

**SESIÓN 6320-2026**

Acta de la sesión ordinaria seis mil trescientos veinte - dos mil veintiséis, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diecisiete horas con cuarenta y tres minutos del martes veintiocho de abril de dos mil veintiséis, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica; Max Soto Jiménez, vicepresidente de la Junta Directiva; Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera; así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica; José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno; Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica; Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica; Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos; Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas; Jorge Campos Mora, funcionario del Departamento Secretaría General; Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva; y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

También participaron los funcionarios: Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica; Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica; Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Estabilidad Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Melissa Herra Leandro, Natalia Villalobos Medina, Ramón Araya Cruz, Mauren García Salazar, Álvaro Solera Ramírez, Olga Monge Alvarado, Guillermo Picado Abarca, Carlos Brenes Soto, César Ulate Sancho, Juan Diego Chavarría Mejía y Jonathan Garita Garita, todos de la División Económica. Asimismo, participaron Rigoberto Torres Mora, director del Departamento de Análisis de Datos Organizacionales; Jacqueline Zamora Bolaños y Rosa Serrano López, todos de la División Análisis de Datos y Estadísticas.

**ARTÍCULO 1.** *Constancia de: a) convocatoria de sesión ordinaria, b) reunión de trabajo, y c) inasistencias a la sesión.*

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las diecisiete horas con cuarenta y tres minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las diecisiete horas y hasta las diecisiete horas con cuarenta y un minutos, esto con el fin de analizar asuntos relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Además, se deja constancia de que esta sesión se realizó con la participación remota de los señores: Róger Madrigal López, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, integrantes de la Junta Directiva, en cumplimiento de los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de entidades públicas.

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, José Joaquín Vargas Guerrero, Iván Villalobos Valerín, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Jorge Campos Mora, Carlos Mora Gómez y Mariano Segura Ávila.

1 Además, se deja constancia de que los señores, Rudolf Lücke Bolaños, ministro de  
2 Hacienda; y Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, no participaron en esta oportunidad.  
3 La señora Alpízar Paniagua fue sustituida por el señor Jorge Campos Mora, funcionario del  
4 Departamento Secretaría General.

5  
6 Adicionalmente, se deja constancia de que, en cumplimiento de lo establecido en el  
7 artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta  
8 Directiva verificaron que la grabación de la sesión se encontraba en curso. Al respecto, se transcribe  
9 lo siguiente:

10  
11 **“SR. JORGE CAMPOS MORA:**

12 Ya se está grabando, don Róger.

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Perfecto. Buenas tardes, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6320 de hoy martes 28 de  
16 abril del 2026. Por favor, necesito que los compañeros verifiquen que, efectivamente, en sus equipos  
17 hay un indicador de grabación. Don Jorge, doña Marta, don Max, don Juan, doña Silvia, mi persona,  
18 los seis miembros presentes consignamos que, efectivamente, hay una grabación en curso”.

19  
20 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

21  
22 De inmediato, se conoció el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo  
23 siguiente:

24  
25 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Procedo ahora a solicitar la autorización de ustedes para apegarnos a la agenda, al orden del día, tal  
27 y como lo propusimos la semana pasada. No propongo ningún cambio. Los que estemos de acuerdo,  
28 manifestémoslo. Don Jorge, doña Marta, don Max, don Juan, doña Silvia, mi persona.  
29 Efectivamente, entonces, se aprueba el orden del día de esta sesión”.

30  
31 La Junta Directiva

32  
33 **convino en:**

34  
35 aprobar el orden del día.

36  
37 Adicionalmente, se deja constancia de que, en los asuntos de la Presidencia, demás  
38 miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, se conoció un comentario del  
39 presidente del Banco Central, sobre las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional  
40 y el Banco Mundial, realizadas del 12 al 18 de abril de 2026.

41  
42 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6319-2026.*

43  
44 De inmediato, la Junta Directiva conoció el asunto relativo a la aprobación del acta  
45 de la sesión 6319-2026, celebrada el 22 de abril de 2026.

46  
47 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Seguidamente, pasaríamos a la aprobación de... —Pablo, necesito que me haga un control de que no me vaya a saltar algo importante—. Pasamos a la aprobación del acta de la sesión 6319 del pasado miércoles. Yo no participé en esa, entonces quien la presidió fue don Max. Entonces, yo me abstendría de votar, pero todos los demás, por favor, expresen su opinión. No sé si tienen comentarios, correcciones o qué.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Yo envié una corrección a Jorge.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Don Max, muchas gracias.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Más bien, gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Entonces, ¿estamos? Los que estén de acuerdo con aprobar el acta de la sesión 6319 de 2026, por favor, levanten la mano. Y a don Jorge Campos, por favor, le pido que consigne mi abstención de voto, porque no participé en esa sesión. Todos votaron a favor, aprobada”.

La Junta Directiva

**resolvió:**

aprobar el acta de la sesión 6319-2026, celebrada el 22 de abril de 2026, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

Con sustento en lo establecido por la Procuraduría General de la República en el dictamen C-053-2000, del 16 de marzo de 2000, el señor *Róger Madrigal López*, presidente del Banco Central de Costa Rica, se abstuvo de aprobar el acta de la sesión 6319-2026, debido a que no había participado cuando aquella se llevó a cabo.

**ARTÍCULO 4.** *Comentario del presidente del Banco Central, sobre las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, que se realizaron del 12 al 18 de abril de 2026.*

En asuntos de la Presidencia, miembros de Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, el señor *Róger Madrigal López*, presidente del Banco Central, informó sobre su participación en las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), realizadas del 12 al 18 de abril de 2026, en Washington, Estados Unidos.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Seguidamente, iríamos hacia asuntos de la Auditoría Interna, de la Gerencia y miembros de la Junta. De la Auditoría Interna, don José Joaquín: ¿tiene algo que indicarnos hoy?

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47

**SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:**

Buenas tardes a todos. No, don Róger, muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Don Pablo, usted, la parte administrativa, la Gerencia tiene algo?

**SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

Buenas tardes. No, nada, gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Los demás miembros de Junta tienen algún comentario, alguna observación que hacer? Una pregunta o lo que sea, no sé. Veo que no. De mi parte, ustedes saben, del 12 al 18 de abril estuvimos en las reuniones de Washington, en el Fondo Monetario, les llaman las reuniones de primavera, son reuniones... se reúnen con el Banco Mundial, con el Fondo, con el BID, con calificadoras de riesgos, algunos bancos que tienen... de otro público que tienen interés en conocer sobre Costa Rica y fue una semana muy intensa.

Entonces, yo voy a hacer lo siguiente, voy a informar dos, tres cosas que ocurrieron. Alonso, le voy a pedir, que me acompañó y fue de un gran apoyo, me acompañaron otros compañeros, pero Alonso también, un gran apoyo, muy demandado Alonso por cierto, que, si usted observa, si usted quiere decir algo al respecto lo manifieste.

Lo primero es que, tal vez, la reunión más importante fue la reunión bilateral con el director del Hemisferio Occidental, el señor Nigel Chalk, nos recibió muy bien, habló bien de Costa Rica, así lo dijo claramente, que estamos haciendo lo correcto, que la recomendación... que lo que está haciendo Costa Rica es la recomendación que ellos están dando a los países, que no se sabe ni la intensidad, ni la duración, o sea, ni el volumen, monto, ni cuánto va a durar este choque de precios, que va más allá de un choque de un precio o varios precios, es un choque, ya se mira como un choque inflacionario y que la recomendación para ellos en general de los países es el esperar y ver.

Que sí, como no sabemos qué va a pasar, uno de los escenarios, una posibilidad es que esto dure poco, aunque ya lleva dos meses esto, dure poco y que los países pocos meses después se encuentren en una nueva posición monetaria, y que en el caso de Costa Rica podríamos encontrarnos después de unos cuantos meses en una posición de deflación. Y entonces, que, si el país debe considerar la posibilidad de bajar las tasas de interés, a lo cual nosotros le dijimos que, obviamente, Costa Rica hace la política monetaria basada en evidencia, con base en números, de manera prospectiva y en todo momento se analiza la coyuntura. Entonces, precisamente lo que dice el Fondo es lo que el Banco hace.

Hicieron una preocupación ahí, algo menor que hubo en varias reuniones, se habló sobre... hay una preocupación, diría yo, sobre algo que ellos denominan seguridad alimentaria. Entonces, me llamó la atención, a mí es la primera vez que con el Fondo hablo de eso, pero bueno. Alonso, bueno y Henry también participó en una reunión de alto nivel. Entonces, yo no sé si Alonso quiere agregar algo y luego Henry.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Muchas gracias, don Róger. Lo que me gustaría agregar es que, en una reunión que tuvimos con la  
2 misma misión del Fondo que nos visitó en febrero, los actualizamos con respecto a las últimas  
3 proyecciones de inflación que tenemos a partir de estos choques, les planteamos los escenarios en  
4 los que estamos trabajando y posteriormente, ellos también nos presentaron sus escenarios.

5  
6 Y lo que quisiera comentar, que me llamó bastante la atención, es que son muy parecidos, la  
7 dinámica del choque durante el 2026 es prácticamente la misma, la trayectoria que vamos a ver en  
8 unos minutos es muy similar. Entonces, hay bastante coincidencia en la parte analítica sobre los  
9 impactos que vamos a ver durante este año a partir de lo que está ocurriendo en Oriente Medio y  
10 cómo nos va a impactar en la economía. Eso era.

11  
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Alonso, ahí yo tengo una diferencia porque usted fue el que hizo la parte analítica y ellos accedieron,  
14 se dieron cuenta que tienen un errorcillo, vamos a ver cómo lo corrigen porque suponen que las  
15 expectativas de inflación van a seguir muy bajas después del choque y yo digo, 'qué bien, Alonso,  
16 en el nivel que lo hace', porque no está viendo las ecuaciones ni el modelo, pero se está imaginando  
17 cómo funciona la economía y claro, la ecuación de las expectativas era fundamental y ellos no lo  
18 consideraron, o sea, tienen unas expectativas muy pasivas.

19  
20 En la reunión plenaria, lo que llaman las plenarias, que tienen acceso restringido, ahí sí hubo varios  
21 presidentes de bancos centrales afirmaron, precisamente, sobre las expectativas. La mayor  
22 incertidumbre es de cómo van a reaccionar las expectativas y dicen: 'vean, hay dos cosas que son  
23 distintas, alguna gente hace una mímica del choque con lo que pasó en el 2022 con el conflicto entre  
24 Ucrania y Rusia', y dice: 'eso el error que hay es que ya la inflación venía, aun sin guerra hubiéramos  
25 tenido inflación por toda la expansión monetaria y el exceso de demanda que existía, al menos en  
26 el mundo desarrollado, entonces, esa inflación se iba a dar de todas formas', dice.

27  
28 Y luego, la otra cosa es que no hubo desabastecimiento en general, hubo rutas nuevas, rutas más  
29 caras, pero en este momento lo que ocurre, al menos con el petróleo y con algunos fertilizantes, es  
30 que hay gente que habla de desabastecimiento, entonces, y que, aunque la guerra parara ahora, lo  
31 que escucho es que los precios van a estar altos, no más altos, sino altos, simplemente, altos por más  
32 tiempo, por dos años y eso no pasó.

33  
34 Y luego, que el tema de las expectativas que, en algunas partes del mundo, entre ellos, Estados  
35 Unidos, hay una especie de desprestigio, por decirlo así, de la política monetaria, porque los Estados  
36 Unidos... a los europeos les costó, pero lo lograron, pero los Estados Unidos en particular no han  
37 podido, después de, ¿ya llevamos cuánto? ¿cinco años después? La inflación más bien, en vez de  
38 bajarse se les está subiendo. Entonces, que ahí las expectativas hay mucho problema de credibilidad  
39 en los bancos centrales y que entonces, no están seguros de que haya... se vaya a volver a esa  
40 credibilidad de los bancos centrales.

41  
42 De hecho, usaron una palabra *flighty*, como volátil, no sé por qué no usaron la palabra volátil, de las  
43 expectativas que ese es el gran signo de pregunta, que una vez que pase el conflicto, que no sabemos  
44 cuándo va a pasar, de qué va a pasar con las expectativas y entonces, por eso algunos presidentes de  
45 bancos centrales, los que toman la palabra ahí en la plenaria, dijeron que la prudencia era lo mejor,  
46 la mejor práctica en este momento, bueno eso fue. Alonso, perdone que lo interrumpiera, pero es  
47 porque usted sí hizo lo de las expectativas y al día siguiente en la plenaria varios presidentes de  
48 bancos centrales, llevaban ese punto de las expectativas. Pero, no sé si tiene algo más que decir.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

No, don Róger, justamente, lo que quería decir era el análisis en el 2026 es prácticamente idéntico, sí, como usted dice, la diferencia era la reacción posterior, porque sí llama un poco la atención que dentro de ese modelo que tenían, no necesariamente estaba incorporando los cambios que habría en expectativas, que es el elemento más importante que puede cambiar internamente a partir de que empezamos a experimentar este choque, especialmente en mayo de este año, pero sí, eso aplica especialmente para el 2027 y la potencial reacción que tendríamos que tener de política monetaria una vez que el choque se disipe, pero hay un alto grado de incertidumbre en este momento.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, de hecho, hay una expresión en inglés, de esas expresiones que son pegajosas y la gente las toma, que usan mucho el ‘*see through*’, como que hay algo translúcido que ver, como una tela translúcida, ver a través de la tela o a través de la ventana, o el ‘*look through*’ y hay un recuerdo y digo: ‘mira, eso es una fantasía de modelo’, la inflación va a reaccionar y las expectativas van a reaccionar y ya se está viendo en algunos lados, pero bueno, voy a parar ahí para no reproducir toda la discusión que hubo en la plenaria. No sé, Henry, si usted quiere decir algo adicional.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Buenas tardes. Tal vez, sobre los temas estos de las conversaciones con el Fondo, creo que ya ustedes lo cubrieron bien, me gustaría destacar la oportunidad que tuvimos de atender la exposición de la señora Carmen Reinhart sobre el futuro del dólar, donde ella analiza desde una perspectiva más estructural y de largo plazo, si en efecto, el mundo está girando hacia otra moneda, que cumpla estos aspectos de medio de cambio internacional, unidad de cuenta, depósito de valor y patrón de pagos, pero, en síntesis, la conclusión es que desde una perspectiva histórica, el dólar sigue manteniendo esa función y de momento no se visualiza otra moneda que pueda llegar a asumir ese papel en el entorno internacional.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Ahí, Henry, tal vez la lectura que yo hago es, todo lo que usted ha dicho es correcto, no hay un sustituto bueno en este momento, no ha aparecido, y es una perspectiva histórica, sigue siendo el principal, pero si viene cayendo como proporción, poco, pero si viene cayendo históricamente, ha caído. No se prevé algo de corto plazo, pero sí se ve que históricamente ha perdido, en algún momento pudo haber sido el 75%, hoy en día probablemente sea como el 62% del total de la moneda.

Y bueno, pero eso es, es como yo lo vi, usted tiene razón todo lo que ha dicho, nada más agregar que históricamente se ha perdido un poquito de... se ha se ha perdido algo, tal vez no significativo, de preeminencia del dólar como moneda de reserva internacional. Y bueno, esto es asuntos de la Presidencia. ¿Algo más?”.

**Se dio por recibido.**

**ARTÍCULO 5.** *Aprobación del Informe de Política Monetaria, abril 2026.*

En cumplimiento de lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y lo acordado en el artículo 5 del acta de la sesión 6041-

1 2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se llevó a cabo la segunda discusión del Informe de Política  
2 Monetaria a abril de 2026, en atención de lo dispuesto en el artículo 8 del acta de la sesión 6319-  
3 2026, celebrada el 22 de abril de 2026.

4  
5 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

6  
7 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Pasamos directamente al asunto que está agendado, que es, entiendo que la segunda discusión del  
9 Informe de Política Monetaria, que será, en principio, publicado el jueves 30, en todo caso, la  
10 conferencia de prensa está para el jueves 30, si no pudiéramos el jueves 30 lo estaríamos publicando  
11 el lunes 4. Alonso, no sé si toma la dirección del asunto en este momento.

12  
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Muchísimas gracias, don Róger. Gracias a Ramón por compartir la presentación. Traemos,  
15 efectivamente, la segunda discusión del Informe de Política Monetaria y necesitamos dedicarle unos  
16 minutos y algunas cuantas diapositivas a completar alguna de la información que se comentó en la  
17 sesión anterior y que es importante en el sentido informativo para la Junta Directiva. En primer  
18 lugar, durante la sesión anterior se comentaron algunos elementos adicionales a los que habíamos  
19 presentado sobre el transporte marítimo. Algo que hay que tomar en consideración, bueno, en  
20 general, en el gráfico, ustedes pueden ver que el precio de transporte marítimo reaccionó al alza  
21 durante los meses de febrero y marzo, pero, más bien, permanece contenido, ese es el precio  
22 promedio de transporte de contenedores a nivel mundial.

23  
24 La razón por la cual este precio no se ha incrementado tanto es porque la flota mundial de buques  
25 que transportan los contenedores ha crecido a un ritmo superior al del comercio mundial y esto es  
26 toda la entrega de embarcaciones después de la postpandemia. Entonces, hay una sobrecapacidad y  
27 una demanda moderada, actualmente. Entonces, está ejerciendo alguna presión a la baja sobre las  
28 tarifas de ese flete. Sin embargo, el contexto actual es uno en el que en condiciones normales o en  
29 condiciones en los que no existiera ese desbalance, tendríamos presión al alza, porque hay presiones  
30 por el lado del precio del combustible, recargos por riesgo alrededor de la guerra, pero a pesar de  
31 todos esos riesgos, se han mantenido las tarifas ante la débil demanda que existe.

32  
33 Ahora bien, también hay una manifestación y me parece que en la sesión anterior don Max lo  
34 comentó sobre otros puntos de flujo de mercancías en el mundo, en particular en el Canal de Panamá  
35 ha habido, durante este año, un aumento entre enero y la actualidad. El número de buques que cruzan  
36 el Canal de Panamá, que pasó de ser 34 buques durante un día en enero, mientras que actualmente  
37 hay más de 40 buques que están cruzando. Cuando no hay una reserva con anticipación, hay otros  
38 mecanismos de reservas de última hora y de subastas y, efectivamente, antes del conflicto había un  
39 precio que rondaba USD 135.000 a USD 140.000 y ese precio se ha más que duplicado entre marzo  
40 y abril, o sea, hacia USD 385.000, incluso hay casos excepcionales donde se dan pagos superiores  
41 al USD 1.000.000. Entonces, son otros lugares del mundo donde puede haber alguna presión al  
42 comercio internacional.

43  
44 Quisiéramos dedicar unos minutos, no necesariamente a esta diapositiva. Esta diapositiva es un  
45 resumen de la metodología de la Encuesta Continua de Empleo, la que detalla el universo, el marco  
46 muestral, el tamaño de la muestra, cuáles son los ajustes que ocurren cuando hay una no respuesta,  
47 cuando la muestra se va desactualizando, etc., que son los detalles técnicos de la Encuesta Continua  
48 de Empleo. Si algún miembro de Junta tuviera alguna pregunta particular que quisieran que

1 podemos atender, podemos hacerlo, pero quisiera entrar un poco más en el detalle de algunos de los  
2 elementos que se discutieron en la sesión anterior. El primero es el comportamiento de los ingresos  
3 reales y hay una diferencia muy marcada que llama mucho la atención en los últimos meses del  
4 comportamiento del ingreso real de calificación alta.

5  
6 En el gráfico de la izquierda tenemos las variaciones generales por calificación alta, baja, media y  
7 el sector público y privado. Destaca que los empleos de calificación media y baja son en los cuales,  
8 el crecimiento real es superior al 5% y más bien, los últimos meses se ha acelerado. Lo que destaca  
9 en la dirección opuesta son los empleos de calificación alta, cuya caída es interanualmente de un  
10 7% y cuando vemos en el gráfico de la derecha la desagregación, eso es explicado principalmente  
11 por los empleos en el sector privado de calificación alta.

12  
13 Tenemos un detalle adicional desgranando esta esta medición y por empleos de calificación alta y  
14 cuáles son los que han experimentado reducciones más significativas y por grupos de edad.  
15 Entonces, en general, una conclusión a la que uno puede llegar es, los empleos de calificación media  
16 y baja son empleos en los cuales los ingresos reales han crecido, incluso algunos han crecido de  
17 manera significativa en el último año. Por ejemplo, los agricultores y trabajadores clasificados,  
18 agropecuarios, forestales y pesqueros tuvieron un crecimiento de 38%, personal de apoyo  
19 administrativo un crecimiento del 12,5% y dentro de los grupos de edad....

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Alonso.

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Sí, señor.

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 No, es, no los trabajadores, sino el salario de los trabajadores.

29  
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 El salario de los trabajadores, sí, disculpas. El salario de los trabajadores que están clasificados con  
32 esa ocupación ha variado en términos reales de manera positiva en el último año, donde hay una  
33 reducción es en los trabajadores, en el salario de los trabajadores de calificación alta y, perdón, voy  
34 a hacer una aclaración, no es el salario, es el ingreso de las personas que tienen esa ocupación y  
35 gracias que me hizo la corrección Ramón.

36  
37 Es el ingreso de las personas que tienen esa ocupación y donde se ve una caída importante es en la  
38 parte de directores y gerentes que tiene una caída porcentual interanual importante y también  
39 profesionales, científicos, intelectuales, técnicos y profesionales de nivel medio. Todo esto es en el  
40 sector privado, entonces es en los grupos y el grupo de edad, donde hay una caída más importante,  
41 es en el de 35 a 44 años. Ese es un detalle que queríamos comentar, que se discutió en la sesión  
42 anterior.

43  
44 Otro elemento que no sé si....

45  
46 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

47 Alonso, perdón.

48

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí, señor.

3  
4 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

5 No, nada más, en ese anterior, que, bueno, la información muy útil, lo que hace es como magnificar  
6 la observación que se había hecho la vez anterior, al focalizar en mejor forma a dónde es que se  
7 producen esas reducciones que no son, simplemente, disminución del crecimiento, sino una  
8 reducción del 30%. Claro, hay que tener en cuenta las limitaciones de estas encuestas, pero llama la  
9 atención decir que, en directores y gerentes, haya una disminución de 1.900.000 a 1.300.000.

10  
11 La pregunta que surge es, bueno, ¿qué puede estar explicando esto? Porque me imagino que muchos  
12 de estos no sé cuánto representan en la muestra, pero que si están en esos rangos de ingreso es muy  
13 probable que haya un porcentaje importante en el régimen, en regímenes especiales. Y no vería uno  
14 como factores que estén llevando a una situación como esa. Claro que ha habido retiro de algunas  
15 empresas, pero también están instalándose nuevas y están requiriendo personal calificado, entonces,  
16 nada más, me llama la atención y si tienen alguna hipótesis o ¿qué pueda estar detrás de este cambio  
17 tan drástico?

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, esto es parte de la información que tenemos actualmente y la explicación más a fondo, creo que  
21 todavía tenemos que trabajar en ella. Puede haber, sobre todo en esa primera línea, un elemento  
22 relacionado con la moneda en la que se cancela ese ingreso real, pero no puede ser la única  
23 explicación, sobre todo en términos interanuales.

24  
25 Entonces, eso es algo en lo que vamos a continuar analizando con mayor detalle. Algo importante  
26 es, esta es la observación de un mes particular de este año, con respecto a un mes particular del año  
27 pasado, es importante verificar que esas tendencias se mantengan con varios meses de observación.  
28 Y creo que don Juan tenía la mano levantada.

29  
30 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

31 Sí, bueno, buenas noches. Sí, yo iba a decir lo mismo, seguramente está relacionado con el tipo de  
32 cambio y vos ya lo habías dicho, entonces, quité la mano.

33  
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Sí.

36  
37 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

38 Sí, tal vez, expandir un poco la explicación de tipo del cambio. Hay salarios que deben de estar  
39 fijados en dólares, pero hay salarios que están en colones que también dependen del tipo de cambio,  
40 por otros factores. Entonces, puede haber una acumulación, aunque esté fijado el salario en dólares,  
41 si trabajan en zonas francas, tal vez, se reduce la demanda o hay renegociaciones en colones de  
42 cuándo se terminan los contratos y entonces eso puede canalizarse a pesar de que... canalizarse a  
43 los salarios, a pesar de que el salario no esté fijado en dólares y esté variando todos los meses en  
44 dólares.

45  
46 Entonces, cuando uno ve los cambios interanuales, tal vez, esté observando parte de eso, una... pero  
47 creo que tienes razón en que puede haber otras explicaciones adicionales que hay que explorar  
48 también, totalmente de acuerdo. Una de las cosas que me preocupa, además, es que, normalmente,

1 esos grupos tienen los ingresos mucho más altos y entonces, son tan altos que esas caídas, aunque  
2 pueden ser un porcentaje pequeño de la población, hacen que cuando veamos los salarios promedios  
3 el salario nominal caiga, entonces, no es poco.

4  
5 Y la otra cosa que me preocupa es que, normalmente, cuando los hogares de ingresos altos se les  
6 empieza a caer el ingreso, entonces, el consumo empieza a caer y entonces empieza, se hace un  
7 golpe que puede transmitirse al resto de los hogares, entonces sí es importante, esperemos que no  
8 ocurra, pero sí es importante estar monitoreando cómo evolucionan sobre todo esos salarios de esos  
9 grupos. Muchas gracias por la información.

10  
11 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

12 Perdón...

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Ya voy, don Jorge. Sí, esperemos que no ocurra y no ha ocurrido por el momento, porque el  
16 consumo, más bien, ha aumentado la participación y tiene tasas relativamente coherentes con el  
17 crecimiento del ingreso, pero, bueno. Adelante, don Jorge.

18  
19 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

20 Y mi pregunta es, tal vez, un poco diferente y es que ¿cuál es la significación que esto expuesto en  
21 el mercado laboral tiene para la política monetaria?

22  
23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 En general, yo creo que el seguimiento, como muchas veces hemos dicho en público, en general, la  
25 política tiene que ser una política macro. Y nosotros le damos y hemos destacado en los informes  
26 de coyuntura, en el Informe de Política Monetaria está destacado de esa manera, el comportamiento  
27 agregado de los salarios reales, tal vez entramos en algún nivel de desagregación porque el  
28 comportamiento del sector público ahora está determinado por otras razones. El del sector privado  
29 responde más a cuestiones de mercado y sí hemos visto y destacado que ha habido una  
30 desaceleración en el crecimiento de los ingresos reales que se mantienen con un crecimiento  
31 positivo, pero ha habido una desaceleración.

32  
33 Eso tiene implicaciones como parte de todo el análisis que presentamos a la Junta y que tiene que  
34 tomar en consideración la Junta para las decisiones de política monetaria, en términos de... uno, ese  
35 es uno de los indicadores del mercado laboral, otro es la tasa de desempleo, otro es la ocupación,  
36 otro es el crecimiento de la actividad económica, el consumo. Entonces, yo, mi respuesta sería que  
37 yo lo considero como una parte de todos los insumos que tenemos a disposición.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Adelante, don Jorge.

41  
42 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

43 Tal vez, si uno eliminara todos los demás factores, y digo que no hay cambio en ninguno de los  
44 otros factores, que todo permanece igual, pero se da este fenómeno que caen ciertos salarios, incluso,  
45 me parece a mí que es importante la observación que se hizo, que tiene que ver con el mercado  
46 cambiario, pero entonces, ¿qué sería la recomendación de política monetaria en ese marco abstracto,  
47 de que todo lo demás no cambia?

48

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Voy, vamos a ver. Que se ha dicho y eso, le robo las palabras a don Max, porque don Max hizo una excelente explicación hace como año y medio, dos años para precisamente, para otro Informe de Política Monetaria, en la discusión de esto, aquí en Junta. Creo que fue cuando se presentó el recuadro sobre el tema de inflación.

Entonces, dice: ‘no, vea, el problema de la deflación es que la deflación puede conducir a recesión económica’. ¿Y cómo observamos una recesión económica? Vemos que la economía crece menos, que hay más desempleo, que el consumo se deprime, se deprime, si es negativo la tasa de crecimiento del consumo, en fin, todas las siete plagas que se nos pueden venir porque hay deflación, que es parte de lo que se ha dicho que podría, podría ocurrir, pero no ha ocurrido, ni estimamos que va a ocurrir.

Entonces, como bien lo dice Alonso, el seguimiento constante de la macroeconomía tenemos que ver si hay, en alguna parte de la economía, una evidencia de que una eventual política restrictiva desde el punto de vista monetario, que lleve una deflación, puede llevar a esos eventos; la respuesta es no.

Entonces, si en este momento usted dice, si eso fuese todo, si lo único que cambia es esto y no cambia nada de lo demás, tenemos una brecha de producto positiva, una expectativa de inflación dentro del rango de tolerancia, expectativas, bueno, ya lo estoy diciendo, los niveles de desempleo que tenemos, etc., ¿habría que cambiar la postura de política monetaria? Si esa fuese la discusión en este momento, en un escenario hipotético, yo diría que no.

Porque vea que está focalizado en alta, y en alta hay, esa es una debilidad del mercado laboral costarricense, porque no todos los ingresos de los trabajos se generan como salario. Sabemos que hay una parte, y eso hay documentado y creo que anecdóticamente todos pueden conocer casos, de que en algunas partes lo que hacen es, una parte entra en el salario y la otra parte entra como servicios profesionales, como un ingreso que no se registra como salario.

Entonces, don Jorge, en mi caso particular, usted me dice, si todo lo demás se mantuviera constante y usted presenta esto, ¿qué implicación tiene para la política monetaria? Para una decisión de tasa, sería la misma, la misma que hemos hecho en este momento.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Yo podría ver una, podría tener una diferencia de visión, es un poquito lo que me parece que está implícito en la inquietud de Juan, sobre el deterioro del ingreso promedio y ese tipo de cosas. Yo más bien vería que si nada de lo demás cambia, más bien, yo me inclinaría por una política monetaria un poquito más laxa. Esa sería mi visión en esta circunstancia.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón, pero hay que entender las cifras, don Jorge, porque lo... y eso se lo he dicho a Alonso, porque en algún momento fueron muy, lo ponían como algo malo y que digo yo, ‘bueno, hay que calibrarlo’. En realidad, los ingresos reales han estado aumentando.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Sí.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 De hecho, la política monetaria hace que los ingresos reales aumenten, porque alguien diría: ‘no, es  
3 que yo quiero que aumenten más’, ya eso es otra cosa.

4  
5 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

6 Pero son puntos de vista. Tal vez los salarios han estado aumentando por una inflación negativa, por  
7 la caída en el tipo de cambio. Pero ese es un... como, yo creo que, tal vez, puede haber uniformidad,  
8 coincidencia en el sentido de que es un factor importante para verlo hacia futuro...

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Eso sí.

12  
13 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

14 Y, me parece a mí que también eso llama a traer un poco en la política monetaria, el análisis de la  
15 situación cambiaría, los efectos que ha producido.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 El mercado laboral.

19  
20 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

21 Claro, desde luego. Pero no voy a insistir más en eso, pero esa es un poco la inquietud que yo  
22 mantengo sobre este tema.

23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Está clarísimo, pero lo que digo es, más bien, que un indicador de un mercado laboral bien  
26 comportado es que los salarios reales aumentan. Alguien bien puede decir: ‘no, es que yo quisiera  
27 que aumente más’, bueno, puede ser, está bien, pero están aumentando, o sea, el nivel de vida de los  
28 trabajadores, en general, el ingreso real les está aumentando. Entonces, se ve como algo... aquí lo  
29 que está diciendo es: que no crecen más de lo que ya están creciendo en términos reales. Entonces,  
30 no, más bien es un indicador de fortaleza del mercado laboral, que los ingresos reales están  
31 creciendo. Don Juan Andrés, adelante.

32  
33 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

34 Nada más, para precisar. Es cierto que los salarios reales están creciendo, pero no están creciendo  
35 mucho y se han desacelerado sustancialmente. Eso es un poco para dar toda la imagen.

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Sí, claro, eso es lo que hay que ver, es que se le da a la política monetaria, la función acelerar salarios  
39 reales o ponerle algún número que uno le guste y que le diga que quiere que sea ese número, no el  
40 número que la economía da. Podría ser, perfectamente, eso es parte de la discusión y eso es lo que  
41 enriquece la participación de todos en la Junta. Adelante, Alonso.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Muchas gracias. Sí, algo que yo quería comentar es que alrededor de unos, en los últimos 2 o 3 años,  
45 el crecimiento de los ingresos reales fue particularmente alto, era superior al 5% y los nominales,  
46 también iban en la misma dirección. De hecho, en el pasado, cuando yo veía solamente los datos de  
47 los crecimientos de los salarios reales; en términos inflacionarios esa hubiera podido ser una señal  
48 de alerta temprana importante de una presión inflacionaria hacia adelante, que no se manifestó, pero

1 el crecimiento sí se mantuvo a tasas relativamente altas, nominales y reales, por un período  
2 extendido de tiempo, lo cual me llama a mí la atención. Yo diría que hay que continuar con el  
3 análisis de estas cifras hacia adelante y evaluar si es algo coyuntural y se revierte, o si se mantiene  
4 con un grado de persistencia.

5  
6 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

7 Yo quiero decir una última palabra sobre este tema. Yo lo que extraño en el Informe de Política  
8 Monetaria, es que esta información que es muy detallada, muy interesante y podría ser muy útil, yo  
9 la veo que está como desconectada de la política monetaria. Uno la lee y ve, y ahora la política  
10 monetaria que se requiere en estas circunstancias, ¿qué es lo que debería hacerse? Y así lo veo yo  
11 en otros campos, esa es una inquietud. Me parece a mí que falta aterrizar, para ver qué es lo que se  
12 debe hacer en política monetaria sobre esto. Gracias.

13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Sí, claro, don Jorge, claro. Si el objetivo de la política monetaria fuera aumentar los ingresos reales,  
16 probablemente falta. Es un indicador más de una postura general de política monetaria que hay, pero  
17 bueno...

18  
19 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

20 Pero es que, a mí me parece que lo que nosotros hacemos es política monetaria y uno tiene que  
21 tomar en consideración ese tipo de cosas. Yo estoy de acuerdo en que uno no tiene que hacer una  
22 política para incrementar los salarios, pero si el mercado está dando una circunstancia en ese sentido,  
23 que no está aumentando lo suficiente o en algunos casos se están cayendo, entonces, a mí me parece  
24 que lo que tenemos que hacer es esto: preguntarnos, ¿está la política monetaria del Banco Central  
25 preparada para enfrentar este tipo de cosas? O, si esa es la postura de que no tienen nada que ver,  
26 entonces, hacerlo saber así, que estas cosas que se están discutiendo en el mercado cambiario son  
27 irrelevantes para la política monetaria, entonces, se iría a uno u otro extremo. Bueno...

28  
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Dos detalles, don Jorge. No estamos hablando de mercado cambiario, estamos hablando de mercado  
31 laboral.

32  
33 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

34 Sí, claro que sí.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Y usted tiene toda la razón en lo que dice.

38  
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Claro, pero es que hay un ligamen muy grande, sobre todo, en los regímenes especiales, entre altos  
41 salarios que existían antes y con la apreciación de la moneda cayeron esos salarios. Pero yo no es  
42 que estoy abogando por un sentido u otro, yo lo que extraño, lo que me parece a mí que sería  
43 apropiado, es que cuando se presentan este tipo de cosas se diga, ‘bueno, ¿cuál es la significación  
44 de lo que se está presentando en el mercado laboral para la política cambiaria?’ Eso es lo que yo, la  
45 duda que me surge a mí.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Sí, don Jorge, la significación es la que hemos explicado una y otra vez durante varios años ya. Es

1 que es un indicador, si la política monetaria que ha tenido como resultado o bueno, el resultado  
2 monetario que ha tenido una apreciación del colón y que ha tenido también una deflación en Costa  
3 Rica, ¿cuáles son sus implicaciones en otras partes de la economía?  
4

5 Un indicador podría ser el mercado laboral, pero usted tiene razón, eso hay que analizarlo, porque  
6 aquí la pregunta es, ¿eso le corresponde a la política monetaria o le corresponde al mercado laboral?  
7 Porque no sabemos cuál es la causa, es una hipótesis lo que hay ahorita, de que en un grupo de  
8 trabajadores de ciertas edades, en calificaciones altas, le atribuimos a que ellos son de, están en las  
9 zonas francas y que las zonas francas pagan los salarios en dólares, y que por eso se les ha reducido,  
10 todavía falta ver eso. Y claro, sería muy complicado hacer política monetaria para salarios y política  
11 monetaria para otras cosas o política cambiaria y monetaria, depende del grupo de edad y el grupo  
12 de calificación que tenga la persona.  
13

14 Pero, usted tiene razón, hay que analizarlo, entenderlo y ver ¿a qué atiende y cuál es el objetivo de  
15 la política monetaria en general? Pero, usted tiene toda la razón en que esto hay que analizarlo con  
16 más cuidado. ¿Yo no sé si Alonso quiere seguir?  
17

18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Tal vez la observación que tendría es la cantidad de personas que están incluidas en la parte de esta  
20 muestra es relativamente pequeña, creo que eran 133 personas de una encuesta que es muchísimo  
21 más grande. Otro elemento importante es que, la mayoría de los salarios en zonas francas se pagan  
22 en colones, solo hay ciertas ocupaciones en las que podría ese tener un efecto, la mayoría de los  
23 salarios se pagan en colones. Y, de manera general, lo que quisiera decir es, presentamos todo el  
24 conjunto de información que consideramos relevante en la semana anterior, que fue el Informe  
25 Mensual de Coyuntura y quisimos expandir, ante algunas de las consultas particulares.  
26

27 Eventualmente, se haría una recomendación de política, tomando en consideración estos indicadores  
28 del mercado laboral, los de crecimiento, todos los elementos que presentamos en cada una de las  
29 reuniones.  
30

31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 La ficha de producto, Alonso.  
33

34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Sí, claro.  
36

37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Los datos prospectivos, las estimaciones, lo que el mundo como viene, el mundo que cambió, o sea,  
39 no es el mercado laboral solamente. Aún más, no es mercado laboral, es un grupo pequeño dentro  
40 del mercado laboral. Entonces, hay que entenderlo mejor, me parece.  
41

42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Sí, muchas gracias, don Róger. El otro elemento que queremos ampliar, y no estoy... sé que  
44 posiblemente no cerramos con totalmente las inquietudes.  
45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Alonso.  
48

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí, señor.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Veá, necesito tomarme un pequeñito receso, continúe y yo regreso, yo lo estoy escuchando, pero  
6 continúe.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 De acuerdo, muchas gracias, sí. Sobre todo, por las inquietudes que hemos comentado en sesiones  
10 anteriores. Esta es una representación distinta de la población a partir de los cálculos que tenemos  
11 de la Encuesta Continua de Empleo. Entonces, hay dos fotografías, cada una de las barras es una  
12 fotografía. Una fotografía en febrero del 2020, donde teníamos una población total de 5.084.000  
13 personas, más o menos, y de esa población, 854.000 eran personas de 60 años o más.

14  
15 La otra fotografía es seis años después, en febrero del 2026, la población en ese período de tiempo  
16 se incrementó en 294.297 personas, principalmente por los nacimientos que ocurren y una  
17 expectativa de vida que continúa creciendo en las últimas décadas, que ha hecho que la población  
18 crezca.

19  
20 Tenemos una pieza de información adicional que se comentó en la sesión anterior, que es cuánto de  
21 incremento corresponde a población extranjera residente en el país. En el caso de las personas de  
22 60 años o más son 18.000 personas. Entonces, parte del crecimiento, puede ser eso, pero realmente  
23 no explica la mayoría.

24  
25 Ahora, la inquietud, en parte, creo que viene de ¿por qué ocurre un incremento tan grande de 367.000  
26 personas en el grupo de 60 años o más? Y el ejercicio que hicimos fue tomar grupos de seis años,  
27 de 54 a 59, 60 a 65, 66 a 71 y así sucesivamente. Y cinco, perdón, seis años después, ese mismo  
28 grupo tendría seis años más. Entonces, del grupo de 54 años a 59 años en febrero del 2020,  
29 actualmente deben estar en la categoría de 60 a 65 años.

30  
31 Hay un incremento mayor al esperado de 41.449 personas, es una variación neta del cohorte. Esto  
32 puede estar relacionado con que esta información proviene de la Encuesta Continua de Empleo, que  
33 es, efectivamente, una encuesta, no es un censo. Pero, además, hay otros elementos que alimentan  
34 a esta población, como la población extranjera residente.

35  
36 Pero un detalle importante que queremos destacar es que en el período entre 1960 y 1965 hubo  
37 395.000 nacimientos. Entonces, ese grupo de edad de esos 400.000 nacimientos son los que están  
38 superando esa barrera de los 60 años en este último período, y la variación de la población de 60  
39 años o más es más bien más pequeña que esa. Porque, algunas de las 395.000 personas que nacieron  
40 entre 1960 y 1965 fallecieron en algún momento de su vida y no llegan a la edad adulta ... pero sí,  
41 perdón, ahí se escuchó algo.

42  
43 Otro elemento es que, básicamente, ese grupo de 60 años o más, por el envejecimiento de la  
44 población, está acumulando una mayor cantidad de personas. Es mayor la entrada de personas a ese  
45 grupo de edad de 60 años o más, que los fallecimientos que ocurren por año. En términos netos, si  
46 los nacimientos que se dieron entre el 60 y el 65, que son alrededor de creo que eran 66.000 personas,  
47 cuando llegan al grupo de edad de 60 años o más, los fallecimientos son mucho menores a ese valor.

48

1 Entonces, se está acumulando una cantidad más importante de personas en ese grupo de edad. No  
2 sé si Betty quisiera clarificar algo de lo que dije, alguna de las personas que nos ayudó en la  
3 preparación de esta información.

4  
5 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

6 No, Alonso, tal vez...

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Ya regresé, perdón, Betty. Perdón que la interrumpa, ya regresé.

10  
11 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

12 Sí, tal vez estos datos que salen de la encuesta, propiamente, con el recuadrito que está ahí abajo  
13 son una buena aproximación cuando uno toma los nacimientos según las estadísticas demográficas.  
14 Del período 1941 al 1960, que es cuando se tiene registro a partir del 41, lo que tenemos son 831.000  
15 nacimientos, que es muy cercano a ese valor que Alonso mencionaba de esas 854.000, esa población  
16 de 854.000 personas.

17  
18 Igual, para el período que quedaría registrado o comprendido a febrero del 26, que tendría 60 años  
19 o más, también es bastante cercano. Entonces, son buenas aproximaciones según esa estadística  
20 demográfica. Quizás, Alonso, el siguiente gráfico o la siguiente lámina. Sí.

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Betty, perdón.

24  
25 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

26 Sí.

27  
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Yo creo que eso [...]

30  
31 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

32 Don Róger, no se le está escuchando.

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 ¿Ahora?

36  
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Es que creo que tiene que hablar, más bien, un poco más bajito, me parece.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 ¿Ahora? ¿Qué tal?

42  
43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 No.

45  
46 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

47 No, no muy bien.

48

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
2 Ah, que tirada. Ahí lo volví a poner ¿Ahora? No.

3  
4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
5 Pues sí se escucha, pero como un poquillo lejos.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
8 Vamos a tratar de ver.

9  
10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
11 Ahora sí, yo creo que ya, ya.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
14 Ya mejor.

15  
16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
17 Sí.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
20 Don Max había hecho esa observación, yo no quise alargar la Junta con la explicación, porque ya  
21 Alonso la había dado, en realidad, es el envejecimiento de la gente que nació entre el 60 y el 65 lo  
22 que está alimentando el grupo de más de 60 años. Eso lo había presentado hace como dos años. Es  
23 la parte más importante de lo que hay. Y claro, algo que no tenemos, porque no somos demógrafos,  
24 es los movimientos migratorios, la migración neta no la tenemos.

25  
26 Yo vi las cifras, don Max había hecho unas observaciones que parecían que había una contradicción,  
27 pero yo lo vi y no me queda claro que hay una contradicción. Requiere un poquito más de análisis,  
28 requiere verificar que los nacimientos del 60 al 65 son las personas que ahora tienen entre 60 y 65  
29 años, que es el aumento de la gente que está saliendo de la fuerza laboral. Y la parte migratoria que  
30 requiere un poco más de trabajo demográfico. Perdón, Betty, ya eso es lo que tenía que decir.

31  
32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
33 No, de esta filmina creo que ya estamos. Serían las de apoyo, pero Alonso lo resumió bastante bien.  
34 En la siguiente.

35  
36 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**  
37 Sí, ahí, bueno, no sé si en la siguiente viene, pero me alegra mucho esta información, creo que  
38 contribuye a entender lo que está ocurriendo en el mercado laboral, que a mi entender es muy  
39 importante desde el punto de vista de las obligaciones de política del Banco. Porque recordemos  
40 que no solo está el tema de la estabilidad de precios, sino también de la plena utilización de los  
41 recursos, que en particular se refieren al empleo y lo que ocurre en el mercado laboral.

42  
43 Y, ciertamente, ha habido transformaciones bastante drásticas en el mercado laboral, como ya lo  
44 hemos venido analizando, y me alegra mucho que el Banco Central es el que haya llevado la batuta,  
45 el liderazgo, en el análisis de lo que está ocurriendo.

46  
47 Porque tiene que ver también con política monetaria. Si lo que estuviera ocurriendo, si la gente se  
48 está saliendo de la fuerza de trabajo por desánimo, o sea, los desanimados, es muy distinto a lo que

1 estamos viendo que están saliendo por razones totalmente ajenas a la política monetaria, como  
2 razones de vejez, de obligaciones familiares, de estudio, etc. A lo que yo me refería es que puede  
3 dar la impresión de contradicción las cifras que están allá arriba, que es que la población creció  
4 muchísimo, bueno, no muchísimo, pero en términos absolutos, esas 294.000, casi 300.000 personas  
5 en cinco años, y que la fuerza laboral se contrajo en una cifra de 206.000 personas. Y que lo que  
6 aumentó mucho fueron las de más de 60.

7  
8 Entonces, lo que yo he señalado es que faltaba el dato de... dos datos, uno de nacimientos en este  
9 mismo período, o sea, cuántas personas nacieron entre febrero del 2020 y febrero del 2026; y lo que  
10 señalaba Róger, es cuánta y cuál fue la inmigración neta. Porque esas son las únicas dos fuentes de  
11 crecimiento que tiene la población. No hay otra. Y, por supuesto, nacimientos netos, quitándole las  
12 defunciones. Entonces, si uno hace eso, yo no tengo los datos, pero utilizando las tasas de natalidad  
13 que nos presentaron la vez pasada, podría estimarse que en este mismo período los nacimientos  
14 fueron de aproximadamente 240.000 personas.

15  
16 Que vean que, en un período de cinco años, si vemos el último que estaba ahí de 1960 al 65, eran  
17 395.000; ahora posiblemente sea una cifra mucho menor, que sea 240.000. Entonces, eso es lo que  
18 entra en todos los datos de los saldos que tenemos. Si a este saldo de febrero del 2020 le agregamos  
19 las 242.000 personas de nacimientos y vemos los datos de esa cohorte, de 0 a 14 años, que  
20 disminuyó, o sea, que salió más gente de esa cohorte joven, la más joven, de los que nacieron, o sea,  
21 salieron más de los 240.000 nacimientos.

22  
23 Y así se va trasladando a cada cohorte, me parece a mí que de los que más salieron fue de la cohorte,  
24 más bien, de 15 a 24 años, salieron mucho más hacia la cohorte de 25 a 59 años que de cualquiera  
25 otra, cerca de 350.000 personas. Bueno, esas pasan a las edades mayores y, al final, me parece que  
26 la explicación de crecimiento poblacional radica, posiblemente, como en un 60 o 60 y pico por  
27 ciento en nacimientos, y el resto tendría que ser aportado por migración neta; lo cual tiene  
28 implicaciones, me parece, importantes, económicas, porque si fuera así ya más de una tercera parte  
29 del crecimiento poblacional está dependiendo de la inmigración. Y eso implica políticas migratorias,  
30 tiene impacto, por supuesto, también en todos los regímenes de pensiones, en la fuerza laboral, en  
31 la evolución de los salarios, en las calificaciones del sistema educativo.

32  
33 Entonces, me parece muy importante, relevante, toda esta información que nos están presentando y  
34 ojalá siga incorporándose como un elemento adicional, como lo ha dicho Alonso, para la  
35 comprensión del entorno macroeconómico y el afinamiento de las decisiones de política, tanto en la  
36 parte monetaria como del régimen cambiario y en la parte financiera. Muchas gracias.

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Muchas gracias, don Max, porque sabemos que todavía queda trabajo pendiente, pero ciertamente  
40 son cosas que hay que incorporar. Sí llama mucho la atención eso, que el grupo de 60 años o más  
41 crece bastante y un detalle es que la mayoría de esas personas que pasan a ese grupo de edad pasan  
42 a no estar activas en el mercado laboral. Entonces, buena parte de la salida del mercado laboral es  
43 eso. Es ese grupo de edad, se van moviendo las personas en las cajitas, yo ya pasé de una a otra,  
44 pero la gente que llega y pasa esa brecha de 60 años, la mayoría se está saliendo actualmente del  
45 mercado laboral. El tema de los nacimientos, lo comenté...

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Alonso.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, señor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón, antes de que siga, porque es que dijo algo ahí, lo dice correcto, pero lo califica de una manera que, a mi juicio, no es correcto. Dice: 'llama la atención'. No, no llama la atención, al contrario, es totalmente natural. Y eso, de manera abstracta, uno lo puede ver, es las tasas de crecimiento de las cohortes, son distintas. La cohorte que más crece es la cohorte que creció, probablemente, en la época que Costa Rica tuvo una de las tasas de crecimiento poblacional más grandes del mundo.

Eso lo hemos hablado privadamente, que Costa Rica, ese es el período del 60 al 65. Entonces, ese es el grupo que más crece. Ese grupo del 60 al 65 es el que envejece, entonces es el que más rápido sale de la fuerza laboral. Entonces, todo lo que ha dicho es correcto, nada más, que no llama la atención. Llamaría la atención si no fuera ese el caso. Es lo natural que ocurra si uno entiende la estructura de la población costarricense.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, tiene razón, don Róger, y justamente, estos gráficos, con excepción del cuadro de la derecha, los habíamos visto en la sesión anterior, pero lo que usted menciona se resume en la tasa de natalidad en el gráfico del centro para ese período de tiempo y también, en números absolutos de los nacimientos que ocurrieron del 60 al 65, destaca justo ese período; luego se recupera. Una vez que la gente, cuando aumentó la expectativa de vida y todos los temas de sanidad que usted nos ha comentado, vuelve a recuperar el número absoluto de nacimientos alrededor de la década de los 80, pero, lo que mencionaba don Max, es que el número de nacimientos está cayendo en términos absolutos y como porcentaje, como tasa bruta de natalidad, muy dramáticamente. Actualmente, en el chat puse que en el período 2020 a 2024 fueron 261.000, bueno, casi 262.000 nacimientos, que son poquito más de 52.000. Pero ese número cae muy rápidamente año con año.

Entonces, la combinación de un crecimiento muy fuerte a inicios de la década de los 60, con la desaceleración del crecimiento actual y el envejecimiento de la población, son los fenómenos que hemos querido destacar. Creo que....

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Es muy demográfico este tema, es muy...

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, totalmente.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí. Alonso, disculpe, y el último arreglo yo creo que también es relevante porque la esperanza de vida mejoró mucho, Y si uno ve en los 50, 60, 70, ha sido una mejora continua y hay gente que entonces entra a un rango y ahí se queda o permanece más tiempo. Entonces, yo creo que es el otro elemento que ayuda a ese comportamiento.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 La tasa de crecimiento actualmente de la población no llega ni el 1%, 0,9 lo había estimado. Y vea,  
2 que en algún momento por alrededor de los 60 era 50 por 1.000 nacimientos, 5%, una locura. Aún  
3 más, me gustaría, háganlo para que lo mostremos para que comparemos las tasas más altas de  
4 crecimiento en el mundo en esa época y van a ver que Costa Rica destaca en esa época.

5  
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Efectivamente. No lo tenemos aquí de primera mano, pero más o menos, en la mitad del siglo es  
8 donde va a ocurrir el pico poblacional de Costa Rica, de acuerdo con la expectativa actual.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 En cambio, en el año 58 alcanzó el millón, la persona millón, el millón de habitantes de Costa Rica  
12 en 1958 y 3 millones fue en los 80, tengo que revisar qué datos. Entonces, vean la..., se duró  
13 relativamente poco para duplicar la población y ahora se dice que nunca llegaremos a los 6 millones,  
14 que Costa Rica nunca va a llegar a los 6 millones y que más bien, creo que se va a estabilizar en lo  
15 que llaman población estacionaria con un número cercano a los 4 millones. Vamos a empezar  
16 después del 2050, me parece o el 2080, es que no recuerdo bien, la cantidad de costarricenses va a  
17 ir decayendo en absoluto. Esos son temas demográficos. Adelante, Alonso.

18  
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, muchas gracias. Otro elemento que quedó pendiente de ampliar de la sesión anterior fue el tema  
21 de condiciones financieras y una discusión que ocurrió durante la Junta Directiva es ¿por qué las  
22 tasas activas, más bien, en el período con respecto a julio del año pasado han aumentado?

23  
24 Naturalmente estas tasas, aunque son un promedio de cuatro semanas, aun así, tienen volatilidad y  
25 esa volatilidad está determinada por la composición de las nuevas operaciones. Si hay un peso alto  
26 de operaciones de consumo, que son las tasas más altas con respecto a otro mes o a otra semana en  
27 particular, el promedio aumentaría y eso es parte de lo que ha ocurrido. Hay ciertos meses  
28 particulares donde se incrementa la participación de las actividades de consumo y que son las de  
29 mayor tasa con respecto a otras. Sin embargo, perdón, otro elemento que también puede contribuir  
30 a esa recomposición es, plazos más largos cinco a diez años con mayor prima de plazo y mayor  
31 incidencia en las tasas altas.

32  
33 En el cuadro del centro se puede ver una desagregación del comportamiento, justo la primera  
34 columna es el momento previo a las primeras reducciones de tasa que realizó el Banco Central. La  
35 segunda columna es julio del año pasado, posterior a eso hubo tres reducciones adicionales y la  
36 última columna son las observaciones más recientes que tenemos.

37  
38 Ha habido reducción en las tasas de agricultura, manufactura, construcción, pero en contraste, hay  
39 otras tasas u otras actividades donde las tasas se han incrementado, como en actividades  
40 inmobiliarias, comercio, transporte y otros, servicios y turismo, consumo con tarjetas. El consumo  
41 con tarjetas se ha mantenido relativamente constante y otras actividades. Entonces, en promedio, de  
42 julio del año pasado a este sí ha habido una serie de actividades donde las tasas se han reducido,  
43 pero también ha habido otras donde se han incrementado y la recomposición de eso es lo que ha  
44 llevado al incremento.

45  
46 Creo que también hay otros elementos que están en estudio, sobre todo, en el Departamento de  
47 Investigación. Esto está como parte de la agenda de trabajo para evaluarlo con mayor profundidad,  
48 de cuáles pueden ser las razones por las cuales, en ciertas actividades particulares, incluso, con

1 condiciones mejores en términos del costo de la liquidez, las tasas se han incrementado. Don Juan  
2 tiene la mano levantada.

3  
4 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

5 Alonso, muchísimas gracias. Eso explica un montón de lo que está pasando. Yo me imagino que se  
6 puede hacer, o sea, aquí el problema, realmente, es que los pesos de las actividades cambian en el  
7 tiempo y entonces las tasas van subiendo. Entonces, yo no sé, si podemos generar un indicador solo  
8 con los últimos pesos y con esos pesos ponderar las tasas hacia atrás para ver un indicador que no  
9 esté afectado, por esos pesos, sino que podamos enfocarnos, nada más, en los movimientos de las  
10 tasas.

11  
12 Eso, creo que es una solución simple y se puede implementar fácil y le damos seguimiento. Y ya  
13 una pregunta es, yo me imagino que el consumo representa un porcentaje importante. No sé, si  
14 tienen el dato por ahí.

15  
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 La respuesta a la primera pregunta es sí, creo que era alrededor del 30%, pero no estoy... mejor,  
18 dejo que alguien que sepa el dato preciso lo mencione. No sé, si alguien lo tiene a mano.

19  
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Henry, si tiene a Jaime conectado. Tal vez, le puede preguntar a Henry que nos den en algún  
22 momento de la sesión, si no lo quedamos debiendo para una próxima sesión.

23  
24 Lo que dice don Juan, está muy bien, nada más, hay que tener cuidado, un cuidado analítico, porque  
25 lo que ellos nos muestran, nos muestran dos cosas, nos muestran el movimiento, la preferencia de  
26 los bancos en qué, hacia qué actividades de préstamo le dedican recursos a ese movimiento del  
27 mercado y los precios hacia donde se mueven. Y entonces, don Juan lo que está pidiendo es aislemos  
28 los movimientos de las cantidades y veamos solamente los movimientos de los precios.

29  
30 Pero está bien, eso se puede hacer, nada más que hay que tener cuidado, que esto es una respuesta  
31 del mercado, puede ser que una respuesta totalmente racional de un intermediario financiero sea  
32 meterse en actividades más riesgosas. Más riesgosas, porque puede cobrar una prima que le  
33 compensa ese riesgo y eso es lo que lleva a tasas más altas. Esa es la dificultad a veces, de bajar los  
34 márgenes de intermediación, porque hay un asunto que tiene que ver con las preferencias de los  
35 intermediarios financieros, de dónde y qué nivel de riesgo toleran. Adelante, don Juan.

36  
37 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

38 Sí, totalmente de acuerdo. Aquí creo que es importante, también, ver cómo evolucionan los pesos.  
39 Pero creo que es importante separar también las dos cosas, porque son dos motivos importantes.  
40 Entonces, separar los... hacer como una descomposición de a qué se debe por los pesos y a qué se  
41 debe por los movimientos en las tasas. Creo que no es muy difícil. Gracias.

42  
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Cuidado nos llevamos una sorpresa en el sentido contrario a lo que esperamos.

45  
46 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

47 Sí, sería interesante verlo, sí.

48

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias. Sí, tomamos nota. Otro elemento que se discutió la sesión anterior era ¿cómo se compara estos resultados con las tasas en dólares y cuál ha sido el movimiento de las tasas en dólares? Entonces, tenemos el mismo cálculo en dólares, en algunas actividades se parecen un poco ya, los niveles específicos de las tasas, pero en otras hay una distancia considerable; diría que especialmente en las tasas de consumo sin tarjetas hay unas diferencias relevantes.

Y lo otro que quisiera destacar...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Consumo con tarjetas, perdón, consumo con tarjeta, me parece, están en 26.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

En consumo con tarjetas, voy a, sin que Ramón se devuelva, yo puedo leer el dato que tenemos previamente. En consumo con tarjetas, la última tasa es 29,67 y la que tenemos en el cuadro es 26,22, hay una diferencia de alrededor de tres puntos porcentuales. Pero en consumo sin tarjetas, la de colones es 14,94 y consumo sin tarjetas es 8,54, entonces, 14,94 y 8,54. Entonces, si el cálculo no me falla, son poco más de seis puntos porcentuales de diferencia entre una tasa y la otra por ser colones y dólares. En otras actividades hay valores mucho más parecidos. Entonces, eso explica en alguna medida las diferentes tasas promedio que tenemos, porque la tasa promedio activa en dólares es 7,05 y en colones es 12,57. Pero...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

La hipótesis preliminar sería que el poder de mercado es mayor en los colones que en dólares.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Puede ser ese, sí, también. El otro elemento aquí es que, tal vez va un poco en otras direcciones. No hay mucha variabilidad. En los últimos tres años las tasas se mantienen relativamente constantes, como que no hay mayores efectos de tasas de interés internacionales en estas tasas domésticas y no tienen mucha volatilidad. Si hubiera, creo que, más competencia, generaría alguna variación en la dirección en la que se mueven las tasas a las que se da este fondeo de los bancos. No sé, si alguien tiene alguna mejor hipótesis.

En todo caso esta era una pieza de información adicional, hay un diferencial en tasas, especialmente en ciertas actividades y se ha mantenido relativamente estable o no varía tanto el valor puntual. Un elemento...

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Sí, perdón. Nada más, Alonso, si tendrán información complementaria a esta de los márgenes en dólares y colones, porque eso también podría explicar mucho las preferencias de las entidades financieras, es decir, cuán rentable es una cartera versus la otra.

Llama la atención esta, llama la atención digo, con la venia de Róger, la tasa de consumo con tarjeta, porque si, tal vez, si tuviera uno ahí las cantidades, podría explicar un poco lo que se ha comentado en otras oportunidades de que ahí se agrupa todo lo que se puede aproximar a la tasa límite, que fija el Banco Central y que, entonces, no sé cuántas, cuánto de créditos está representado ahí. Posiblemente, sea una cifra alta, la de consumo con tarjetas, relativa al consumo sin tarjetas, porque no tendría mucho sentido salvo que el riesgo fuera tres veces mayor en las tarjetas que en consumo

1 sin tarjetas, que haya esas diferencias tan grandes entre los dos. Tal vez, si pudiera haber alguna  
2 información de los márgenes y de las cantidades. Gracias.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Ya Henry dio el dato y don Juan ya lo leyó. Una tercera parte del crédito es consumo.

6  
7 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

8 Pero consumo, eso es consumo total, creo. Con tarjeta será, supongo que es la mayoría también, de  
9 ese 30%.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Henry, ¿cómo es la estadística? Tal vez, usted nos aclara.

13  
14 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

15 Ese es el total, voy a ver cuánto es con tarjeta.

16  
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Sí, lo del margen, tenemos que construir y traerle la información en una siguiente oportunidad, en  
19 el informe de mayo.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Pablo, usted solía ser un experto en márgenes de intermediación, ¿qué nos puede contar de eso? Yo  
23 creo que el problema con dólares es que cuesta mucho conocer cuáles son los costos en dólares  
24 porque todo está en colones. Entonces, no hay como un costo diferenciado en dólares y uno en  
25 colones, habría que hacer unos supuestos heroicos. ¿Recuerdas esa parte, Pablo?

26  
27 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

28 Pero están, por lo menos las tasas, el margen...

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 El margen *ex ante*.

32  
33 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

34 Sí. Entre tasa activa y pasiva en dólares y colones.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Eso se puede hacer.

38  
39 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

40 La parte administrativa sí es más complicada.

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Sí.

44  
45 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

46 Sí se hacía. Sí se hace. Supongo que todavía se hace ese cálculo del margen por moneda. Se tenía  
47 que hacer algún supuesto prorrateando los gastos administrativos y con alguna estructura de  
48 ponderación, pero sí se hace el cálculo. Ahí lo complicado de comparar márgenes en colones y

1 dólares es compararlos en puntos porcentuales. Quizás una mejor forma de compararlos es en  
2 porcentajes con respecto, por ejemplo, a la tasa pasiva. Si uno compara puntos porcentuales con  
3 puntos porcentuales, colones y dólares, podría generarse una idea equivocada, porque los niveles de  
4 las tasas son diferentes.

5  
6 Entonces, cierta cantidad de puntos porcentuales con tasas más bajas es diferente a cierta cantidad  
7 de puntos porcentuales con tasas más altas. Entonces, cuando uno compara márgenes en colones y  
8 dólares, podría ser mejor quizás, hacer una comparación en términos porcentuales. Pero bueno, eso  
9 se puede, me imagino que la División Económica lo puede hacer sin mayor problema.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 La primera es la que dice don Max, creo que esa sí está con lo que llaman márgenes *ex ante*, que es  
13 tasa... creo que lo podemos hacer casi que mentalmente. Tasa en colones pasiva promedio  
14 negociada, contra la tasa activa promedio negociada en colones, ahí sale un margen *ex ante*. Y hacer  
15 un cálculo en dólares. Eso se puede hacer. Y luego, el cálculo del margen con la metodología que  
16 ustedes tienen. Le pusieron un nombre, yo no sé cómo le llaman, el nombre más creativo que le  
17 encontraron fue el M4. Siempre he tenido dudas con ese nombre, pero bueno, ni modo, a larga le  
18 pueden buscar otro nombre.

19  
20 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

21 Sí, se confundía, don Róger, con...

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Agregados monetarios.

25  
26 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

27 Los agregados monetarios. Pero sí, usualmente el margen más utilizado era el que se denominaba  
28 M4. Y ese, nada más, era un cálculo del margen que incluía préstamos, nada más. Dentro de la  
29 parte...

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Intermediación financiera.

33  
34 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

35 Dentro de la parte activa, únicamente, activos por préstamos. Los otros márgenes incluían otros  
36 activos. Y, entonces, el M4 era el que normalmente se utilizaba poco más para efectos de análisis  
37 de la deficiencia en el sistema bancario. La valoración del margen por monedas tiene su cuidado,  
38 no es tan sencillo como comparar puntos porcentuales con puntos porcentuales.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Perfecto.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Muchas gracias.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Ya nos traerán eso.

48

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí. Lo prepararemos, información para la siguiente revisión del informe de coyuntura. Una última  
3 pieza de información adicional que se comentó anecdóticamente, pero es, la venta de combustibles  
4 para aviones se disparó en Costa Rica en el mes de marzo del 26. Y esto puede responder a que  
5 como el ajuste aquí tarda algún tiempo, puede existir el incentivo de que se recarguen combustible  
6 en el país en lugar de otros destinos. Entonces, esta... sí ha habido un incremento muy relevante.  
7 Entonces, estas eran piezas de información.

8  
9 Ahora pasemos a los supuestos del entorno externo que tenemos para el 2026 y 2027. Y, en primer  
10 lugar, esto lo comentamos la vez anterior sobre las revisiones a la baja que hacemos en los supuestos  
11 del crecimiento de la economía mundial para el 26 y para el 27 con respecto a lo que teníamos  
12 previsto en enero. Todos los organismos internacionales, el Fondo, la OCDE se han movido en esa  
13 dirección. Para el caso de Estados Unidos, no cambiamos el supuesto que teníamos, más bien, lo  
14 mantenemos. Sin embargo, algo que quiero destacar, nuevamente, es que estos valores esperados  
15 de crecimiento son incluso ligeramente inferiores a los que tiene el Fondo Monetario, aunque la  
16 trayectoria de pasar de 2,1 a 2,2 a 2,0 esa U invertida es exactamente el mismo comportamiento que  
17 prevé el Fondo Monetario.

18  
19 Con respecto a la principal revisión de los supuestos que tomamos en consideración en esta ocasión,  
20 son las revisiones al alza de la inflación mundial y de la inflación de Estados Unidos para estos dos  
21 años, muy concentrado en el 26 como efecto de lo que estamos viendo actualmente. Y el contexto  
22 de estas revisiones al alza de la inflación prevista es precios de hidrocarburos superiores. Hay que  
23 recordar que este no es, el supuesto no es sobre el precio del WTI y tenemos una diapositiva  
24 inmediatamente posterior a esta para detallar un poco más cuáles son los cambios en esos supuestos  
25 y en cuanto al margen...

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Alonso.

29  
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Sí señor.

32  
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Una pregunta. ¿La inflación de Estados Unidos en 3,1 y 2,2?

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Para... sí.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Sí, porque, bueno, yo estuve 15 días ahí, porque se habla es de inflación de 4.

41  
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Es que, Betty, si usted me recuerda, ¿cuáles son los supuestos?

44  
45 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

46 Este es el escenario de referencia del Fondo, o sea, hay valores mayores que son para los otros dos  
47 escenarios, el que ellos llaman adverso y severo. Pero sí, en esos escenarios sí superan el 4 y superan

1 el, me parece, sí son mucho más altos, pero aquí nuestra referencia es ese escenario de referencia,  
2 valga la redundancia.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Está bien, con el cuidado que hay que tener para cuando hagamos las estimaciones, es que la realidad  
6 nos está dando valores de más de 3%, ya medidos en este momento, de inflación en Estados Unidos.  
7 Va para arriba. Pero sí, incluso que fue... Pero bueno, no importa, no, obviamente no pretendo  
8 cambiar, lo que quería, nada más, me llamó la atención, pero cuando tengamos... que estamos lejos  
9 de eso, cuando hagamos proyecciones, tenemos que ser muy específicos de cuál es la inflación, si  
10 hay algo de inflación internacional, porque puede dar una idea equivocada, a ver, tenemos que  
11 contrastarlos contra las inflaciones efectivamente observadas ya en el 2024, 2026.

12  
13 Porque para que sea una inflación de 3,1, con lo que hemos observado de enero a marzo, tendría  
14 que caer la inflación, ya el primer trimestre, sin choque, el primer trimestre sin choque es más alta  
15 que esto. Entonces, ese cuidado hay que tenerlo.

16  
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 No, en Estados Unidos el primer trimestre ya incorpora el choque, justamente, porque ahí el efecto  
19 es casi inmediato.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 No, no, no, choque en gasolina, pero no, choque en las demás cosas todavía falta.

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Ah, no, sí, de acuerdo.

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Bueno, no. Es tener esa prudencia, yo sé que ustedes la van a tener, es verificar, la idea sería  
29 verificar, la inflación efectivamente observada con la proyección de ellos, a ver si hay alineamiento.  
30 Henry acaba de darnos el dato del crédito que preguntó don Max. Con tarjeta es marginal, es 7% el  
31 peso.

32  
33 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

34 Bueno, muy bajo, pareciera.

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Perdón, para dar una aclaración. Henry, ¿ese es el dato del 7% del crédito total o del consumo?, ¿del  
38 total?

39  
40 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

41 No, es el total. El saldo de crédito con tarjeta dentro del saldo de crédito total.

42  
43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

44 Quiere decir que el otro componente del consumo sin tarjeta es mayor, o sea, que prestan más sin  
45 tarjeta que con tarjeta.

46  
47 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

48 Sí, el total es 34, el 27 es 27% sin tarjeta.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

Perdón, don Róger, seguramente ese es crédito prendario de automóviles, básicamente.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

El otro elemento que se toma en consideración es el índice de precios en granos que tiene variaciones positivas y toda la combinación de estos elementos hace que los términos de intercambio pasaran de una ligera mejora que se tenía prevista en enero a una variación negativa de 1,4 para el 2026 y se recupera ligeramente en el 2027 y una trayectoria superior de tasas de interés para, especialmente, el 2026.

Ahora con respecto a la diferencia entre el WTI y los hidrocarburos, siempre hay un margen entre estos dos. Y ese margen es variable en el tiempo. Cuando se supone un precio de hidrocarburos de alrededor de 100 hay que restarle ese margen para obtener el WTI o a la inversa. Nosotros utilizamos como supuesto para el WTI la trayectoria que nos dan los futuros tal y como típicamente lo hemos hecho. Es un promedio de los últimos 30 días, eso modera alguna volatilidad. Para el escenario alternativo que les presentaremos al final hay un supuesto un poco más fuerte con respecto a esos futuros. Esto es información que extraemos de los mercados. El supuesto con respecto al margen es la diferencia entre eso.

Ha habido ocasiones, incluso, recientemente donde el margen es relativamente pequeño, pero queríamos mostrarles que, a lo largo de la historia de los últimos cuatro años, ha habido ocasiones donde el margen es USD 37 por barril. Tal vez, en el promedio del año eso se modera con valores menores, pero los supuestos que estamos haciendo sobre esos márgenes están bastante dentro de la variación histórica que hemos observado en esa métrica.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Disculpa, Alonso, entonces, ¿cuál fue el margen que asumieron?

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

24.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

24.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Y el promedio del 22.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Y en marzo estuvo en 12.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

En marzo estuvo en 12 [...]

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Excelente, muchas gracias. Adelante, disculpa.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Adelante, Rigoberto, adelante, con lo que estaba diciendo.

2  
3 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

4 Perdón, creí que estaba con el...disculpen. Que decía que el mismo comportamiento en el 2022,  
5 marzo fue bajo, pero ya abril fue...pegó un salto, el margen y se mantuvo alto de abril más o menos  
6 hasta setiembre.

7  
8 Tal vez, para tener cuidado con ese [...] que estamos poniendo promedio del año en el 2026,  
9 recordemos que ya hay datos observados del primer trimestre y tiran hacia abajo un poco el  
10 promedio. Cuando vemos, por ejemplo, abril, estamos hablando de 122 del cóctel, en mayo también  
11 alrededor de 122 y ahí empieza a bajar de acuerdo al comportamiento de los precios a futuro, de las  
12 cotizaciones de futuro y llegamos alrededor de 100 al cierre del año. Entonces se baja un poco el  
13 promedio, pero es por el primer trimestre observado.

14  
15 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

16 Gracias.

17  
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Muchas gracias, Rigoberto, por la aclaración. Entonces, esa es la antesala de estas proyecciones, y  
20 si gusta, don Henry, le doy la palabra para que continúe con las proyecciones de crecimiento.

21  
22 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

23 Sí. Esta no es una proyección, sino que es la estimación de crecimiento de la producción del primer  
24 trimestre, que siempre con cada Informe de Política Monetaria se divulga o se adelanta la estimación  
25 de crecimiento de la producción del trimestre inmediato anterior. Aquí la tasa del 4,6% muestra una  
26 aceleración si se compara con un año antes, y es muy similar a los trimestres de los últimos... del  
27 segundo semestre del 2025. Hay que considerar que, por ejemplo, la construcción privada tuvo un  
28 desempeño positivo y revirtió el comportamiento que traía con respecto al año previo.

29  
30 Igual en el caso de la actividad agropecuaria, que tanto del punto de vista de la producción como  
31 del punto de vista de las exportaciones, aunque con crecimientos bajos revirtió un comportamiento  
32 negativo que tuvo durante el 2025. Igual, estamos incorporando las cifras ya observadas en el  
33 ingreso de turistas que en el primer trimestre en promedio estuvo por arriba del 12%. En el caso del  
34 consumo estamos estimando un crecimiento del 4%. Adelante.

35  
36 Para las proyecciones, un supuesto también que incorporamos en el ejercicio es la evolución del  
37 turismo emisor y receptor. Acabo de decir que, en el primer trimestre ya se observó una tasa superior  
38 al 12%, y para el año estamos estimando un 5,2%. Entonces, esto lo que refleja cómo parte, en  
39 general del ejercicio, es que anticipamos un entorno externo adverso y, por lo tanto, el desempeño  
40 que estamos estimando en el primer trimestre, eventualmente, tendería a moderarse en lo que resta  
41 del año.

42  
43 Para el 2027 el turismo receptor estamos asumiendo un nivel, una tasa de 3%, que es ligeramente  
44 superior a lo que teníamos previsto en enero y en el caso del turismo emisor, las tasas que estamos  
45 incluyendo en este ejercicio son un crecimiento de 10,5 en el 2026, y de 6,7 en el 2027. Esos datos  
46 también son en coordinación con el Instituto Costarricense de Turismo, que se estiman, entonces,  
47 también tienen la visión de ellos de cómo se va a comportar este servicio en el bienio.

48

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Henry, ahí tenía una observación en esta parte del turismo emisor, porque me parece que, tal vez, no toma en cuenta algunas de las cosas que se están viendo ya como hacia los meses que vienen, sobre todo en los costos de viajes aéreos y en la disponibilidad de vuelos. Ya, en la sesión anterior habíamos visto que había reportes de cancelaciones masivas de algunas de las líneas aéreas internacionales, como Lufthansa, 20.000 vuelos y otras. Entonces, pareciera como que es muy optimista la proyección del 10%, con base en lo que ocurrió en los primeros dos meses, en los que no teníamos esa información, podría estar limitando los viajes por el tema de costos y, por otro lado, una desaceleración del consumo y de los ingresos en la economía nacional.

Entonces, no sé, nada más lo... me llamó la atención esta... y que como que no guarda relación con la parte receptora en la que sí se toma en cuenta estas, las limitaciones de los efectos del conflicto armado. Gracias.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Ahí, tal vez, permiso. Don Max, en el primer trimestre del año, la tasa de crecimiento en la cantidad de salidas es de 18,3%. Entonces, ya estamos considerando una reducción de esa tasa al cierre del año, que podría ser, habría que ver todo, considerando casualmente esos factores, podría ser un poco más, pero sí, ya incorpora una desaceleración en la tasa de crecimiento observada al primer trimestre.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Gracias.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, tal vez, está considerada la desaceleración, el punto ahí es la magnitud de la desaceleración, que uno podría tener distintas apreciaciones conforme evolucionen las circunstancias a nivel internacional. Pero sí hay un supuesto implícito en el ejercicio de que se va a desacelerar respecto a lo que ya se observó en el primer trimestre.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Y, tal vez, don Henry, si me permite complementar la parte receptora, voy a decir un dato creo que relevante. En el caso del receptor, tenemos que la tasa... el año anterior, está creciendo alrededor del 12% en el primer trimestre, pero el año anterior, el primer trimestre había caído 4% respecto al 24, el segundo trimestre 2,8% respecto al mismo periodo del año anterior y después fue, prácticamente, igual en el tercero y creció 11,3 en el cuarto trimestre respecto al año anterior. Entonces, ha habido un efecto base que también está implícito en esta reducción que se ve de 12 a 5,2 para el año.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

La siguiente, por favor. Aquí ahora sí tenemos las proyecciones de...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón, Henry, es que tenía el micrófono apagado, entonces estoy... tengo que estar prendiendo y apagando.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, señor.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No sé si habrá oportunidad de revisar lo que dice don Max, en el turismo emisor, lo del receptor creo que está bien capturado, pero el emisor, a pesar de, son... es un tercio lo que usted tiene de las observaciones, no un cuarto de las observaciones, un trimestre es un cuarto.

Entonces, los otros 3/4 sí pareciera que se debe revisar porque sí me parece, pero eso es percepción nada más, que, pensar 10,5 en el emisor se ve un poquillo alto, a pesar de que estén considerando que baja de 18 a no sé cuánto, probablemente baja a...

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

A 7.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

A 8. ¿A 7?

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

De 18 a 7 en el cuarto trimestre.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Si hay oportunidad de revisarlo, lo revisan, a ver. En todo caso, ya sabemos que luego, en julio va de nuevo a la revisión, pero si hubiese oportunidad lo revisan, a ver qué nos da.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, señor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

En temas de, ahora sí, de la proyección del PIB. Estaríamos revisando a la baja, tanto, el 2026 como el 2027, de 3,8 que teníamos estimado en enero, a 3,5 y de 4,0 a 3,6. En la sesión anterior yo decía que ya en enero, nosotros anticipábamos ciertas condiciones que iban a llevar a algunas actividades a desacelerar, pero que la situación internacional refuerza esos comportamientos.

Entonces, por ejemplo, en la parte de bienes, nosotros ya teníamos en enero un supuesto de que los regímenes especiales iban a tender a normalizar sus niveles de producción y que eso iba a llevar una desaceleración, pero ahora se refuerza la desaceleración por las circunstancias que tenemos a nivel internacional.

Igual a nivel interno, si bien, por ejemplo, en la parte de inversión ya observamos que las nuevas construcciones en el primer trimestre, sobre todo de la parte privada, tuvieron un desempeño muy favorable, para el resto del año estamos asumiendo que esto va a tender a desacelerar.

Ahora, hay nuevas piezas de información que también incorporamos en esta revisión. Para quedarme ahí en la inversión, ya conocemos en la parte pública que algunos proyectos que estaban previstos iniciar ejecución en este año, las licitaciones se declararon desiertas, eso implica una reprogramación en los calendarios de inversión. Eso lo incorporamos acá.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

El consumo de Gobierno que tiene ahí una revisión al alza, más bien, en el crecimiento, es básicamente el servicio de salud, porque desde finales del 2024 y durante el 2025, sobre todo a nivel de la Caja de Costarricense de Seguro Social, hubo una renuncia de médicos especialistas, y en este año ha habido un esfuerzo por volver a activar la contratación de esas especialidades. Y está concentrado, esa revisión alza en los servicios de salud.

En el caso del consumo, el deterioro de los términos de intercambio me impacta el ingreso disponible y entonces, estamos también corrigiendo a la baja la tasa de crecimiento, aunque estamos aplicando un supuesto válido a nivel de la economía, en el sentido de que este menor crecimiento de los ingresos va a estar en parte compensado por esa tendencia de los hogares a tratar de suavizar su consumo. Entonces, ese es un supuesto sustentado en la teoría económica de que a pesar de que el ingreso disponible es real, se ajusta a la baja el crecimiento, en ocho décimas de punto porcentual, el consumo solo lo estamos ajustando en cinco décimas.

Adicionalmente, en las exportaciones agrícolas, sobre todo, hicimos una consideración porque según... asociada con los efectos de El Niño, porque según la información que tenemos del Instituto Meteorológico, hay una probabilidad mayor al 60% de que esto se manifieste en este año. Entonces, ahí estamos revisando a la baja la estimación de crecimiento que teníamos en las exportaciones agrícolas, tanto, para el 2026 como para el 2027, por los impactos que va a tener los efectos de El Niño, el efecto del fenómeno de El Niño y eventualmente, el incremento que tendrán algunos insumos que utiliza la actividad agrícola de origen importado. No sé, si en esta diapositiva hay alguna pregunta, particular, si no pasamos a la siguiente.

Por actividad económica es como un espejo de lo que tenemos a nivel de los componentes de demanda, la revisión a la baja en el crecimiento de la actividad agropecuaria, ya lo comenté, efecto del fenómeno de El Niño, más mayores costos de producción en el caso de la manufactura, muy determinado por esa desaceleración en los regímenes especiales.

La construcción la estamos revisando al alza, pero, primordialmente, por la evolución del primer trimestre que ya se registró en la construcción privada porque para el resto del año tenemos implícita que se va a desacelerar, no va a continuar con ese ritmo de crecimiento. En la parte pública, los atrasos y la postergación de algunos proyectos de inversión están explicando esa reducción al crecimiento de la construcción con destino público en el 2026 y el traslado al 2027 es lo que explica que la tasa que estamos pronosticando para ese año sea ligeramente más alta.

La evolución de los servicios de transporte y almacenamiento altamente vinculado con lo que estamos esperando, tanto en turismo como en los servicios de transporte internacional de mercancías. Y se me olvidó comentar antes, en el componente de demanda, que ya desde finales del año pasado nosotros conocíamos que un par de empresas iban a retirar sus operaciones del país y las iban a trasladar a Asia, eso ya también está aquí contemplado.

Por régimen de comercio. La revisión a la baja en el crecimiento se manifiesta, tanto en el régimen definitivo como en los regímenes especiales. La mayor contribución al crecimiento en el bienio se mantiene en el régimen definitivo, y en términos de tasas de variación con respecto a lo que habíamos estimado a enero, la mayor revisión se observaría en lo que teníamos previsto que iba a crecer los regímenes especiales. Rigoberto.

- 1 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
2 Muchas gracias, don Henry. En el caso de la cuenta corriente. Creo que se devolvió la diapositiva,  
3 pero estamos estimando un déficit de 1,6% para el año 2026 y 1,5 superior en 0,4 décimas y 0,1  
4 décimas respecto a lo que teníamos en enero. Y, fundamentalmente, lo explica el incremento en la  
5 factura petrolera que hemos considerado en este ejercicio de abril, con los precios que recién  
6 también indicamos.  
7
- 8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
9 Rigoberto.  
10
- 11 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
12 Sí, señor.  
13
- 14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
15 Yo sé que en un primer esfuerzo ustedes han estimado como una demanda adicional de dólares,  
16 USD 600 millones, por el cambio en el precio del petróleo.  
17
- 18 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
19 Correcto.  
20
- 21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
22 ¿Recuerda en este momento cuánto es en esta estimación?  
23
- 24 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
25 Es bastante parecido, pero tal vez Rosita Serrano nos pone acá, pero anda por ahí, anda alrededor  
26 de...  
27
- 28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
29 Lo pone en el *chat*. No hace falta...  
30
- 31 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
32 Sí, correcto.  
33
- 34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
35 Adelante.  
36
- 37 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
38 Ahí, tal vez, la diferencia respecto a lo que comentamos la semana anterior es que en este ejercicio,  
39 estamos incorporando la colocación en euros que se hizo el lunes y que estaría ingresando para el  
40 miércoles, que son alrededor de USD 1.170 millones. Entonces, eso es lo que hace la diferencia en  
41 la cuenta financiera y en el resultado de las reservas internacionales, que cerraríamos con 17,4% del  
42 PIB y 16,2%, un poco más alto que lo que traíamos la vez anterior. Y el indicador...  
43
- 44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
45 Rigoberto.  
46
- 47 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
48 Sí, señor.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón. Otra vez, para que lo revisen. Yo... pueda que esté... no tengo el panorama completo que tienen ustedes, probablemente, con los flujos de caja sí lo van a tener.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, señor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Las reservas pasarían casi como a 20.600 millones el miércoles?

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Correcto.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Porque en este momento tenemos como 19.600, una cosa así.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, pasaría... sí, correcto. Pasaría a 20.800 millones si solamente le incrementamos al dato de hoy este dato.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Claro y eso hay que quitarle la mayor factura petrolera, porque lo veo que quedamos por debajo de los 20.000 millones, pero bueno.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, porque el supuesto es que ya el Gobierno empieza a hacer uso de parte de esos depósitos por los pagos que tiene para abril - diciembre, y eso lo tenemos bien coordinado con respecto al Gobierno. Y sí, lo explica eso. Y, de hecho, para el 2027 suponemos que ellos continuarían haciendo uso de esos recursos. Cerraríamos en este ejercicio, porque no tenemos información de eventos ni suponemos nada al respecto, cerrarían con un saldo alrededor de USD 1.400 millones que utilizarían en el 2027.

Y eso es lo que explica esa reducción, un poco, el peso relativo de las reservas internacionales respecto al 2026, porque, si ahí, más o menos se reducen para el año 2027 como en 1.100 millones de los depósitos, y la reducción de reserva alrededor de 450. Quiere decir que otros componentes, más bien, estarían incrementando las reservas.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Betty, veo la mano levantada.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, nada más, para precisar ahí lo que está diciendo Rigoberto. En lo que resta del año hay un servicio de deuda interna y externa de Hacienda de USD 2.100 millones, aproximadamente, y para el siguiente año son como 2.700. Entonces, está bien, ingresan los recursos mañana y suben el saldo de reservas, pero Hacienda tiene montos relativamente altos que cancelar en los siguientes ocho meses.

- 1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
2 Hasta el momento sigue manteniendo depósitos muy altos, ¿verdad?  
3
- 4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
5 Sí. Como 1.600...  
6
- 7 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
8 Sí, está en 1.645, y llegarían alrededor de 2.815 el miércoles cuando entren esos recursos.  
9
- 10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
11 ¿Eso es euros y dólares o solo dólares?  
12
- 13 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
14 No, estos son ya convertido dólares, todo convertido a dólares.  
15
- 16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
17 Sí, pero incluye euros...  
18
- 19 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
20 Sí, correcto.  
21
- 22 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
23 ...y no todo está convertido a dólares, ¿verdad?  
24
- 25 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
26 No, digo yo al flujo.  
27
- 28 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
29 O sea, hay una parte que está en dólares.  
30
- 31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
32 Y en colones tenían bastante, también.  
33
- 34 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
35 Sí.  
36
- 37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
38 Es como cuánto, como tres puntos del PIB, que es una exageración.  
39
- 40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
41 Ya le busco el dato en colones, pero sí.  
42
- 43 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
44 O sea, son como dos puntos, Betty.  
45
- 46 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
47 ¿En colones?  
48

1 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

2 No, digo yo, sumando colones y dólares.

3

4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Sumando todo, colones, dólares, euros, ¿cuántos es, esos depósitos del PIB?

6

7 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

8 El PIB es 113.581, Betty.

9

10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

11 Entonces, el saldo que tenemos a hoy, los 1.650, es como un punto y medio del PIB, solo moneda  
12 extranjera. Ya le consigo el dato de moneda nacional.

13

14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Perfecto. Continúen, por favor, compañeros.

16

17 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

18 No, básicamente, sería eso lo que estamos incorporando respecto al ejercicio que presentamos la  
19 semana pasada. Un déficit en cuenta corriente que sube un poco por la factura petrolera, pero se  
20 ubica similar al promedio de los últimos cinco años, eliminando el 2025. Y sigue siendo más que  
21 financiado con recursos de inversión directa.

22

23 No sé si tienen alguna consulta. Aquí un poco lo que estábamos diciendo acá, vea 1,8 y ahora  
24 tendríamos 1,6 y 1,5. O sea, está incluso un poco por debajo de ese promedio del 2020 al 2024, sin  
25 contemplar el 25.

26

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Cualitativamente es lo mismo, ¿verdad? O sea, es un déficit de cuenta corriente que, si bien aumenta,  
29 es más que financiado por los ingresos de inversión directa.

30

31 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

32 Más que financiado por los ingresos de inversión directa y sigue presente ese cambio estructural  
33 que ha tenido la economía costarricense, de una mayor participación de los servicios a través del  
34 tiempo, de una balanza comercial total positiva, superavitaria.

35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Balanza comercial superavitaria. Muy bien. Continúen, compañeros, es que no veo manos  
38 levantadas, entonces, continúen.

39

40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Sí, con respecto a las proyecciones fiscales, hay revisiones a la baja con respecto a los ingresos  
42 totales esperados para el 26 y para el 27. También, la revisión a la baja con respecto a los gastos, en  
43 proporción al PIB, pero bastante menor que la revisión a la baja en los ingresos. Y eso genera las  
44 diferencias que tenemos ahí. En particular, el déficit financiero sería 4,4 para el 2026 y 4,7 para el  
45 2027 y son revisiones de más de un punto porcentual: 1,1 en el 2026 y 1,8 en el 2027.

46

47 El superávit se revisó a la baja, el superávit primario pasó a 0,3 en el 2026 y el superávit desaparece  
48 en el 2027. Eso lleva a que tengamos una trayectoria de deuda que pasaría del 60,4 en este año que

1 cerró, en el 2025, a valores incrementales para el 26 y 27. Ese es un resultado relevante y esto es a  
2 partir de las últimas proyecciones que nos compartió el Ministerio de Hacienda.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 ¿Las que compartió hoy o las que había compartido antes de hoy?

6  
7 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

8 Hoy.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Hoy.

12  
13 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

14 Hoy a las... casi que hace, no sé...

15  
16 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

17 A las cuatro de la tarde.

18  
19 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

20 A las cuatro de la tarde.

21  
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Muy recientemente, sí.

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Ni modo, eso son los datos. No sé cómo lo van a explicar, pero esos son los datos.

27  
28 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

29 Ellos todavía advierten... disculpe, don Juan, que son cifras que están en proceso porque las  
30 publicarán en el marco fiscal de mediano plazo que tienen previsto publicarlo hasta finales de mes.  
31 Entonces, pudiera ser que tengan algún ajuste y así lo haremos saber en el documento que es  
32 información o proyecciones en proceso.

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 ¿Finales del mes de mayo o de abril?

36  
37 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

38 No, abril.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 O sea, parecido a nosotros. Vamos a salir parecidísimos.

42  
43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 Sí. Bueno, esa es la información que nos indicaron. No sé si habrá algún cambio después.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Don Juan, adelante.

48

1 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

2 Sí, gracias. ¿Tienen alguna información sobre de dónde viene esa caída en la carga tributaria tan  
3 grande?

4  
5 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

6 No sé si por componente, Guillermo, sí, por favor.

7  
8 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

9 Sí, perdón, buenas noches. Tal vez, si me permite. Básicamente, lo que el documento nos muestra  
10 es una caída en los principales rubros, tanto en renta, como IVA, como el impuesto único. Presentan  
11 caídas de alrededor de un 4% o 5%. Por ejemplo, como referencia, el impuesto de renta en el 26  
12 ellos estiman una caída de alrededor de 100.000 millones. En el IVA, una caída de alrededor de  
13 59.000 millones, y en el impuesto único, una caída de alrededor de 31.000 millones.

14  
15 Para el 2027, ellos esperan una ligera recuperación, pero sus tasas de crecimiento estarían por debajo  
16 del 1%. Pero, básicamente, tanto en renta, IVA, como impuesto único, estaríamos hablando de  
17 alrededor de 200.000 millones de caída en este año 2026. Esto está un poco en línea con lo que ya  
18 se ha venido observando hasta marzo del 2026.

19  
20 Entonces, Hacienda lo que nos indicó fue que, tomando los datos del primer trimestre observado, es  
21 más un poquito en línea con el contexto de una moderación de la actividad económica, es que  
22 esperan que haya una significativa caída en los próximos dos años.

23  
24 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

25 Entonces, al final, tiene que ver ¿con qué? No tanto con las tasas, sino más bien con...

26  
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Perdón, voy a hacer una pregunta que le va a servir a Guillermo para aclararnos.

29  
30 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

31 Adelante.

32  
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 Nominalmente hay un crecimiento, ¿cierto? En los rubros de ingresos, por ejemplo.

35  
36 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

37 No.

38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 ...los ingresos sí se esperan... en miles de millones de colones.

41  
42 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

43 No, estarían cayendo, Alonso. De hecho, la carga tributaria estaría cayendo hasta 11,4, que es una  
44 de las más bajas que se ha visto desde los últimos 15 o 20 años.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Pienso que más, todavía.

48

1 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

2 O más.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Creo que inferior a la de Guatemala.

6  
7 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

8 Mi pregunta es, si tendrá que ver con el tipo de cambio, así directamente.

9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 No creo que tenga que ver con el tipo de cambio, porque recuerde que hay mucho en renta. Y renta,  
12 las empresas que tributan, que tienen ingresos en dólares, son mayoritariamente... una parte  
13 importante, que son las de zonas francas, no pagan impuesto de renta.

14  
15 Y el impuesto del valor agregado hay una parte que pagan y una parte que están exentos. Entonces,  
16 tendríamos que ver si pagan sobre lo que está en dólares. Me parece que pocas... Habría que ver qué  
17 proporción de las ventas, de lo que llaman consumo intermedio ellos, que sería sobre lo que pagan  
18 impuesto al valor agregado, [...] sean en dólares, para que les afecte el tipo de cambio.

19  
20 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

21 Gracias.

22  
23 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

24 Sí, tal vez, sobre las mismas cifras, me parece que son preocupantes, porque se da una caída que no  
25 es transitoria. No se restringe al 2025, sino que sigue, se traslada al 2026 y al 2027, con un signo  
26 negativo. Es decir, como lo señalaban, la carga tributaria, de lo que yo recuerdo, hay que ir muy  
27 atrás para ver cargas tributarias inferiores al 13%. Hubo un período, un par de años, creo que fue en  
28 2008 o 2009, que subió a 14 y pico, casi a 15 y después, se vino otra vez abajo. Pero ya bajar del 13  
29 al 12 y al 11 y pico, pero me parece que es bastante preocupante.

30  
31 Y es, sobre todo, que hemos experimentado años de restricción fiscal, ya bastantes, desde el 2018.  
32 Y, entonces, se acumulan ciertas deudas pospuestas, lo que le llaman muchos en política social,  
33 algunos servicios, la parte de inversión, que es muy importante para todo lo que estamos viendo de  
34 la competitividad, la atracción de inversiones.

35  
36 Entonces, nada más expresar esa inquietud. Sé que no le corresponde directamente al Banco, es un  
37 asunto más de Hacienda, pero no deja de preocupar la estabilidad macro global, que la parte fiscal  
38 ha sido un punto importante de la recuperación de la confianza en el país, de la estabilidad  
39 macroeconómica. Entonces, nada más creo que todo esto apunta a que habrá que trabajar en algún  
40 momento el lado de los ingresos. Pero ahí lo dejo nada más como una inquietud. Gracias.

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Muchas gracias, don Max. Sí, definitivamente, esa es la orientación que pareciera que se tendrá que  
44 revisar, la parte de los ingresos, como política, que no le corresponde al Banco Central.

45  
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Sí, tal vez, don Róger, un comentario ahí. El fenómeno que estamos viendo es una economía que  
48 crece bastante, la parte que crece más es una parte que no... la carga tributaria es relativamente baja.

1 En el recuadro del Informe de Política Monetaria de abril del año pasado hicimos un análisis de los  
2 distintos regímenes y como parte de ese análisis rescatamos algunos datos que venían en el Informe  
3 de Gasto Fiscal que tenía el Ministerio de Hacienda, que alrededor de, si recuerdo bien, es 1,4 puntos  
4 del PIB, es lo que representa el gasto fiscal alrededor de eso. Pero, ciertamente, es un reto en una  
5 economía que crece tanto que la carga tributaria esté distribuida de manera distinta. Continuo,  
6 entonces, ¿sí?

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Sí, claro, por supuesto.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA**

12 Y en términos del crecimiento de los agregados monetarios, se estiman, se proyectan crecimientos  
13 entre 6 y 7. En la mayoría de los agregados en el crédito del sector privado se espera que haya un  
14 crecimiento ligeramente más alto de moneda nacional con respecto a monedas extranjeras. Este es  
15 un comportamiento distinto al que tuvimos en los últimos años y la revisión a la baja con respecto  
16 al informe que teníamos en enero es particularmente más fuerte en ese crédito en moneda extranjera  
17 del 2026, que es una revisión a la baja de un punto porcentual. En general, los agregados monetarios,  
18 tal como ha ocurrido en los últimos meses y en los últimos informes de coyuntura económica, sería  
19 un crecimiento en relación con el crecimiento de la economía y un grado de profundización  
20 financiera adicional.

21  
22 En cuanto a las proyecciones de inflación, esto es algo que, la novedad con respecto a esto son los  
23 hechos acontecidos en los últimos dos meses, y eso lleva a que las proyecciones tengan dos  
24 características. Una, que el retorno al rango de tolerancia alrededor de la meta ocurriría ahora en el  
25 cuarto trimestre del 2026, es un adelanto con respecto a lo que teníamos a inicios de año, de manera  
26 relevante por el incremento de los precios actuales y futuros de los hidrocarburos, de los granos que  
27 son de los principales insumos, el mismo retorno al rango de tolerancia ocurriría en la inflación  
28 subyacente. Pero, el otro elemento a destacar es que, los riesgos al alza en estas últimas proyecciones  
29 son más importantes que los riesgos a la baja, o sea, riesgos que llevarían a la inflación por debajo  
30 de esta proyección central y ese es un elemento novedoso que se publicaría en este Informe de  
31 Política Monetaria y es un cambio sustancial con respecto a la proyección de enero.

32  
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Alonso, en el IPC, porque en la subyacente no pareciera, no me queda claro, pero es visual.

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 En los riesgos, no, los riesgos en las subyacentes sí son mucho más balanceados definitivamente, sí.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Mucho más equilibrados. Es en el IPC, claro, porque en el IPC tiene alimentos y tiene combustibles,  
41 que es la diferencia con la subyacente.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Sí, exactamente.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Perfecto.

48

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Gracias.

3

4 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

5 Alonso.

6

7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Sí.

9

10 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

11 Alonso, si me permite una pregunta. En los distintos análisis que he escuchado sobre si es que este  
12 fenómeno o este choque se parece al del 2022, si hay similitudes, sin duda las hay, pero también he  
13 escuchado que no todas las materias primas van a tener el mismo comportamiento que entonces, es  
14 decir, una cosa son los combustibles y otra cosa son las materias primas, como los granos, como  
15 usted lo mencionó ahora, no sé si, porque el choque es diferente, en ese sentido es diferente. Nada  
16 más lo dejo para estudio, para verlo un poquito después con lupa, si es que uno podría hacer la  
17 analogía o si tendría que hacer la diferenciación entre los dos tipos de materias primas.

18

19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, yo daría una primera respuesta que es el impacto más importante en el resto de las materias  
21 primas o especialmente en alimentos es como consecuencia del incremento de los precios de  
22 fertilizantes, alrededor del 20% de estos insumos agrícolas del mundo se producen en esta región y  
23 al igual que el petróleo, están relativamente aislados en este periodo de conflicto y la forma de  
24 sacarlos no se resuelve tan sencilla. Hay ciertos fertilizantes cuyo incremento ha sido alrededor del  
25 doble de precio.

26

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 100%.

29

30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Sí, el 100%, la urea y otros. Y esto para ciertos países puede ser particularmente sensible. Por  
32 ejemplo, todas las plantaciones que ocurran durante este año se pueden afectar por esos precios  
33 crecientes, lo que incrementaría los precios de alimentos en algún periodo de tiempo y en un país  
34 como el nuestro, el efecto es reforzado por el impacto del potencial periodo más seco por el  
35 fenómeno relacionado con el fenómeno del Niño.

36

37 Entonces, quisiera decir que sí, hay diferencias, en el 2022 había presiones inflacionarias, como  
38 decía don Róger, que ya se estaban manifestando desde antes por otras razones; hubo un conflicto,  
39 pero además hubo presiones en las cadenas de suministro muy fuertes y un incremento altísimo en  
40 los precios del transporte de contenedores, eso no lo estamos viendo actualmente, pero sí, insumos  
41 que se requieren para la producción de alimentos van a tener un impacto relativamente severo y  
42 duradero en los siguientes meses y potencialmente años. Evelyn, tenía la mano levantada.

43

44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 ¿Quién, perdón?

46

47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Evelyn.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Evelyn.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Bueno, adelante, doña Evelyn. No la había visto, perdone.

**SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

Sí, no, nada más. Gracias. Solo para complementar lo que estaba mencionando Alonso. Nosotros, como insumo para las proyecciones utilizamos lo que nos están diciendo los futuros, no solo de petróleo, sino de otras materias primas y ya los granos están capturando algo de ese efecto, efectivamente, no en la magnitud como lo observamos en el 22, pero sí hay algo que ya se está reflejando y está incorporado en estas proyecciones.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Como dice doña Silvia, hay similitudes y hay diferencias. Una de las diferencias, que eso lo escuchamos nosotros, es que las fuentes de suministros hay un choque en las fuentes de suministro que no ocurrió con tanta fuerza en el año 22. Entonces, hay un choque de oferta que se espera que sea más prolongado y lo que he escuchado es que los alimentos, hay una parte ahora, pero que hay una parte que ya se siembra con precios bajos de fertilizantes.

Entonces, es el próximo ciclo, el que vendría que es para el 2027, es el que probablemente quede, tenga una parte importante del choque que no lo hemos observado hasta el momento. Entonces, no sé si ya han revisado sobre eso o han escuchado algo sobre eso, le pregunto a Alonso y a los demás compañeros de las divisiones.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, yo efectivamente coincido.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante, compañeros.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias. Entonces, dentro de esos factores de riesgo que desviaría la inflación por arriba, naturalmente está el mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos, mayor al nivel supuesto en la trayectoria central, y eso generaría presiones alcistas de más duración, una mayor inflación importada y luego, choques de oferta a partir de la fragmentación del comercio global y fenómenos climatológicos locales y externos.

Dentro de la valoración que es...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Sí, señor.

2

3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Sí me gustaría que haya una partecita en el informe que le dedique al por qué le llamamos a esto  
5 inflación, porque la definición de inflación es un aumento generalizado y persistente o continuo en  
6 el nivel general de precios, que lo que estamos observando es en combustibles, en materias primas,  
7 en fertilizantes, en alimentos y en el tiempo que lo observamos. Y que también es un choque  
8 compuesto que se hace más serio todavía lo del cambio climático. Entonces, sí me gustaría que en  
9 el documento quede esa parte. ¿Me sigue? O si no lo hablamos después.

10

11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Sí, señor. No, por supuesto, le entiendo.

13

14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 Perfecto.

16

17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 En la valoración de impacto y probabilidad, los más importante son conflictos geopolíticos y precios  
19 de materias primas superiores a los supuestos en la trayectoria central, también hay elementos que  
20 podrían desviar la inflación por debajo, que son: un crecimiento mundial inferior al proyectado,  
21 particularmente el de los socios comerciales, como hemos comentado, este choque tiene una  
22 naturaleza estanflacionaria de menor crecimiento y mayor inflación, y por eso podría impactar de  
23 manera distinta nuestros resultados de precios. Y el otro que es un poco menor en cuanto a impacto  
24 y probabilidad, o así lo hemos considerado, es que el traslado y reducciones de la Tasa de Política  
25 Monetaria sea más lenta de lo que muestra la evidencia histórica para el país.

26

27 Un elemento que quisimos incluir en este trabajo, en este informe, que no ha sido, no es algo que  
28 hemos hecho exclusivamente nosotros, lo ha hecho la OCDE y lo ha hecho el Fondo Monetario, es  
29 incluir un escenario de menor probabilidad, pero de mayor impacto en términos de la severidad.

30

31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Severo, es el severo.

33

34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Sí, el severo, el choque severo, el escenario alterno es un escenario más severo del que tenemos en  
36 nuestra proyección central. Principalmente sería influenciado por mayores precios de hidrocarburos,  
37 y en el cuadro celeste se ve que para el 2026 serían USD 13,4 más con respecto al escenario  
38 principal y para el 2027, USD 5,1 adicionales.

39

40 El principal efecto, a manera de resumen, para poder proveer información al público, sería... eso  
41 también incluye otros supuestos con respecto a materias primas, pero los resultados principales son:  
42 menor crecimiento del PIB, sería una reducción a la baja de tres décimas de punto porcentual en el  
43 26 y una décima en el 27; un mayor déficit de la cuenta corriente para ambos años de dos décimas  
44 y una décima; un peor resultado en términos de intercambio, una caída siete décimas más severa  
45 para el 2026, pero una recuperación para el 2027 más alta; y una variación interanual del índice de  
46 precios, que sería casi dos puntos porcentuales superior a lo que tenemos previsto actualmente.

47

1 Ahí en el gráfico se puede ver esa trayectoria supuesta del precio de los precios de hidrocarburos y  
2 no le estamos imputando una probabilidad particular a la ocurrencia de este evento, pero queremos  
3 proveer la información al público de otros escenarios donde haya una mayor severidad en el impacto  
4 de lo que estamos viendo actualmente, que conforme pasan los días, puede que se manifiesten en  
5 los siguientes meses.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Conforme pasen los días, la probabilidad aumenta.

9  
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí, la probabilidad.

12  
13 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

14 Alonso, nada más, es un detalle de forma, pero yo no sé si lo que está ahí sombreado en celeste, que  
15 son las diferencias con respecto a las proyecciones del ejercicio de referencia, no sea mejor poner  
16 las diferencias igual que en el otro caso, con respecto a lo que se tenía anteriormente. Para que se  
17 note más que es un escenario muchísimo más severo.

18  
19 Entonces, qué sé yo, por ejemplo, en el crecimiento real del PIB, porque en el otro escenario también  
20 teníamos una caída de 0,3 y ahora otro -0,3 adicionales. Se vería mejor que se vea que con respecto  
21 al anterior, con este escenario sería una caída de 0,6. O sea, no con respecto al ejercicio de referencia,  
22 sino con respecto a lo que se tenía en el IPM anterior, igual que se hace en el escenario anterior. No  
23 sé, es un tema como de gusto, pero me parece que se notaría más que si realmente es un escenario  
24 más severo.

25  
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Eso, doña Marta, lo que usted dice tiene razón y el esfuerzo de explicación es mayor y queda el  
28 riesgo de que si toman este cuadrito, explicar por qué el severo es menos severo que el base, por  
29 decirlo así.

30  
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Tal vez lo que podemos hacer es incluir columnas que digan, diferencia con respecto al ejercicio de  
33 referencia y diferencias con respecto a enero. Ahí ya estaría toda la información completa.

34  
35 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

36 Sí, perfecto, puede ser.

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Muchísimas gracias, sí. Y perdón, algo que olvidé mencionar es la trayectoria supuesta en este caso  
40 utiliza como insumo un choque relevante que fue el del 2022, especialmente en hidrocarburos, y de  
41 ahí surge la estimación de a dónde podría llegar los precios de estos insumos. Pero eso lo hemos  
42 llamado escenario alterno en esta presentación.

43  
44 Bueno, los principales mensajes, ya para ir tratando de cerrar esta presentación. En la coyuntura  
45 económica internacional, naturalmente, buena parte de la redacción del documento está alrededor  
46 de la incertidumbre en el desempeño mundial y las presiones al alza en los precios de materias  
47 primas relacionados con el conflicto de Medio Oriente, y eso ha generado incrementos en los índices

1 de precios de algunas economías del mundo. A partir de esta información, muchos bancos centrales  
2 han actuado con cautela y en general, mantienen las tasas de referencia.

3  
4 En la economía costarricense, la inflación general y subyacente está debajo del rango de tolerancia  
5 alrededor de la meta; los resultados de crecimiento económico continúan con un desempeño  
6 favorable, alto. Un crecimiento de...

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Relativamente alto.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Relativamente alto, sí, con respecto a nuestra historia y con respecto a otros socios comerciales, es  
13 un 4,6 en el primer trimestre. Hay un déficit de cuenta corriente que se financia ampliamente con el  
14 ahorro externo de mediano plazo, especialmente, inversión directa. Hay alguna mejora en la  
15 coyuntura, quiero destacar eso, en la coyuntura, de la información que tenemos hasta ese momento  
16 en el resultado financiero y el pago de intereses de la deuda, pero hay una desmejora en el saldo de  
17 la deuda en términos del PIB con lo observado hasta ese momento. Y los agregados monetarios  
18 crecen a las tasas coherentes con la producción nominal.

19  
20 ¿Qué ha hecho el Banco Central? Esto se resume en el capítulo dos. Que dadas las expectativas de  
21 inflación, la Tasa de Política Monetaria actual es coherente con una postura neutral. Hay una alta  
22 disponibilidad de recursos en el mercado de dinero, aunque se ha moderado con respecto al 2025,  
23 se mantiene alta, y una abundancia de divisas que ha permitido al Banco comprar contemporánea y  
24 anticipadamente, divisas para atender los requerimientos del sector público no bancario y mejorar  
25 el blindaje financiero. En ese contexto, también por la abundancia de divisas, la moneda se apreció.

26  
27 ¿Qué son los elementos del capítulo tres de las proyecciones y acciones de política monetaria?  
28 Bueno, los supuestos que ya hemos comentado sobre revisiones a la baja del crecimiento mundial y  
29 una inflación al alza para el siguiente bienio. Para Estados Unidos tenemos unos supuestos de  
30 crecimiento que no varían con respecto a enero, pero sí un crecimiento mayor en los precios. En la  
31 economía local, como resultado de estos supuestos y de las proyecciones que se hacen, se revisa a  
32 la baja el crecimiento para el 2026 a 3,5 y tendríamos un crecimiento de 3,6 en el 27; un déficit de  
33 cuenta corriente en promedio de 1,5 para el siguiente bienio.

34  
35 Hay un deterioro en los resultados fiscales y la evidencia más directa de esto es que la relación deuda  
36 a PIB superaría el 60% en ese bienio y nuestras proyecciones actuales llevan que la inflación general  
37 y subyacente retorne al rango de tolerancia al final de este año, en el último trimestre. La meta de  
38 inflación actualmente...

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Alonso.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Sí, señor.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Es que no lo quiero interrumpir ahí, pero lo voy a interrumpir aquí. El resultado cualitativo no  
48 cambia con lo que ya se había dicho en enero o en marzo, me parece. Se adelantaba un... en la

1 general se adelantaba un semestre en la convergencia al rango de tolerancia y en la otra, quedaba  
2 parecido, me parece, pero eso no tiene cambios con lo que ya el público conoce, cualitativamente,  
3 el número específico probablemente sí, como décimas de punto porcentual ahí.

4  
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Sí. Con la decisión de marzo ya ese era el resultado, sí; con respecto al informe de enero sí hay un  
7 cambio. Eso y eso es conocido exactamente, sí.

8  
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Entonces, en el informe destacar, aunque sea en la nota al pie de página, decir que esta información  
11 fue divulgada por el Banco Central, el adelantamiento de la convergencia del rango de tolerancia  
12 fue adelantado en la conferencia de prensa de marzo del 2026.

13  
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 Sí, de acuerdo. Y se presenta en este capítulo el escenario alterno que acabamos de comentar con  
16 un choque externo de mayor magnitud, con mayor deterioro en términos de intercambio, menor  
17 crecimiento y mayor inflación en el bienio.

18  
19 Adicionalmente, como ha sido usual, tenemos recuadros que intentan proveer al público de  
20 información más detallada sobre ciertos fenómenos. El primer recuadro lo que hace y quiero  
21 destacar que esto se ha comentado en las sesiones de análisis de la revisión del esquema de metas  
22 de inflación, esta descomposición se ha comentado en Junta Directiva y este recuadro resumen, esta  
23 información, de cuáles son los principales choques que han influido en el comportamiento de la  
24 inflación de Costa Rica en los años 2018 a 2025 que tienen origen global o doméstico y se determina  
25 que los choques globales, especialmente los relacionados con los precios de petróleo explican tres  
26 cuartas partes de las desviaciones de la inflación respecto a la tendencia de largo plazo, mientras  
27 que los choques domésticos es alrededor de una cuarta parte.

28  
29 Un elemento informativo muy importante es que la inflación de largo plazo se estima en alrededor  
30 de 2,7% y esos es relativamente cerca a la meta que tiene actualmente el Banco Central y eso refleja  
31 un anclaje favorable a las expectativas de inflación. La conclusión de este recuadro es que Costa  
32 Rica es vulnerable a los choques externos porque es una economía pequeña y abierta, y en ese  
33 contexto, la política monetaria ha actuado de manera adecuada, contracíclica en los distintos  
34 momentos, para contener presiones inflacionarias entre el 2018 y 2022 y como apoyo a la reversión  
35 del proceso desinflacionario de finales del 2024 e inicios del 2025. Algunos de los mensajes en la  
36 versión que ustedes tienen, los dejamos de manera un poco más general, en el sentido específico  
37 que tiene este último párrafo, eso quería anotarlo.

38  
39 El segundo recuadro es el índice de condiciones financieras dinámico, que también lo vimos aquí  
40 en Junta Directiva hace algunas semanas, se publica desde febrero del 2026...

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Y se usa.

44  
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Y se usa y es un instrumento que mide qué tan restrictivas o laxas son las condiciones financieras  
47 del país. Había un índice de condiciones financieras previo y este lo sustituye. Y la novedad es que  
48 se estima con factores dinámicos e incluye variables que antes no estaban disponibles, ya ustedes

1 conocen ese detalle de cuántas series se están incluyendo y cuáles se seleccionan a partir del análisis  
2 de causalidad para incluirse en este índice de condiciones y se extrae el índice a partir de factores  
3 dinámicos de estas variables. El recuadro...

4  
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Alonso.

7  
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Yo sé que es un asunto del lenguaje, pero para no meternos en enredos. Quitemos la... dice: 'causa  
13 en el sentido de Granger', pero no usemos el causalidad, usemos precedencia, que es en realidad lo  
14 que mide, cuál variable va primero y cuál la sigue. Entonces, en significancia, de acuerdo con el  
15 análisis de precedencia en el sentido Granger. No sé, si... revísenlo, yo sé que ustedes tienen gente  
16 que conoce bien ese lenguaje para evitar la idea de causalidad. ¿Le parece o no le parece?

17  
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Lo revisamos, don Róger, de acuerdo. Y, entonces, en el recuadro también se explica cómo se tiene  
20 que interpretar un índice de esta naturaleza, que los aumentos y disminuciones reflejan condiciones  
21 financieras más restrictivas o laxas que el período anterior. Y algo interesante es que este índice  
22 refleja adecuadamente los episodios en que las condiciones financieras fueron particularmente  
23 restrictivas.

24  
25 Y como última pieza de información es que los movimientos se correlacionan con aumentos o  
26 reducciones posteriores en la tasa de crecimiento de la economía y la inflación. Y un detalle final  
27 que pensamos ajustar, con respecto a la versión que ustedes tienen, es una referencia a que las  
28 condiciones financieras de las últimas observaciones están por debajo del nivel de cero y eso  
29 reflejaría que son laxas. Ese es el...

30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Refuerza la idea, reforzaría la idea, yo le diría, que no tenemos una postura de política monetaria  
33 restrictiva.

34  
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Sí, exactamente.

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Nosotros por otro indicador decimos que estamos en neutral, pero ese indicador diría que es laxa,  
40 pero, por lo menos, uno diría, en el sentido que refuerza la idea de que no estamos en una postura  
41 de política monetaria restrictiva, hay más de un, otro indicador cuantitativo que apoya esa  
42 conclusión de la Administración, digo yo.

43  
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Sí, esa es una de las conclusiones que queríamos detallar un poquito más, con respecto a esa versión  
46 que se compartió a la Junta Directiva. Y, don Róger y señores y señoras miembros de Junta, esa era  
47 la presentación que queríamos hacer del Informe de Política Monetaria.

48

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso, quítela porque quiero hacer un comentario final y quiero que me ayude y los compañeros que están aquí porque estuvieron presentes. Bueno, estaba don Max y luego, doña Marta, bueno, ahorita vamos. Nosotros no lo mencionamos al inicio de esta conversación en asuntos de la Junta Directiva, pero tuvimos una sesión larga, pesadita, con la gente del Fondo sobre metas de inflación.

Y lo que dijeron es que lo que estamos haciendo está muy bien, muy bien. O sea, lo que dijeron, que estaba haciendo el Banco, está muy bien. Y, de hecho, les hice la pregunta sobre la meta de inflación y la diferencia y dice que hay un recuadro uno. ¿Ese documento ya se les repartió a los miembros de la Junta?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Lo habíamos compartido por medio del *chat* en la última sesión, me parece que alguien lo puso. Lo podemos volver a compartir, pero si gustan, también lo podemos enviar por correo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Por correo y, obviamente, la idea es para que lo lean todo y para... lo interesante del documento es que dice, un país que quiere hacer revisión de metas de inflación debe hacer tal cosa y es; sin haber leído el documento, porque salió ahora en marzo o en abril, es lo que venimos haciendo en el último año y resto. O sea, sin conocer el documento, venimos haciendo lo que prescriben ellos que hagamos.

Pero una cosa que la misión no pudo responder, que fue sobre la inflación local, la inflación internacional, la diferencia y cómo inadvertidamente, hasta por error, podemos, con una política monetaria donde fijamos una meta de inflación muy baja, podemos crear por diseño una fuerza a la apreciación cambiaria y, entonces, estuvieron totalmente de acuerdo con ese punto de vista y están tan de acuerdo que me dijeron, 'revisen el recuadro uno de ese documento'. Entonces, ya ahí Evelyn creo que había escrito en algún momento, puede desempolvarlo, en alguno de sus tantos trabajos lo tiene porque ya ella lo había hecho, esa conclusión, eso no es una cosa mía, sino del producto de investigación, pero ahora el Fondo lo pone en un recuadro.

Entonces, quería decir eso y también nos hablaron de metas de inflación. Yo no sé, Alonso... Alonso, Henry, todos lo que estuvieron, Betty, Evelyn, todos los que estuvieron en la reunión. Si ustedes ven que hay algo que estoy omitiendo o que es incorrecto, por favor, díganlo porque esa es información relevante para la Junta que está en este proceso de revisión del esquema de metas de inflación.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, yo lo que sacaría es la oportunidad de la comunicación, que creo que es un esfuerzo que hemos hecho en todos los informes de política monetaria recientes y con el inicio que se dio en febrero del año pasado con el seminario de metas de inflación, de informar oportunamente a la población de qué se está haciendo, cuáles son los elementos y cuando se tome alguna decisión, hacer un proceso didáctico de explicarle a las personas cuál fue la decisión que se tomó y por qué.

Pero sí, quería destacar que el elemento casi que, central y fundamental, que ellos dicen que hay que tomar en consideración, es lo que indica don Róger en ese recuadro, el efecto Balassa Samuelson, y que no debería un país tener persistentemente inflaciones, bueno, metas...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Un país pequeño y abierto debe ser.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Un país pequeño abierto, metas muy distintas a las de sus socios comerciales. Se mencionó que, no debe ser que la meta siga a la inflación, sino que la inflación sigue a la meta. Y un elemento también, que nos mencionaron que a mí me se me grabó, para consideraciones futuras, es que el rango alrededor de la meta no se debe considerar un rango de inacción, sino que es como informativo. Pero dentro del rango, también hay posibilidad de actuar. Eso es lo que quería comentar.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De acuerdo con el ciclo económico. Yo no sé, si alguno de los otros compañeros quiere agregar algo, de los que estuvieron en la reunión. No. Entonces, don Max, luego, don Juan.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Sí, me parece muy bueno el documento. También, la inclusión de este escenario más severo me parece oportuno, pertinente y necesario, me parece, para transmitir algo que es la realidad, que es la incertidumbre. Y, ante esa incertidumbre, actuar con un solo escenario me parece que no es lo apropiado y que podrían venir críticas de que no se previó, cuando había síntomas ya de una situación que podía agravarse y extenderse.

Entonces, me parece muy bien los recuadros, me parecen muy bien. Y es, precisamente, con uno de los recuadros, con el de los choques externos e internos, que tengo algunas observaciones. Me parece que es importantísimo ese recuadro, porque precisamente, explica las limitaciones de la política monetaria y la función que la política monetaria puede tener y ha tenido, en el caso de una economía pequeña, abierta, semidolarizada, como la nuestra. Y creo que eso se pierde de vista en muchas de las críticas que se le hacen al Banco, es como si el Banco fuera el banco de una economía grande, que no es lo que es, que es tomadora de precios.

Entonces, ahí, las observaciones y algunas son preguntas, las voy a plantear. Una, es respecto del período, porque ahí cuando comienza, se explica que el análisis se hace desde el 2009 hasta el 2025. Pero después, como todos los resultados se restringen hasta... del 2018 al 25, no queda claro ¿si esos porcentajes que se dan, por ejemplo, de que un 70 y pico por ciento de las desviaciones son explicadas por los choques globales, si eso es del análisis de todo el período o ese porcentaje, por ejemplo, se restringe a lo que se presenta en los gráficos a partir del 2018? Esa es una de las dudas que me quedó.

Después, no queda claro tampoco, para mí, por lo menos, las desviaciones con respecto a qué se presentan. Porque en algunas partes se habla de las desviaciones con respecto a su trayectoria de largo plazo, que es el 2,7 y en otras partes, incluyendo el gráfico 1.1, que es la descomposición histórica de choques globales y domésticos, se presenta un rango ahí entre 0 y 3. Y, pareciera que las desviaciones y, de hecho, los choques se grafican a partir del límite superior e inferior de ese rango. Entonces, no queda claro, si los choques se miden con respecto a desviaciones de la trayectoria, que es puntual o de este rango.

Y después, en una parte dice ahí que el proceso desinflacionario que estamos viviendo ahora, que siguió hasta el tercer trimestre, dice, del 23, se explica por la reversión de choques, etc., y después dice, ‘desde entonces la inflación se mantuvo mayoritariamente en terreno negativo debido a la

1 persistencia de choques globales con efecto contractivo’, que eso así lo hemos visto, pero añade,  
2 ‘no compensados por factores internos’. Entonces, queda la duda ahí; tal vez, sería interesante  
3 identificar esos choques internos que reforzaron el proceso desinflacionario. Porque si no, pues deja  
4 ahí como una interrogante, de qué fue lo que pasó. Y...

5  
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Perdón, don Max, perdón.

8  
9 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 Sí.

11  
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Es que da la impresión de que se pudo hacer algo que se dejó de hacer, entonces, lo mejor es aclararlo  
14 como usted dice.

15  
16 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

17 Exactamente. Y respecto de eso mismo, hay otra frase que me levantó, también me generó dudas y  
18 es la que aparece antes de las consideraciones finales, que dice: ‘no obstante, la dinámica de estos  
19 choques sugiere que la política monetaria ha actuado de forma contracíclica en distintos momentos  
20 del periodo analizado. En particular, ha contribuido a contener las presiones inflacionarias cuando  
21 estas se intensificaron, principalmente entre el 2018 y 22’.

22  
23 Y, después dice: ‘pero también se encuentra evidencia de que la política monetaria pudo haber sido  
24 más activa para contener la deflación del año 23 e inicios del 24 respecto a lo que los agentes  
25 esperaron’. Esa frase realmente me parece que es como especulativa, si ahí dice: ‘se encuentra  
26 evidencia’, bueno, tal vez, habría que mencionarla.

27  
28 No sé qué significa esa afirmación en términos de políticas, si las disminuciones de la Tasa de  
29 Política Monetaria debieron ser más rápidas, ¿habría hecho eso, se pregunta uno, una diferencia en  
30 el resultado, dado el efecto mucho mayor de los choques globales? ¿se estima el efecto que podría  
31 haberse dado en el tipo de cambio con una brecha mayor y por más tiempo respecto de la FED?. En  
32 fin, parece que hay muchas interrogantes y que esto, más bien puede dar lugar a especulaciones, que  
33 ustedes mismos dicen que hay evidencia de que pudieron haber sido más activos para contener la  
34 deflación. Esas son las observaciones que tengo. Muchas gracias.

35  
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Don Róger, ¿podría intervenir? Yo sé que don Juan tiene la mano antes, pero tal vez, para aclarar  
38 primero sobre esto.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Sí, adelante.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Gracias. Sí, lo de las fechas lo aclaramos y no sé si Juan Diego, luego nos puede indicar, pero creo  
45 que eso es aclarar en el texto cuáles son los periodos que se están considerando en los resultados.  
46 En el gráfico el rango es la inflación de largo plazo. Entonces, cosas que... siempre es la misma,  
47 porque es la de largo plazo; cosas que estén por encima, son los factores que suben la inflación y,

1 factores que estén por debajo, llevan la inflación a valores negativos; pero ese rango que usted  
2 menciona es el 2,7 que es la inflación de largo plazo.

3  
4 Entonces, puede considerarlo como una... en cada periodo, una barrita que no cambia de valor en  
5 toda la observación, pero esa barrita siempre suma, por eso tiene el valor de 2,7 que esa es la  
6 inflación de largo plazo. Si tiene barritas por encima, significa que hay elementos que llevan la  
7 inflación por encima de esa inflación de largo plazo y, si tiene barritas por debajo, lo que hacen es  
8 llevar la inflación por debajo. Creo que, entonces, podemos revisar un poquito más, porque  
9 siempre... incluso, internamente, cuando uno lo ve por primera vez nos genera un poquito de  
10 confusión.

11  
12 Ahora, sobre los últimos comentarios que nos hizo con respecto a las conclusiones del recuadro,  
13 efectivamente, en el proceso de revisión ya habíamos identificado eso, también ameritaba una  
14 revisión y ya se ajustó. Entonces, ya eso está tomado en consideración su observación de antemano.  
15 Más bien, le agradecemos mucho.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Alonso, perdóname, es que me tuve que desconcentrar un momento, apagué la cámara porque tuve  
19 una distracción, una llamada telefónica que no podía dejar pasar. ¿Cuál es la observación de don  
20 Max? Porque sí me pareció como que hubiera... hubo algo que pudimos hacer y que no hicimos.  
21 Entonces, eso es más o menos lo que entendí. Entonces, ¿cuál es la idea?

22  
23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 Es que en la redacción se habla de ciertos periodos donde el efecto de la política monetaria va en  
25 una dirección o en otra, pero tal vez, se concentra en un periodo a la baja y no comenta el que va  
26 hacia arriba. Entonces, la consideración que yo tuve es: si se comentara en una dirección, hay que  
27 comentar en la otra, entonces, creo que el comentario... más bien la conclusión...

28  
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 El comentario sobra, confunde.

31  
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Tiene que ser de manera general. Sí, yo creo que ese comentario en particular sobraba.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Confunde lo que está en el texto, no lo que dijo Max, don Max aclara, más bien.

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Don Max está... lo leyó con total precisión y su misma inquietud, ya había sido tomada en  
40 consideración entre ayer y hoy.

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Perfecto, ya me quedó clarísimo. Muchas gracias, don Max. ¿Alguien más? Bueno, algo más de don  
44 Max, sino para darle la palabra a don Juan y creo que Juan Diego también tenía algunas cosas que  
45 decirnos.

46  
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

1 Sí, había, nada más, una observación adicional que era... es que no veo que estén numeradas las  
2 páginas, pero hay una frase que dice este gráfico, se refiere al gráfico 1.2, que es la trayectoria  
3 contrafactual de la inflación en ausencia de choques globales, me parece muy ilustrativo. Lo que  
4 dice ahí en la última frase es: 'este gráfico muestra únicamente aquellos -el gráfico 1.3- únicamente  
5 aquellos cambios inesperados en la política monetaria costarricense que no estaban incorporados en  
6 las expectativas de los agentes, ni que pueden ser explicados por las variables incluidas en el  
7 modelo'. Entonces, a mí nada más me surgió la inquietud o la pregunta, de ¿cómo se determinan  
8 estos cambios inesperados en la política monetaria? Si pudiéramos, tal vez, tener algún ejemplo  
9 reciente. Esos serían todos mis comentarios. Gracias.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Tal vez, don Max, yo le aclaro y tal vez, Juan Diego me corrige. Un choque de esta naturaleza es,  
13 por ejemplo, toda la información económica... pensemos en un escenario hipotético, toda la  
14 información económica sugiere que hay que subir la tasa de interés de 50 puntos. Entonces, todos  
15 los agentes tienen esa misma información. Si un banco, no el Banco Central de Costa Rica, si un  
16 banco no sube la tasa de interés en esa magnitud y la mantiene, ese es un choque porque lo anticipado  
17 era que la iba a subir. El choque es no subirla. El mismo fenómeno puede ir en la dirección opuesta.  
18 Puede ser que toda la información sugiera que hay que reducir la tasa a 25 puntos y no se baja. O  
19 puede ser que sugiera que debería bajarse de 75 puntos y solo se baja 25.

20  
21 Todas las cosas que se anticipen a partir de la información económica y que la decisión no sea  
22 totalmente coherente con eso, representan un choque. Si hay una trayectoria descendente o  
23 ascendente de la tasa, pero va como un reloj, como siguiendo una regla de...

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Perfectamente anticipada.

27  
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Perfectamente anticipada. Si todo mundo la espera y, efectivamente, eso es lo que ocurre, ahí no  
30 hay ningún choque.

31  
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Y la discrepancia entre lo que se espera y lo que el Banco hace es el choque.

34  
35 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

36 Sí, la cuestión es cómo se mide eso, porque una cosa son las expectativas inflacionarias y lo que  
37 algunos agentes económicos o comentaristas o analistas pueden decir, esperamos que la... o  
38 queremos... todas las cartas que recibimos de las cámaras, cada vez que hay decisión de que hay  
39 que bajarla. Y cómo se mide, qué es lo que realmente se espera y si el Banco Central no la cambió,  
40 entonces, eso es un choque. Pero bueno, es la inquietud, después podemos elaborar más sobre eso.  
41 Nada más, me surgió la duda de cómo lo medían o lo incorporaban en el análisis. Muchas gracias.

42  
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Sí, gracias. Creo que dentro del mismo modelo está... dentro de las mismas ecuaciones del modelo  
45 está implícito en eso. Pero luego, como usted dice, luego podemos comentar.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Lo aclaramos y si no lo aclaramos, entonces, hablamos. Tiene que quedar claro si o no.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Sí, que tal vez, lo importante es que en el documento si se va a mencionar, que quede claro.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Eso es. Don Juan, adelante.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Muchas gracias. Bueno, primero igual, agradecerles por el trabajo, superinteresante. Y siempre estas rondas nos logran aclarar un montón de cosas sobre qué es lo que está pasando en la economía. Un comentario pequeño, que es que, en la discusión de la inflación de la Unión Europea, se habla sobre que la inflación subió y que la inflación y la inflación subyacente subieron. Pero el dato dice que la inflación subyacente realmente bajó. ¿Verdad? Ustedes lo ponen entre paréntesis y el del periodo anterior es más bajo que el de este periodo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Cuál es la página que está eso, don...?

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

En la página 20.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perfecto.

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Dice hasta, 'por su parte, en la zona del euro, tanto la inflación general como la subyacente aumentaron en marzo hasta 2,5 y 2,2 respectivamente'. Y entre paréntesis dice 1,9, que ese sí aumentó de 1,9 a 2,5 y 2,3, que esa, más bien, se redujo de 2,3 a 2,2, que es la subyacente. Entonces, ahí hay una reducción. En general, me parece que la evolución de la inflación subyacente es bastante importante, porque es lo que va a capturar, realmente, el choque sobre la inflación. Y ahí es donde tenemos los [...] un poco diferentes o los supuestos un poco diferentes sobre lo que va a ocurrir.

Entonces, creo que hay que darle, si se pudiera dar una mejor discusión en muchas de esas zonas, los precios de la gasolina subieron muy rápido, entonces, ya algo se debería de capturar, pero como mencionaba don Róger, puede ser también que vengan rezagadas. Mi opinión es, yo busqué un poco de literatura para ver cuáles eran los efectos de los choques petroleros sobre la inflación subyacente y un poco los resultados más comunes, les voy a decir, porque siempre hay de todo, los resultados más comunes es que los efectos sobre la inflación subyacente han venido bajando conforme ha pasado el tiempo.

Y un poco los argumentos es que, primero, se produce más por cada unidad de combustible utilizado en la producción y porque hay energías de fuentes renovables. Entonces, hay que darle seguimiento porque eso es lo que nos va a decir realmente qué tan fuerte va a ser el choque inflacionario y si se va a, digamos... y qué tan cuidadosos tenemos que, cautelosos, tenemos que ser. Y eso también, nada más, para hacer una cuñita ahí, que esos resultados son consistentes con los resultados que ustedes habían traído el día de la decisión de política de [...]. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Sí. Ahí tal vez una pequeña observación, don...yo, a veces cuando tengo tiempo reviso una  
2 discusión que hacen de los mercados financieros en *Yahoo Finance*, finanzas de Yahoo y hoy en la  
3 mañana estaban precisamente que es lo que hace la Reserva Federal en estos días que le toca la  
4 revisión. Entonces decían que el enorme dilema que tienen, es eso lo que usted dice, ¿qué es lo que  
5 es accesorio, por decirlo así, o periférico? No sé cómo llamarlo, está en el IPC, pero que no forma  
6 parte de la inflación subyacente (sic), se va a convertir en subyacente. Entonces, dice: 'no, no  
7 sabemos'. Hay algunos que piensan que sí, porque va a afectar los transportes se va... como es  
8 múltiple y ya parte de la discusión era porque el mercado hoy abrió a más de USD 101 el precio del  
9 petróleo del WTI, entonces, que ni siquiera se estabilizan las expectativas. Bueno, luego bajó y  
10 quedó como en 96, USD 97 al término del día, no recuerdo bien.

11

12 Entonces, dice: 'la gran incertidumbre que tienen los asesores de política monetaria que no saben  
13 que esto, que usualmente forma parte del IPC, pero no del subyacente, se va a convertir con el  
14 tiempo en subyacente', sí, en subyacente, dicen, eso es lo que lleva la apuesta, que son analistas  
15 financieros, no necesariamente economistas, 'la apuesta que hacen es que, lo adecuado es esperar'  
16 y, por lo tanto, ellos dicen: 'muy probablemente la Reserva Federal no baje las tasas'. Esa discusión  
17 que usted dice es el dilema nuestro, no sabemos, simplemente no sabemos y ante la ignorancia, por  
18 decirlo así, esa incertidumbre, lo que hemos decidido como Junta es la prudencia. Voy a dejarlo ahí.

19

20 No sé, ¿alguien más? Doña Marta.

21

22 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

23 Sí, Róger, yo tenía unas observaciones al informe, que en general, me parecieron muy bien, pero  
24 que se las hice llegar ayer a Alonso y a Betty, y más bien, agradezco mucho que las hayan tomado  
25 en cuenta, porque hoy fue una presentación que hicieron y vi que tomaron en cuenta varias de las  
26 observaciones que yo hice. Así que, muchas gracias y los felicito a todos por el informe.

27

28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Lo que corresponde ahora es aprobarlo o ¿hay algo más? Don Jorge, adelante.

30

31 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

32 Bueno, si lo van a aprobar ahora, yo sí quisiera mencionar algunas divergencias que yo tengo con  
33 el informe, sobre todo con las recomendaciones y lo que se sería la parte de la política hacia... la  
34 política monetaria hacia futuro. Yo la principal diferencia que tengo con esto es la siguiente, la  
35 podría resumir así, y es que, si no se hubiera presentado Irán, nosotros estaríamos en una posición  
36 completamente diferente.

37

38 Lo que le vino es a salvar la campana al régimen de metas de inflación, si no se hubiera presentado  
39 eso, ni las proyecciones del Banco, ni la inflación, se hubieran comportado de esa misma manera.  
40 ¿Y por qué señalo yo esto? ¿Por qué es importante? Porque yo en las dos últimas oportunidades no  
41 voté a favor de mantener la tasa sino de hacer una pequeña reducción...

42

43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Don Jorge.

45

46 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

47 Perdón.

48

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Perdón, perdone que le interrumpa, fue en la última, en la otra usted sí votó a favor.

3  
4 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

5 No, yo creo que, en dos veces, dos veces.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Puede revisarlo, puede revisarlo en las dos últimas en una a favor y en otra...

9  
10 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

11 Sí, bueno, pero bueno, de todas maneras, eso es lo que yo recuerdo. Pero de todas maneras, con solo  
12 la última vez, me parece a mí que justifica una aclaración. Yo lo que siento es que, hay una parte  
13 del informe que dice que 'la política monetaria ha sido conducente a mejorar los resultados' y bueno,  
14 a mí me parece que eso, sobre todo cuando se corta al 2025 no es así. Ahora, de ahora en adelante,  
15 tal vez, podría ser una situación un poco diferente.

16  
17 Y, entonces, yo todavía no estoy convencido de que el informe da una respuesta a los agentes  
18 económicos de cuál va a ser o cuál podría ser la política monetaria del Banco Central hacia futuro.  
19 No se da respuesta, por ejemplo, al tema importantísimo de cuál debería ser la reacción de un Banco  
20 Central que está en una o que estaba antes del conflicto bélico en una posición muy distinta de la  
21 mayoría de los bancos centrales que se citan en el informe.

22  
23 Costa Rica tenía una inflación negativa, la había tenido por un periodo de tiempo mucho más  
24 prolongado, no tenía un exceso de liquidez, no tenía problemas esencialmente de balanza de pagos,  
25 por lo que la política monetaria pudo haber sido un poco más laxa. Esa es mi posición. El día que  
26 no estaba Róger, pero discutimos Alonso y yo esa situación y la impresión que yo tengo, es de que  
27 la División Económica nos recomendó, en dos oportunidades, bajar la tasa de interés y nosotros, o  
28 la Junta Directiva, eso no lo tomó en consideración, esas observaciones. Entonces, a mí lo que me  
29 parece es que no se está juzgando adecuadamente cuál ha sido el impacto de la política monetaria  
30 en muchas otras variables, incluyendo la parte laboral y la parte de crecimiento y ese tipo de cosas.

31  
32 También, por ejemplo, hemos notado que en balanza de pagos el Banco tenía una posición o el país  
33 tenía una posición muy favorable, lo cual me parece a mí que pudo haber albergado una reducción  
34 en la tasa de interés con anterioridad y, además, eso que pudo haber tenido un impacto en las  
35 importaciones y, en consecuencia, también, en el tipo de cambio. Entonces, yo me siento con que  
36 no ha habido una suficiente persuasión de lo que ha hecho el Banco hasta antes del conflicto bélico  
37 fue la mejor y la más aceptada política monetaria. Entonces, yo ahí sí quiero expresar una reserva  
38 en ese sentido.

39  
40 Y también, volviendo a lo que debería comunicarse a la comunidad financiera costarricense, es ¿qué  
41 va a hacer el Banco Central ante el choque petrolero? ¿Qué es lo que significa prudencia? Eso lo  
42 puede interpretar mucha gente de diferentes maneras. La prudencia puede significar que el Banco  
43 Central, bueno, si los precios suben de una manera amplia y se extienden a otros bienes, entonces,  
44 la prudencia podría significar que el Banco Central va a actuar y va a subir tasas de interés.

45  
46 Entonces, a mí me parece que dejar abierto, la explicación y el texto, la postura del Banco Central  
47 en la forma como se hizo, me parece que no está haciendo bien la tarea de comunicar el mensaje de  
48 qué es lo que haría el Banco Central en esas circunstancias. También, en el documento, por lo menos

1 que nos circularon, se menciona que se va a revisar las metas de inflación, pero yo veo que no se va  
2 a revisar nada, que la meta de inflación, por lo menos la Administración va a recomendar lo mismo,  
3 tenerla en un 3% y probablemente  
4 así sea.

5  
6 Y otra... déjame ver qué otra consideración que la estoy sacando así de la manga, pero tengo...

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 A mano alzada.

10  
11 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

12 Tengo, sí, tengo, he identificado una serie de cosas en las que no estaría yo de acuerdo, una de ellas,  
13 y quizá la más importante es la recomendación de que el Banco Central podría incrementar su  
14 tenencia de reservas, y no estoy de acuerdo por el impacto que produce en la misma situación  
15 financiera del Banco Central, que el Banco Central tiene que ir a absorber esas reservas, y mantener  
16 una tasa de interés elevada en el MIL y ese tipo de cosas. Y yo no, todavía no estoy persuadido de  
17 esa situación.

18  
19 Yo no votaría a favor, un informe que recomiende que sigamos incrementando el volumen de  
20 reservas por los efectos que he dicho, pero además de eso, porque tener una tasa más alta en el MIL,  
21 por ejemplo, para evitar que el tipo de cambio se deprima un poco más, implica un subsidio a un  
22 sector. Y a mí sí me parece, que la política cambiaría al igual que la política monetaria, también  
23 debería ser neutra.

24  
25 Entonces, a mí me parece que hay mucho que hacer y mucho que discutir con respecto a la discusión  
26 que va a haber en el futuro sobre las metas de inflación y sobre la política cambiaría. De momento  
27 voy a expresar esas inquietudes, aunque tengo otras por ahí, pero si ustedes lo van a poner a votación  
28 la aprobación del informe, yo tendría que expresar reservas, en esa aprobación.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muchas gracias, don Jorge, como siempre, muy bien [...], muy iluminadoras algunas de sus  
32 opiniones, aunque no necesariamente se comparten, porque tenemos elementos. Creo que el Banco,  
33 no ahora, sino desde hace mucho tiempo, pero mucho, mucho tiempo ha dicho lo que va a hacer. El  
34 Banco ¿qué es lo que va a hacer? Va a hacer el análisis económico que corresponda en el momento  
35 que corresponda, prospectivamente, con los datos que tiene en ese momento. Esa es la promesa del  
36 Banco Central y eso es lo que hemos hecho.

37  
38 No podemos comprometernos a decir si vamos a bajar [...] tasa y la discusión esa que usted dice,  
39 que es muy relevante y la escuché en Washington y la he escuchado en otros lugares, es toda esa  
40 definición, de que llaman, del observar 'a través de', como si hubiera una penetración física de algo,  
41 a través del choque lo dicen ellos. Y la discusión de los banqueros centrales, de los banqueros, no  
42 solamente de los investigadores, sino los presidentes de los bancos centrales del mundo es de si eso  
43 es adecuado o no, y entonces, nosotros estamos en ese dilema.

44  
45 Entonces, nosotros no... eso tenemos que resolverlo y en cada momento, con la mejor información  
46 disponible, con el análisis prospectivo que conozcamos de las proyecciones, tenemos que tomar una  
47 decisión y creo que no podríamos, en este momento, comprometernos a algo que no sabemos cómo  
48 va a ser, esa es la prudencia.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Bueno.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Yo tendría una respuesta a eso que dice usted, Róger, y que también he leído en todos los documentos que han salido de la FED y los principales directores de la FED, que es lo que han dicho de lo que es el *pass through*.

¿Cuál es la teoría relativa o detrás del *pass through*? Es que lo que se considera que el choque, y, con base en la historia de tantos choques petroleros que ha habido, es pasajero, y que se va a revertir. Esa es la filosofía del *pass through*. ¿Por qué es que un banco central deja pasar un choque de esta naturaleza? Porque tiene la convicción de que el choque no va a ser permanente, que no va a extenderse por muchísimo tiempo y, en consecuencia, existe una gran posibilidad de que el choque este petrolero se revierta.

Y entonces, de aquí la importancia de esto, a mí me parece que es fundamental, es cuál debería ser la política monetaria de un banco central, de cualquier banco central, para, en relación con este tipo de ajustes, que pueden ser muy violentos, muy cortos, pero también, subir precios muy rápidamente, pero que también pueden tener una vida pasajera más corta. Y entonces, ahí, en el fondo, lo que estamos hablando nosotros es de cuál es la política monetaria que sería más adecuada, ante la eventualidad; no la eventualidad, la realización de los choques petroleros.

Entonces, a mí lo que me preocupa mucho en el fondo es lo siguiente, si el Banco Central mantuviera una política un poco más restrictiva o incluso, subiera tasas de interés por el efecto que se produce de una mayor inflación en un montón de bienes, se generaliza, entonces, podríamos nosotros terminar haciendo una situación mucho más recesiva de la cuenta, en lugar de dejarlo pasar *through*, que pase, que pase alrededor.

A mí lo que me parece es que el informe no discute adecuadamente esa situación y entonces, yo siento que yo necesito mayor información y análisis para ver cuál sería la respuesta adecuada. Es que, Róger, yo sé que usted está diciendo, no estamos en la etapa de discutir la TPM, no, pero estamos en una etapa muy importante que es votar un informe de inflación sin que se discutan estas cosas que son [...].

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Estoy de acuerdo. Pero le tengo contraargumentos para lo que acaba de decir y la prueba empírica y observable. De hecho, en la Reserva Federal, eso que no... casi que no debería decirlo, en algún momento, se dijo que el uso de la palabra 'transitorio' no debería utilizarse ya más en los documentos, porque en algún sentido, transitorio, todo es transitorio en la vida.

Vean, en el 2022 empezaron a hacer el ajuste porque pensaban que iba a pasar, y son cuatro años después del Banco Central más poderoso del mundo, el que más influye en el mundo, que no han podido controlar la inflación. Entonces, se devuelve, pero hay algo que no se sabe y es la discusión ahora, don Jorge, es la discusión de los economistas y de los [...] que es que no se sabe cómo van a

1 responder las expectativas. Si las expectativas no se devuelven, entonces, ese efecto no se da.

2  
3 Y el hecho que ocurre en el mundo y lo reconocen los banqueros centrales es que la credibilidad de  
4 los bancos centrales se ha disminuido porque no han podido controlar, sobre todo algunos bancos  
5 centrales en particular, que se les ha ido la inflación por arriba y no la han podido traer, no la han  
6 podido anclar a la meta que ellos tienen.

7  
8 Entonces, de ahí es donde viene la incertidumbre, y creo que es legítima la preocupación de que no  
9 necesariamente, el choque puede revertirse, pero no las expectativas. Entonces, la inflación se  
10 compone tanto de choque como de expectativas y por eso pueda que se requiera una reacción más  
11 fuerte de los bancos centrales, que no estamos ahí todavía. No es el caso.

12  
13 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

14 Pero también, yo tengo otro contraargumento, si me permite, y es lo siguiente: la FED metió los  
15 escaupines, cuando tomó sus decisiones de bajar mucho la tasa, su tasa de referencia durante el  
16 período de la pandemia y una política más expansiva y entonces, dio un mensaje que después no  
17 pudo cumplir. La FED, sí, ciertamente perdió un poco de credibilidad.

18  
19 En el caso de nosotros, que yo también tengo una opinión sobre lo que se hizo en el período post  
20 pandemia, nosotros nos encontramos en una situación diferente y el Banco Central, en aquella  
21 oportunidad, si de algo pecó, es que fue muy estricto, pero ante las expectativas que el Banco Central  
22 de Costa Rica, a diferencia de la FED, dio un mensaje muy claro de cuál iba a ser su política  
23 monetaria.

24  
25 Entonces, el Banco Central de Costa Rica, yo creo que no ha perdido esa credibilidad si se mide por  
26 las expectativas, y las expectativas, por lo menos, lo que se refleja en el informe, están ahí muy  
27 contenidas. Por ejemplo, si yo tengo que defender cómo voté la última vez para recomendar una  
28 ligera disminución en la tasa de interés, yo puedo sustentarla.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Estoy de acuerdo.

32  
33 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

34 Esa es una situación. Pero finalmente, el último comentario que quiero decir es esto: la parte de las  
35 políticas a futuro en el informe yo la consideré muy *light*; que no hay un análisis, ni unas  
36 recomendaciones que le digan a la gente 'eso es lo que va a hacer el Banco Central'. Esta es la  
37 respuesta.

38  
39 Le voy a decir una cosa, usted dio declaraciones en la prensa que también las leí, en donde dice que  
40 eso se iba a llevar al mercado. A mí me parece que ahí había una respuesta específica, un lineamiento  
41 que le dice algo a la gente. En el informe este, de política monetaria, no hay nada de eso. Entonces,  
42 sí, yo sigo pensando que el informe... la gente va a pensar que va a quedar debiendo el Banco  
43 Central, teniendo tanta capacidad de análisis y la gente va a decir: 'bueno, qué es lo que va a hacer  
44 el Banco Central ahora ante esta situación de la crisis de los precios de petróleo que se van a  
45 extender'. Y entonces, a mí, por ejemplo, me preocuparía muchísimo que el Banco Central  
46 endureciera la posición, si los demás, si la inflación se generaliza, por ejemplo.

47

1 Es que el punto fundamental que me preocupa a mí es esto: el Banco Central debe actuar para  
2 combatir las causas monetarias de la inflación, no aquellas causas que no ha causado, ni puede  
3 corregir. Como he visto algunos comentarios por la prensa, los bancos centrales todavía no han  
4 inventado la forma de emitir petróleo, los bancos centrales están muy limitados en lo que pueden  
5 hacer.

6  
7 Yo diría, que el Banco Central, así como en el recuadro uno y los gráficos están clarísimo que la  
8 inflación fue más baja, precisamente, por factores externos, ahora imagínese [...] exactamente, si  
9 factores externos me tiran la inflación para arriba y ¿qué vamos a hacer nosotros? Convalidar eso y  
10 hacer una política monetaria más restrictiva para que sea una especie de albarda sobre parejo.

11  
12 Entonces, al ser la posición del Banco Central, más difícil subir tasas, por ejemplo, hacer la vida  
13 más cara a las empresas y a las personas y a todo el mundo que esté endeudado. Además, de tener  
14 que pagar más caro por el petróleo y sus derivados y otros productos asociados con eso, como los  
15 fertilizantes y eso, hacemos la vida más dura, más difícil. No me provoca eso, por lo menos en estos  
16 momentos.

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Veán, compañeros, no, perfecto, bien tomado su punto de vista. Creo que es una discusión que queda  
20 para futuro. La meta, el propósito del Banco es siempre la estabilidad de precios, la estabilidad de  
21 precios busca el bienestar, entonces, el bienestar es hacerle mejor la vida a la gente. Proveerle  
22 bienestar a la gente, con las decisiones del Banco Central, entonces, esta discusión es más en corto  
23 plazo, largo plazo, etc.

24  
25 Veán, compañeros, la idea es que la conferencia de prensa con los principales mensajes del informe  
26 se realice el próximo jueves, mañana estamos miércoles. Entonces, yo necesito, si a ustedes les  
27 parece, que lo votemos ahora. Entonces, lo someto a votación, los que estemos de acuerdo con el  
28 informe, que levanten la mano. Yo estoy de acuerdo ¿Doña Silvia, usted? Doña Silvia, entonces...

29  
30 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

31 De acuerdo.

32  
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Hay cinco votos a uno. Don Jorge, quedarían consignadas sus posiciones para la reserva. No sé si  
35 quiere decir algo más o lo repite o como quiera.

36  
37 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

38 Sí, lo que yo sí solicitaría, es que, en el comunicado de prensa se diga que no fue una decisión por  
39 unanimidad, sino por mayoría.

40  
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Que el Informe de Política Monetaria que se va a publicar, que es un documento...

43  
44 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

45 No, no en el informe, en el comunicado. Es decir, el Banco Central va a hacer un comunicado sobre  
46 esto, que está aprobando el Informe de Política Monetaria. Eso es lo que nosotros votamos. Nosotros  
47 no votamos todos y cada uno de los contenidos del informe. Eso son muchísimas cosas. Eso en

1 primer lugar y, en segundo lugar, yo estoy de acuerdo con mucho de lo que se dice en el informe,  
2 es un buen informe.

3

4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 No hay ningún problema, don Jorge, puedo poner que se aprobó por mayoría.

6

7 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

8 Es en la parte final.

9

10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Aprobado por mayoría, yo lo pongo, sí, y si me preguntan, digo: ‘esperemos a que salga el acta para  
12 que vean el razonamiento del miembro que no lo aprobó’. Me van a preguntar ¿quién no lo aprobó  
13 y qué fue lo que dijo? Entonces, voy a tener cuidado de decir: ‘esperen al acta’. ¿Les parece?

14

15 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

16 Está bien.

17

18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Yo vi a doña Silvia, que tenía una opinión distinta.

20

21 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

22 No, porque, vamos a ver, yo pienso que esto no es una votación, esto, el Informe de Política  
23 Monetaria lo que se publica es el contenido del informe, es como una información que se le da al  
24 público de lo que está viendo el Banco Central, no exactamente de una votación de la Junta  
25 Directiva, o sea, no es un acto de la Junta Directiva lo que se publica.

26

27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

28 No exactamente así, Silvia. Es que ve, al final del informe, está lo que dice pueden ser las acciones  
29 futuras de Política Monetaria, a dónde va el Banco Central en ese sentido, ves. Y eso es lo que tiene  
30 impacto en la votación. No es toda la información estadística que da y los análisis, los recuadros,  
31 ese tipo de cosas no es lo que se está valorando, sino que se está diciendo es cuál va a ser el contenido  
32 de eso. Se está recomendando, por ejemplo, cosa en la que yo no estoy de acuerdo, que se incremente  
33 el nivel de reservas.

34

35 No estoy de acuerdo porque implica un subsidio y porque implica una interferencia en el mercado  
36 cambiario, por un lado. Y por otro lado el Banco Central dice que no, que aquí el mercado cambiario,  
37 la oferta y demanda son las que determinan el mercado libre, ese tipo de cosas. Entonces, ahí hay  
38 mucha miga. Por eso, yo creo que es importante que se aclaren este tipo de cosas.

39

40 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

41 De acuerdo.

42

43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Está bien. Aprobado por mayoría el informe. Les pido la firmeza, a los que estén de acuerdo con la  
45 firmeza, de lo que votaron anteriormente.

46

47 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

48 Están los cinco ustedes, ¿verdad?

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, señor.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Entonces, yo voy consistente con mi voto.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De manera coherente con el voto, don Jorge, no vota la firmeza. Entonces, pero queda cinco a uno, la votación del informe y la votación de la firmeza

Muchísimas gracias”.

Vean, compañeros, ya es tarde, 9:00 de la noche en este momento. Cumplimos con la agenda. Doña Bernardita tenía algo que informarnos, pero lo puede decir mañana rápidamente, ¿verdad?

**SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

En realidad, don Roger, estaba como informativo, nada más. Si quiere comentar, mañana podría ser, pero estaba como un documento informativo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muy bien, muchas gracias. Ah bueno, perdón. Necesito que quede aclarado, que se haya dicho que me dan el permiso de hacer las correcciones editoriales que correspondan. ¿Están de acuerdo con eso?

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Sí, de acuerdo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De acuerdo doña Marta, doña Silvia. Don Juan, ¿está de acuerdo?

**SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

Sí, de acuerdo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Don Jorge está de acuerdo que haga las correcciones editoriales? Tampoco está de acuerdo. Perfecto. Entonces, también se votó por mayoría y en firme. Le pido la firmeza al acuerdo sobre las mejoras editoriales, es cinco a uno, sí me dan permiso, perfecto. Muchísimas gracias”.

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

**dispuso por mayoría y en firme:**

1. Aprobar el Informe de Política Monetaria, abril de 2026, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, cuyo texto se inserta más adelante, de conformidad con lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

## INFORME DE POLÍTICA MONETARIA -ABRIL 2026-

### El régimen de política monetaria del BCCR

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

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

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

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

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

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

<sup>1</sup> Un mayor detalle del marco de política monetaria del BCCR se presenta en el capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020.

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

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46

## **PRESENTACIÓN**

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

Este documento expone los principales elementos de la coyuntura económica externa e interna, base para la revisión de las proyecciones macroeconómicas del bienio 2026-2027. Asimismo, presenta las medidas de política adoptadas por esta entidad desde el IPM anterior y la orientación de aquellas que ejecutará en los siguientes 24 meses, con el fin de cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

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

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

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

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

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

1

*Róger Madrigal <sup>2</sup>/<sub>3</sub>.*

4

**Róger Madrigal López**

6

**RESUMEN**

8

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

12

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

18

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

26

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

34

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

41

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

47

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

3  
4 La inflación general interanual se mantuvo en el primer trimestre del año en valores negativos (tal  
5 como lo anticipó el BCCR), mientras que la inflación subyacente se ubicó cerca de cero, por lo cual  
6 ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la  
7 meta. Sin embargo, debido al rezago en el ajuste del precio local de los combustibles, los datos a  
8 marzo no reflejaron los efectos asociados el incremento del precio internacional del petróleo.

9  
10 Al considerar esos efectos y otros elementos de interés, los modelos de proyección del BCCR  
11 señalan que, al igual que lo previsto en el IPM de enero, en términos interanuales, la inflación  
12 general se mantendrá en valores negativos durante el primer semestre del 2026. Sin embargo, a  
13 diferencia de lo estimado en enero, pero conforme a lo contemplado en la decisión de política  
14 monetaria de marzo pasado, la inflación general ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la  
15 meta en el cuarto trimestre del 2026 (en vez del segundo trimestre del 2027). Por su parte, la  
16 inflación subyacente seguiría en valores positivos e ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la  
17 meta en el cuarto trimestre del 2026, igual que lo proyectado en el informe anterior.

18  
19 A lo largo del horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria, que en este informe  
20 comprende desde el segundo trimestre del 2026 hasta el primero del 2028, se estima que, en algunos  
21 trimestres del 2027, la inflación general podría alcanzar valores ligeramente superiores al 3,0%, en  
22 tanto la subyacente se mantendría por debajo de ese valor.

23  
24 La producción mantuvo un relativo buen desempeño en el primer trimestre del año en curso y creció  
25 4,6%, impulsada tanto por la demanda interna como la externa. Además, a diferencia de lo  
26 observado en periodos previos, en esta ocasión todas las actividades económicas mostraron tasas de  
27 variación interanual positivas.

28  
29 Las perspectivas para lo que resta del bienio 2026-2027 indican que, pese a la compleja situación  
30 externa, la economía costarricense seguirá en expansión, con un crecimiento promedio de 3,5%. No  
31 obstante, con respecto a lo estimado en el IPM de enero, esta proyección significa una revisión a la  
32 baja de 0,3 p.p. y 0,4 p.p. para el 2026 y 2027, en ese orden. Dicho ajuste se concentra mayormente  
33 en el régimen definitivo.

34  
35 La demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento durante el bienio, aunque  
36 con una moderación en su crecimiento en relación con lo previsto en enero pasado, dado el menor  
37 dinamismo del consumo de los hogares y la inversión.

38  
39 En el mercado laboral, las tasas de desempleo, de participación y de ocupación disminuyeron en los  
40 primeros meses del actual año. Los dos últimos indicadores han mostrado una caída durante varios  
41 trimestres, influidos, en buena medida, por cambios estructurales que constituyen desafíos para el  
42 país, como el envejecimiento progresivo de la población. Además, los ingresos reales aumentaron,  
43 pero mantuvieron la desaceleración en su ritmo de crecimiento registrada a partir de la segunda  
44 mitad del 2025.

45  
46 En lo que respecta a las cuentas externas del país, en el primer trimestre del 2026, la cuenta corriente  
47 de la balanza de pagos presentó un déficit ligeramente superior, en términos del PIB, al de igual  
48 periodo del año anterior.

1  
2 Para el bienio en comentario, se prevé un incremento en dicho déficit en comparación con el 2025,  
3 comportamiento explicado, principalmente, por la reducción esperada en el ritmo de crecimiento de  
4 las exportaciones y un ajuste al alza en el valor medio de las importaciones de bienes. Al igual que  
5 en años previos, se estima que este déficit sería más que financiado con recursos externos de largo  
6 plazo.

7  
8 En el primer bimestre del año, las finanzas públicas mostraron una mejora en relación con igual  
9 periodo del año pasado en sus indicadores de resultado financiero y pago de intereses de la deuda,  
10 no así el indicador del saldo de deuda en términos del PIB.

11  
12 De conformidad con las proyecciones del Ministerio de Hacienda, las perspectivas para el bienio  
13 2026-2027 implican un deterioro en las finanzas del Gobierno Central, asociado a una reducción de  
14 los ingresos tributarios y a un incremento de los gastos totales, en particular del gasto en intereses.  
15 Esta dinámica tendría implicaciones adversas sobre el resultado financiero y la trayectoria esperada  
16 de la relación deuda a PIB, que continuaría por encima del 60,0% en el bienio en comentario.

17  
18 En cuanto a las condiciones monetarias, en el primer trimestre del 2026 el crecimiento del ahorro  
19 financiero (liquidez y riqueza financiera) y del crédito al sector privado no generó excesos  
20 monetarios que a futuro puedan comprometer el cumplimiento del Banco Central con el control de  
21 la inflación.

22  
23 Para el bienio 2026-2027, dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas  
24 de producción, la liquidez total crecería en torno a 6,5% anual, lo que permitiría un crecimiento del  
25 crédito al sector privado a una tasa similar. Este incremento se daría tanto en moneda nacional como  
26 extranjera, aunque se prevé que continúe la desaceleración en el crédito en moneda extranjera con  
27 respecto a los dos años previos.

28  
29 De acuerdo con las condiciones previamente reseñadas, el BCCR, al igual que gran parte de otros  
30 bancos centrales, optó por mantener una política monetaria prudente, por lo cual no realizó cambios  
31 en la Tasa de Política Monetaria en las dos reuniones de política efectuadas en el primer cuatrimestre  
32 del presente año. A la fecha, dicho indicador se ubica en un valor de 3,25%, que es congruente con  
33 una postura neutral de la política monetaria.

34  
35 Esas decisiones se tomaron en un entorno caracterizado por la existencia de un excedente holgado  
36 de liquidez en el sistema financiero, aunque menor en comparación con el año anterior, y por una  
37 abundancia relativa de divisas, que le permitió al BCCR atender los requerimientos del Sector  
38 Público no Bancario y fortalecer el blindaje financiero del país. Como resultado de esa  
39 disponibilidad de divisas, en lo transcurrido del año continuó la apreciación del colón.

40  
41 Además, en marzo pasado la Junta Directiva decidió reducir el capital mínimo de operación para las  
42 entidades financieras privadas. Con ello procura propiciar una mayor competencia en el sistema  
43 financiero, lo que, a la vez, podría fortalecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

44  
45 Por último, como es usual, los ejercicios de proyección macroeconómica se sustentan en un conjunto  
46 de supuestos que están sujetos a riesgos sobre su cumplimiento, por lo cual eventos que modifiquen  
47 el escenario utilizado tienden a desviar las proyecciones de la trayectoria central estimada. En este

1 informe, a diferencia del anterior, la valoración de los riesgos para la inflación indica que es más  
2 probable que se materialicen los riesgos que llevarían a una inflación mayor que la prevista.

3  
4 Los principales riesgos que desviarían la inflación al alza en relación con la proyección central están  
5 asociados con un mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos, por su eventual efecto sobre  
6 las cadenas de suministro y los precios internacionales, así como con choques adicionales de oferta  
7 sobre el precio de bienes por fenómenos climatológicos extremos (locales o externos).

8  
9 De los factores de riesgo que, de materializarse, podrían desviar la inflación a la baja con respecto  
10 a la proyección central destacan: a) un crecimiento económico de los principales socios comerciales  
11 inferior al estimado, que tendría un impacto negativo sobre la demanda agregada del país y, b) una  
12 respuesta más lenta de las tasas de interés del sistema financiero ante reducciones en la TPM  
13 respecto a lo observado históricamente.

14  
15 Dada la elevada incertidumbre que caracteriza al entorno económico internacional, este IPM  
16 incorpora los resultados de un escenario alternativo, que supone un aumento en el precio del barril de  
17 petróleo más pronunciado que el contemplado en el escenario de referencia antes comentado. En  
18 comparación con este escenario, el alternativo muestra, para el bienio, una desaceleración mayor en el  
19 PIB (0,2 p.p. en promedio) y una inflación más alta (1,2 p.p. en promedio), con un efecto  
20 proporcionalmente mayor en el 2026.

21  
22 La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición  
23 necesaria para la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico,  
24 en la generación de empleo y en el bienestar de la población. La trayectoria observada y prospectiva  
25 de la inflación es coherente con el compromiso dispuesto en su Ley Orgánica, de procurar  
26 inflaciones bajas y estables.

27  
28 Para este ejercicio, la Junta Directiva mantiene la meta de inflación en  $3,0\% \pm 1$  p.p.; no obstante,  
29 el BCCR se encuentra en la revisión de los componentes del esquema monetario de meta de  
30 inflación, análisis del cual se desprenderán los elementos necesarios que podrían llevar a un  
31 replanteamiento de cómo se formula la meta de inflación o de sus características.

32  
33 Al igual que lo ha hecho hasta el momento, la política monetaria estará basada en un análisis  
34 prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la identificación,  
35 en cada momento, de riesgos cuya materialización pueda desviar la inflación de la proyección  
36 central. Con base en este análisis, de ser necesario, la Junta Directiva hará los ajustes requeridos en  
37 la TPM y gestionará la liquidez del sistema financiero en procura de evitar desequilibrios en el  
38 mercado monetario.

39  
40 En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el  
41 mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del Sector Público no  
42 Bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que  
43 las condiciones del mercado cambiario lo permitan, continuará con el fortalecimiento del blindaje  
44 financiero del país, que se justifica por los efectos negativos del choque externo.

45  
46 La mejora en la comunicación con el público es una prioridad, en procura de facilitar un mejor  
47 entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones en  
48 materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero.

1 Esto fortalece el proceso de formación de expectativas sobre el comportamiento de los principales  
2 indicadores macroeconómicos.

## 3 4 **CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA**

5  
6 *Seguidamente se exponen los principales eventos de la coyuntura macroeconómica externa y*  
7 *nacional que determinan el contexto económico en el cual el Banco Central de Costa Rica aplica*  
8 *su política monetaria.*

9  
10 *El entorno internacional cambió drásticamente a partir del 28 de febrero del 2026 cuando dio*  
11 *inicio el conflicto bélico entre Estados Unidos e Israel contra Irán. Este evento, todavía en curso,*  
12 *elevó significativamente la incertidumbre y el precio de las materias primas (en particular, del*  
13 *petróleo y los granos básicos) que, a su vez, ha empezado a manifestarse, en algunas economías,*  
14 *en una mayor inflación y una desaceleración de la actividad económica.*

15  
16 *Ante esta nueva realidad, los bancos centrales de varios países han optado por aplicar una política*  
17 *monetaria sin cambio en sus tasas de interés de referencia; una postura de menor flexibilización*  
18 *con respecto a lo esperado en meses previos.*

19  
20 *En el ámbito local, la inflación general interanual se mantuvo en el primer trimestre del 2026 en*  
21 *valores negativos, mientras que la inflación subyacente se ubicó en valores cercanos a cero. Dado*  
22 *este comportamiento, ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de*  
23 *tolerancia alrededor de la meta. Sin embargo, es importante mencionar que, debido al rezago en*  
24 *el ajuste del precio de los combustibles, los datos a marzo no reflejaron el incremento asociado*  
25 *al agravamiento de las condiciones geopolíticas en el Oriente Medio.*

26  
27 *En ese mismo periodo, la producción creció 4,6%, impulsada tanto por la demanda interna como*  
28 *la externa. Todas las actividades económicas mostraron resultados positivos, pero destacó el*  
29 *desempeño de los servicios financieros y de seguros, la construcción y las actividades de*  
30 *información y comunicaciones.*

31  
32 *En el mercado laboral, la tasa de desempleo, de participación y de ocupación disminuyeron. Las*  
33 *dos últimas se han reducido, en buena medida, influidas por factores estructurales que*  
34 *constituyen desafíos para el mercado laboral costarricense, como los cambios en la composición*  
35 *de la población por rango de edad. Por su parte, los ingresos reales desaceleraron su ritmo de*  
36 *crecimiento a partir de la segunda mitad del 2025.*

37  
38 *En el primer trimestre del 2026, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit*  
39 *equivalente a 0,3% del PIB, superior en 0,1 p.p. al registrado en el mismo periodo del año*  
40 *anterior. Como ha sido usual desde hace varios años, este déficit fue financiado con ahorro*  
41 *externo de largo plazo.*

42  
43 *Finalmente, en el primer trimestre del 2026 el crecimiento del ahorro financiero (liquidez y*  
44 *riqueza financiera) y el del crédito al sector privado no generaron excesos monetarios que a*  
45 *futuro puedan comprometer el compromiso del Banco Central con el control de la inflación.*  
46 *Asimismo, se observó un aumento en la dolarización del ahorro en instrumentos bancarios,*

1 *principalmente a la vista, mientras que en el crédito más bien se moderó la preferencia por las*  
2 *operaciones en moneda extranjera.*

### 3 **1.1 Economía internacional**

4  
5 *En los dos primeros meses del 2026, la economía mundial mantuvo el impulso del 2025. No*  
6 *obstante, el inicio del enfrentamiento bélico entre Estados Unidos e Israel contra Irán<sup>3</sup> alteró de*  
7 *manera significativa el escenario global.*

8  
9 Esta guerra comenzó con los bombardeos de Estados Unidos e Israel sobre territorio iraní el 28 de  
10 febrero del 2026. En respuesta, Irán atacó bases militares estadounidenses en varios países de la  
11 región, lo que derivó rápidamente en una ofensiva regional. Desde entonces, refinerías, campos  
12 petroleros, plantas de gas, puertos e infraestructuras energéticas han sufrido daños cuantiosos.

13  
14 Como medida estratégica, Irán reguló el paso por el estrecho de Ormuz<sup>4</sup>, que conecta el golfo  
15 Pérsico con el golfo de Omán y el mar Arábigo. Esta es una de las rutas más relevantes para el  
16 comercio internacional de materias primas, pues constituye la principal vía de exportación de  
17 petróleo y gas natural licuado (GNL) producidos por Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos,  
18 Kuwait, Catar, Irak, Baréin e Irán. En el 2025, cerca del 20% del consumo mundial de petróleo  
19 (equivalente a 20 millones de barriles diarios (mbd)) transitó por este corredor<sup>5</sup>. Posteriormente,  
20 Estados Unidos aplicó un bloqueo naval a Irán, que impide la entrada y salida de buques comerciales  
21 a sus puertos.

#### 22 **Imagen 1. Ubicación del estrecho de Ormuz**



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

34 Fuente: National Geographic España: Qué es el estrecho de Ormuz y por qué influye en el precio del  
35 petróleo mundial.

36

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

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

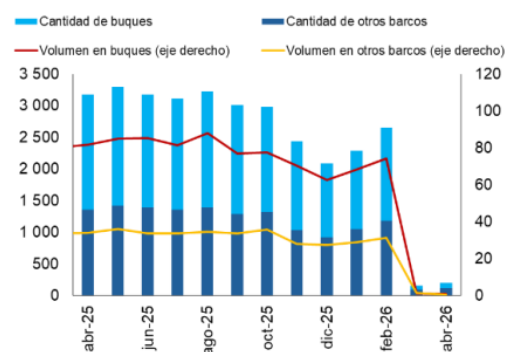
<sup>5</sup> Las opciones para evitar este paso son limitadas, ya que únicamente Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos disponen de oleoductos operativos con capacidad para redirigir parte de los flujos, estimada entre 3,5 y 5,5 mbd. En lo que respecta al GNL, cerca del 20% del consumo global también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

1 El estrecho de Ormuz también es una ruta por donde circula una amplia gama de insumos críticos  
 2 para la economía mundial, entre los cuales destacan fertilizantes (urea, amoníaco, fosfato diamónico  
 3 y azufre para la agricultura), productos petroquímicos (nafta, metanol y polietileno para la industria  
 4 química y fabricación de plásticos), metales (especialmente el aluminio para la construcción y la  
 5 manufactura) e insumos como el helio, entre otros. Por tanto, la guerra en esta zona no solo ha  
 6 afectado el petróleo y el gas, sino también a otras industrias.

7  
 8 ***El cierre parcial del estrecho de Ormuz ha afectado negativamente el comercio internacional y***  
 9 ***elevado la incertidumbre global.***

10  
 11 Como resultado de esta situación hubo una caída significativa en el tránsito de buques y  
 12 embarcaciones (Gráfico 1.A), acompañada de una disrupción en el flujo de mercancías y un aumento  
 13 en las presiones sobre las cadenas de suministro globales (Gráfico 1.B).

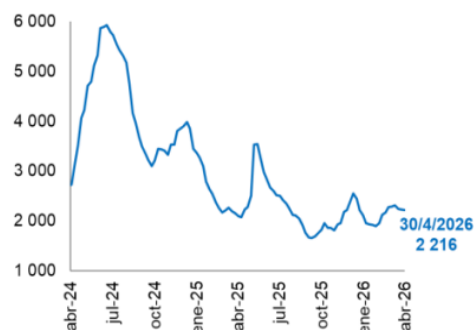
14  
 15  
**A. Comercio por el estrecho de Ormuz**  
 Toneladas métricas, en millones



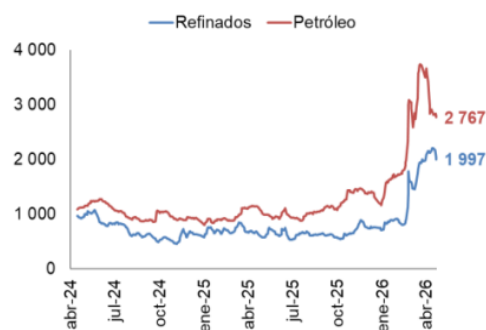
**B. Cadenas de suministro<sup>1</sup>**  
 En desviación estándar



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



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



16  
 17 <sup>1</sup>El indicador mide las presiones globales en las cadenas de suministro y su relación con la inflación. Se  
 18 expresa en términos de desviaciones estándar con respecto a su promedio histórico.

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

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

26 Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de IMF PortWatch al 26 de abril del 2026 (Transporte  
 27 por el estrecho de Ormuz), la Reserva Federal de Nueva York a marzo del 2026 (Presión en cadenas de

1 suministro), la Consultora Marítima Drewry (Costo de transporte marítimo de contenedores) y Bloomberg  
2 (Costo de transporte marítimo de petróleo y productos refinados), ambos al 30 de abril del 2026.

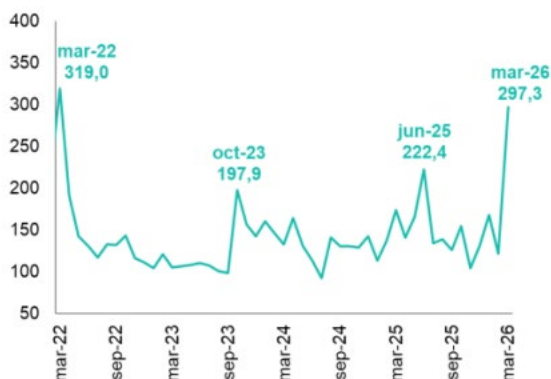
3  
4 Los costos del transporte marítimo de contenedores también aumentaron recientemente, pero el  
5 incremento fue moderado (Gráfico 1.C). Este comportamiento responde, en gran medida, a dos  
6 factores. Por un lado, la disponibilidad de barcos ha sido suficiente para atender la demanda; para  
7 el 2026 estaba previsto una sobrecapacidad de transporte de contenedores, con la consecuente  
8 reducción de las tarifas, lo cual hacía prever un año desafiante para la actividad naviera<sup>6</sup>. Por otro,  
9 las navieras han recurrido a rutas alternativas al golfo Pérsico, como el Cabo de Buena Esperanza,  
10 lo cual ha contribuido a limitar las disrupciones más severas en el mercado.

11  
12 Contrario a lo observado con las tarifas de los contenedores, las del transporte de petróleo y  
13 productos refinados registraron un aumento significativo, reflejado en los índices Baltic Dirty  
14 Tanker y Baltic Clean Tanker (Gráfico 1. D). No obstante, hacia finales de abril tendieron a  
15 moderarse, especialmente las del transporte de petróleo.

16  
17 Ante las circunstancias antes comentadas, la percepción de riesgo geopolítico global se intensificó  
18 significativamente en marzo del presente año, tal como se observa en el Gráfico 2. Este aumento  
19 solo fue superado por el que se registró en marzo del 2022 ante el conflicto bélico entre Rusia y  
20 Ucrania<sup>7</sup>.

## 21 Gráfico 1. Índice de riesgo geopolítico

22 *En puntos*



24  
25 Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de [Caldara, Dario y Matteo Lacoviello \(2022\)](#) a marzo  
26 del 2026.

27  
28 ***En el entorno antes comentado, tanto el precio del crudo como los precios de los granos básicos  
29 subieron durante el primer cuatrimestre del 2026.***

30  
31  
32 Ante la paralización del tráfico marítimo por el golfo Pérsico, la capacidad limitada de transporte  
33 por rutas alternas y un nivel de almacenamiento cercano a su saturación, los países productores de  
34 esa región redujeron la producción de crudo en marzo del 2026.

<sup>6</sup> Sobrecapacidad de transporte de contenedores y perspectivas de tarifas 2026, Freightos.

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

1  
2 Los informes más recientes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)<sup>8</sup> y de la  
3 Agencia Internacional de Energía (AIE)<sup>9</sup> indican que la producción mundial de petróleo registró  
4 una disminución<sup>10</sup> significativa en marzo con respecto a febrero y los países que limitan con el golfo  
5 Pérsico fueron los más afectados<sup>11</sup>.

6  
7 La escasez en el suministro de petróleo ante la caída en la producción fue aminorada por dos  
8 acciones de alcance global aplicadas a inicios de marzo. La AIE aprobó la liberación de  
9 aproximadamente 400 millones de barriles provenientes de sus reservas estratégicas, con el objetivo  
10 de estabilizar los mercados<sup>12</sup> (Estados Unidos fue el principal contribuyente). Además, Estados  
11 Unidos anunció la flexibilización temporal de las sanciones relacionadas con la compra de petróleo  
12 ruso y otorgó una exención de 30 días<sup>13</sup> para permitir que los países importadores adquirieran  
13 cargamentos en tránsito marítimo.

14  
15 Paralelamente, la OPEP y sus aliados (OPEP+) acordaron<sup>14</sup> aumentar la producción de petróleo en  
16 206.000 barriles diarios a partir de mayo 2026 sujeto a la evolución de las condiciones del mercado.  
17 Además, el 7 de abril, el gobierno de los Estados Unidos anunció un acuerdo de alto al fuego con  
18 Irán por un periodo de dos semanas<sup>15</sup>, condicionado a la normalización del tránsito de buques por  
19 el estrecho de Ormuz.

20  
21 Pese a estas medidas, durante el primer cuatrimestre del 2026 el precio del West Texas Intermediate  
22 (WTI)<sup>16</sup> presentó una marcada tendencia al alza (Gráfico 3.A), explicada principalmente por las  
23 tensiones en el Oriente Medio, aunque también afectaron algunos factores climáticos<sup>17</sup>. El 7 de abril,  
24 el precio del WTI alcanzó un máximo de *USD* 113,0 por barril y, aunque el anuncio de cese al fuego  
25 generó una leve disminución en el precio del crudo, la persistente incertidumbre sobre la  
26 sostenibilidad del acuerdo mantuvo la presión en el mercado. Como resultado, durante abril el precio  
27 promedio del WTI fue de *USD* 98,1 por barril.

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

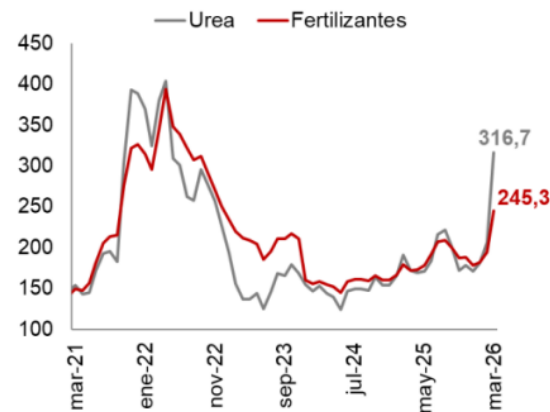
1 El precio de los granos básicos también fue afectado por el conflicto bélico en el Oriente Medio, en  
 2 especial por su impacto sobre el precio de los fertilizantes. Según el Banco Mundial, en marzo de  
 3 2026<sup>18</sup> el índice de precios de los fertilizantes registró una variación mensual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

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

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



9 **B. Índice de precios de fertilizantes<sup>1</sup> y urea**  
 10 2020=100

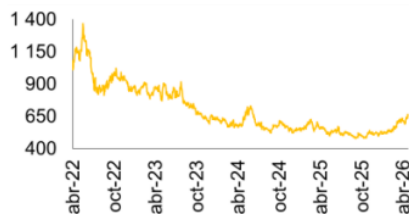


11 Fuente: Consumer News and Business Channel, CNBC, 30 de abril del 2026, y Banco Central de Costa Rica,  
 12 con información de las perspectivas de los mercados de materias primas del Banco Mundial, marzo del 2026.

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

## 18 Gráfico 3. Precios de granos básicos

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



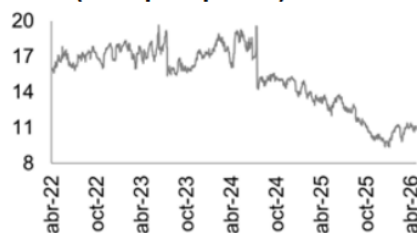
20 **B. Soya (centavos de USD por bushel<sup>1</sup>)**



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

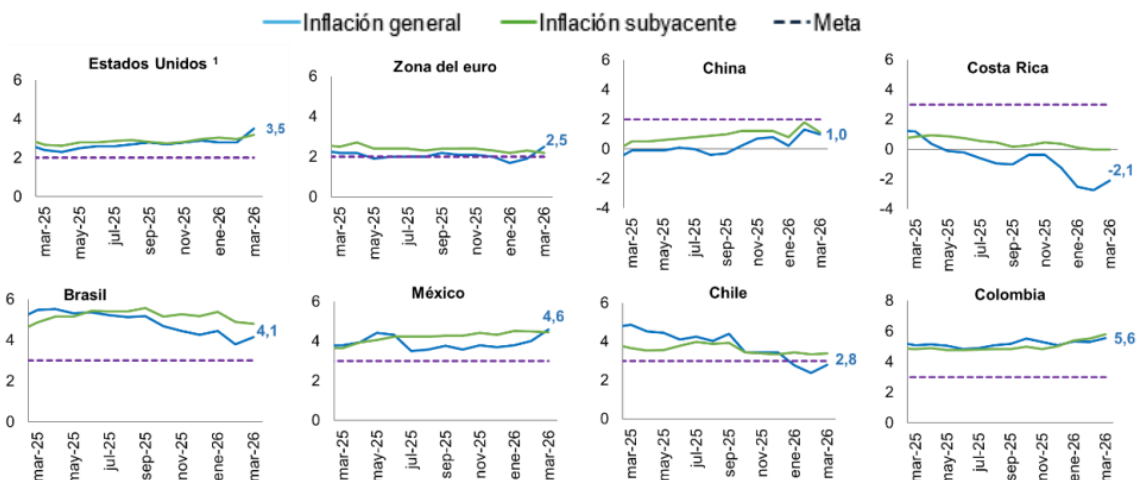
1 Por su parte, en la zona del euro, la inflación general aumentó en marzo<sup>24</sup> respecto al mes anterior  
2 (a 2,6% desde 1,9%), mientras que la subyacente disminuyó en igual lapso (pasó de 2,3% a 2,2%).

3  
4 En las economías emergentes, tanto la inflación general como la subyacente mostraron un  
5 comportamiento dispar entre países durante el primer trimestre. China volvió a presentar, en el  
6 trimestre finalizado en marzo, una variación interanual promedio positiva, determinada por el  
7 incremento en el rubro de bienes de consumo, que dejó atrás el comportamiento deflacionario  
8 mostrado durante la mayor parte del 2025.

9  
10 En algunos países latinoamericanos, durante los dos primeros meses del 2026 continuó el proceso  
11 desinflacionario iniciado el año anterior. No obstante, en las mediciones de marzo fue evidente el  
12 impacto sobre los precios de la guerra en Oriente Medio. Hubo otros países en los que los precios  
13 mostraron una tendencia al alza desde inicios del presente año<sup>25</sup>.

#### 15 **Gráfico 4. Indicadores de inflación en algunas economías seleccionadas**

16 *Variación interanual en porcentajes*



17  
18  
19 <sup>1</sup> Inflación medida con la variación del Índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas  
20 en inglés).

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

22  
23 ***La incertidumbre asociada al conflicto en Oriente Medio llevó a los bancos centrales a actuar***  
24 ***con prudencia, por lo cual la mayoría optó por mantener su tasa de interés de política monetaria***  
25 ***(Gráfico 6).***

26  
27 En las economías avanzadas, tanto el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos como los  
28 bancos centrales de Canadá y Japón, mantuvieron sus tasas de interés de referencia en sus reuniones  
29 de política monetaria de enero, marzo y abril (en un rango de 3,5%-3,75% la tasa de fondos federales  
30 y en 2,25% y 0,75% los indicadores de Canadá y Japón, respectivamente). De igual manera, el  
31 Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, tampoco ajustaron sus referencias en sus reuniones  
32 de febrero, marzo y abril, dado que las mantuvieron en 2,0% y 3,75%, en el orden usual.

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

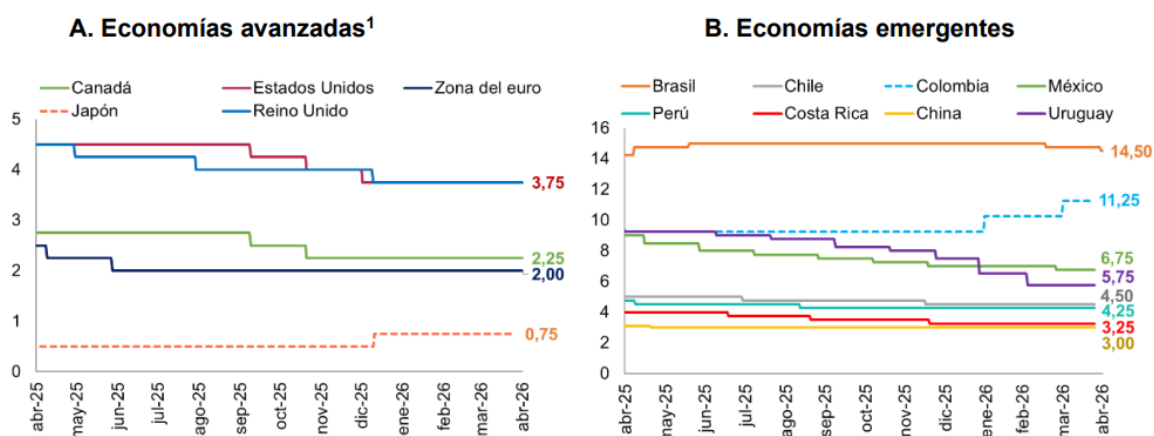
<sup>25</sup> Brasil, Chile y Uruguay continuaron con el proceso desinflacionario en los dos primeros meses del año, mientras que en México, Colombia y Perú hubo un aumento desde inicios del 2026.

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

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

### Gráfico 5. Tasa de política monetaria en economías seleccionadas

En porcentajes



<sup>1</sup> Para Estados Unidos, se utilizó el límite superior del rango objetivo para la tasa de fondos federales. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales al 30 de abril del 2026.

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

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

Este comportamiento quedó de manifiesto en los índices de volatilidad VIX y VSTOXX<sup>26</sup>, que alcanzaron sus máximos del año el pasado 27 de marzo, con registros de 31,1 y 34,8 puntos, en el

<sup>26</sup> El índice de volatilidad VIX refleja las expectativas de variación en el mercado bursátil estadounidense, que toma como referencia el S&P 500, mientras que el VSTOXX se enfoca en el mercado europeo, con base en el Euro Stoxx 50.

orden usual (Gráfico 7.A). Estos valores evidenciaron tanto el escalamiento de las tensiones geopolíticas como las señales contradictorias emitidas, en ese momento, por los gobiernos de Irán y Estados Unidos acerca de los resultados de las negociaciones efectuadas.

Paralelamente, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y de Alemania a 10 años<sup>27</sup> (Gráfico 7.B) mostraron una tendencia alcista en marzo del 2026 tras el descenso observado en febrero<sup>28</sup> de este mismo año. Este incremento respondió, principalmente, a las expectativas de una política monetaria menos expansiva, con tasas de interés de referencia que se mantendrían elevadas por un período más prolongado. Dichas perspectivas se desarrollaron en un contexto marcado por el riesgo de un repunte inflacionario, asociado al aumento en los precios de la energía (petróleo y gas natural), fertilizantes y otros insumos estratégicos. Estos factores también contribuyeron a caídas significativas en los principales índices bursátiles de Estados Unidos, Europa y Asia (Gráfico 7.C).

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

### Gráfico 6. Mercados financieros internacionales



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

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

Ambos considerados como “*indicadores del temor*” de los inversionistas, ya que tienden a incrementarse en escenarios de elevada incertidumbre y riesgo financiero.

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

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

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

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

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



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

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

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

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

Por su parte, en la zona del euro el crecimiento interanual de la producción en el último trimestre del 2025 fue de 1,3% (1,4% en el tercer trimestre). Este comportamiento respondió a la desaceleración de la inversión, atenuada en parte por un mayor impulso del consumo privado y una

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

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

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

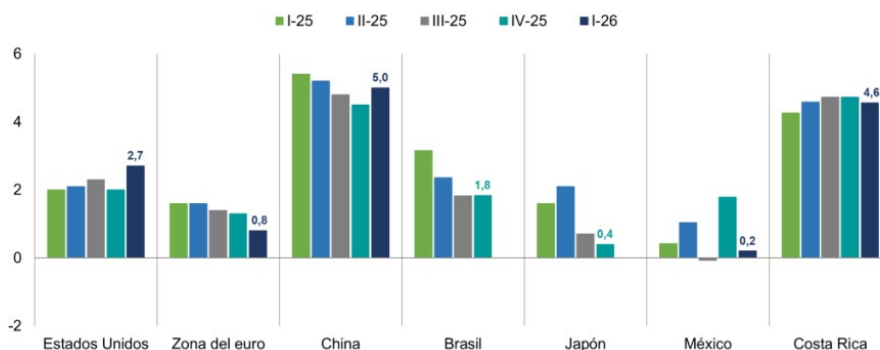
1 contribución menos negativa de las exportaciones netas<sup>33</sup>. La desaceleración observada a finales del  
 2 año pasado continuó en el primer trimestre del 2026, cuando el PIB registró un incremento  
 3 interanual de 0,8% (cifras preliminares)<sup>34</sup>, en lo cual influyó el aumento en el precio de la energía y  
 4 la incertidumbre geopolítica.

5  
 6 En las economías latinoamericanas, México mostró una recuperación en el cuarto trimestre del  
 7 2025, con un crecimiento de 1,8%<sup>35</sup>, luego de la contracción de 0,1% registrada en el trimestre  
 8 previo<sup>36</sup>. Este resultado respondió al buen desempeño de las actividades agropecuarias y de  
 9 servicios, así como a una menor contracción de la manufactura. Sin embargo, en el primer trimestre  
 10 del 2026 nuevamente la producción desaceleró (cifras preliminares), pues su crecimiento interanual  
 11 fue de 0,2%, debido a la caída en la agricultura y la manufactura, así como la moderación en los  
 12 servicios.

13  
 14 China registró un crecimiento interanual de 4,5% en el cuarto trimestre del 2025 (4,8% en el  
 15 trimestre previo)<sup>37</sup>. Esta desaceleración es atribuida, principalmente, a la débil demanda interna y a  
 16 la prolongada contracción del mercado inmobiliario. En el primer trimestre de 2026, el PIB creció  
 17 5% interanual<sup>38</sup> en su estimación preliminar, tasa superior a la del trimestre previo. Este resultado  
 18 obedeció a una mejora generalizada de la actividad económica, apoyada en la recuperación de la  
 19 inversión en activos fijos y del consumo interno.

## 21 Gráfico 8. PIB trimestral de algunos países y regiones

22 *Variación interanual en porcentaje*



23  
 24 Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información al 30 de abril del 2026 de bancos centrales e  
 25 institutos de estadística.  
 26

## 27 1.2 Economía local

### 28 1.2.1 Inflación

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

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

35 Instituto Nacional de Estadística y Geografía. [Producto Interno Bruto](#). Cifras ajustadas por estacionalidad.

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

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

38 [National Bureau of Statistics of China](#).

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

4  
5 En el primer trimestre del 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice  
6 de Precios al Consumidor (IPC), permaneció en valores negativos (-2,5% en promedio), al igual que  
7 en los dos trimestres previos<sup>39</sup>, mientras que la inflación subyacente<sup>40</sup> mostró niveles próximos a  
8 cero (0,4% en el cuarto trimestre del 2025). Por tanto, ambos indicadores continuaron por debajo  
9 del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.) (Gráfico  
10 10.A).

11  
12 Al desagregar la inflación general según bienes y servicios, el resultado en el primer trimestre del  
13 2026 fue determinado en buena medida por la evolución del precio de los bienes; este componente  
14 registró una variación interanual media de -5,1% y contribuyó con -2,7 p.p. a la inflación general.  
15 En contraste, los precios de los servicios presentaron una variación interanual positiva (0,6%) y  
16 aportaron 0,2 p.p. (Gráfico 10.B).

17  
18 La contribución negativa de los bienes fue consecuencia, al igual que en los tres trimestres previos,  
19 de la reducción del precio de los productos agrícolas y los combustibles, con aportes de -1,6 p.p. y  
20 -0,3 p.p., respectivamente. Cabe señalar que, debido al rezago en el ajuste del precio de los  
21 combustibles, los datos a marzo no consideran aún el incremento asociado al agravamiento de las  
22 tensiones geopolíticas en el Oriente Medio.

23  
24 En lo que respecta a los productos agrícolas, influyó la caída en el precio de los vegetales, tubérculos  
25 y leguminosas (-32,8%) y de las frutas (-14,1%)<sup>41</sup>. Entre diciembre del 2024 y marzo del 2025 estos  
26 precios registraron incrementos significativos, consecuencia de eventos climáticos que afectaron  
27 adversamente su producción. Estas variaciones interanuales promedio son las más bajas desde el  
28 segundo trimestre del 2025, cuando comenzó a evidenciarse dicha reversión.

29  
30 En el caso de los combustibles<sup>42</sup>, la disminución de los precios obedeció a la reducción en el precio  
31 del cóctel de hidrocarburos importados, cuyo promedio interanual en el cuarto trimestre del 2025  
32 fue de -3,8% y de -0,2% en el primer trimestre del 2026, así como a la caída en el tipo de cambio.

33  
34 La contribución positiva de los servicios respondió, en mayor medida, a la tarifa de suministro de  
35 agua (0,2 p.p.), al costo de la educación universitaria y de alquiler de vivienda (0,1 p.p. cada uno),  
36 cuyo efecto fue en parte compensado por la caída en la tarifa de la electricidad (-0,4 p.p.).

---

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

<sup>40</sup>La inflación subyacente captura en mayor medida el efecto de factores internos de demanda sobre las cuales tiene influencia la política monetaria. Este indicador se calcula como el promedio simple de la tasa interanual de los siguientes índices: exclusión fija por volatilidad, exclusión fija de bienes agrícolas y combustibles, reponderación por volatilidad, reponderación por persistencia y media truncada. Para mayor detalle, véase la nota técnica “Índices de inflación subyacente de Costa Rica (IIS2021)”.

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

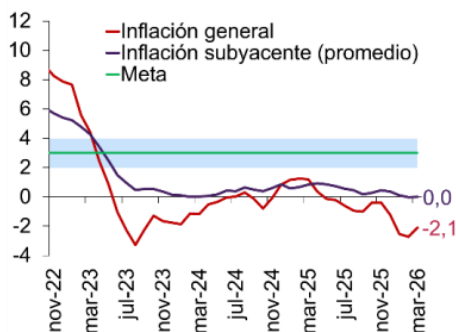
<sup>42</sup>El precio de los combustibles en el mes  $t$  incorpora el precio internacional de los hidrocarburos y el tipo de cambio en el mes  $t-1$ ; en consecuencia, los precios locales presentan un rezago de aproximadamente un mes con respecto a la evolución de estas variables.

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

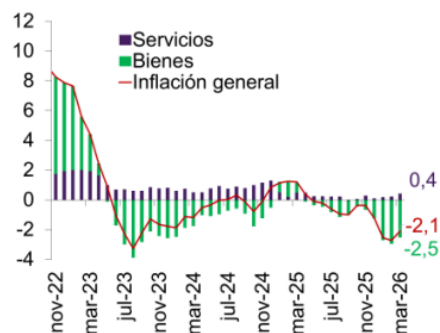
## Gráfico 9. Indicadores de inflación

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

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



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



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

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

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

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

En el primer trimestre del 2026, el promedio de las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta<sup>44</sup> (mediana y promedio) y las de mercado<sup>45</sup> mostraron un comportamiento similar según el plazo. En el horizonte a 12 meses, estas mediciones se ubicaron por debajo del límite inferior del

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

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

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

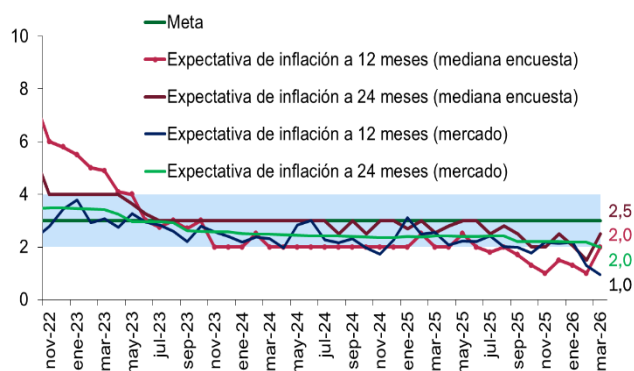
1 rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (1,4%, 1,3% y 1,5%, respectivamente). En  
 2 cambio, en el plazo a 24 meses, se situaron ligeramente por encima de dicho límite (2,0%, 2,1% y  
 3 2,1%, en el mismo orden)<sup>46</sup>.

4  
 5 En marzo, las expectativas de la encuesta, tanto a 12 como a 24 meses, aumentaron con respecto a  
 6 los dos meses previos. En el primero, la mediana y el promedio alcanzaron 2,0% y 1,9%  
 7 respectivamente, en tanto que para 24 meses fueron de 2,5% en ambas mediciones. Por el contrario,  
 8 las expectativas de mercado disminuyeron en relación con el bimestre previo; a 12 se situaron en  
 9 1,0% y a 24 meses en 2,0% (Gráfico 11).

10  
 11 Si bien las expectativas de inflación continuaron por debajo de la meta, la reacción al alza en las  
 12 expectativas de la encuesta en marzo pasado es coherente con el impacto esperado sobre la inflación  
 13 de la guerra en Oriente Medio.

### 14 **Gráfico 10. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR y mercado**

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



18  
 19 <sup>1</sup>Los datos de la mediana corresponden a la inflación interanual esperada del mes t+12 y del mes  
 20 t+24, donde t es el mes de la consulta.

21 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

24  
 25 En el primer trimestre del 2026, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN)  
 26 registró una variación interanual media negativa (-0,9%), comportamiento no observado desde el  
 27 primer trimestre del 2025. La disminución de la tasa interanual se acentuó a lo largo del trimestre,  
 28 al pasar de -0,1% en enero a -1,0% en febrero y alcanzar -1,5% en marzo, este último el valor más  
 29 bajo desde noviembre del 2024 (Gráfico 12.A).

30  
 31 El análisis del IPP-MAN por tipo de bien (Gráfico 12.B) muestra que el resultado del primer  
 32 trimestre fue determinado por la evolución del precio de los bienes intermedios, que registraron una  
 33 variación interanual promedio de -2,0% y aportaron -0,9 p.p. al indicador. Los bienes de consumo  
 34

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

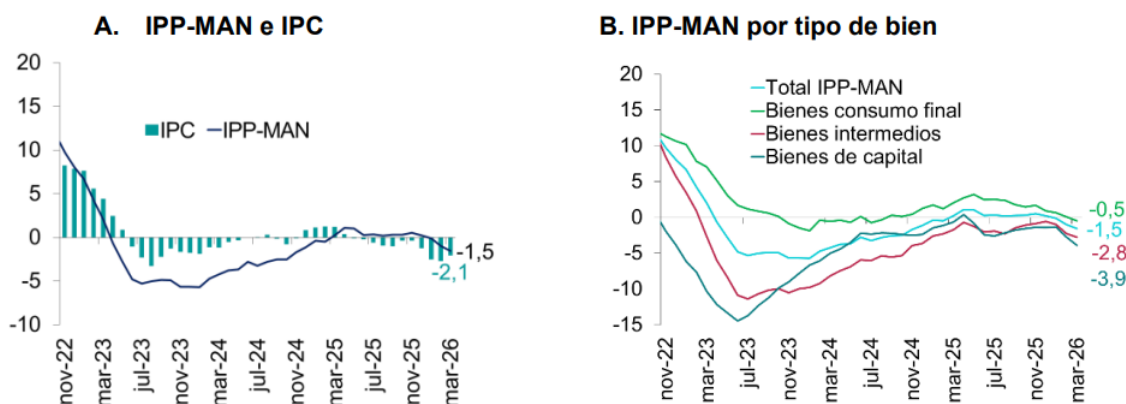
1 final y de capital presentaron variaciones interanuales medias de 0,1% y -2,7%, respectivamente y  
2 un aporte prácticamente nulo.

3  
4 Dentro del grupo de bienes intermedios, las principales contribuciones al comportamiento del IPP-  
5 MAN provinieron de los productos minerales no metálicos (-0,2 p.p.), los productos de papel (-0,1  
6 p.p.) y los productos plásticos y de caucho (-0,1 p.p.).

7  
8 Al desagregar el indicador de bienes, se observa que su variación negativa fue determinada, en  
9 mayor medida, por el componente no alimenticio, con un aporte de -0,7 p.p. a la variación interanual  
10 media del IPP-MAN, mientras que el componente alimenticio aportó -0,2 p.p.

## 12 Gráfico 11. Precios del productor de la manufactura

13 *Variación interanual, en porcentajes*



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

## 18 Recuadro 1. Costa Rica: descomposición de la inflación en choques globales y domésticos para 19 el periodo 2018-2025

### 21 *Introducción*

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

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

### 32 *Metodología*

33 Chavarría-Mejía, Gómez-Rodríguez y Mora-García (2026) estiman un modelo estructural para  
34 identificar los principales determinantes de la inflación y determinar la importancia relativa de los  
35 choques globales respecto de los domésticos. Lo anterior mediante la interacción dinámica entre

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

1 diez variables (cinco globales y cinco domésticas)<sup>48</sup>, con medición trimestral entre el primer  
2 trimestre del 2009 y el cuarto trimestre del 2025<sup>49</sup>.

3  
4 Este enfoque determina diez choques, cinco globales y cinco domésticos. Los globales incluyen: de  
5 oferta de petróleo, de empuje de costos de oferta (ambos agrupados como choques de oferta), así  
6 como de demanda de petróleo, de demanda agregada y de política monetaria de los Estados Unidos  
7 (agrupados como choques de demanda). Los domésticos comprenden: de tipo de cambio nominal,  
8 de expectativas de inflación, de oferta agregada (estos agrupados como choques de oferta), de  
9 demanda agregada doméstica y de política monetaria de Costa Rica (los últimos dos agrupados  
10 como choques de demanda).

11  
12 Un choque doméstico afecta las variables internas, sin generar impacto en las variables  
13 internacionales. Esto es coherente con la condición de Costa Rica de economía pequeña y abierta,  
14 con capacidad limitada para influir en el entorno global. Un choque global, por el contrario, afecta  
15 tanto las variables internacionales como las domésticas<sup>50</sup>.

16  
17 Finalmente, el modelo descompone la dinámica de cada variable en una trayectoria de largo plazo,  
18 en ausencia de choques, y en desviaciones transitorias generadas por distintos choques. En este  
19 contexto, un choque se interpreta como una innovación no anticipada, es decir, como un componente  
20 que no puede ser explicado por las variables incluidas en el modelo.

## 21 **Resultados**

22  
23 El primer resultado indica una media de largo plazo de la inflación de 2,7% entre el 2009 y el 2025.  
24 Este valor puede interpretarse como el nivel hacia el cual converge la inflación una vez disipados  
25 los efectos de los choques (esto es, perturbaciones temporales), tanto globales como domésticos. Es  
26 importante señalar que esta media de largo plazo no corresponde necesariamente a la inflación  
27 observada en cada momento del tiempo. En la práctica, la inflación fluctúa alrededor de este nivel  
28 como resultado de choques inesperados con efectos temporales en los precios.

29  
30 Aunque la media de largo plazo de la inflación es cercana a la meta de inflación del BCCR, ambos  
31 conceptos no son equivalentes. Mientras la meta constituye un objetivo explícito de política  
32 monetaria definido por la autoridad monetaria<sup>51</sup>, orientada a anclar las expectativas y guiar las  
33 decisiones de política, la media de largo plazo estimada en el modelo es un resultado empírico que  
34 surge de los datos y la estructura de la economía costarricense durante el periodo de estudio.

---

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

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

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

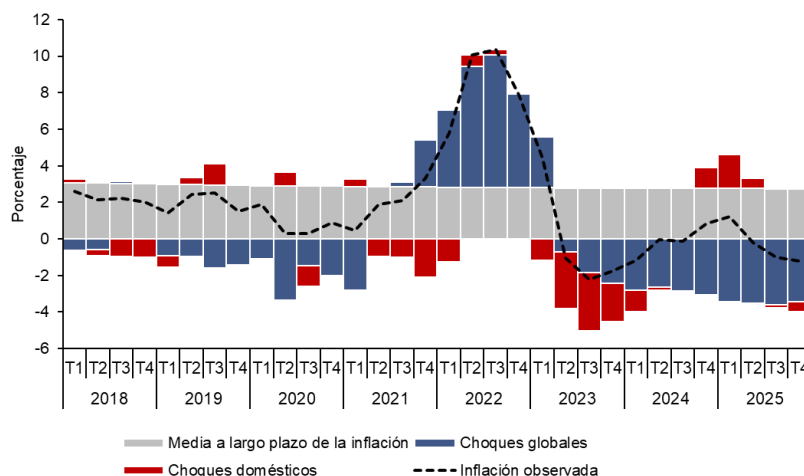
51 Es importante señalar que, a lo largo del periodo de análisis, y en el marco del proceso de transición hacia el esquema de meta explícita de inflación del BCCR, el valor puntual de la meta ha experimentado ajustes. En particular, en 2008 se comunicó por primera vez un valor central para la meta de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

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

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

13  
 14 Como segundo resultado, las desviaciones de la inflación con respecto a su trayectoria de largo plazo  
 15 se explican en su mayoría por choques globales. En promedio, estos explican aproximadamente el  
 16 73% de las desviaciones, mientras los choques domésticos explican el 27%. Lo anterior es  
 17 congruente con la característica de Costa Rica de economía pequeña y abierta, en la cual una parte  
 18 importante de las presiones inflacionarias proviene del entorno global.

19  
 20 **Gráfico 1.1 Descomposición histórica de la inflación en choques globales y domésticos entre**  
 21 **el primer trimestre del 2018 y el cuarto trimestre del 2025**



22 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

23  
 24 Durante el 2018 y el 2019, la inflación se mantuvo mayoritariamente dentro del rango de tolerancia  
 25 alrededor de la meta (3,0% ± 1 p.p.), en un contexto de choques globales levemente negativos,  
 26 parcialmente compensados por choques domésticos positivos. En el 2020, la inflación cayó por  
 27 debajo del límite inferior del rango, como resultado de una mayor incidencia negativa de los choques  
 28 globales.

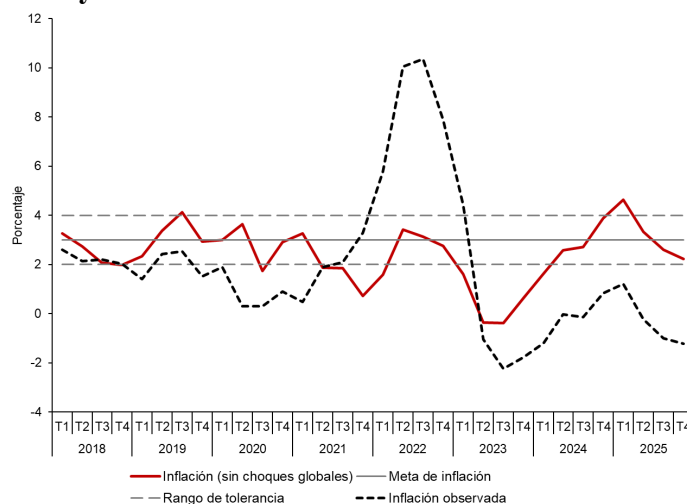
29  
 30 El repunte inflacionario entre el primer trimestre del 2021 y el tercer trimestre del 2022, asociado a  
 31 la reapertura comercial después del COVID-19 y la guerra entre Rusia y Ucrania, respondió  
 32 principalmente a un cambio en el signo y la magnitud de los choques globales, que pasaron a ejercer  
 33 presiones al alza sobre los precios, principalmente explicado por aumentos del precio del petróleo  
 34 y otras materias primas.

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

5  
 6 Un tercer resultado de interés corresponde al ejercicio donde se excluyen solo las perturbaciones  
 7 globales. En el Gráfico 1.2 se muestra la trayectoria que habría seguido la inflación en ausencia de  
 8 choques globales, esto es, si se considera solo el efecto de los choques domésticos sobre la media  
 9 de largo plazo de la inflación.<sup>52</sup> El ejercicio sugiere que los choques globales fueron determinantes  
 10 en la persistencia de la inflación fuera del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

11 Aunque los choques globales ejercen un efecto predominante en la dinámica inflacionaria de Costa  
 12 Rica, es importante destacar que la política monetaria puede incidir de manera significativa en su  
 13 evolución. En particular, si bien la autoridad monetaria no puede evitar el impacto directo de los  
 14 choques globales sobre la inflación interna, sí puede atenuar sus efectos indirectos de segunda ronda,  
 15 esto es, efectos sobre las expectativas de inflación. A partir de la respuesta oportuna de la Tasa de  
 16 Política Monetaria (TPM) y la adecuada gestión de las expectativas, el BCCR puede evitar que  
 17 aumentos transitorios en precios se traduzcan en presiones inflacionarias persistentes, lo que  
 18 contribuye a anclar las expectativas y a preservar la estabilidad de precios en el mediano plazo. Por  
 19 medio de ajustes en la TPM y su transmisión al resto de tasas de interés del sistema financiero, el  
 20 BCCR contribuye a moderar fluctuaciones excesivas de los precios ante perturbaciones globales y  
 21 domésticas.

### 23 Gráfico 1.2 Trayectoria contrafactual de la inflación en ausencia de choques globales entre el 24 primer trimestre del 2018 y le cuarto trimestre del 2025



25 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

26  
 27 Los choques globales y domésticos pueden agruparse en choques de oferta y de demanda<sup>53</sup>, lo que  
 28 permite comprender con más detalle episodios específicos, como el comportamiento de la inflación  
 29 en el 2024 y 2025. De acuerdo con los resultados, la inflación del 2025 se explicó principalmente

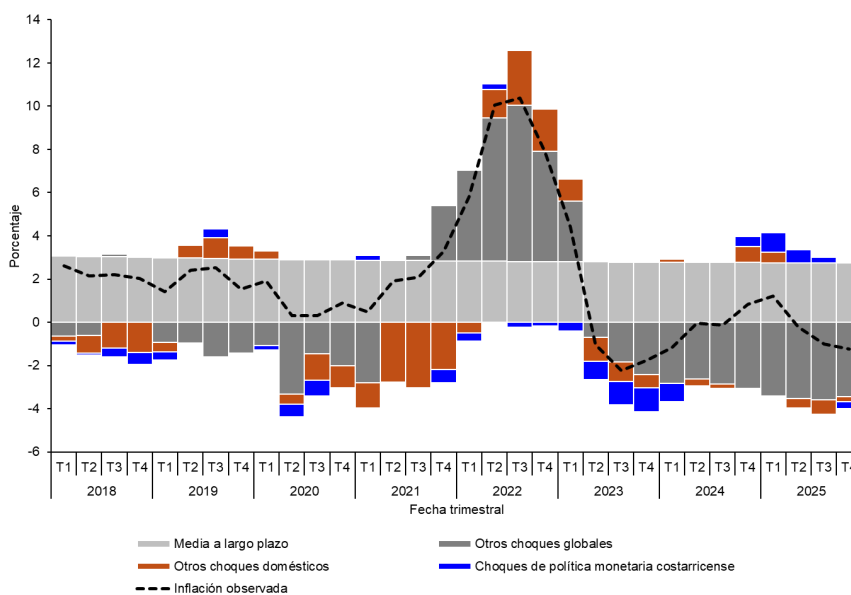
52 Este ejercicio corresponde a una simulación contrafactual en la que se imponen a cero las perturbaciones identificadas como globales a lo largo de todo el horizonte de análisis, lo que permite aislar la contribución de los factores domésticos en la dinámica de la inflación.

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

1 por un aporte negativo de los choques de demanda global, que, en promedio, explican el 63% de las  
 2 desviaciones de la inflación respecto de su media de largo plazo, con un aporte promedio de -2,7  
 3 p.p.<sup>54</sup>. En ese aporte, el 78% corresponde a choques negativos de demanda de petróleo. Un patrón  
 4 similar se observó en el 2024, los choques de demanda global explican, en promedio, el 77% de las  
 5 desviaciones, con un aporte promedio de -2,8 p.p., de los cuales el 78% corresponde a choques  
 6 negativos de demanda de petróleo.

7  
 8 Adicionalmente, el modelo permite cuantificar la contribución de los choques de política monetaria  
 9 doméstica a las fluctuaciones de la inflación respecto de su trayectoria de largo plazo<sup>55</sup>. Los  
 10 resultados sugieren que la política monetaria cumple su función como mecanismo de estabilización  
 11 macroeconómica, sin embargo, no constituye el principal determinante de las fluctuaciones  
 12 inflacionarias en Costa Rica. En el Gráfico 1.3 se muestran únicamente aquellos cambios  
 13 inesperados en la política monetaria costarricense que no estaban incorporados en las expectativas  
 14 de los agentes, ni que pueden ser explicados por las variables incluidas en el modelo.

15  
 16 **Gráfico 1.3. Descomposición histórica de la inflación en choques de la política monetaria del**  
 17 **BCCR y otros choques entre el primer trimestre del 2018 y el cuarto trimestre del 2025**  
 18



19 Fuente: Banco Central de Costa Rica.  
 20  
 21

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

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

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

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

### 6 ***Consideraciones finales***

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

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

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

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

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

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

### 33 ***Referencias***

- 34 Jarir, Ajluni. (2005). “Monetary Policy Shocks in a Small Open Economy: Assessing the “Puzzles”  
35 of Monetary Policy by SVAR”. MPRA Working Paper 22880.
- 36 Barquero-Romero J. y Chávez-López P. (2018). “The effect of international monetary policy  
37 expansions on Costa Rica”. Documento de Trabajo 003, Banco Central de Costa Rica.
- 38 Beaudry, P., y Saito, M. (1998). “Estimating the effects of monetary shocks: An evaluation of  
39 different approaches”. *Journal of Monetary Economics*, 42(2), 241–260.
- 40 Chavarría-Mejía J., Gómez-Rodríguez F. y Mora-García C. (2026). “Descomposición de la inflación  
41 en Costa Rica”. Trabajo en progreso.
- 42 Cushman, D. O., y Zha, T. (1997). “Identifying monetary policy in a small open economy under  
43 flexible exchange rates”. *Journal of Monetary Economics*, 39(3), 433-448.
- 44 Firat M. y Hao O. (2023). “Demand vs. supply decomposition of inflation: Cross-country evidence  
45 with applications”. IMF Working Paper WP/23/205, International Monetary Fund.
- 46 Hoffmaister A., Solano I., Solera A., y Vindas K. (2000). “Impacto de los precios del petróleo en  
47 Costa Rica”. Documento de Trabajo 004, Banco Central de Costa Rica.

- 1 Kilian, Lutz. (2009). "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply  
2 Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.  
3 Mumtaz, H., y Theodoridis, K. (2023). "The Federal Reserve's Implicit Inflation Target and  
4 Macroeconomic Dynamics: An SVAR Analysis". *International Economic Review*, 64(4), 1749–  
5 1775.

6

## 7 1.2.2 Actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas

8

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

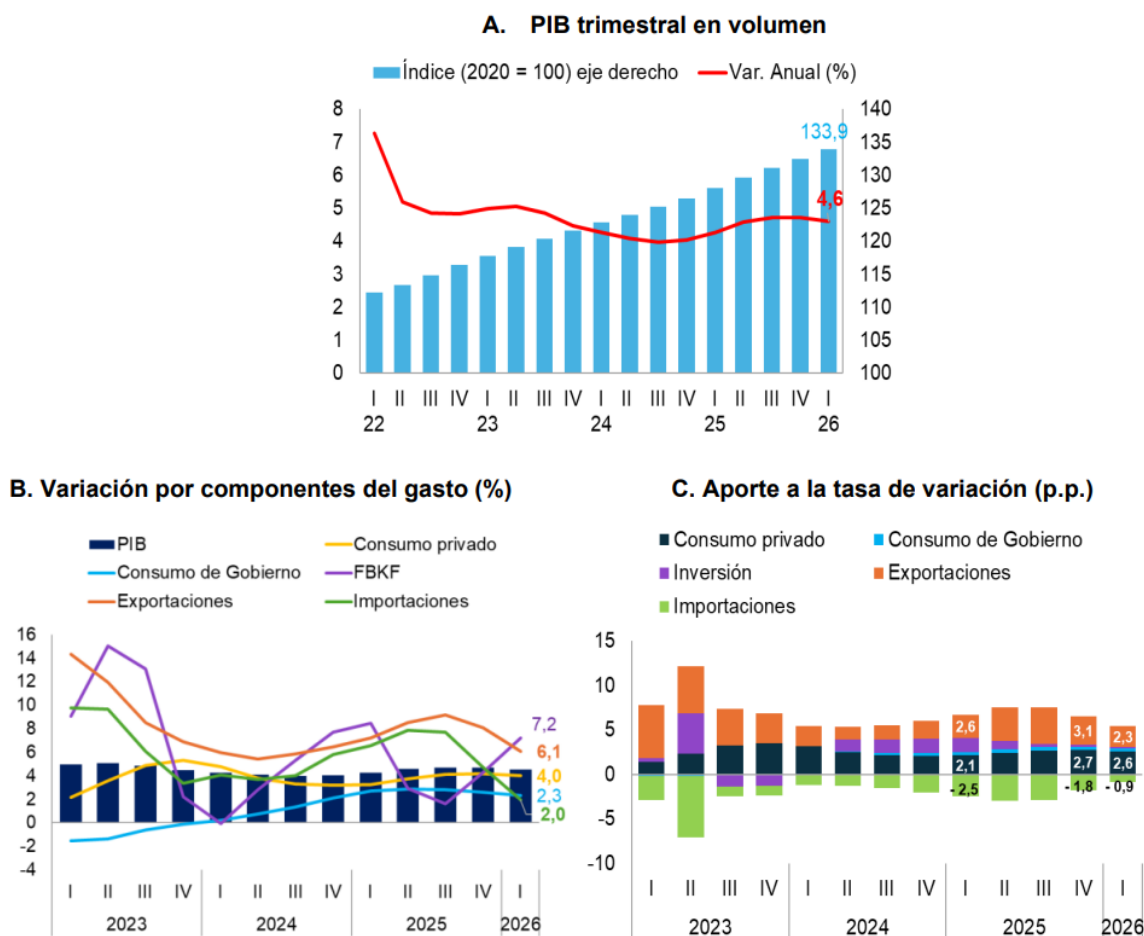
12

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

18

### 19 Gráfico 12. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)

20



21

22

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

23

1 Según componentes del gasto, el consumo final de los hogares mostró en el primer trimestre del  
2 2026 un desempeño coherente con la evolución positiva de la actividad económica y la mejora en  
3 el ingreso disponible real. Su crecimiento en este periodo (4,0%) superó en 0,7 p.p. al de igual lapso  
4 del año previo (Gráfico 13.B) y aportó cerca de 2,6 p.p. a la variación total del PIB (Gráfico 13.C).  
5 El crecimiento del consumo de los hogares se concentró en servicios (vivienda, salud, y servicios  
6 financieros y de seguros), así como en un mayor gasto en productos alimenticios, en medio de  
7 niveles de confianza del consumidor relativamente elevados.

8  
9 El consumo del Gobierno creció 2,3% (2,7% un año atrás) y aportó 0,3 p.p. a la variación del PIB  
10 en el período analizado. En este resultado influyó la mayor contratación de plazas, principalmente  
11 en las actividades de salud, administración pública y educación, así como el incremento en las  
12 compras de bienes y servicios destinadas a la atención de la salud y al funcionamiento de la  
13 administración pública, efectos que más que compensaron la reducción en las compras para el  
14 sistema educativo público.

15  
16 La formación bruta de capital aumentó 7,2%, tasa que, si bien es inferior a la del primer trimestre  
17 del año anterior (8,4%), es considerablemente mayor a la de los tres trimestres previos (2,9% en  
18 promedio). En este resultado influyó la inversión en maquinaria y equipo<sup>56</sup> y en la construcción,  
19 tanto privada como pública.

20  
21 La demanda externa contribuyó positivamente al crecimiento. Las exportaciones totales de bienes  
22 y servicios subieron 6,1% y su aporte al crecimiento fue de 2,3 p.p., aunque en términos netos  
23 (excluidas las importaciones) fue de 1,4 p.p.

24  
25 Las exportaciones de bienes respondieron a la mayor demanda externa de productos  
26 manufacturados, tanto de regímenes especiales como del definitivo, así como a la recuperación de  
27 la oferta exportable de productos agrícolas. Por su parte, en las ventas externas de servicios, el  
28 crecimiento respondió, principalmente, a la mayor demanda por servicios digitales, de consultoría  
29 informática y servicios empresariales, a lo que se sumó la recuperación en los ingresos por turismo.  
30 Las importaciones totales de bienes y servicios también aumentaron (2,0%), aunque menos que en  
31 el trimestre previo y en el primero del 2025 (4,7% y 6,6% respectivamente). Las compras al exterior  
32 de bienes se asociaron, mayormente, con la importación de bienes de capital (en particular, equipo  
33 de transporte y maquinaria vinculada con la industria médica), insumos intermedios relacionados  
34 con las industrias química, eléctrica y electrónica, y productos farmacéuticos. En el caso de los  
35 servicios, el resultado obedeció en gran medida al incremento en viajes de costarricenses al exterior.

36  
37 ***Por rama de actividad económica, el crecimiento del PIB en el primer trimestre del 2026 fue***  
38 ***liderado por los servicios financieros y de seguros, la construcción y las actividades de***  
39 ***información y comunicaciones. Todas las actividades tuvieron un desempeño positivo (Gráfico***  
40 ***14).***

41  
42 La industria manufacturera mantuvo un comportamiento diferenciado por régimen de comercio. La  
43 producción de los regímenes especiales creció 7,2%, aunque con señales de moderación, por un  
44 efecto base (aumento extraordinario en el 2025) y la salida de producción de algunas empresas  
45 vinculadas a componentes electrónicos. En contraste, el régimen definitivo mostró un crecimiento

---

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

1 moderado (0,7%), asociado principalmente a la producción de alimentos, derivados lácteos, carnes,  
2 azúcar, productos de construcción y farmacéuticos.

3  
4 La actividad agropecuaria creció 1,0%, lo que significó una recuperación en relación con el año  
5 previo (-3,7%), explicada, principalmente, por una mayor producción de cultivos de ciclo corto  
6 (como papa y hortalizas) y de productos exportables (piña, sandía y melón), favorecida por  
7 condiciones climáticas propicias de temperatura y precipitación.

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

15  
16 La actividad de hoteles y restaurantes mejoró con respecto a un año atrás, apoyada en la expansión  
17 de los servicios de restaurantes y de hotelería en zonas costeras y algunos destinos turísticos de  
18 montaña, en un entorno de recuperación del ingreso de turistas.

19  
20 El comercio registró un crecimiento moderado, similar al del año previo, alineado con el desempeño  
21 de las actividades agropecuarias, manufactura del régimen definitivo y los servicios de restaurantes.  
22 El transporte aumentó, impulsado por los servicios de transporte de personas y de carga, que, si bien  
23 crecieron, lo hicieron a menor ritmo que en trimestres previos, dada la moderación del comercio  
24 internacional.

### 26 **Gráfico 13. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo)**

27 *Variación interanual en porcentajes*



45

46 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

47

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

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

5  
6 Los servicios profesionales crecieron debido a una mayor actividad de las empresas del régimen  
7 definitivo (especialmente en publicidad, arquitectura y consultoría) y a la demanda externa por  
8 servicios profesionales y administrativos.

9  
10 Finalmente, los servicios financieros y de seguros registraron el mayor crecimiento (7,6%),  
11 determinado por el aumento de las comisiones cobradas por el uso de instrumentos de pago  
12 electrónicos, la intermediación financiera (dada la expansión del crédito, principalmente en moneda  
13 nacional), el crecimiento de los depósitos a la vista y el mayor ingreso por servicios de seguros (en  
14 particular de vehículos y salud).

15  
16 ***Los indicadores de confianza y las expectativas empresariales señalan optimismo sobre el***  
17 ***desempeño de la economía nacional, aunque su evolución debe interpretarse con cautela, dada***  
18 ***la influencia coyuntural que sobre las expectativas económicas pudo haber ejercido el periodo***  
19 ***electoral.***

20  
21 El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad de Costa Rica (UCR),  
22 se ubicó en 60,7 puntos en febrero del 2026 (Gráfico 15.A), el valor más alto desde los inicios del  
23 indicador, en setiembre del 2002<sup>58</sup>. De acuerdo con la evidencia histórica, desde el 2006 el ICC  
24 refleja mayor optimismo del consumidor en época electoral, un cambio que suele ser transitorio, por  
25 lo que el indicador debe interpretarse con cautela.

26  
27 Según los grupos demográficos, la confianza se incrementó tanto en los hombres (8,0 puntos) como  
28 en las mujeres (2,9 puntos) y, en ese orden, se ubicaron en 65,7 y 56,2 en relación con la encuesta  
29 previa (noviembre del 2025).

30  
31 Al analizar el ICC según la condición económica auto percibida, hubo un aumento significativo en  
32 la confianza de los hogares que señalaron enfrentar mayores dificultades económicas y afirmaron  
33 que su ingreso no les alcanza (16,4 puntos más, hasta 47,5), pero también aumentó en los otros dos  
34 segmentos; es decir, en los hogares que manifestaron tener algunas dificultades (5,7 puntos, hasta  
35 53,0) y aquellos que afirmaron tener capacidad de ahorro (7,0 puntos, hasta 73,7).

36  
37 El ICC se descompone en dos subíndices que miden la percepción de los consumidores sobre el  
38 entorno económico actual y futuro. El primero es el Índice de Condiciones Económicas Actuales  
39 (ICEA) y el segundo, que recoge las expectativas sobre el desempeño futuro económico del país, es  
40 el Índice de Expectativas Económicas (IEE). En febrero, el IEE aumentó 8,6 puntos respecto a  
41 la medición anterior (de noviembre del 2025) y llegó a 65,1 puntos, mientras que el ICEA alcanzó  
42 54,2 puntos (+0,4 puntos).

43  

---

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

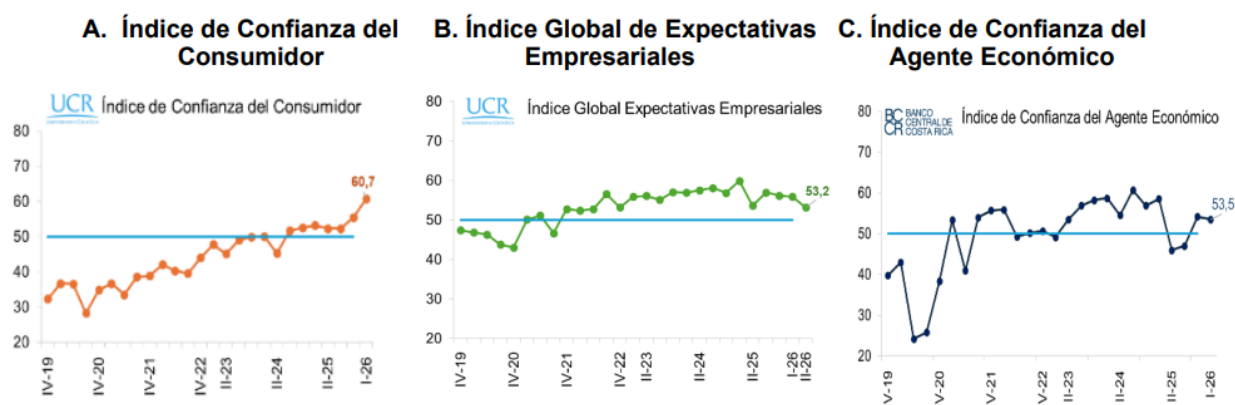
1 El incremento del IEE respondió a un mayor optimismo respecto a la situación económica familiar,  
 2 empresarial y del país en general. El porcentaje de personas que espera una mejor situación  
 3 económica en los próximos 12 meses aumentó 5,6 p.p., hasta 51,3%; en las empresas, ese porcentaje  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

6  
 7 Por otra parte, la Encuesta de Expectativas Empresariales, también elaborada por la UCR, evidenció  
 8 una nueva disminución del Índice Global de Expectativas Empresariales (IGE) en el segundo  
 9 trimestre del año<sup>59</sup>, al ubicarse en 53,2 puntos. Este resultado implicó una reducción de 2,7 puntos  
 10 respecto al trimestre previo<sup>60</sup> y situó al indicador ligeramente por debajo del promedio histórico de  
 11 los segundos trimestres. No obstante, el IGE se mantuvo por encima de 50 puntos, lo que sugiere  
 12 un optimismo moderado (Gráfico 15.B).

13  
 14 Al analizar las seis actividades económicas incluidas en el indicador general, solo el de la  
 15 construcción mostró una mejora (5,5 puntos) en el nivel de optimismo y se ubicó en 61,6. Las  
 16 restantes cinco presentaron un deterioro de las expectativas empresariales (entre 2,5 p.p. y 8,1 p.p.);  
 17 sin embargo, estas continuaron por encima de su media histórica y ponen de manifiesto que, pese a  
 18 la percepción de menor crecimiento, las perspectivas son optimistas.

19  
 20 En cuanto al empleo, 71,6% de los empresarios no anticipa cambios en la contratación, mientras  
 21 que 21,4% prevé aumentos y 5,6% reducciones; las actividades de construcción y manufactura  
 22 muestran la mayor intención de incrementar el empleo.

#### 23 24 Gráfico 14. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios



26  
 27 Fuente: Universidad de Costa Rica y Banco Central de Costa Rica.

28  
 29 En el primer trimestre del 2026, el Índice de Confianza del Agente Económico (ICAE), calculado  
 30 por el BCCR, se ubicó en 53,5 puntos, lo que representó una caída de 0,7 puntos respecto al trimestre  
 31 anterior y de 5,1 puntos en relación con igual trimestre del 2025. Pese a ello, el indicador se mantuvo  
 32 por segundo trimestre consecutivo por encima de 50 puntos (valores superiores a esta referencia  
 33 indican optimismo), luego de permanecer dos trimestres consecutivos en zona de pesimismo en el  
 34 2025 (Gráfico 15.C).

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

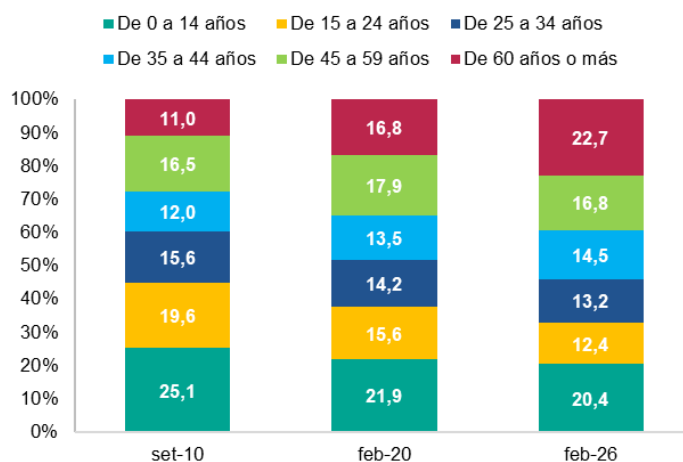
<sup>60</sup> Con respecto a igual trimestre del 2025 la caída es de 0,5 puntos.

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

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

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

**Gráfico 15. Porcentaje de la población total por grupo de edad**  
Porcentaje en relación con el total de la población



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

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

La tasa neta de participación laboral mostró un comportamiento descendente desde la segunda mitad del 2019 (Gráfico 17.A), comportamiento que combina el envejecimiento poblacional y la salida de

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

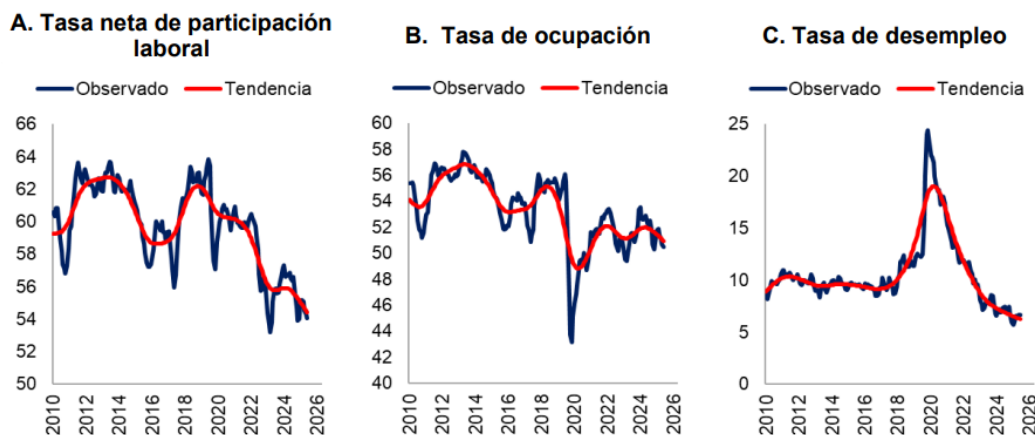
<sup>62</sup> En febrero del 2026, esas tasas fueron de 54,0%, 50,4% y 6,7% respectivamente (inferiores en 2,4, 1,9 y 0,8 p.p. en comparación con un año atrás, en igual orden).

1 la fuerza laboral. El primero incide en que las salidas se caractericen por menores probabilidades de  
2 retorno al mercado laboral<sup>63</sup>.

3  
4 En cuanto a la ocupación, si bien en los diez meses que concluyen en febrero pasado es menor que  
5 la registrada antes de la pandemia (febrero del 2020), en general ha mostrado una mejora en los  
6 últimos años (Gráfico 17.B). Esto se manifestó en incrementos en el empleo formal<sup>64</sup>, de calificación  
7 alta y en el grupo etario de 25 a 59 años.

### 9 **Gráfico 16. Principales indicadores del mercado laboral**

10 *En porcentajes y tendencia, setiembre 2010 - febrero 2026*



12  
13  
14 Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos  
15 (INEC).

16  
17 En lo que respecta al desempleo, destaca lo siguiente:

18  
19 a. Luego del choque laboral asociado a los efectos económicos de la pandemia del COVID-19,  
20 el indicador ha mostrado un comportamiento a la baja, de manera más pronunciada entre el 2021  
21 y 2022, y desde julio del 2025 se ha ubicado en valores ligeramente por debajo de 7,0% (Gráfico  
22 17.C). Si bien los valores actuales denotan una notable mejora con respecto a la media histórica  
23 de 9,6%<sup>65</sup>, aún superan la estimación de la tasa de desempleo que no acelera la inflación (NAIRU,  
24 por sus siglas en inglés)<sup>66</sup>. La estimación media de la NAIRU para el trimestre móvil finalizado  
25 en febrero pasado es de 4,2%, valor que coincide con el promedio del último trimestre del 2025.

26  
27 b. La disminución en la tasa de desempleo refleja, en buena medida, los cambios en la población  
28 activa antes comentados. La reducción del desempleo en los grupos de edad de 15 a 24 años y de  
29 60 años o más está asociada con una menor participación justificada, principalmente, por motivos  
30 personales y de edad, de acuerdo con las respuestas de los participantes en la ECE.

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

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

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

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

1  
2 La tasa de subempleo<sup>67</sup> también presentó una trayectoria decreciente, para ubicarse en torno al 3,0%  
3 en febrero del 2026 (10,4% en promedio en el lapso 2010-2019). Este comportamiento está influido  
4 por la reducción en la ocupación informal.

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

7

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

9

10 En el trimestre móvil finalizado en febrero del 2026, del total de la población ocupada, 1.335 mil  
11 personas contaban con un empleo formal (61,8%) y 826 mil personas con un empleo informal<sup>70</sup>  
12 (38,2%), con variaciones interanuales de -2,1% y -2,9%, en ese orden. De los ocupados informales,  
13 364 mil personas corresponden a asalariados y auxiliares no remunerados y 462 mil a trabajadores  
14 independientes.

15

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

20

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

23

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

30

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

35

36 **Gráfico 17. Transiciones de la población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT)**

37 *En porcentajes<sup>1</sup>*

38

---

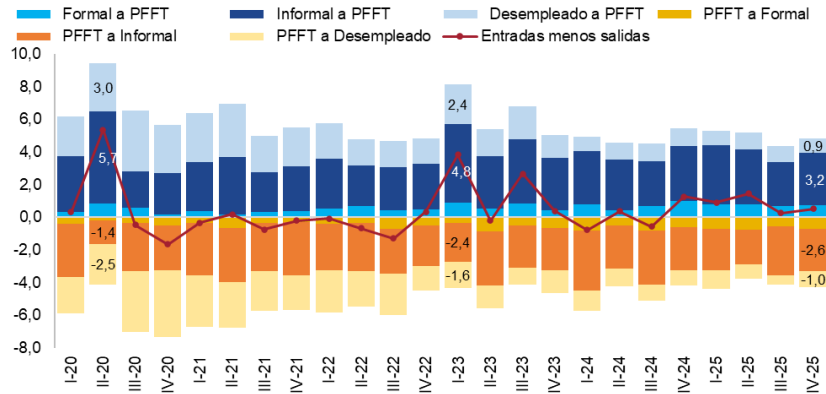
<sup>67</sup> Porcentaje de la población ocupada que trabaja menos de 40 horas semanales, desea trabajar más horas y está disponible para hacerlo.

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

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

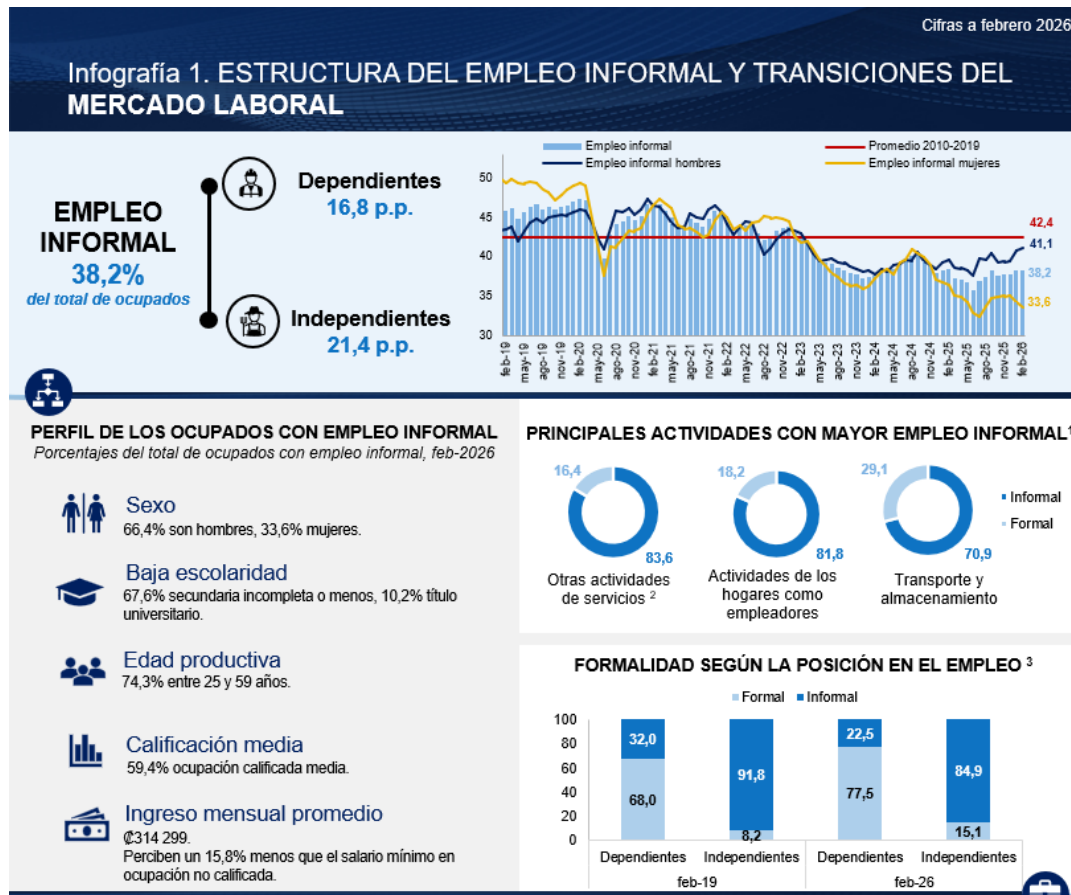
<sup>70</sup> El empleo informal comprende a la población asalariada sin seguridad social por trabajo, aquella que le pagan en especie o que el pago fue una única vez y a las personas ayudantes no remuneradas. Asimismo, incluye a las personas trabajadoras por cuenta propia y empleadores con empresas no constituidas en sociedad y aquellas con trabajos ocasionales con duración menor a un mes.

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



<sup>1</sup> Los valores positivos son entradas a la PFFT y los negativos corresponden a las salidas desde la PFFT hacia otras condiciones laborales. Estos flujos están expresados en relación con la población en edad de trabajar.

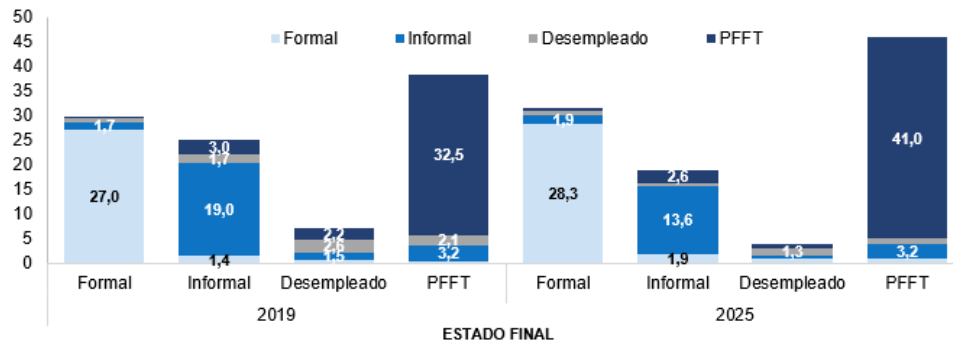
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).



1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38

### TRANSICIONES LABORALES 4

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



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

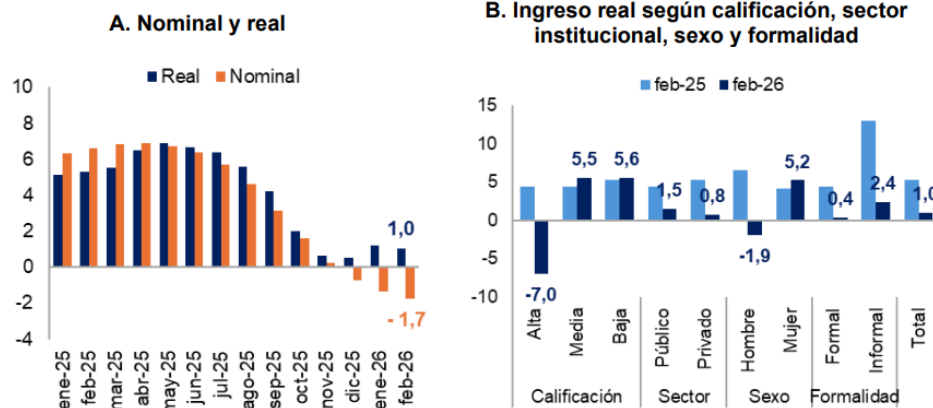
### Los ingresos laborales pierden impulso y presentan efectos diferenciados entre categorías de ocupados.

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

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

### Gráfico 18. Ingreso en el empleo principal

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

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

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

1 El déficit de la cuenta de bienes disminuyó en 0,3 p.p. del PIB con respecto al primer trimestre del  
2 2025, comportamiento que combinó un incremento interanual de 7,8% en las exportaciones y de  
3 1,7% en las importaciones (11,1% y 5,3% un año atrás, respectivamente).

4  
5 Las exportaciones de bienes estuvieron lideradas por las empresas amparadas por regímenes  
6 especiales de comercio, cuyas ventas externas aumentaron 9,7% interanual en el primer trimestre  
7 del 2026 (15,6% en igual lapso del año previo), resultado en el que destacó la industria de  
8 implementos médicos.

9  
10 Asimismo, las exportaciones del régimen definitivo crecieron 4,3%, explicado por la recuperación  
11 de la actividad agropecuaria, especialmente del banano y otros cultivos de exportación, luego de las  
12 afectaciones observadas el año previo. Esto debido a condiciones climatológicas más favorables,  
13 que permitieron normalizar la producción y reducir las afectaciones por enfermedades fúngicas  
14 vinculadas a la alta humedad.

15  
16 Las importaciones de bienes fueron impulsadas principalmente por los regímenes especiales, cuyas  
17 compras externas crecieron 11,9% en el primer trimestre del 2026, en contraste con la reducción de  
18 0,9% registrada en igual lapso del año pasado. Las importaciones del régimen definitivo  
19 disminuyeron en 0,8%, en lo cual influyó la caída en las compras de las materias primas distintas a  
20 los hidrocarburos (9,4%), toda vez que las compras de hidrocarburos, bienes de consumo y de capital  
21 crecieron en ese mismo lapso (1,7%, 2,7% y 5,4% en el orden indicado).

22  
23 Particularmente, la factura petrolera ascendió a *USD* 538,5 millones, equivalente a 0,5% del PIB,  
24 razón similar a la observada un año atrás. El precio medio de la mezcla de hidrocarburos y la  
25 demanda de barriles presentaron un aumento interanual de 0,3% y 1,3%, respectivamente.

26  
27 En lo que respecta a la cuenta de servicios, el superávit fue de *USD* 3.187,0 millones (2,8% del  
28 PIB). Este resultado estuvo influido por la recuperación de la cuenta de viajes y el comportamiento  
29 del resto de servicios, de los cuales destacaron los de apoyo empresarial y de informática e  
30 información. Según cifras del Instituto Costarricense de Turismo (ICT), en el primer trimestre del  
31 2026 el ingreso de visitantes creció 11,3% interanualmente, con una mayor afluencia de turistas  
32 provenientes de Estados Unidos y Canadá. Estas cifras fueron parcialmente compensadas por la  
33 mayor salida de residentes al resto del mundo (18,3%).

34  
35 Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) ascendieron a *USD*  
36 2.843,8 millones (2,5% del PIB), cifra superior en 0,1 p.p. a la del año anterior. En particular, los  
37 egresos de intereses sobre la deuda pública externa crecieron interanualmente 28,9%, mientras que  
38 el resto del ingreso primario lo hizo a una tasa de 14,2%.

39  
40 ***Costa Rica recibió financiamiento externo neto por un equivalente a 2,0% del PIB en el primer***  
41 ***trimestre del 2026, superior en 1,4 p.p. al registrado en igual lapso del año anterior. Estos flujos***  
42 ***fueron más que suficientes para financiar el déficit de la cuenta corriente y propiciar un aumento***  
43 ***de los activos de reserva de 1,9% del PIB.***

44

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

6  
7 El resto de los flujos financieros privados presentó un incremento neto de activos de 3,3% del PIB,  
8 que estarían vinculados principalmente con el incremento en moneda y depósitos de residentes en  
9 bancos del exterior (2,9% del PIB)<sup>75</sup>.

10  
11 En el ingreso de recursos destinados al sector público destacó la emisión de títulos valores  
12 denominados en euros realizada por el Gobierno General en el mercado financiero local y adquiridos  
13 por no residentes, por un valor equivalente a *USD* 1.172,6 millones<sup>76</sup>. Estos títulos tienen fecha de  
14 vencimiento para enero del 2036.

15  
16 El acceso al ahorro externo permitió financiar la brecha de la cuenta corriente y acumular activos  
17 de reserva en torno a 1,9% del PIB, con lo cual su saldo en marzo del presente año se ubicó en *USD*  
18 19.234,2 millones (16,9% del PIB).

19  
20 Dado lo anterior, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en  
21 166,6% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR<sup>77</sup>. En relación con  
22 otros indicadores, el saldo de activos de reserva equivale a 10,2 meses de las importaciones de bienes  
23 del régimen definitivo y 3,1 veces de la deuda externa total de corto plazo del país y 1,9 veces de la  
24 base monetaria amplia.

25  
26 ***En el primer bimestre del 2026, el déficit financiero disminuyó con respecto a igual periodo del***  
27 ***año previo, aunque la relación deuda/PIB del Gobierno Central aumentó.***

28  
29 En febrero del 2026, el Gobierno Central registró un superávit primario equivalente a 0,2% del PIB  
30 y un déficit financiero de 0,6% (Gráfico 20.A), lo que significó un aumento de 0,1 p.p. en el primer  
31 caso y una disminución de 0,2 p.p. en el segundo, en comparación con lo observado doce meses  
32 atrás. La relativa mejora en las finanzas públicas obedeció al incremento en los ingresos, en especial  
33 debido a los ingresos extraordinarios recibidos por el impuesto sobre la renta, y la disminución del  
34 gasto total (Gráfico 20.B).

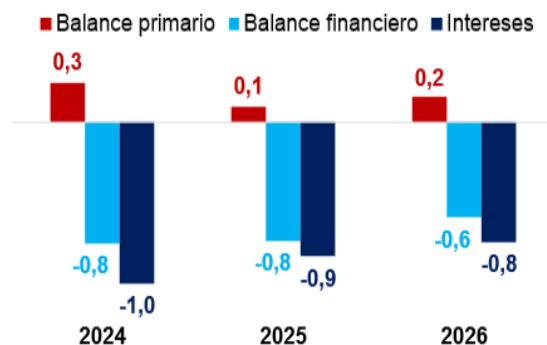
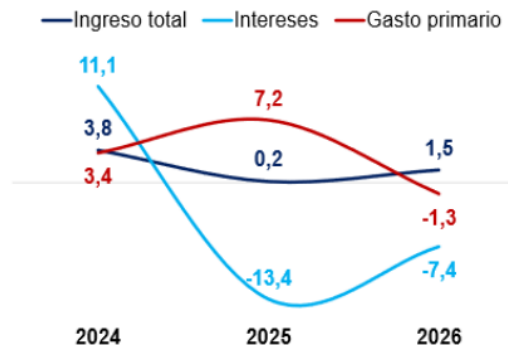
35  
36 **Gráfico 19. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses**  
37 ***Cifras a febrero de cada año***

---

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

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

<sup>77</sup> La Junta Directiva del BCCR, en el [artículo 4 del acta de la sesión 6110-2023](#), celebrada el 9 de marzo del 2023, definió el indicador de seguimiento IR como la relación porcentual entre el saldo de RIN observado con respecto al adecuado. Para más detalles, ver [Recuadro 1. Indicador de reservas adecuadas para Costa Rica según la metodología del Fondo Monetario Internacional, Informe de Política Monetaria de abril del 2023](#).

**A. Resultado primario y financiero***Proporción del PIB***B. Ingresos, gasto e intereses***Variación interanual*

1

2

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

4

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

9

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

15

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

24

**Gráfico 20. Gobierno Central: saldo de deuda total***Datos a febrero de cada año*

26

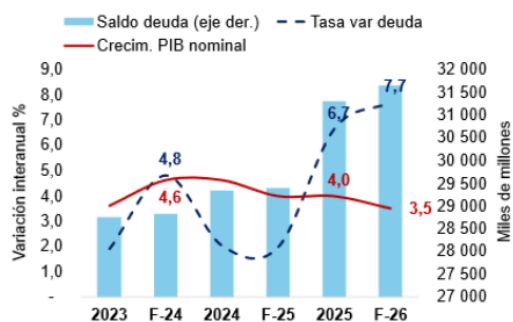
<sup>78</sup> El crecimiento del impuesto sobre la renta respondió, en parte, al ingreso extraordinario y no recurrente derivado de la venta de una empresa privada, que incrementó los ingresos tributarios en alrededor de ₡18,5 mil millones.

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

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

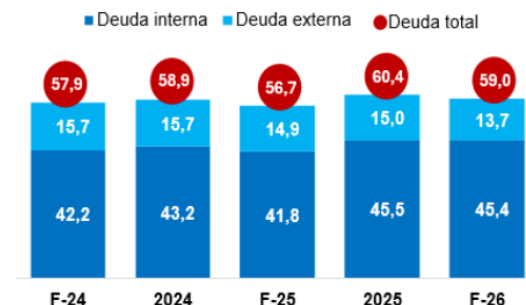
### A. Saldo de la deuda total y crecimiento del PIB

Millones de colones y variación interanual



### B. Deuda del Gobierno Central

Proporción del PIB

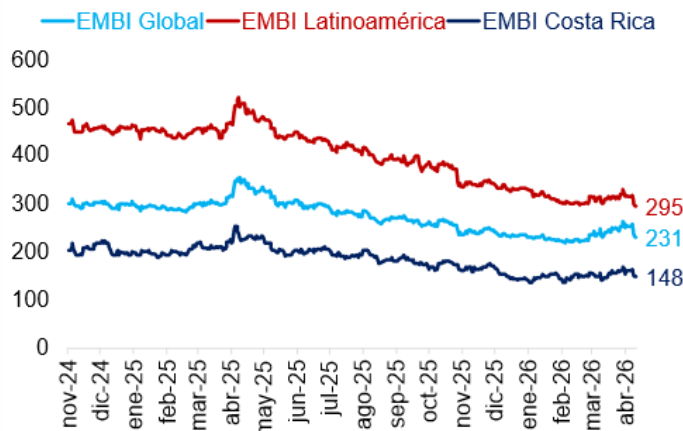


Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

La trayectoria de las cifras fiscales durante los últimos años ha contribuido a fortalecer la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones financieras. Esta percepción se valida con la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) (Gráfico 21), que se ubicó en 148 p.b. al 11 de abril, por debajo del promedio regional (EMBI LATAM) y global (EMBI GLOBAL).

### Gráfico 21. Indicador de Bonos Emergentes

En puntos base



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

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

<sup>81</sup> Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 31 de marzo del 2026. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

1 En el primer trimestre del año la base monetaria disminuyó 3,6% con respecto a diciembre del 2025,  
 2 una caída esperada de acuerdo con la estacionalidad que caracteriza a este agregado<sup>82</sup>. La reducción  
 3 estuvo determinada, principalmente, por el aumento en el saldo de depósitos del Gobierno en  
 4 colones, la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y el incremento en el saldo  
 5 de depósitos en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL). Estos movimientos contractivos fueron  
 6 parcialmente compensados por el efecto monetario expansivo asociado a la compra neta de dólares  
 7 por parte del BCCR y al pago de intereses sobre sus instrumentos de deuda.

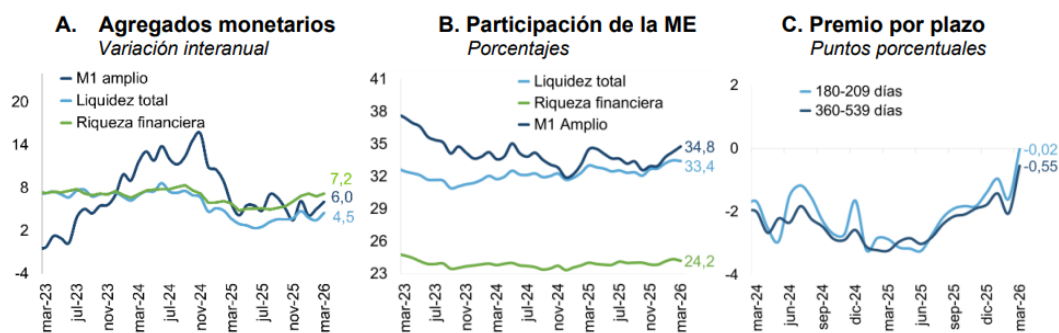
8  
 9 La liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 4,5% y 7,2% en marzo del  
 10 2026 (3,7% y 5,8% un año antes, en ese orden), en tanto que el medio circulante (M1) amplió<sup>83</sup>  
 11 alcanzó una tasa interanual de 6,0%, similar a la observada en marzo del año previo (Gráfico 23.A).  
 12

13 En cuanto a la composición del ahorro financiero por tipo de moneda, se observó un aumento en la  
 14 dolarización del ahorro en instrumentos bancarios, principalmente a la vista<sup>84</sup>, lo cual se manifestó  
 15 en la mayor participación relativa del componente en moneda extranjera, especialmente en el M1  
 16 amplio (aumento de 1,8 p.p. con respecto a diciembre pasado). En la liquidez total y la riqueza  
 17 financiera total (que incluye instrumentos del Gobierno y del BCCR) esa mayor preferencia relativa  
 18 por instrumentos en dólares aumentó la proporción denominada en dólares en menor medida, 0,7  
 19 p.p. y 0,4 p.p., en el orden respectivo (Gráfico 23.B).  
 20

21 El aumento en la dolarización del ahorro financiero es consecuente con un premio por ahorrar en  
 22 colones que continúa negativo, aunque en los últimos meses ha sido menos negativo (Gráfico 23.C).  
 23 Este incremento, particularmente observado en marzo, es coherente con una relativa estabilidad en  
 24 las tasas de interés pasivas en ambas monedas, así como la reducción en las expectativas de variación  
 25 cambiaria según mercado<sup>85</sup>.  
 26

## 27 Gráfico 22. Agregados monetarios, participación relativa de la moneda extranjera y premio 28 por ahorrar en moneda nacional

29



30

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

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

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

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

1  
2 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3  
4 ***El crédito al sector privado creció en términos reales y se moderó la preferencia por operaciones***  
5 ***en moneda extranjera.***

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

11  
12 Según las fuentes y usos de recursos, en el primer trimestre del 2026 los intermediarios financieros  
13 atendieron la demanda de crédito en colones con fondos provenientes principalmente de la  
14 captación. En dólares, parte de la captación se destinó a la adquisición de títulos del Gobierno en  
15 moneda extranjera debido a la baja demanda de crédito en esa moneda.

16  
17 La desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares<sup>87</sup> contuvo la dolarización del agregado  
18 observada en el trienio 2023-2025<sup>88</sup>. A finales de marzo del 2026, esa participación se ubicó en  
19 31,8%, ligeramente inferior a la observada en diciembre del 2025 (Gráfico 24.B).

20  
21 Desde el punto de vista macro prudencial este resultado es positivo dado que, cuando el crédito en  
22 dólares se concede a deudores con exposición cambiaria<sup>89</sup>, aumenta la exposición de todo el sistema  
23 financiero a ese riesgo. Cifras a febrero del 2026 muestran una reducción de 1,4 p.p.<sup>90</sup> en la  
24 participación relativa del crédito en moneda extranjera con exposición cambiaria (CEC) respecto al  
25 crédito total en dólares, en comparación con igual mes del 2025 (Gráfico 24.C).

26  
27 No obstante, la morosidad de la cartera crediticia del sistema financiero a febrero del 2026 fue  
28 ligeramente superior en comparación con el mismo mes del año previo; el indicador de morosidad  
29 mayor a 90 días y en cobro judicial se ubicó en 2,13% (2,04% en febrero del 2025). El indicador de  
30 mora amplia del Sistema Bancario Nacional (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados  
31 y los bienes recuperados) tuvo un comportamiento en la misma dirección, ya que aumentó de 11,4%  
32 en febrero del 2025 a 12,1% un año después (Gráfico 23.C).

33  
34 **Gráfico 23. Crédito al sector privado y algunas características del componente en moneda**  
35 **extranjera (ME)**

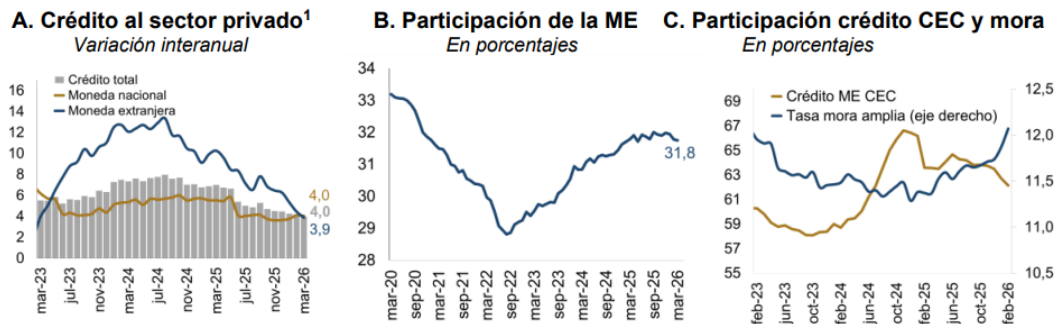
36  
<sup>86</sup> La desaceleración en el crédito en dólares se observó tanto en los bancos públicos como privados (crecimientos de 4,7% y 5,3% en marzo del 2026 contra 14,6% y 8,9% un año antes, en su orden).

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

<sup>88</sup> La participación relativa del crédito en moneda extranjera en el agregado aumentó 1,3, 1,0 y 0,5 p.p. en el 2023, 2024 y 2025, en su orden.

<sup>89</sup> Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero del 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como “sin exposición a riesgo cambiario” si dispone de una cobertura natural o financiera contra ese riesgo, que debe cubrir al menos el 100% del servicio del crédito. La cobertura natural ocurre cuando el deudor tiene un flujo regular de ingresos en la misma moneda de la(s) operación(es), en tanto que la financiera ocurre si la operación crediticia es cubierta con un derivado financiero.

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



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

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

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

En resumen, la trayectoria de la liquidez y del crédito al sector privado se estima que no limita el compromiso del Banco Central con el control de la inflación, toda vez que crecen a tasas inferiores al crecimiento compuesto del PIB y la meta de inflación. De igual manera, la menor dolarización del crédito y la participación del crédito en moneda extranjera CEC representan menores riesgos desde una perspectiva macro prudencial. Sin embargo, el comportamiento ascendente de la mora y la concentración de la cartera crediticia son resultados que ameritan un seguimiento continuo para mitigar riesgos para la estabilidad del sistema financiero.

## CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

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

*Esas acciones se aplicaron en un contexto caracterizado por la existencia de un excedente holgado de liquidez en el sistema financiero, aunque menor en comparación con el año anterior, y por una abundancia relativa de divisas, que le permitió al BCCR atender los requerimientos del Sector Público no Bancario y fortalecer el blindaje financiero del país. Como resultado de esa disponibilidad de divisas, en lo transcurrido del presente año el tipo de cambio ha registrado una caída con respecto a diciembre del año pasado.*

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

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

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44

---

## 2.1 Tasa de política monetaria

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

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

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

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

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

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

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

Si bien al adoptarse esa medida, la economía nacional mantenía un crecimiento relativamente alto y los indicadores de inflación continuaban por debajo del límite inferior del rango de tolerancia

---

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

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

1 alrededor de la meta ( $3,0\% \pm 1$  p.p.), los modelos de proyección del Banco Central mostraban que,  
2 al incorporar los aumentos recientes en los precios internacionales, la inflación general ingresaría al  
3 rango de tolerancia en el último trimestre del 2026, dos trimestres antes de lo previsto en enero del  
4 año en curso. Además, los resultados preliminares de la encuesta de expectativas de inflación al mes  
5 de marzo evidenciaban un repunte tanto en el horizonte de 12 como de 24 meses.

6  
7 Las condiciones anteriores modificaron en forma significativa el balance de riesgos. A diferencia  
8 de decisiones previas en las que predominaron riesgos a la baja para la inflación, en esta ocasión los  
9 riesgos se inclinaron al alza, dada la elevada incertidumbre en los mercados internacionales y su  
10 efecto sobre los precios de materias primas, las condiciones financieras y el crecimiento económico.  
11 Por ello, el Directorio indicó que este contexto ameritaba de un enfoque prudente para la conducción  
12 de la política monetaria.

13  
14 En ambas reuniones, la Junta Directiva reafirmó su compromiso con la estabilidad interna de la  
15 moneda nacional y reiteró que, como ha sido característico en cada decisión de política monetaria,  
16 evaluará la trayectoria de la inflación y de sus determinantes, así como los riesgos internos y  
17 externos que pudieran desviar la inflación de la senda proyectada. También, señaló que actuará de  
18 manera oportuna y en la dirección que corresponda cuando las condiciones macroeconómicas lo  
19 requieran, con el objetivo de preservar la estabilidad macroeconómica y el bienestar de la población.

## 20 21 **2.2 Gestión de la liquidez de la economía**

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

25  
26 A pesar de la expansión monetaria asociada a la compra de divisas por parte del BCCR, en lo  
27 transcurrido del 2026 (hasta el 22 de abril), el exceso de liquidez del sistema financiero, medido con  
28 el saldo promedio de la captación neta del BCCR en el MIL disminuyó, pero continúa holgado.

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

32  
33 La disminución del excedente respondió al incremento de los recursos mantenidos por el Ministerio  
34 de Hacienda en su cuenta en el BCCR ( $\text{C}\$812.400$  millones), recursos provenientes, principalmente,  
35 de la recaudación de impuestos, la venta de divisas y la colocación neta de deuda estandarizada.

36  
37 En lo que respecta a los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), el incremento del saldo fue de  
38 sólo  $\text{C}\$22.645$  millones. Los grupos que incrementaron en mayor medida la tenencia de estos valores  
39 fueron los fondos de inversión y los bancos. En el periodo en comentario, el BCCR colocó BEM  
40 por  $\text{C}\$571.210$  millones (valor transado)<sup>95</sup>, de los cuales el 57,2% tiene un vencimiento menor a 1  
41 año.

42  
43 Si bien desde el 2025 el excedente de liquidez sistémica se ha reducido, principalmente por la  
44 cancelación del saldo del crédito otorgado por el BCCR a los intermediarios financieros para mitigar

---

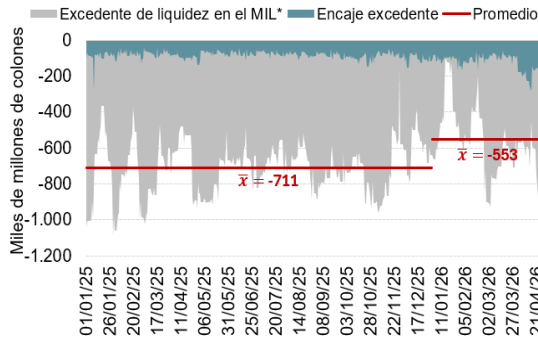
<sup>94</sup> El 1º de abril se habilitó el quinto retiro masivo del Fondo de Capitalización Laboral, lo que influye en la gestión de liquidez de los fondos de pensión durante los meses previos al evento.

<sup>95</sup> El monto neto de BEM colocado (diferencia entre el monto bruto colocado y los vencimientos) fue de  $\text{C}\$137.580$  millones.

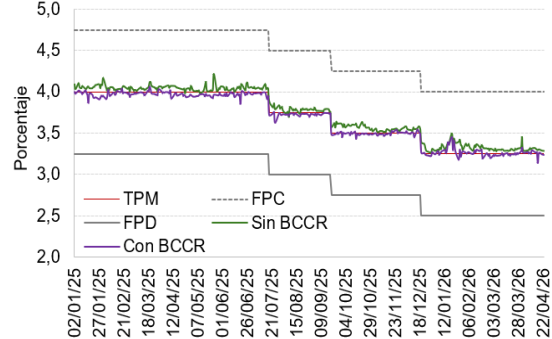
1 los efectos económicos de la pandemia, este excedente continúa holgado, lo que sugiere que las  
 2 condiciones financieras no han sido restrictivas. Ello es coherente con los resultados del Índice de  
 3 Condiciones Financieras Dinámico (ICFD), que identifica episodios históricos en los que las  
 4 condiciones financieras fueron laxas o, por el contrario, restrictivas.

5  
 6 **Gráfico 24. Indicadores del MIL en colones**

**A. Condiciones de liquidez en el sistema financiero**



**B. Tasas de interés a 1 día**



7  
 8  
 9 \*Participación neta del BCCR en el MIL. Montos negativos indican que es deudor neto (esto es, un excedente  
 10 de liquidez); de lo contrario es un acreedor neto (déficit sistémico de liquidez).

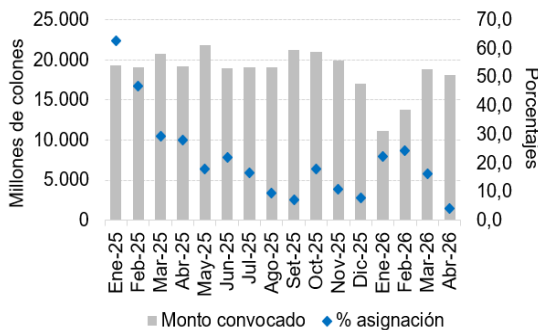
11 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

12  
 13 En lo que respecta a las tasas de interés del MIL, como se indicó en la sección previa, en las  
 14 reuniones de política monetaria realizadas en el primer cuatrimestre del presente año no se modificó  
 15 la TPM, por lo cual las tasas del MIL tampoco mostraron cambios significativos (Gráfico 25.B). La  
 16 brecha promedio de esas tasas con respecto a la TPM se ubicó en 3 p.b. mientras que la que excluye  
 17 las operaciones con el BCCR fue de 8 p.b.

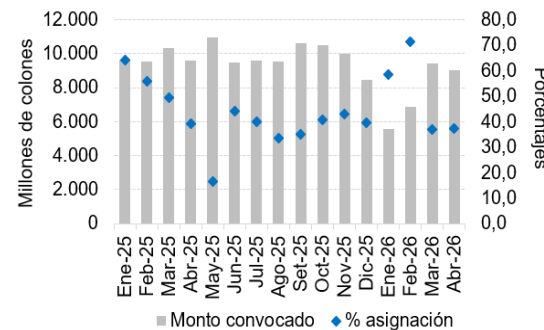
18  
 19 En las subastas en el MIL a 7 y 14 días plazo, el saldo promedio colocado durante lo transcurrido del  
 20 2026 fue de ₡12.500 millones y ₡34.500 millones, respectivamente. El Gráfico 26 muestra los  
 21 montos diarios convocados y el porcentaje de asignación; la disminución del saldo a 7 días plazo se  
 22 concentró en la banca privada.

23  
 24 **Gráfico 25. Subastas de contracción a más de 1 día plazo**

**A. Subastas a 7 días plazo**



**B. Subastas a 14 días plazo**



25 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

26  
 27  
 28 El requisito de encaje mínimo legal, tanto en colones como en moneda extranjera, continuó en 15%,  
 29 porcentaje máximo establecido en el artículo 63 de su Ley Orgánica (Ley N.º 7558). En el primer  
 30 cuatrimestre del 2026 (hasta el 22 de abril), los intermediarios financieros mantuvieron, en

1 promedio, ₡2,6 billones (63,0% de la base monetaria) y USD 3.643,5 millones (19,5% de las RIN)  
2 para cumplir con este requerimiento<sup>96</sup>.

3  
4 El 5,7% de los depósitos en colones y el 1,0% de los denominados en moneda extranjera  
5 corresponden a recursos de las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas. Cabe recordar que el  
6 BCCR<sup>97</sup>, en mayo de 2023, extendió la aplicación del encaje mínimo legal a estas entidades. La  
7 medida es de aplicación gradual y a partir de abril del 2026 les corresponde una tasa de 7,5% (el  
8 complemento para alcanzar el 15% está constituido como reserva de liquidez).

9  
10 En general, el saldo total de depósitos en el MIL por concepto de la reserva de liquidez (facilidades  
11 a 28 días plazo o más) de las asociaciones y de las cooperativas de ahorro y crédito ascendió, en  
12 promedio, a ₡308.400 millones y USD 15 millones.

13  
14 Finalmente, en lo transcurrido del presente año, el BCCR no ha participado en los mercados  
15 organizados por la Bolsa Nacional de Valores (mercado secundario de valores y ruedas de  
16 recompras).

## 17 18 **Recuadro 2. Costa Rica: Índice de condiciones financieras dinámico**

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

22  
23 Este indicador permite evaluar si las condiciones financieras de Costa Rica son restrictivas o laxas.  
24 Su relevancia radica en que sintetiza, con fines de seguimiento y eventual adopción de medidas de  
25 política, información proveniente de distintos indicadores financieros que inciden en las decisiones  
26 de consumo, ahorro y crédito de los agentes económicos. De esta forma, las variaciones del ICFD  
27 muestran una estrecha relación con la evolución futura del ciclo económico y la inflación.

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

### 31 32 **Contexto**

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

38  
39 Como resultado, es necesario que los países cuenten con indicadores que permitan caracterizar las  
40 condiciones financieras y que sean de utilidad tanto para los agentes económicos como para los  
41 encargados de la política pública. Índices como el ICFD facilitan la evaluación del entorno  
42 financiero y permiten aproximar su efecto sobre variables macroeconómicas relevantes, como el  
43 crecimiento y la inflación.

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

97 [Artículo 8 del acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023.](#)

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

8  
9 Con el objetivo de utilizar la mejor información y metodología disponible, se optó por actualizar la  
10 estimación del índice de condiciones financieras para Costa Rica.

### 11 12 **Metodología de estimación del ICFD**

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

16  
17 Con el propósito de seleccionar las variables que guardan mayor relación con la evolución futura de  
18 la actividad económica, se aplicaron pruebas de precedencia temporal (causalidad en el sentido de  
19 Granger) entre cada variable y el crecimiento interanual del Índice Mensual de Actividad  
20 Económica (IMAE). Como resultado, se seleccionaron 24 variables para las cuales se rechazó la  
21 hipótesis nula de no causalidad al 5% de significancia estadística. Las variables seleccionadas para  
22 el cálculo del ICFD incluyen agregados monetarios y crediticios, factores globales, indicadores  
23 bancarios y tasas de interés<sup>98</sup>.

24  
25 El ICFD corresponde a la estimación del primer factor obtenido mediante la metodología de factores  
26 dinámicos<sup>99</sup>, descrita con mayor detalle en Ching y Segura (2026).

27  
28 El objetivo consiste en identificar un factor común que explique la mayor proporción posible de la  
29 varianza de las variables incluidas y permita, a la vez, persistencia en el propio factor, una  
30 característica habitual de las series económicas y financieras.

31  
32 Uno de los principales desafíos en la construcción del ICFD radica en que las series utilizadas inician  
33 en momentos distintos del tiempo. Para maximizar la longitud de la serie estimada, se implementó  
34 el algoritmo propuesto por Stock y Watson (2002), el cual permite estimar factores a partir de  
35 paneles no balanceados, es decir, con valores faltantes.

### 36 37 **Interpretación y resultados del ICFD**

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

43 En particular:

---

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

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

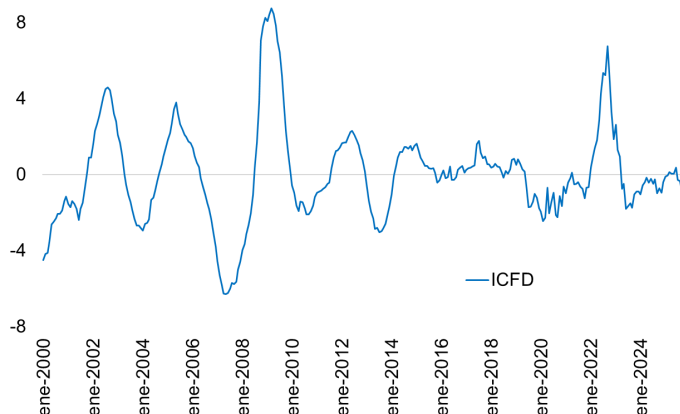
- Un aumento (disminución) del Índice señala un endurecimiento (relajamiento) de las condiciones financieras respecto del periodo previo.
- Un valor positivo (negativo) refleja condiciones financieras más restrictivas (laxas) que las observadas, en promedio, desde el año 2000.

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

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

Posteriormente, luego de un periodo de condiciones particularmente laxas entre el 2020 y 2021, vinculado con las medidas expansivas adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia, el ICFD inició un rápido ascenso, y alcanzó un máximo en setiembre del 2022. Finalmente, a partir de mayo de 2023 y hasta el final del periodo de análisis, este índice señala que, en general, las condiciones financieras en Costa Rica se han caracterizado por ser más laxas que el promedio histórico.

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



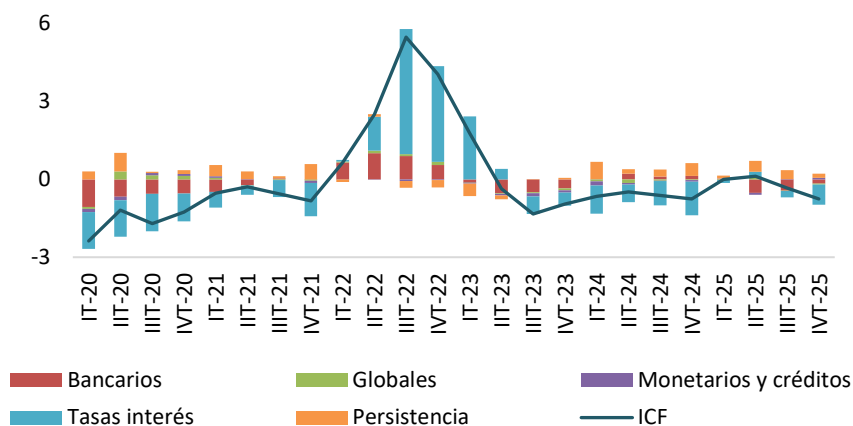
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

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

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

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

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



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

### 11 Relación con variables macroeconómicas

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

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

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

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

1 **Cuadro 2.1. Resultados de las regresiones**

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

2  
3 Nota: Los errores estándar son robustos tipo Newey-West con cuatro rezagos. La muestra de  
4 estimación corresponde al periodo del 2005 al 2025. \*\*\* Indica significancia estadística al 1%, \*\*  
5 al 5% y \* al 10%.

7 **Consideraciones finales**

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

10  
11 La evidencia sugiere que el indicador captura adecuadamente episodios históricos asociados con  
12 condiciones financieras laxas y restrictivas. En particular, para finales de 2025 e inicios de 2026, se  
13 presentan condiciones financieras más laxas en comparación con el promedio histórico,  
14 influenciadas principalmente por las tasas de interés, lo cual ha sido coherente con las decisiones  
15 sobre la TPM realizadas por el BCCR en el 2026.

16  
17 Asimismo, se observa que reducciones en el ICFD guardan una estrecha correlación temporal con  
18 aumentos posteriores en la tasa de crecimiento económico y en la inflación.

19  
20 Por último, el ICFD constituye una síntesis efectiva de la coyuntura financiera y se perfila como  
21 una herramienta adicional para el análisis y la proyección de variables macroeconómicas en Costa  
22 Rica.

24 **Referencias**

25 Adrian, Tobias, Nina Boyarchenko y Domenico Giannone (abr. del 2019). «Vulnerable Growth».  
26 En: *American Economic Review* 109(4), páginas 1263-1289. ISSN: 0002-8282. DOI:  
27 10.1257/aer.20161923.

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

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

1 Stock, James H y Mark W Watson (2002). «Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes».  
2 En: Journal of Business and Economic Statistics 20(2), páginas 147-162. ISSN: 1537-2707. DOI:  
3 10.1198/073500102317351921.

### 4 5 **2.3 Participación del BCCR en el mercado cambiario**

6  
7 *Al igual que en el 2025, en el presente año el mercado cambiario mostró una elevada*  
8 *disponibilidad de divisas, que le permitió al BCCR atender los requerimientos del SPNB y*  
9 *fortalecer el blindaje financiero del país. Esta abundancia relativa de divisas también causó una*  
10 *reducción en el tipo de cambio nominal.*

11  
12 En lo transcurrido del 2026 (hasta el 22 de abril), el superávit acumulado de las operaciones  
13 cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió a USD 2.417,0 millones, monto  
14 superior al registrado en igual periodo del 2025 (USD 2.283,5 millones). El superávit promedio  
15 diario en el año en curso (USD 31,4 millones) superó al del 2025 en cerca de USD 1,8 millones,  
16 resultado de un incremento en la oferta diaria (USD 14,4 millones) mayor al de la demanda (USD  
17 12,6 millones).

18  
19 Durante el primer trimestre del año, ese superávit provino, mayormente, de las unidades productoras  
20 adscritas a regímenes especiales de comercio. Este comportamiento es coherente con la recepción  
21 de flujos netos de inversión directa y el crecimiento de las exportaciones de las actividades  
22 profesionales, científicas, técnicas, administrativas y de apoyo.

23  
24 El excedente de divisas de los agentes económicos fue llevado por los intermediarios cambiarios al  
25 Mercado de Monedas Extranjeras (Monex), donde el BCCR adquirió USD 2.259,0 millones, que  
26 representaron el 67,6% del monto negociado en ese mercado (55,2% en el 2025).

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

32  
33 La relativa abundancia de divisas se manifestó tanto en el tipo de cambio como en las reservas  
34 internacionales netas (RIN). La primera de estas variables registró el pasado 22 de abril una  
35 variación interanual de -9,9% (-8,9% acumulada en el año). Por su parte, a esa fecha el saldo de las  
36 RIN ascendió a USD 19.645,3 millones, lo que significó un incremento de USD 2.563,7 millones  
37 en lo transcurrido del actual año.

38  
39 Ese aumento respondió a las operaciones cambiarias netas del BCCR (USD 1.660,1 millones), a los  
40 mayores depósitos del Gobierno Central y de las entidades financieras en el BCCR (USD 741,9  
41 millones y USD 40,7 millones, en ese orden) y a los intereses por la administración de las RIN (USD  
42 187,9 millones). Estos efectos fueron parcialmente compensados por los cambios en la valorización

---

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

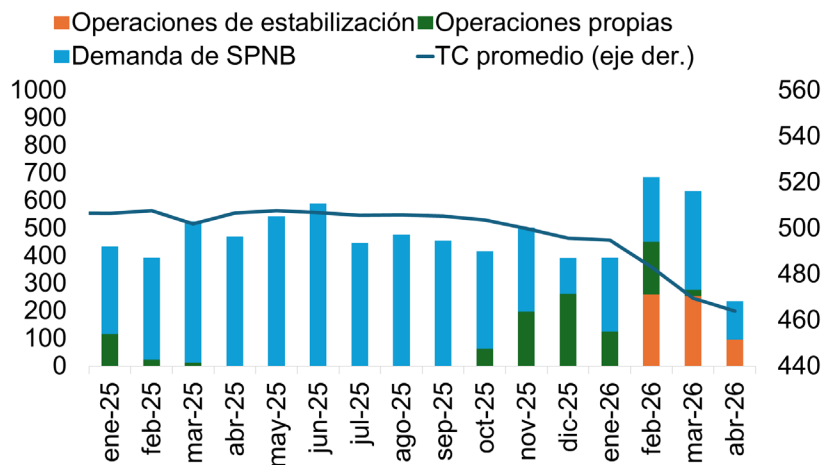
<sup>102</sup> De acuerdo con los artículos 87 y 89 de la LOBCCR, el BCCR está facultado para participar en el mercado cambiario por tres propósitos: a) atender sus requerimientos, b) gestionar las divisas del SPNB y c) evitar movimientos abruptos en el tipo de cambio (estabilización).

1 de activos y las variaciones cambiarias (USD 34,3 millones), la redención neta de instrumentos de  
 2 deuda interna del BCCR y otros egresos netos (en conjunto, USD 32,6 millones).  
 3 Ese saldo fue equivalente a 167,0% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva,  
 4 17,3% del PIB, 11,0 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2026 y 1,8  
 5 veces la base monetaria en sentido amplio.

6

### 7 **Gráfico 26. Operaciones cambiarias del BCCR y tipo de cambio promedio en Monex**

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



9

10 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

11

## 12 **2.4 Ajuste en el requerimiento de capital mínimo de operación para la banca privada y las**

### 13 **empresas financieras no bancarias**

14

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

19

20 El pasado 11 de marzo la Junta Directiva del BCCR, en el artículo 6 del acta de la sesión 6312-  
 21 2026, aprobó establecer el capital mínimo de operación de los bancos privados en ₡12.000 millones,  
 22 lo cual significó una reducción de ₡5.121 millones con respecto a lo vigente de previo.

23

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

30

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

32

33 Las principales consideraciones para adoptar esta medida fueron:

34

- 1 a. En el lapso 1998-2020 se establecieron incrementos para el capital mínimo de la banca privada  
2 superiores a la variación anual de precios, lo que propició una trayectoria creciente de dicho  
3 requerimiento, que lo ubicó en un nivel significativamente superior al promedio observado en  
4 los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos  
5 (OCDE).  
6
- 7 b. Este requisito es una barrera de entrada para nuevas entidades interesadas en participar en el  
8 sistema regulado de intermediación financiera nacional, que limita la competencia y la  
9 contestabilidad en el mercado y, con ello, su eficiencia e innovación, aspectos definidos por  
10 ley como objetivos subsidiarios del Banco Central (eficiencia del sistema de intermediación  
11 financiera).  
12
- 13 c. Al comparar características como el grado de inclusión financiera, el desarrollo y estabilidad  
14 del sistema financiero de Costa Rica, con los del resto de los países miembros de la OCDE, la  
15 referencia para el capital mínimo esperado en el país es, en promedio, de ₡11.989 millones.  
16 Este monto equivale aproximadamente al 70% del capital mínimo vigente.  
17
- 18 d. El capital mínimo de operación es un requisito de ingreso al sistema financiero que no se  
19 vincula con el riesgo asumido por la entidad financiera. El riesgo que enfrenta y asume la  
20 entidad (riesgo crediticio, de liquidez, de mercado, operativo, entre otros), se aborda mediante  
21 los parámetros de regulación prudencial, cuantitativos y cualitativos, que emiten el Consejo  
22 Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia General de  
23 Entidades Financieras (Sugef). En el caso particular relacionado con el capital, el indicador  
24 esencial es el de suficiencia patrimonial.  
25
- 26 e. La mayoría de los países adscritos a la OCDE no ajusta el capital mínimo de manera periódica.  
27 En aquellos casos en que sí realizan ajustes periódicos, que corresponden a economías  
28 latinoamericanas, el parámetro utilizado es la variación en el índice de precios al consumidor  
29 (IPC). Sin embargo, en el caso de Costa Rica, un ajuste basado en el IPC incrementaría  
30 progresivamente la brecha entre el nivel de capital mínimo local y el de la mayoría de los  
31 países miembros de la OCDE.  
32
- 33 f. Menores niveles de capital mínimo favorecerían la competencia dentro del sistema financiero,  
34 lo que, a la vez, podría fortalecer la transmisión de la política monetaria. La disminución de  
35 dicha barrera de entrada está acorde con lo dispuesto en el artículo 2 de la Ley Orgánica del  
36 Banco Central de Costa Rica, que establece como objetivo principal de la entidad mantener la  
37 estabilidad interna de la moneda nacional y, como objetivo subsidiario, promover un sistema  
38 de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo. Asimismo, la medida resulta  
39 coherente con el eje 2 de su Plan Estratégico 2025–2030, orientado a robustecer la estabilidad,  
40 eficiencia y competitividad del sistema financiero nacional.

41  
42 La Junta Directiva indicó, además, que el capital mínimo es sólo uno de los factores que pueden  
43 generar barreras a la entrada de nuevos intermediarios financieros. Por esta razón resulta necesario  
44 continuar con reformas que promuevan una mayor eficiencia.  
45

### 46 **CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA**

47

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

4  
5 *Pese a esa situación, se estima que la economía costarricense seguirá en expansión en ese lapso,*  
6 *con un crecimiento promedio de 3,5%. No obstante, con respecto a lo estimado en el IPM de*  
7 *enero pasado, esta proyección significa una revisión a la baja de 0,3 p.p. y 0,4 p.p. para el 2026 y*  
8 *2027, respectivamente. Dicho ajuste se concentra mayormente en el régimen definitivo.*

9  
10 *La demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento durante el bienio,*  
11 *aunque con un menor dinamismo en relación con lo previsto en enero pasado, dada la*  
12 *moderación tanto en el consumo de los hogares como en la inversión, esta última en el 2027.*

13  
14 *El déficit de la cuenta corriente aumentaría en ese bienio con respecto al 2025, pero, como ha*  
15 *sido característico en las últimas dos décadas, sería más que cubierto con ahorro externo de largo*  
16 *plazo.*

17  
18 *Las proyecciones del Ministerio de Hacienda evidencian un deterioro de las finanzas públicas*  
19 *durante el bienio 2026-2027, que tendría implicaciones adversas sobre el resultado financiero y*  
20 *la trayectoria esperada de la relación deuda a PIB del Gobierno Central.*

21  
22 *Se estima que tanto la inflación subyacente como la inflación general retornarán al rango de*  
23 *tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026.*

24  
25 *Como es usual en los ejercicios de programación macroeconómica, las proyecciones presentadas*  
26 *en este informe están sujetas a riesgos que, de materializarse, desviarían la inflación de la*  
27 *trayectoria central. En esta ocasión, a diferencia del IPM de enero, los riesgos para la inflación*  
28 *se orientan hacia factores que la llevarían a niveles más elevados.*

---

### 29 3.1 Proyecciones para la economía internacional

30  
31 *Las proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2026-2027 han sido revisadas*  
32 *a la baja y las de inflación al alza, en comparación con lo señalado en el IPM de enero del 2026.*

33  
34 Esta sección se fundamenta en las proyecciones de actividad económica e inflación mundial  
35 publicadas por la OCDE y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en marzo del 2026,  
36 así como en las estimaciones presentadas por el FMI en abril del mismo año<sup>103</sup>.

37  
38 En el 2025, pese a las disrupciones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas  
39 comerciales, la economía mundial mostró una notable fortaleza, incluso con un desempeño superior  
40 a lo previsto a inicios de ese mismo año. Ello, entre otros factores, llevó a que los organismos  
41 internacionales anticiparan que ese comportamiento se mantendría durante el 2026.

42  
43 No obstante, el estallido de la guerra en Oriente Medio el 28 de febrero del presente año modificó  
44 significativamente el panorama. Dada la alta incertidumbre sobre el desempeño económico mundial,

---

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

1 dichos organismos revisaron a la baja sus proyecciones de crecimiento económico global para el  
2 bienio 2026-2027 y ajustaron al alza las de inflación, ambas con respecto a lo señalado en el informe  
3 anterior.

4  
5 Los efectos adversos de este deterioro en las condiciones externas se empezaron a materializar en  
6 los mercados financieros, las cadenas de suministro y los precios internacionales de las materias  
7 primas, tal como se indicó en el capítulo 1 de este informe. Consecuentemente, esas condiciones  
8 han afectado las decisiones y perspectivas de la política monetaria en las principales economías.

9  
10 Es en este nuevo escenario que tanto la OCDE como el FMI elaboraron, además de sus proyecciones  
11 de referencia, escenarios adicionales sobre el posible comportamiento de la actividad económica y  
12 la inflación para el bienio 2026-2027, para lo cual tomaron en consideración distintos supuestos  
13 sobre la duración y magnitud del impacto de la guerra y la evolución de los precios del petróleo<sup>104</sup>.

14  
15 De acuerdo con las estimaciones de referencia de ambos organismos, se anticipa un crecimiento  
16 mundial en dicho bienio ligeramente inferior al estimado en el IPM de enero pasado. Para el 2026  
17 se prevé una desaceleración que ubicaría el crecimiento entre 2,9% y 3,1%, mientras que en el 2027  
18 habría un leve repunte hasta ubicarse en un rango de entre 3,0% y 3,2%<sup>105</sup>.

19  
20 Tanto la OCDE como el FMI sustentaron los ajustes en sus proyecciones del crecimiento mundial  
21 en los efectos que tendría el aumento de los precios de la energía y la persistente incertidumbre en  
22 torno a la duración y magnitud del conflicto en el Oriente Medio. Estos factores compensarían  
23 parcialmente el efecto positivo de los elementos que impulsaron el desempeño económico en el  
24 2025, entre los cuales destacan el aumento de la inversión y de la producción tecnológica  
25 (inteligencia artificial), la reducción de los aranceles efectivos, las medidas de estímulo fiscal y las  
26 condiciones monetarias favorables.

27  
28 Para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, el BCCR toma como referencia la  
29 trayectoria proyectada por el FMI y el Sistema de la Reserva Federal, que, en esta ocasión, difiere  
30 respecto a la OCDE. Con base en dicha trayectoria, se prevé que el crecimiento de este país se sitúe  
31 entre 2,0% y 2,4% en el 2026 y entre 1,7% y 2,3% el siguiente año (Cuadro 2).

---

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

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

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

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

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

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

## 8 Cuadro 2. Proyecciones de crecimiento económico

9 *Variación anual en porcentajes*

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

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

12  
 13 Para la zona del euro, tanto la OCDE como el FMI revisaron a la baja sus proyecciones para ambos  
 14 años, dado el impacto negativo de la guerra en Oriente Medio. Este choque se suma a los efectos  
 15 persistentes del aumento sostenido de los precios de la energía debido al conflicto bélico en Ucrania,  
 16 además de la apreciación del euro frente a las monedas de países competidores en la exportación de  
 17 bienes similares. Se espera que el efecto del incremento previsto del gasto en defensa en la mayoría  
 18 de los países de la región se materialice en los años posteriores.

19  
 20 Para China, dichos organismos anticipan una desaceleración de la actividad económica en el 2026  
 21 y una moderación adicional en el 2027, en medio del retiro de los subsidios gubernamentales al  
 22 consumo y el encarecimiento de los precios de la energía. Esta trayectoria también refleja la  
 23 persistencia de obstáculos estructurales, entre los que destacan: la debilidad del sector inmobiliario,  
 24 la reducción de la fuerza laboral, la menor rentabilidad de la inversión y el menor crecimiento de la  
 25 productividad. No obstante, estos factores serían parcialmente compensados por la implementación  
 26 de nuevas medidas de estímulo económico y por la reducción de los aranceles efectivos aplicados  
 27 por Estados Unidos a las importaciones de productos chinos.

28

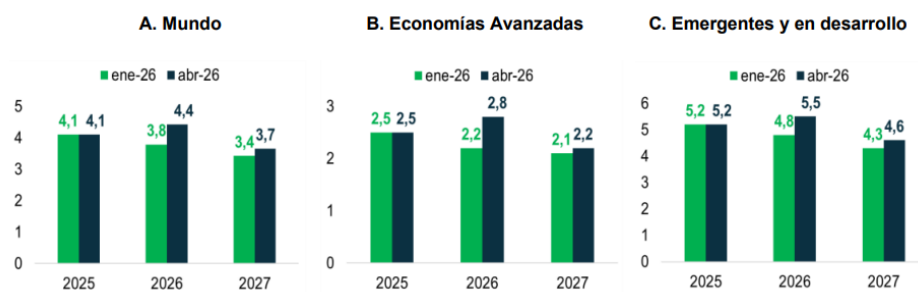
<sup>106</sup> La One Big Beautiful Bill Act (OBBBA, por sus siglas en inglés) es la ley aprobada en Estados Unidos en 2025 que reúne reformas fiscales, medidas migratorias, incentivos económicos y cambios presupuestarios.

1 En cuanto a la inflación mundial (Gráfico 28)<sup>107</sup>, los organismos citados proyectan un aumento en  
 2 el 2026 debido a mayores precios de la energía y los alimentos, seguido de una desaceleración en el  
 3 2027, una vez disipados los efectos del choque energético. No obstante, la dinámica de la inflación  
 4 de los servicios, cuya tendencia incorpora un alto componente doméstico, marcará la diferencia  
 5 entre países.

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

### 13 Gráfico 1. Gráfico 27. FMI: Proyecciones de inflación 2026-2027

14 *En porcentajes*



16  
 17 Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el informe “Perspectivas de la economía mundial” del  
 18 FMI, enero y abril del 2026.

19  
 20 Uno de los elementos considerados en estas proyecciones de inflación es el comportamiento  
 21 esperado para el precio internacional de las materias primas. En el caso del petróleo, la  
 22 Administración de Información Energética de los Estados Unidos<sup>109</sup> y la Agencia Internacional de  
 23 la Energía<sup>110</sup> estiman una disminución en la oferta mundial durante el 2026, explicada por la  
 24 interrupción en el suministro de crudo y los daños causados por los ataques continuos en las  
 25 infraestructuras energéticas de los países productores del Oriente Medio. En el 2027, el mercado  
 26 sería más estable, con un crecimiento moderado de la demanda y una expansión sostenida de la  
 27 oferta por parte de los países productores fuera de la OPEP+<sup>111</sup>.

28  
 29 Coherente con lo anterior, este informe incorpora el supuesto de un aumento en el precio del barril  
 30 de hidrocarburos de 27% para el 2026 y una disminución de 9% para el 2027.

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

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

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

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

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

1  
2 En lo que respecta a los granos básicos, se prevé una mayor oferta de trigo, impulsada por mejores  
3 perspectivas de producción en la Unión Europea, Asia Central y Rusia, lo cual incluso llevaría a un  
4 nivel de inventarios por encima del registrado en el 2025. Dado lo anterior, se espera que en el resto  
5 del bienio 2026-2027 haya mayor estabilidad en su precio en relación con lo observado en marzo  
6 del presente año.

7  
8 Para el maíz se proyecta un aumento de la producción y de las exportaciones en Estados Unidos,  
9 India, Sudáfrica<sup>112</sup> y Rusia, y un incremento de las existencias finales principalmente en la India,  
10 Sudáfrica y Brasil, aunque las lluvias previstas en el primero de estos países podrían retrasar la  
11 siembra. En este escenario, estiman que las cotizaciones mostrarán una tendencia al alza.

12  
13 Para la soya, la expectativa de mayores existencias en Brasil, junto con el aumento de la producción  
14 asociada a la mayor área cultivada en Paraguay y Suráfrica, permitiría un comportamiento estable  
15 de su precio durante lo que resta del presente año y en el 2027.

16  
17 Respecto al arroz, la previsión global apunta a una mayor oferta en la India, China, Bangladesh e  
18 Indonesia, y un menor consumo global asociado principalmente al lento ritmo de ventas y envíos  
19 hacia los mercados del hemisferio occidental, en particular por parte de Pakistán. En conjunto, esto  
20 ocasionaría un aumento de las existencias finales<sup>113</sup> y una reducción del comercio de este grano, por  
21 lo que el precio del arroz tendría un comportamiento estable durante el bienio 2026-2027. Si bien  
22 para el 2027 se anticipa un ligero incremento, asociado a la creciente importancia del grano como  
23 alimento básico en Asia y África, los precios se mantendrán por debajo de lo observado durante el  
24 periodo 2022-2025, cuando estuvieron vigentes las restricciones de las exportaciones de la India.

25  
26 Cabe señalar que, si bien las perspectivas de producción de granos continúan optimistas, el  
27 encarecimiento de los insumos (energía y fertilizantes) y las interrupciones en las rutas de la cadena  
28 de suministro introdujeron incertidumbre adicional<sup>114</sup> sobre las próximas siembras<sup>115</sup>.

29  
30 Con respecto a la política monetaria, los organismos internacionales consideran que continuará la  
31 diferenciación entre los principales bancos centrales, en función de la dinámica inflacionaria, la  
32 evolución de sus expectativas y los cambios en el balance de riesgos. Para Estados Unidos, esperan  
33 una reducción gradual de la tasa de fondos federales, principalmente durante el 2027, mientras que  
34 para la zona del euro prevén incrementos durante el 2026.

35  
36 De acuerdo con las expectativas del mercado<sup>116</sup>, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC,  
37 por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos no haría cambios en

---

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

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

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

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

<sup>116</sup> Según la herramienta Fed Watch de CME Group al 20 de abril, la probabilidad de ajuste asociada a

1 su política monetaria durante el 2026. No obstante, reduciría la tasa de fondos federales en 50 p.b.  
2 en el 2027 (25 p.b. en julio y 25 p.b. en diciembre), hasta ubicar ese rango en 3,0% – 3,25%. Por  
3 otra parte, el mercado espera que el Banco Central Europeo ajuste al alza su tasa de referencia en  
4 50 p.b. a lo largo del 2026.

5  
6 Con base en la información anterior, el BCCR planteó los siguientes supuestos sobre el entorno  
7 externo (Cuadro 3):

### 9 Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo

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

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

12  
13  
14 <sup>1</sup> Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 16 de abril del 2026. Las diferencias en el  
15 precio de los hidrocarburos están expresadas en USD.

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

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

### 20 3.2 Proyecciones para la economía nacional

21  
22  
23 ***La economía costarricense crecería en promedio 3,5% en el bienio 2026-2027. Con respecto a lo***  
24 ***estimado en el IPM de enero de 2026, esta proyección significa una revisión a la baja de 0,3 p.p.***  
25 ***y 0,4 p.p. para el 2026 y 2027, respectivamente.***

26  
27 El crecimiento económico sería menor tanto en el 2026 (a 3,5%) como en el 2027 (a 3,6%) en  
28 relación con lo previsto en el IPM de enero. Estas proyecciones consideran un menor impulso de la  
29 demanda externa durante el bienio 2026-2027, ante la desaceleración en el crecimiento de los  
30 principales socios comerciales debido a la menor expansión del comercio mundial por las tensiones  
31 geopolíticas.

32  
33 Lo anterior incide sobre las condiciones de oferta, los costos de transporte y la evolución de los  
34 precios internacionales de materias primas, particularmente energéticas. Como resultado, se prevé  
35 una moderación en el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, con una desaceleración  
36 más inmediata en los bienes y gradual en los servicios.

37  
las reuniones de junio y diciembre del 2027 es de 39,2% y 36,8%, respectivamente.

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

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

12  
13 Para el 2026 se prevé un deterioro en los términos de intercambio, asociado al incremento en los  
14 precios internacionales de los combustibles, que constituye el principal factor explicativo de la  
15 revisión a la baja del ingreso disponible real, junto con la desaceleración de la actividad económica.  
16 Para el 2027, el efecto negativo del menor impulso de la actividad económica sería parcialmente  
17 compensado por una mejora en los términos de intercambio<sup>117</sup>.

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

19  
20 **1. Consumo de los hogares.** Durante el bienio, el consumo de los hogares continuaría como uno  
21 de los principales motores de la demanda interna. No obstante, para el 2026 su crecimiento se  
22 revisa a la baja en relación con lo estimado en enero, debido al menor aumento del ingreso  
23 personal disponible real y las mayores presiones sobre el poder adquisitivo asociadas al  
24 incremento en los precios internacionales de combustibles y alimentos.

25  
26 Estos factores incidirían en una moderación del gasto de los hogares, particularmente en los  
27 componentes más sensibles al ingreso disponible. Pese a ello, su crecimiento (3,5%) se ubicaría  
28 por encima del crecimiento estimado para el ingreso personal disponible bruto real (3,2%), lo  
29 que sugiere un comportamiento de suavizamiento del consumo por parte de los hogares  
30 mediante ajustes en sus decisiones de ahorro.

31  
32 En el 2027 el gasto de los hogares mantendría un crecimiento relativamente estable (3,7%),  
33 apoyado en la evolución del ingreso personal disponible real, que crecería 3,8%.

34  
35 **2. Consumo del Gobierno.** Su crecimiento se revisa al alza para el 2026 y se corrige ligeramente  
36 a la baja para el 2027 con respecto a lo estimado en enero pasado. En el primer año, la corrección  
37 se sustenta en información del empleo al primer trimestre, que evidencia un mayor incremento,  
38 particularmente en profesionales de la salud.

39  
40 Por su parte, la desaceleración prevista para el 2027 es coherente con el ejercicio de proyección  
41 fiscal del Ministerio de Hacienda, que incorpora un menor crecimiento del gasto total, como  
42 consecuencia de la aplicación de medidas de contención en cumplimiento de la regla fiscal.

43  

---

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

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

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

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

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

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

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

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

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

1  
2 En cuanto a las exportaciones de servicios, se estima una contracción para 2026, explicada,  
3 principalmente, por los servicios de manufactura<sup>121</sup>, salud y transporte, este último asociado a  
4 la merma en el comercio de bienes. Este efecto sería compensado parcialmente con el  
5 incremento en los servicios profesionales y la partida de viajes. Para el 2027 se proyecta una  
6 recuperación de las exportaciones de servicios, asociada al desempeño de los servicios  
7 profesionales, viajes y telecomunicaciones, lo que da lugar a una revisión al alza con respecto a  
8 lo estimado en el informe anterior.

9  
10 **5. Importaciones.** Se estima una desaceleración de las importaciones totales en el bienio 2026-  
11 2027. Para los bienes se proyecta un menor crecimiento con respecto a lo estimado en enero,  
12 influido por una moderación en las compras de los regímenes especiales especialmente de  
13 materias primas y, en menor medida, de bienes de capital; esto último como consecuencia de la  
14 evolución prevista para las ventas de este grupo de empresas. Adicionalmente, se considera una  
15 recuperación más lenta en el volumen importado de combustibles con respecto a lo contemplado  
16 en el IPM de enero.

17  
18 El aumento de las importaciones de servicios se revisa al alza para el 2026 debido al incremento  
19 en las salidas de residentes al exterior por turismo observado en el primer trimestre de este año.  
20 Por el contrario, para el 2027 se revisa a la baja, dado el supuesto de menor crecimiento en los  
21 servicios de transporte ante la desaceleración del comercio internacional, y la desaceleración en  
22 el crecimiento del turismo emisor.

23  
24 *Las actividades que contribuirían, en mayor medida, al crecimiento económico durante el bienio*  
25 *serían los servicios empresariales, la manufactura, los servicios inmobiliarios y el transporte. No*  
26 *obstante, algunas de estas industrias crecerían menos de lo previsto en el IPM de enero pasado.*

27  
28 Con respecto a lo estimado en enero, la revisión a la baja en el crecimiento del PIB se explica,  
29 principalmente, por un menor aumento de la manufactura, los servicios empresariales y las  
30 actividades de intermediación financiera y seguros, así como por la actividad agrícola en el 2027.

31  
32 Por actividad económica (Cuadro 5), destaca lo siguiente:

33  
34 **1. Servicios empresariales.** Crecerían 5,9% en promedio durante el bienio, impulsados  
35 principalmente por los servicios profesionales para el mercado externo, en particular los  
36 asociados a gestión financiera y oficinas. También, contribuiría a este resultado la expansión de  
37 las empresas del régimen definitivo en actividades como publicidad, arquitectura e ingeniería,  
38 así como servicios administrativos y de apoyo de oficina.

39  
40 No obstante, con respecto a lo estimado en el IPM de enero, la proyección en ambos años se  
41 revisa a la baja, debido al menor crecimiento de estos servicios profesionales y la moderación  
42 en actividades del régimen definitivo, como consultoría, investigación científica, publicidad y  
43 servicios de seguridad, dirigidas principalmente al mercado interno.

44  

---

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

- 1 **2. Manufactura.** Se prevé una variación promedio de 3,3% en el bienio, menor a lo estimado en  
 2 enero (4,1%). La revisión a la baja está, principalmente, en los regímenes especiales.  
 3
- 4 **3. Inmobiliario.** Los servicios inmobiliarios crecerían, en promedio, 4,1% durante el bienio,  
 5 inferior a lo previsto en enero pasado debido, principalmente, al desempeño del régimen  
 6 definitivo. En ambos años se prevé un menor impulso en los servicios de alquiler de vivienda,  
 7 parcialmente compensado por un mayor crecimiento en el alquiler de inmuebles vinculado a  
 8 zonas francas.  
 9
- 10 **4. Transporte y almacenamiento.** Esta actividad se revisa a la baja para el bienio, con un  
 11 crecimiento promedio de 6,0%, de manera coherente con la desaceleración de la demanda  
 12 agregada. Como resultado de dicha desaceleración, habría un menor crecimiento en los servicios  
 13 de transporte de carga, vinculados al comercio internacional de bienes, así como en los servicios  
 14 de apoyo al transporte (aéreo, marítimo y terrestre). Además, se prevé una moderación en el  
 15 transporte terrestre de personas (autobuses y taxis), explicada por el menor crecimiento del  
 16 consumo y de la actividad económica.  
 17
- 18 **5. Comercio.** Para el 2026 se estima una variación de 2,8%, igual a la incluida en el IPM de enero.  
 19 Si bien se revisó al alza el crecimiento de hoteles, restaurantes y construcción, también hubo un  
 20 ajuste a la baja en la tasa de crecimiento en productos agropecuarios y manufacturados del  
 21 régimen definitivo. Para el 2027, se espera una desaceleración, acorde con el crecimiento  
 22 moderado de las actividades relacionadas.  
 23

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

25 *Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales*

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

26  
 27 <sup>1</sup>Incluye minas y canteras, electricidad y agua, edición y producción de contenidos, telecomunicaciones y  
 28 servicios de información, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre  
 29 importación y productos

30 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- 31
- 32 **6. Intermediación financiera y seguros.** En comparación con lo estimado en enero, las  
 33 proyecciones para el bienio se revisan a la baja; sin embargo, la actividad mantendría un  
 34 crecimiento relativamente alto, con una tasa media de 5,6% (6,7% en enero). Esta corrección

1 contempla una perspectiva de menor incremento en la demanda de servicios financieros y de  
2 seguros, dado el menor crecimiento de la actividad económica.

3  
4 **7. Hoteles y restaurantes.** La tasa de variación promedio del bienio se estima en 3,3%, superior a  
5 lo previsto en el IPM de enero. Para el 2026, la revisión al alza está asociada con un mayor  
6 empuje en los servicios de alojamiento, coherente con la recuperación del turismo receptor  
7 durante el primer trimestre del año. Para 2027, se contempla una ligera revisión a la baja,  
8 vinculada a un menor crecimiento en los servicios de comida y bebidas, así como a una  
9 moderación en el turismo receptor.

10  
11 **8. Construcción.** Como se indicó en el comentario sobre la formación bruta de capital fijo, además  
12 de la evolución prevista para la construcción con destino privado, se espera un menor impulso  
13 en la construcción pública en el 2026 y un mayor crecimiento en el 2027. En este contexto, la  
14 actividad de la construcción crecería 3,6%, en promedio, superior en 0,7 p.p. a lo estimado en  
15 el IPM de enero.

16  
17 **9. Agropecuaria.** El crecimiento para el bienio se revisa a la baja con respecto al ejercicio de  
18 enero, debido a una mayor contracción en la producción de café y a una disminución no prevista  
19 en la producción de palma y otras frutas. Este resultado incorpora los posibles efectos del  
20 fenómeno El Niño-Oscilación del Sur (ENOS)<sup>122</sup>, que incrementa la probabilidad de  
21 condiciones climáticas que afectaría adversamente el rendimiento de los cultivos. Asimismo,  
22 considera la presión al alza en los costos de producción, asociada al incremento en los precios  
23 internacionales de los fertilizantes<sup>123</sup>, dada la inestabilidad geopolítica y las disrupciones en  
24 rutas estratégicas de comercio.

25  
26 *El crecimiento se revisa a la baja para ambos regímenes de comercio (especiales y definitivo) con*  
27 *respecto a lo estimado en el IPM de enero, pero la mayor parte de esta revisión, por aporte al*  
28 *crecimiento del PIB, se concentra en el régimen definitivo.*

29  
30 Se estima que la producción del régimen definitivo (Cuadro 6), que representa alrededor del 84%  
31 del PIB, crecería en promedio 3,1% durante el bienio en comentario (3,4% en el IPM de enero), de  
32 acuerdo con la moderación de la demanda interna, aunque ese efecto sería parcialmente compensado  
33 por un mejor desempeño de la construcción.

34  
35 La producción de los regímenes especiales (16% restante del PIB), crecería en promedio 5,8% (6,6%  
36 en el informe anterior). Este resultado considera la moderación en la demanda externa de productos  
37 manufacturados y la menor actividad en los servicios de transformación, particularmente de  
38 componentes electrónicos y de otros servicios empresariales orientados al mercado externo.

#### 39 **Cuadro 6. PIB en volumen según régimen de comercio**

40 *Variación anual en porcentajes, diferencias y aporte en puntos porcentuales*

---

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

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica

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

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

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

#### **Cuadro 7. Balanza de pagos de Costa Rica**

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el caso de las exportaciones, se prevé una moderación en el crecimiento medio de las ventas de las empresas adscritas a los regímenes especiales, que registrarían una variación interanual en el bienio en torno a 8,0%, en contraste con el crecimiento de 10,0% estimado en enero. Las exportaciones del régimen definitivo crecerían 3,9%, por encima de lo previsto en enero y de lo

1 observado en el 2025 (2,6% en ambos casos), comportamiento vinculado a la recuperación de las  
2 ventas de productos agrícolas.

3  
4 Para las importaciones se proyecta un crecimiento medio de 6,7% (5,7% en el 2025),  
5 comportamiento vinculado, especialmente, con la evolución de la factura petrolera, dado el  
6 incremento en los precios internacionales del crudo antes comentada. Además, influirían los efectos  
7 del fenómeno climatológico ENOS (El Niño) que, según los pronósticos especializados, afectaría al  
8 país en el segundo semestre del 2026<sup>124</sup>.

9  
10 Particularmente, el precio de la mezcla del producto terminado y la demanda de barriles aumentarían  
11 8,8% y 1,4% respectivamente, en contraste con las reducciones interanuales de 10,0% y 4,0%  
12 registradas en el 2025.

13  
14 El superávit promedio del bienio de la cuenta de servicios se estima en *USD* 11.051,5 millones,  
15 equivalente a 9,5% del PIB (10,7% en el 2025). El menor superávit responde, mayoritariamente, a  
16 la contracción en las exportaciones de servicios de manufactura, cuya trayectoria reflejaría el cierre  
17 de líneas de producción en empresas de componentes electrónicos. No obstante, dichas estimaciones  
18 fueron revisadas al alza en relación con lo estimado en enero, principalmente por la mejora esperada  
19 de las ventas de servicios de apoyo empresarial, de informática e información y en la cuenta de  
20 viajes.

21  
22 En cuanto a la retribución a los factores de producción (ingreso primario), se prevé un déficit  
23 medio de 9,1% del PIB, inferior en 0,5 p.p. del PIB a lo observado en el 2025. Lo anterior debido a  
24 la moderación en el crecimiento de la renta de la inversión directa, cuyos flujos alcanzarían una  
25 relación media a PIB de 7,9% (8,5% en el 2025<sup>125</sup>). Los intereses de la deuda pública externa  
26 registrarían una razón a PIB similar a la del 2025 (1,2%).

27  
28 ***En el bienio 2026-2027, Costa Rica recibiría financiamiento externo neto por el equivalente a***  
29 ***2,5% del PIB, en promedio. Este valor, aunque inferior al observado un año atrás, sería***  
30 ***suficiente para financiar la brecha de la cuenta corriente y acumular activos de reserva por un***  
31 ***monto medio equivalente a 1,0% del PIB.***

32  
33 El financiamiento externo estaría dirigido tanto hacia el sector público como privado, con un  
34 porcentaje promedio de 1,7% y 0,8% del PIB en cada caso.

35  
36 En el capital privado, como ha sido usual, predominaría el componente de inversión directa, con un  
37 promedio en el bienio de 6,6% del PIB, superior a la media de los cinco años previos (6,0% del  
38 PIB). Este incremento se asocia con la adquisición realizada en el primer trimestre del 2026 de una  
39 empresa de bebidas, alimentos y ventas al detalle, por un monto equivalente al 2,9% del PIB.

40  
41 En el sector público destaca, en el 2026, la compra de títulos de deuda interna por parte de no  
42 residentes y los desembolsos para apoyo presupuestario, por un valor conjunto equivalente a 2,6%

---

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

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

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

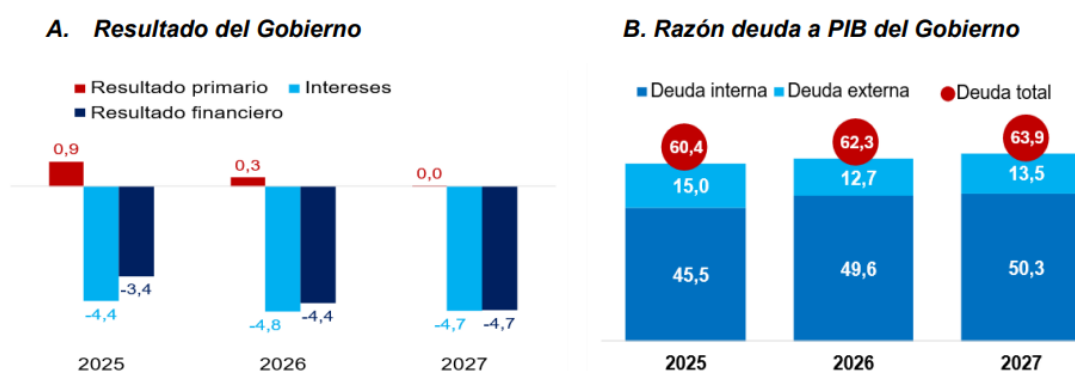
3  
4 Para el resto de los flujos financieros se prevén salidas por el equivalente a 6,7% y 5,0% del PIB en  
5 el 2026 y 2027, respectivamente. En el bienio destacaría la adquisición de títulos valores emitidos  
6 en los mercados internacionales y, particularmente en el 2026, sobresale el incremento en el saldo  
7 de depósitos de residentes en bancos del exterior<sup>126</sup>.

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

13  
14 ***Las proyecciones del Ministerio de Hacienda evidencian un deterioro de las finanzas públicas***  
15 ***durante el bienio 2026-2027, que tendría implicaciones adversas sobre el resultado financiero y***  
16 ***la trayectoria esperada de la relación deuda a PIB del Gobierno Central.***

17  
18 De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Hacienda (MH)<sup>128</sup>, escaladas al nivel del PIB  
19 incorporado en este IPM, el superávit primario del Gobierno Central sería de 0,3% del PIB en el  
20 2026 y 0,02% en el 2027. El déficit financiero ascendería a 4,4% y 4,7% del PIB, respectivamente,  
21 lo que evidencia un deterioro con respecto a lo observado en el 2025 y lo incorporado en el IPM de  
22 enero pasado (Gráfico 29.A). Este comportamiento responde, principalmente, a una disminución de  
23 la recaudación tributaria y la persistencia de un elevado servicio de la deuda.

24  
25 **Gráfico 28. Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses, y razón deuda a PIB**  
26 **Porcentaje del PIB<sup>1</sup>**



28  
29  
30 <sup>1</sup> Datos proyectados para el 2026 y el 2027.

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

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

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

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

1  
2 Las proyecciones del Ministerio de Hacienda contemplan, principalmente, los siguientes supuestos:

3  
4 A. Los ingresos totales y tributarios en el 2026 disminuirían 3,4% aunque crecerían 1,0% un año  
5 después. Con ello, la carga tributaria promedio alcanzaría 11,7% del PIB, inferior al 2025  
6 (12,8%) y al promedio del último quinquenio (13,4%). Este comportamiento estaría influido  
7 por la desaceleración económica prevista, en particular la demanda interna afectaría los  
8 impuestos de renta y valor agregado, especialmente en el 2026.

9  
10 B. El gasto total y el gasto primario crecerían a una tasa media de 3,8% y 2,1% en esos años, lo  
11 que ubicaría su razón a PIB en 17,7% y 13,0%, en el orden mencionado (17,8% y 13,5% en  
12 el 2025).

13  
14 Este comportamiento estaría influido por el pago de intereses de la deuda, que luego de  
15 alcanzar un mínimo en el 2025, crecería a una tasa media de 9,0% en el bienio 2026-2027, y  
16 representaría, en promedio, 4,7% del PIB. Esta evolución es congruente con un costo  
17 financiero mayor asociado a las condiciones vigentes de endeudamiento y con un nivel  
18 creciente de la deuda, dada la trayectoria de un resultado primario nulo en el 2027.

19  
20 C. Ingreso de créditos de apoyo presupuestario de organismos internacionales por *USD* 600  
21 millones en el 2026 y *USD* 383 millones en el 2027.

22  
23 D. El Gobierno Central supone la colocación de *USD* 1.500 millones anuales en mercados  
24 internacionales a partir del 2027 y por los siguientes 9 años<sup>129</sup>.

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

28  
29 ***Se estima que tanto la inflación subyacente como la inflación general retornarán al rango de***  
30 ***tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2026.***

31  
32 En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el  
33 segundo trimestre del 2026 hasta el primero del 2028. Las proyecciones incorporan una postura de  
34 política monetaria cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida  
35 por la Junta Directiva del BCCR ( $3\% \pm 1$  p.p.).

36  
37 En el primer trimestre del 2026, la inflación general, medida con la variación interanual del IPC,  
38 continuó en valores negativos, -2,5% como promedio; la proyección realizada en enero pasado ubicó  
39 ese resultado en -1,6% para ese trimestre. Asimismo, el promedio de los indicadores de inflación

---

<sup>129</sup> Las estimaciones del MH suponen la aprobación del expediente legislativo 25.363, "Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional", presentado por el Poder Ejecutivo; no obstante, las proyecciones macroeconómicas del BCCR no contemplaron estos flujos financieros.

<sup>130</sup> Conforme al artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, de materializarse estos resultados habría una mayor restricción sobre el gasto público, dado que la regla fiscal depende de la razón de deuda a PIB. En particular, al superar dicha razón el valor de 60%, aplicaría el escenario D, que limita el crecimiento del gasto total (corriente y de capital) al 65% del promedio de la tasa de crecimiento nominal del PIB de los últimos cuatro años. Cuando esa razón se ubica entre 45% y 60% (escenario C) el crecimiento del gasto corriente se restringe al 75% de ese promedio.

1 subyacente para el primer trimestre del año se mantuvo en torno a 0%, inferior a la proyección  
2 realizada en enero pasado (0,3%).

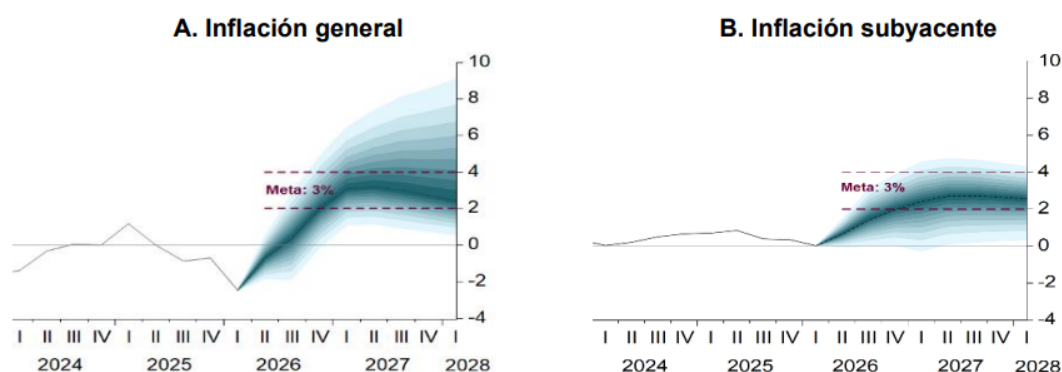
3  
4 Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, al igual que en enero, la inflación general  
5 interanual se mantendrá en valores negativos durante el primer semestre del 2026. Sin embargo,  
6 esta variable ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del presente  
7 año, un adelanto con respecto a lo estimado en enero pasado (segundo trimestre del 2027)<sup>131</sup> y  
8 respondería, fundamentalmente, al efecto del incremento en el precio internacional, actual y futuro,  
9 del petróleo y de otras materias primas.

10  
11 La inflación subyacente seguiría en valores positivos e ingresaría al rango de tolerancia alrededor  
12 de la meta en el cuarto trimestre del 2026, al igual que lo estimado en el informe anterior.

13  
14 En el horizonte de proyección, específicamente en algunos trimestres del 2027, la inflación general  
15 podría alcanzar valores ligeramente superiores al 3%, en tanto la subyacente se mantendría por  
16 debajo de la meta (Gráfico 30.A y 30.B)<sup>132</sup>. Asimismo, se prevé que en dicho horizonte las  
17 expectativas de inflación continúen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, con valores  
18 que tienden al 3%.

## 20 Gráfico 29. Proyección de inflación

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



25 <sup>1</sup> Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general, medida  
26 por el Índice de Precios al Consumidor, a lo largo del horizonte de proyección. Son proyecciones  
27 condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran  
28 presentarse a lo largo de dicho horizonte. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10%  
29 de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades sucesivamente más claras acumula un  
30 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

31 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

<sup>132</sup> Las trayectorias de los gráficos de abanico son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a abril del 2026 de proyecciones de precios internacionales de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras, y toman en consideración la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

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

5  
6 El comportamiento comentado de los principales determinantes macroeconómicos de inflación  
7 conduciría a que, en términos interanuales, la inflación general y la subyacente se ubiquen en  
8 promedio en 2,0% y 2,1%, en ese orden, en el horizonte de política<sup>133</sup>.

9  
10 ***El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían acorde con el crecimiento real***  
11 ***previsto para la actividad económica y la meta de inflación.***

12  
13 Dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez  
14 total crecería a una tasa media anual en torno a 6,5% en el bienio 2026-2027, lo que permitiría un  
15 crecimiento del crédito al sector privado de alrededor de 6,4% anual.

16  
17 El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; sin embargo, se supone  
18 una desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares desde 6,3% en el 2025 a tasas en torno  
19 a 4,5% anual en estos años. Esto llevaría a una reducción cercana a 1 p.p. en la participación relativa  
20 de las operaciones en moneda extranjera en el crédito total durante el bienio en comentario.

21  
22 El Cuadro 8 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas  
23 incluidas en este informe.

24  
25 **Cuadro 8. Principales variables macroeconómicas escenario de referencia**

26

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

27  
28  
29 <sup>1</sup> Las cifras corresponden a un avance de las proyecciones para el Marco Fiscal de Mediano Plazo (aún en  
30 proceso) elaboradas por el Ministerio de Hacienda y suministradas el 28 de abril del 2026.

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

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

33 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

### 3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La actualización de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el horizonte de pronóstico se realizó con la información disponible a abril del 2026, en una coyuntura global marcada por la elevada incertidumbre en torno al desarrollo de conflictos geopolíticos, al incremento en el precio de las materias primas, en particular del petróleo, y a las medidas arancelarias.

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

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

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

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

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

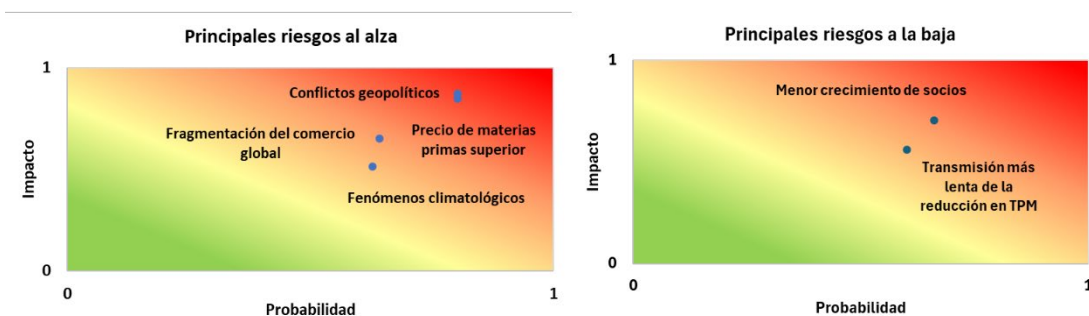
En el Gráfico 31 se observan los principales riesgos<sup>134</sup> por impacto y probabilidad, a la baja y al alza.

Los principales riesgos son aquellos en los que se valora que existe una mayor probabilidad de ocurrencia, en conjunto con un impacto mayor en caso de materializarse. Los valores mostrados no representan los eventuales ajustes sobre la inflación.

---

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

### Gráfico 30. Mapa de calor de los principales riesgos



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### 3.4 Escenario alternativo

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que promueve la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico y en

1 la generación de empleo. La meta de inflación de mediano plazo contemplada en este ejercicio está  
2 definida en  $3\% \pm 1$  p.p.

3  
4 De manera coherente con las denominadas buenas prácticas internacionales y con el fin de fortalecer  
5 el esquema monetario aplicado en Costa Rica, la Junta Directiva incluyó como línea estratégica, en  
6 su Plan Estratégico 2025-2030, la revisión integral de los componentes de este régimen monetario,  
7 tarea que inició en el 2025. Ese tipo de revisión es usual en países con amplia trayectoria en  
8 esquemas de metas de inflación, algunos de los cuales la realizan quinquenalmente.

9  
10 Este proceso podría llevar a un cambio en la meta de inflación, de sus características o de los  
11 elementos que apoyan el esquema. Los resultados de esta revisión serán comunicados  
12 oportunamente. Es claro que eventuales modificaciones en esta materia podrían requerir ajustes en  
13 las proyecciones macroeconómicas.

14  
15 Como se ha reiterado en informes previos y en las decisiones de política monetaria, el BCCR hará  
16 los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Lo  
17 anterior basado en la valoración que haga en cada momento sobre el comportamiento reciente y la  
18 trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos (brecha del  
19 producto y expectativas de inflación), así como de los riesgos asociados a la proyección central de  
20 inflación.

21  
22 También gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios  
23 para evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales. Cabe señalar que no se  
24 anticipan presiones monetarias, dada la gestión permanente de esterilización que se realiza de los  
25 excesos monetarios en los mercados de liquidez (MIL) y de deuda (BEM).

26  
27 Además, buscará mejorar la comunicación con el público y con ello facilitar el entendimiento de la  
28 coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia  
29 monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad, competitividad y eficiencia del sistema  
30 financiero. El propósito a su vez es contribuir a un proceso informado de construcción de  
31 expectativas económicas, que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

32  
33 En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el  
34 mercado de divisas con el fin de atender los requerimientos propios y del Sector Público no  
35 Bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que  
36 las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje  
37 financiero del país. Además, similar a como lo hace en los mercados de deuda y liquidez, continuará  
38 con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento del mercado  
39 cambiario y con ello, apoyar el proceso ordenado de formación de precios.

40  
41 2. Autorizar a la Presidencia del Banco Central de Costa Rica, para que, previo a la publicación  
42 del Informe de Política Monetaria, abril de 2026, realice los ajustes editoriales que  
43 correspondan.

44  
45 *Se deja constancia de que el señor Jorge Guardia Quirós, integrante de la Junta*  
46 *Directiva, votó en contra de lo dispuesto en el presente acto administrativo, por las razones que*  
47 *quedaron consignadas en la parte expositiva de este artículo.*  
48



---

---

**ÍNDICE****ARTÍCULO 1**

1  
2  
3  
4  
5 Constancia de: a) convocatoria de sesión ordinaria, b) reunión de trabajo, y c) inasistencias a la  
6 sesión. Pág. 1  
7

**ARTÍCULO 2**

8  
9  
10 Aprobación del orden del día. Pág. 2  
11

**ARTÍCULO 3**

12  
13  
14 Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6319-2026. Pág. 2  
15

**ARTÍCULO 4**

16  
17  
18 Se dio por recibido el comentario del señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central,  
19 sobre su participación en las reuniones de primavera del FMI, celebradas del 12 al 18 de abril de  
20 2026. Pág. 3  
21

**ARTÍCULO 5.**

22  
23  
24 Se aprobó el Informe de Política Monetaria, abril 2026 y se autorizó a la Presidencia del BCCR,  
25 realizar los ajustes editoriales, previo a su publicación. Pág. 6  
26

**ARTÍCULO 6**

27  
28  
29 Se dio por recibido el documento que no era de carácter resolutivo. Pág. 137.