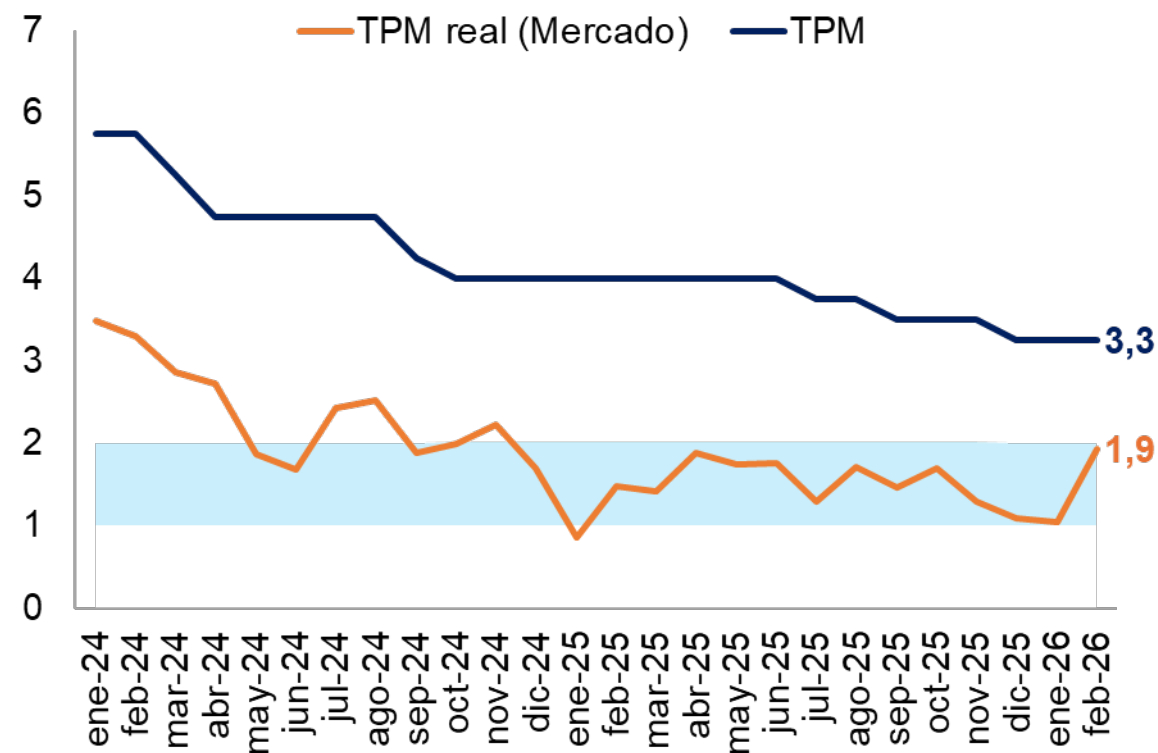


Las expectativas de inflación para el horizonte de proyección se ubicarían en torno al 2,1%.

Según expectativas de la encuesta



Según expectativas de mercado

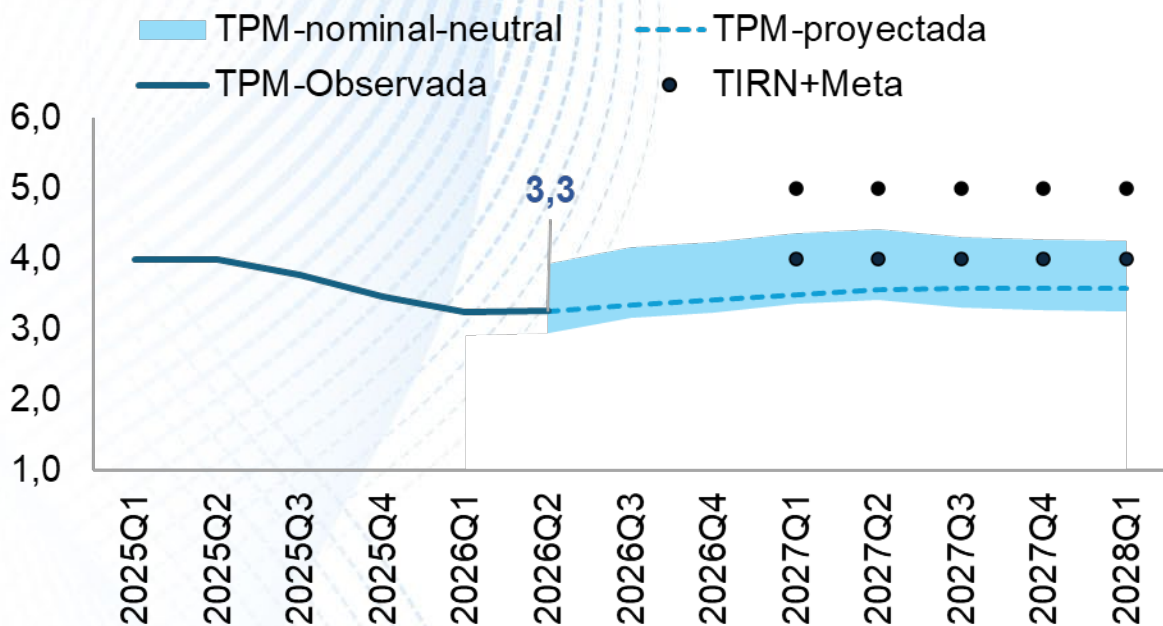


Expectativas de inflación a 12 meses

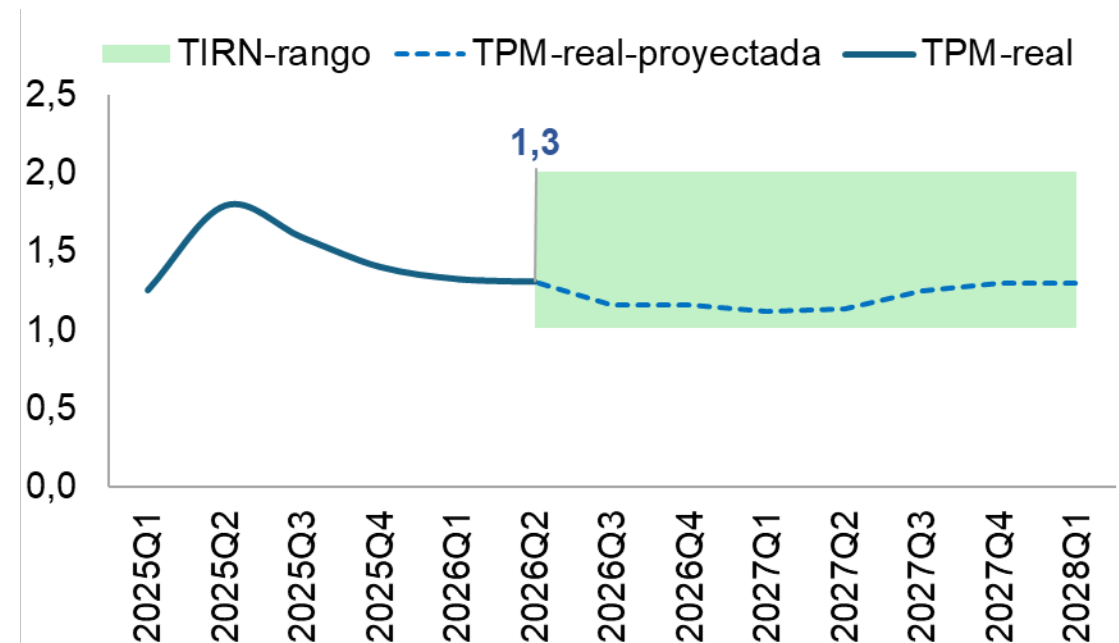
	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	24-marzo-26	TPM real
<i>Promedio</i>	1,3	1,4	1,6	1,2	0,7	1,9	1,3
<i>Mediana</i>	1,3	1,0	1,5	1,3	1,0	2,0	1,2
<i>Mercado</i>	1,8	2,2	2,1	2,2	1,3		

Trayectoria de mediano plazo para la TPM y tasa de interés neutral (En porcentaje)

Tasa de política monetaria* y tasa nominal neutral



Tasa de política monetaria real y tasa real neutral



$$R^n \approx r^n + \pi^{meta}$$

r^n : tasa real neutral.

R^n : tasa nominal neutral.

*Corresponde al promedio del trimestre.

En el largo plazo:

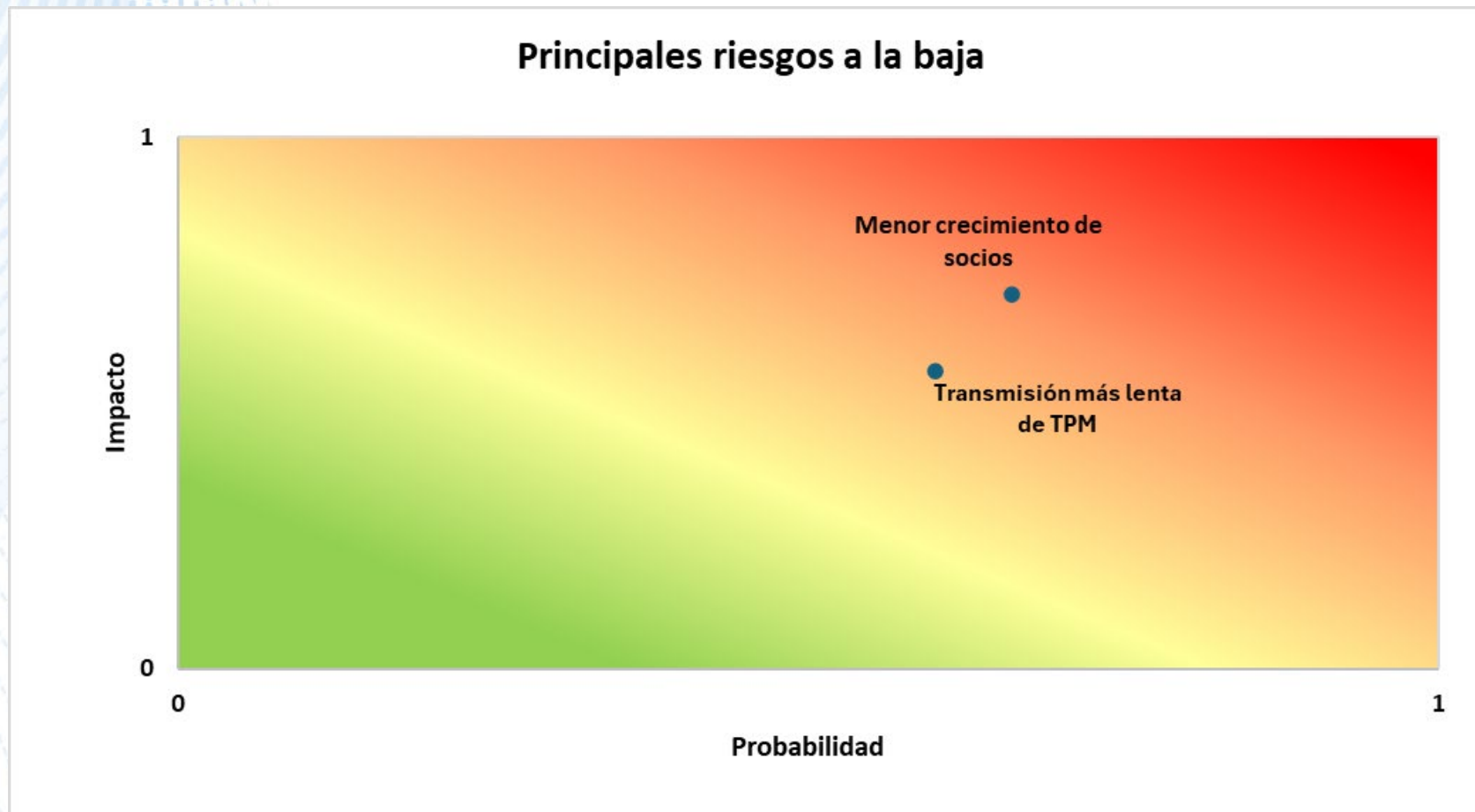
$$1,0 \% \leq r^n \leq 2,0 \%$$

$$4,0 \% \leq R^n \leq 5,0 \%$$

$$TPM_t^{real} = \frac{(1+TPM_t)}{(1+E_t(\pi_{t+4}))} * 100 - 100$$

**Próxima reunión de política monetaria:
21 de mayo.**

Principales factores de riesgo¹ que muevan la inflación por debajo de la proyección central:



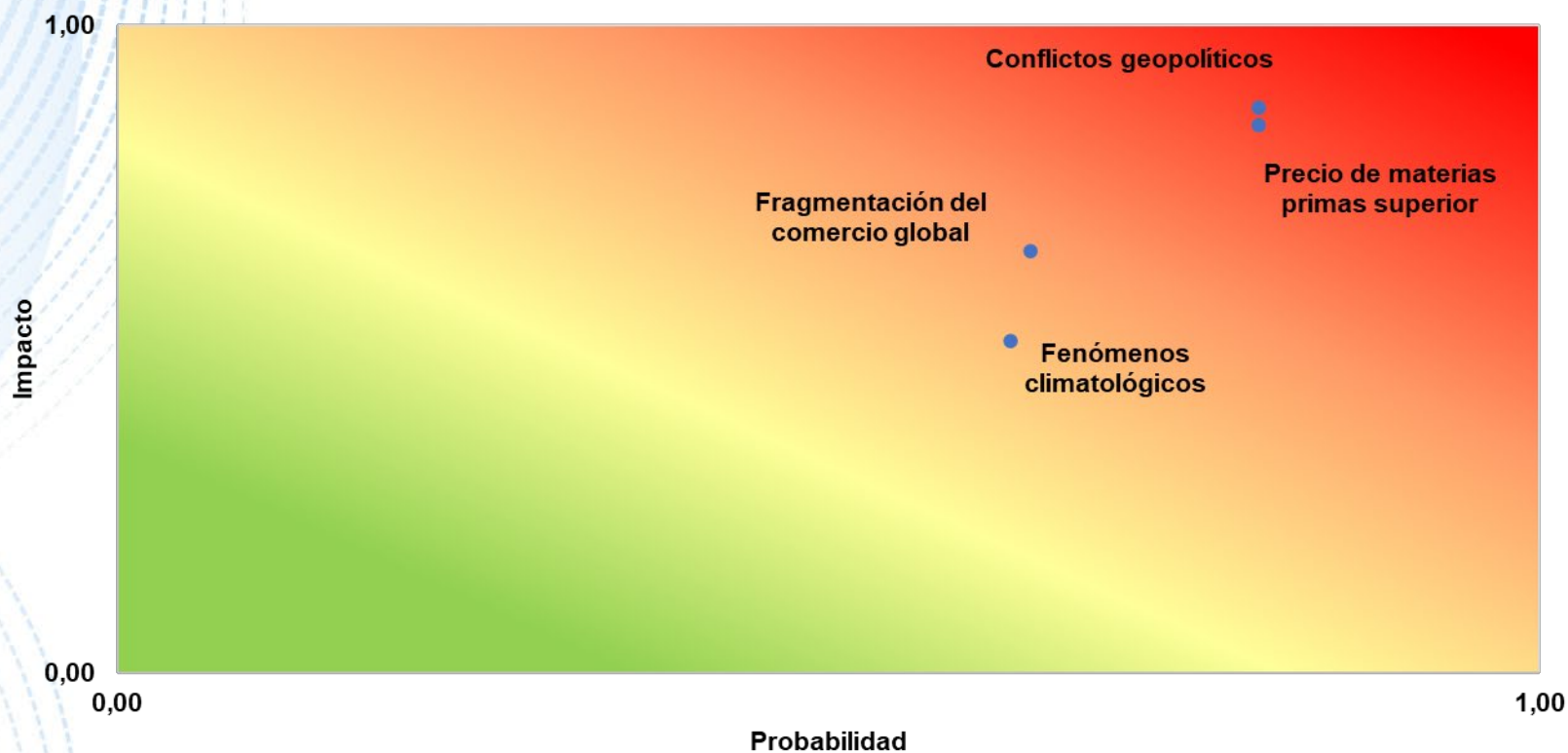
¹Sobre la proyección central de inflación.

Fuente: Elaboración propia.

Nota: se consideraron otros riesgos que en este ejercicio no fueron valorados como de tan alto impacto o la probabilidad de ocurrencia, tales como inestabilidad financiera internacional, precios de materias primas inferiores, entre otros.

Principales factores de riesgo¹ que muevan la inflación por arriba de la proyección central:

Principales riesgos al alza



¹Sobre la proyección central de inflación.

Fuente: Elaboración propia.

Nota: se consideraron otros riesgos que en este ejercicio no fueron valorados como de tan alto impacto o la probabilidad de ocurrencia, tales como presiones en el mercado cambiario, recomposición de portafolio, crecimiento del crédito, riesgo país, entre otros.

Recomendación de política monetaria

Mantener el nivel de la
Tasa de Política
Monetaria en 3,25%



ANÁLISIS DE POLÍTICA
MONETARIA
MARZO 2026

Asunto 2.1 de la sesión 6315-2026

26 de marzo del 2026

División Económica

División Análisis de Datos y Estadísticas