ESTADO DE LA NACIÓN

Informe Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible 2026

Investigación

Los nuevos desafíos del sector monetario

Investigador:
María José Sauma Chacón
Mauricio Monge

San José | 2026

CONSEJO NACIONAL DE RECTORES

UNIVERSIDADES PÚBLICAS POR LA NIÑEZ Y ADOLESCENCIA 2026

PROGRAMA ESTADO DE LA NACIÓN

339.52
Sa256n

Sauma Chacón, María José
Los nuevos desafíos del sector monetario / María José Sauma Chacón, Mauricio Monge. -- San José, C.R. : PEN, 2026.
1 recurso en línea (41 páginas): archivos de texto PDF, 700 KB

ISBN 978-9930-667-29-3
Investigación para el Informe Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible 2026 (no. 32)

1. POLÍTICA MONETARIA. 2. MERCADO MONETARIO. 3. TIPOS DE CAMBIO. 4. CONDICIONES ECONÓMICAS. 5. COSTA RICA. I. Monge, Mauricio. II. Título.

Información de las personas investigadoras:

María José Sauma Chacón. https://orcid.org/0000-0002-1178-9153

Mauricio Monge. https://orcid.org/0009-0007-6213-1769

Esta obra se comparte bajo la licencia

Reconocimiento – No Comercial – Compartir Igual

(CC-BY-NC-SA)

Permite usar una obra para crear otra obra o contenido, modificando o no la obra original, siempre que se cite al autor, la obra resultante se comparta bajo el mismo tipo de licencia y no tenga fines comerciales

Indice

Descargo de responsabilidad **4**
Introducción **4**
Sección I: Abundancia de divisas y nuevos retos para la economía **5**
Tipo de cambio del dólar marca nuevo mínimo histórico otra vez 5
¿De dónde vienen tantos dólares? 7
No todo son buenas noticias 11
Artículo 87 de la Ley Orgánica del Banco Central 14
Sección II: Estabilidad de precios: beneficios y desigualdades **16**
Debajo del rango de tolerancia 16
¿Una mejora en los hogares? 17
Comportamiento de los ingresos laborales 20
Sección III: La política monetaria pierde fuerza en los hogares **24**
Traspaso de la TPM 24
Crédito al consumo 26
Cambiando el mercado crediticio, gota a gota 31
Conclusiones **32**
Referencias bibliográficas **34**
Anexos **38**

Descargo de responsabilidad

Esta investigación se realizó para el *Informe Estado de la Nación 2026*. El contenido es responsabilidad exclusiva de su autor, y las cifras pueden no coincidir con las consignadas en el capítulo respectivo, debido a revisiones posteriores. En caso de encontrarse diferencia entre ambas fuentes, prevalecen las publicadas en el Informe.

Introducción

La economía costarricense atraviesa una coyuntura marcada por una combinación de fenómenos que, aunque responden a fundamentos macroeconómicos favorables, también plantean nuevos desafíos para la política económica. El fortalecimiento de la posición externa, impulsado por el dinamismo del turismo, las exportaciones y la inversión extranjera directa, ha favorecido una apreciación acelerada del colón, al tiempo que la inflación se ha mantenido persistentemente por debajo del rango de tolerancia del Banco Central. Paralelamente, la reducción de la tasa de política monetaria ha ocurrido en un contexto donde la transmisión hacia los hogares parece haberse debilitado.

Estos cambios han generado efectos diferenciados sobre la competitividad, el poder adquisitivo y el acceso al crédito, evidenciando que los beneficios de un entorno macroeconómico estable no se distribuyen de manera uniforme entre los distintos sectores de la economía y de la población. Particularmente, aunque la reducción de la inflación ha favorecido la recuperación del poder adquisitivo de los ingresos, los beneficios de este entorno no se distribuyen de manera homogénea entre sectores productivos, grupos ocupacionales y estratos de ingreso, al igual que sucede ante una inflación alta, aunque los efectos suelen ser menos regresivos. Al mismo tiempo, la limitada transmisión de la TPM hacia las tasas de interés del crédito de consumo plantea interrogantes sobre la capacidad de la política monetaria para estimular la demanda interna y mejorar las condiciones de financiamiento de los hogares. En conjunto, estos fenómenos plantean un panorama complicado para el país.

Este documento analiza estas dinámicas con el propósito de aportar evidencia para comprender sus causas, efectos e implicaciones sobre el desarrollo económico y social del país. En particular, se estructura de la siguiente manera: la primera sección busca identificar los principales factores asociados con el comportamiento del tipo de cambio en

2025 y 2026 en relación con la tendencia de los últimos diez años y su posible relación con el desempeño de otras variables; la segunda sección analiza la evolución del poder adquisitivo de los hogares en la última década, considerando el nivel de precios actual y patrones asimétricos del bienestar; la tercera sección discute acerca de la transmisión de la TPM al resto de tasas de la economía y sus posibles implicaciones sobre el comportamiento de los agentes, en particular, los hogares; y la última sección concluye.

Sección I: Abundancia de divisas y nuevos retos para la economía

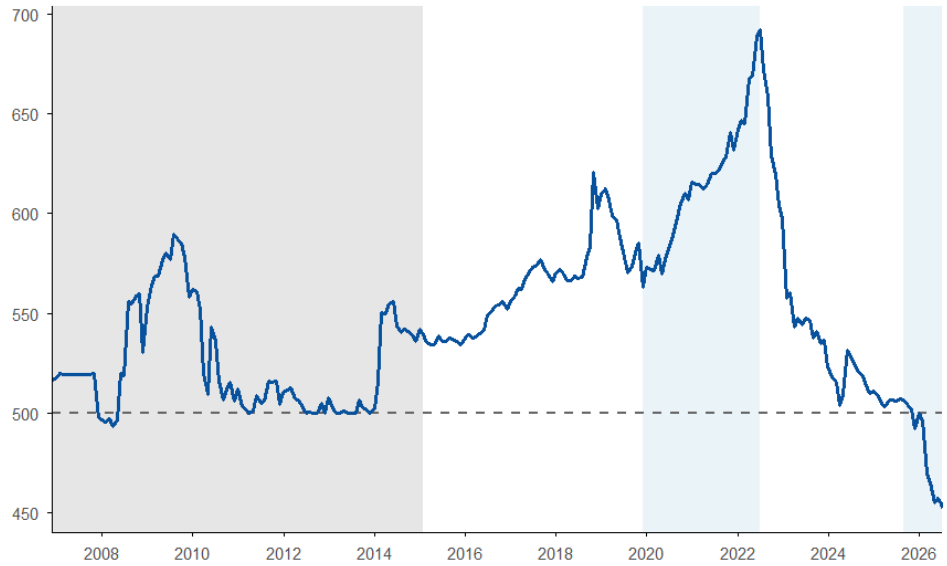
La evolución reciente del tipo de cambio constituye uno de los cambios más relevantes de la coyuntura económica costarricense. Durante 2026, el colón alcanzó niveles de apreciación sin precedentes, impulsado por el sólido desempeño de las principales fuentes de ingreso de divisas, entre ellas el turismo, las exportaciones y la inversión extranjera directa. Si bien este comportamiento refleja el fortalecimiento de la posición externa del país, también ha comenzado a generar tensiones sobre la competitividad de los sectores exportadores y ha obligado al Banco Central a intensificar sus intervenciones en el mercado cambiario. Esta sección analiza los principales factores asociados con el comportamiento del tipo de cambio en el 2025 e inicios del 2026 en relación con la tendencia de los últimos diez años, sus efectos sobre la economía y los retos que plantea para la política cambiaria.

Tipo de cambio del dólar marca nuevo mínimo histórico otra vez

A partir de diciembre del 2025, noticias respecto la caída del dólar empezaron a inundar los medios de comunicación, generando diferentes reacciones en el público. Lo que se pensó era la tradicional apreciación navideña -ocasionada por el aumento temporal de la venta de divisas para el pago de aguinaldos y otras obligaciones típicas del fin de año- mostró ser una tendencia y no una distorsión. A junio 2026, el promedio al cierre del Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) alcanzó 43 veces nuevos mínimos históricos, considerando la serie desde el 2006[1].

[1] Esta serie considera tanto el régimen de bandas cambiarias (2006-2015) como el de flotación administrada (2015-presente), por lo que se excluye de la evaluación el tipo de cambio bajo minidevaluaciones.

Gráfico 1
Promedio MONEX al cierre del último día del mes 2006-2026
(colones por dólar)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

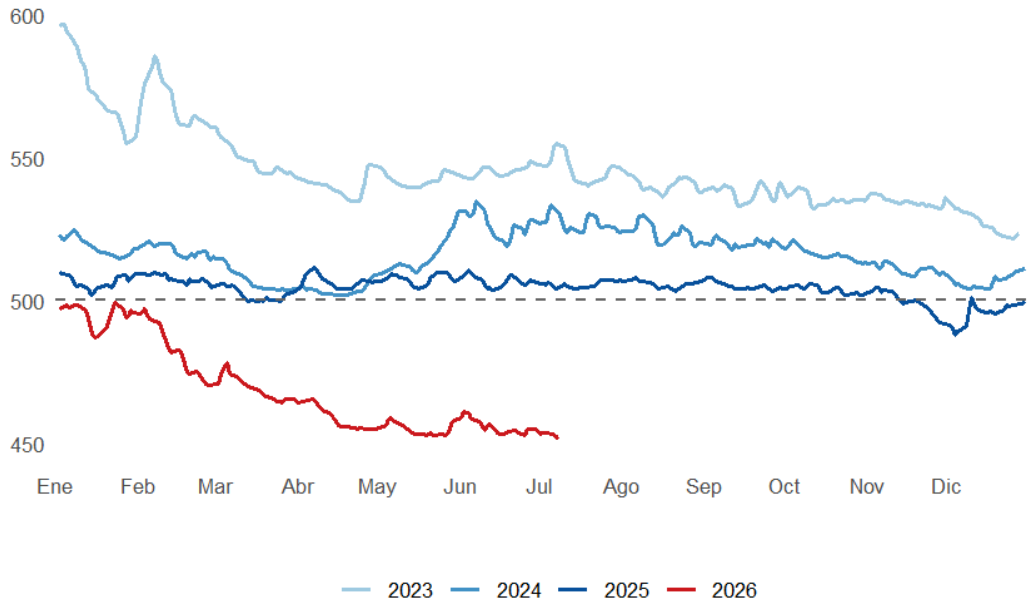
El tipo del cambio de la última década ha tenido un comportamiento que podría dividirse en cuatro etapas (gráfico 1). La primera, de relativa estabilidad, con una tendencia ligera a la depreciación[2], fue entre 2016 y 2020. La segunda, de fuerte depreciación del colón, como repercusión de la pandemia y efectos a nivel global, como la crisis de los contenedores, en los años 2021 y particularmente 2022, donde alcanzó su máximo de 697 colones por dólar. La tercera, entre 2023 y 2025, de apreciación y retorno a los niveles prepandémicos. La cuarta y última, 2026, de apreciación mucho más acelerada.

Desde una perspectiva estacional, el comportamiento del tipo de cambio durante lo que va del 2026 se distingue claramente del observado en los años anteriores, al presentar una apreciación del colón significativamente más intensa y prolongada en los primeros meses del año (gráfico 2). Si bien existe un patrón estacional de apreciación entre diciembre y abril (Garita Garita y Ulate Sancho, 2025), a julio 2026 no se presentó la depreciación del colón que suele registrarse durante los meses de junio y julio. Además, aunque en 2023 también se registró una apreciación de importante magnitud entre enero y las primeras semanas de febrero, esta respondió a un contexto macroeconómico distinto, marcado por la corrección a la fuerte depreciación experimentada en 2022[3]. Por otra parte, durante 2025 el tipo de

[2] A finales del 2018 hubo una depreciación significativa del colón, a causa de la coyuntura nacional en ese momento - emisión de las Letras del Tesoro, discusión de la Ley 9635 y meses de huelgas, pero se estabilizó para mediados del 2019.
[3] La moderación en los precios de la energía y alimentos, la normalización de las cadenas globales de suministros y el incremento en la oferta neta de divisas aportaron a la apreciación del colón después los choques externos asociados con la pandemia (BCCR, 2024).

cambio mostró un comportamiento relativamente estable, con un tipo de cambio que se mantuvo cercano a los 500 colones por dólar durante la mayor parte del año.

Gráfico 2
Tipo de cambio colones por dólar. 2023-2026



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

¿De dónde vienen tantos dólares?

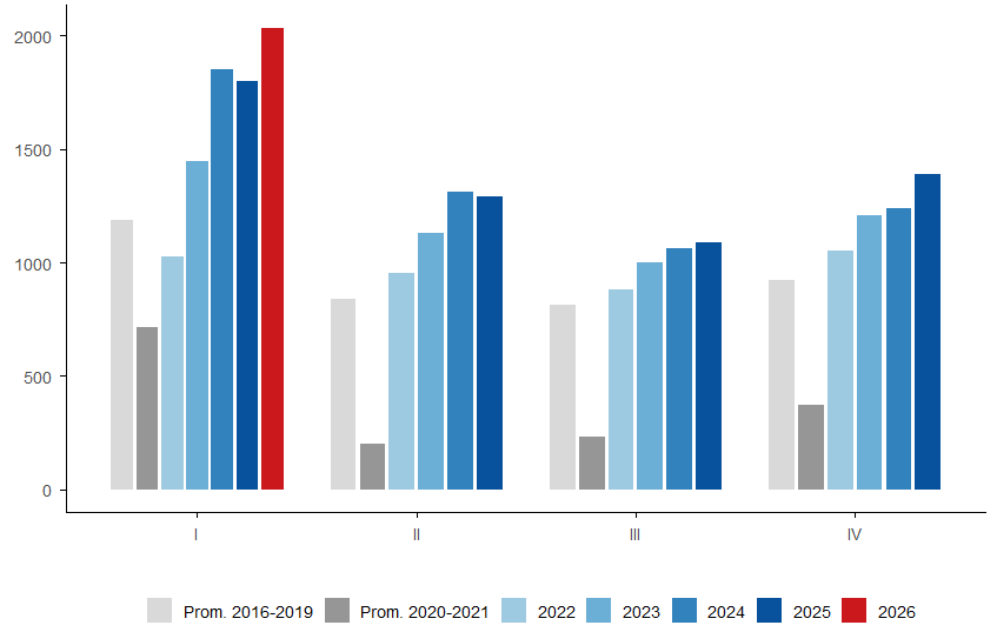
La apreciación del tipo de cambio no es algo que sucede por casualidad, sino que, responde a las condiciones de oferta y demanda que prevalecen en el mercado cambiario. Al igual que ocurre con otros bienes y servicios, el valor de la divisa se determina por la interacción entre los agentes que ofrecen dólares y aquellos que los demandan. Para Costa Rica, Krause Montalbert (2026) identifica cinco factores como determinantes de la oferta de dólares en el MONEX durante el período 2022–2023: la apreciación esperada del tipo de cambio, el arbitraje de tasas de interés (*carry trade* interno y externo), la actividad económica en zonas francas, el riesgo país y la intervención del Banco Central[4].

Para el periodo 2024-2026, el de mayor apreciación del colón, la oferta de divisas de las operaciones cambiarias de contado (ventanilla) provino principalmente del régimen especial, seguido de unidades no productoras extranjeras (Anexo 1). Por tanto, analizar las

[4] La investigación encuentra que todos estos factores presentan el signo esperado y son estadísticamente significativos, destacándose el *carry trade* externo como el de mayor impacto marginal, seguido por la mejora en la calificación de riesgo soberano. En conjunto, el modelo explica una proporción significativa de la variabilidad de la oferta de dólares, lo que sugiere que el aumento observado en las divisas respondió principalmente a cambios en los fundamentos económicos.

tendencias de los ingresos generados por el turismo, los flujos de inversión extranjera directa (IED) y las exportaciones, particularmente las realizadas por el régimen especial (zonas francas), puede explicar en parte el comportamiento reciente del tipo de cambio, además de los otros determinantes ya encontrados en otra literatura.

Gráfico 3
Ingreso bruto de dólares por turismo
(en millones de dólares)



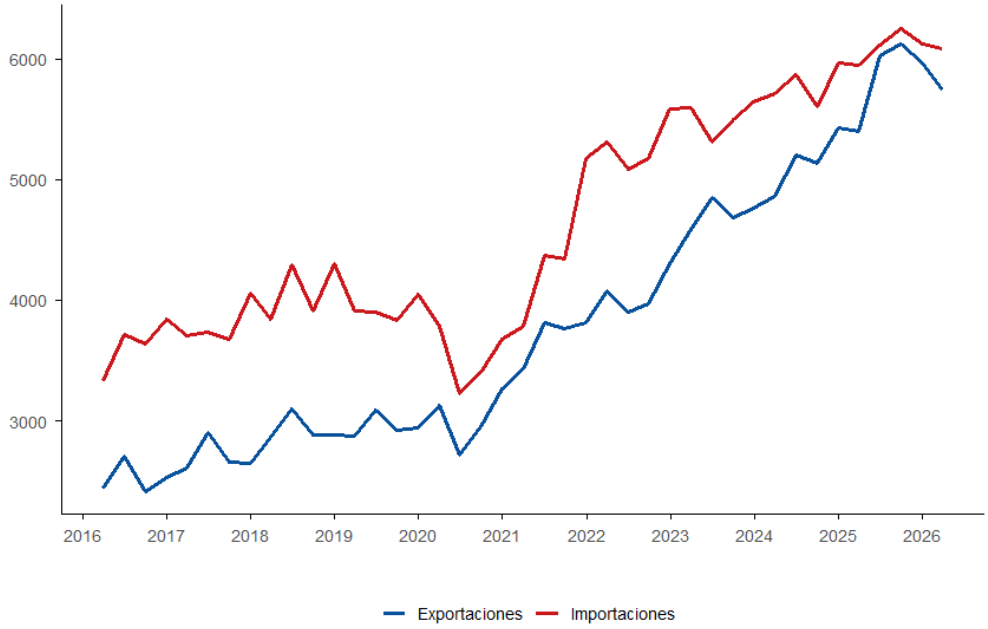
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

En cuanto al turismo, durante el primer trimestre de 2026, el país registró la mayor cantidad de llegadas internacionales[5] para ese período desde que existen registros (ICT, 2026). Si bien la duración promedio de la estancia de los turistas descendió a su nivel más bajo en dos décadas, el gasto promedio por visitante alcanzó el segundo valor más alto del mismo período, lo que contribuyó a sostener el ingreso de divisas. En consecuencia, los ingresos brutos por turismo superaron los 2.000 millones de dólares durante ese trimestre (gráfico 3), los cuales equivalen a un 77% del monto total transado en MONEX en ese mismo periodo[6]. Asimismo, los ingresos observados en el cuarto trimestre de 2025 fueron los más elevados registrados para esta época del año, lo que evidencia el dinamismo sostenido de esta actividad. No obstante, la OCDE (2026) advierte que el sector mantiene una elevada dependencia en pocos mercados, lo que representa un factor de vulnerabilidad frente a choques externos. Sin embargo, las perspectivas continúan siendo favorables: de

[5] Tanto en ingresos por vía aérea como ingresos totales (por todas las vías).
[6] No debe confundirse esta equivalencia con el monto efectivamente transado en MONEX por motivos de turismo.

acuerdo con Mordor Intelligence (2026), se proyecta que el mercado turístico de Costa Rica registre una tasa de crecimiento anual compuesta del 7,4% entre 2026 y 2031, lo que implicaría un continuo incremento en la oferta de divisas en el país.

Gráfico 4
Exportaciones e importaciones (bienes) por trimestre.
(en millones de dólares)

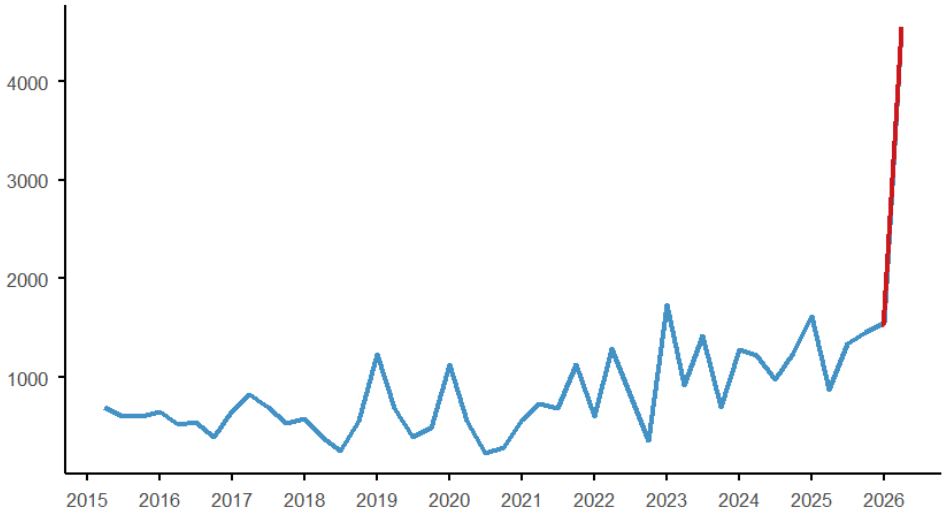


Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

Las exportaciones también han contribuido al fortalecimiento de la oferta de divisas en los últimos años, al mantener una tendencia de crecimiento sostenido a partir del quiebre en 2020 (gráfico 4). Este dinamismo ha permitido reducir de manera significativa el déficit de la balanza comercial, cuya brecha se redujo particularmente a mediados de 2025; en particular, entre 2015 y 2025 el déficit de la balanza comercial se redujo en 79,8%. Esta reducción en el déficit lo que implica es que, si bien se requieren divisas para realizar las importaciones, la entrada de divisas por las exportaciones puede suplir parte de esta demanda, reduciendo las presiones a la depreciación. No obstante, para el primer trimestre de 2026 se observa una contracción tanto de las exportaciones como de las importaciones en comparación con los dos trimestres anteriores; y aunque, los valores son mayores que los del primer trimestre del año anterior, parece que esta disminución pronunciada, podría implicar un deterioro parcial en la senda de la balanza comercial.

Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) continúa mostrando un comportamiento sólido, con una trayectoria de crecimiento sostenido en los últimos años (gráfico 5). Tanto el 2024 y el 2025 cerraron el año con ingresos por IED mayores a los 5 mil millones de dólares, lo cual representa más del doble de lo que ingresaba una década atrás. Aunque el ritmo de crecimiento se moderó durante 2025, con una tasa interanual de 2,9%, en el primer trimestre de 2026 los flujos de IED registraron un incremento significativo, al representar un 87% del monto total del año anterior. Este resultado responde, en parte, a una operación extraordinaria realizada bajo el régimen definitivo[7], pero también refleja el ingreso de nuevos proyectos de inversión en el régimen de zonas francas. En particular, el monto del IED para el primer trimestre del 2026, aun excluyendo la operación extraordinaria, es mayor que lo visto en el mismo trimestre en años anteriores, lo que sugiere que el aumento no obedece exclusivamente a factores de carácter excepcional (COMEX, 2026).

Gráfico 5
Inversión Extranjera Directa por trimestre[a/]
(en millones de dólares)



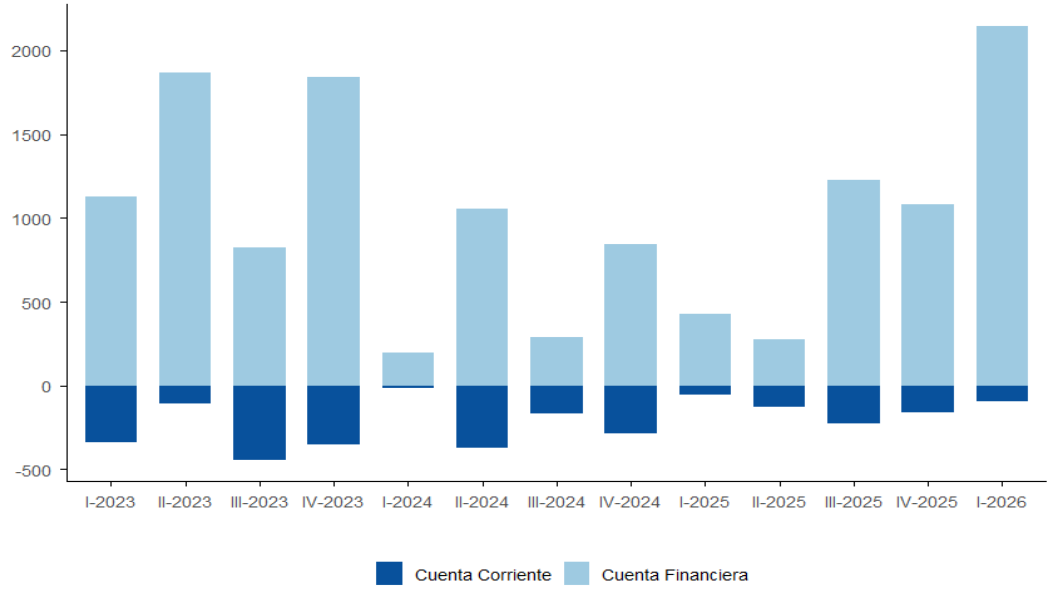
a/ La línea roja representa el monto de la transacción extraordinaria realizada en el primer trimestre de 2026.
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

En conjunto, el dinamismo del turismo, las exportaciones y la inversión extranjera directa ha fortalecido la posición externa de la economía costarricense, al generar un flujo sostenido de ingreso de divisas. Esto ha ocasionado que el país perciba entradas netas de capital; teniendo un déficit reducido de la cuenta corriente y en un superávit de la cuenta financiera

[7] A saber, la venta de la Florida Ice and Farm Company (FIFCO) a Heineken por 3.250 millones de dólares (FIFCO, 2025).

(gráfico 6). Este mayor ingreso neto de divisas ha incrementado la oferta de dólares en el mercado cambiario y constituye uno de los principales factores que explican la apreciación observada del colón durante el período reciente[8].

Gráfico 6
Resultado de la Cuenta Corriente y Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos[a/]
(en millones de dólares)



a/ El signo del resultado de la Cuenta Financiera se cambió para facilitar la interpretación de entradas netas de capital[9].
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

No todo son buenas noticias

A pesar del dinamismo mostrado por las principales fuentes de ingreso de divisas, la economía costarricense enfrenta una encrucijada. La apreciación del colón ha reducido la competitividad de los sectores orientados a la exportación, particularmente de las empresas establecidas bajo el régimen de zonas francas, uno de los principales motores de las exportaciones y la inversión, así como del empleo de alta calificación del país. En este contexto, la Asociación de Empresas de Zonas Francas de Costa Rica (AZOFRAS) ha señalado que el comportamiento del tipo de cambio constituye un problema estructural para el régimen, al erosionar la competitividad de las empresas exportadoras (Delfino, 2026).

[8] Esto no implica que haya otros factores que explican el comportamiento del tipo de cambio. Por ejemplo, en el segundo semestre de 2025 Costa Rica mejoró su calificación de riesgo soberano, tanto de Moody's (Bloomberg, 2025) como de S&P (S&P Global, 2025), lo que puede impactar la oferta de dólares. Sin embargo, otros determinantes, como el diferencial de tasas de interés, se ha reducido desde 2024 (Anexo 2), lo que puede resultar en una disminución del cambio doméstico de activos en dólares hacia activos en colones.

[9] El gráfico se debe interpretar de la siguiente manera: la cuenta corriente negativa (barras azules) implica que, en términos de bienes y servicios, al país están entrando más que los que están saliendo, lo que conlleva a salidas de divisas. Por otra parte, la cuenta financiera (barras celestes) representa que al país le están entrando más activos financieros de los que están saliendo, lo que se ve como entradas de divisas. Comparando ambas barras, las entradas de divisas son mayores que salidas de divisas.

A mayo de 2026, el régimen especial registró un crecimiento interanual de apenas 1,86%, muy por debajo de las tasas superiores al 10% alcanzadas en los dos años anteriores, aunque superior a la tasa negativa registrada en abril (cuadro 1). La industria manufacturera, principal actividad del régimen, registró una contracción interanual de 0,60%, en contraste con el crecimiento de 14,52% observado un año antes. Esta reducción fue menor a la del mes anterior, pero muestra una tendencia contractiva de la actividad. En particular, la fabricación de implementos médicos y dentales, actividad de manufactura, y una de las actividades con mayor peso en las exportaciones nacionales[10], creció menos de un 1%, frente al 26% registrado en mayo del año anterior; en abril registró un decrecimiento del 0,19%, en comparación con el crecimiento del 44,98% en 2025. Por su parte, el sector agropecuario mostró un mejor desempeño que en 2025, aunque su crecimiento a mayo se mantuvo por debajo del 2%.

Cuadro 1
Variación interanual (%) del IMAE por categoría y año

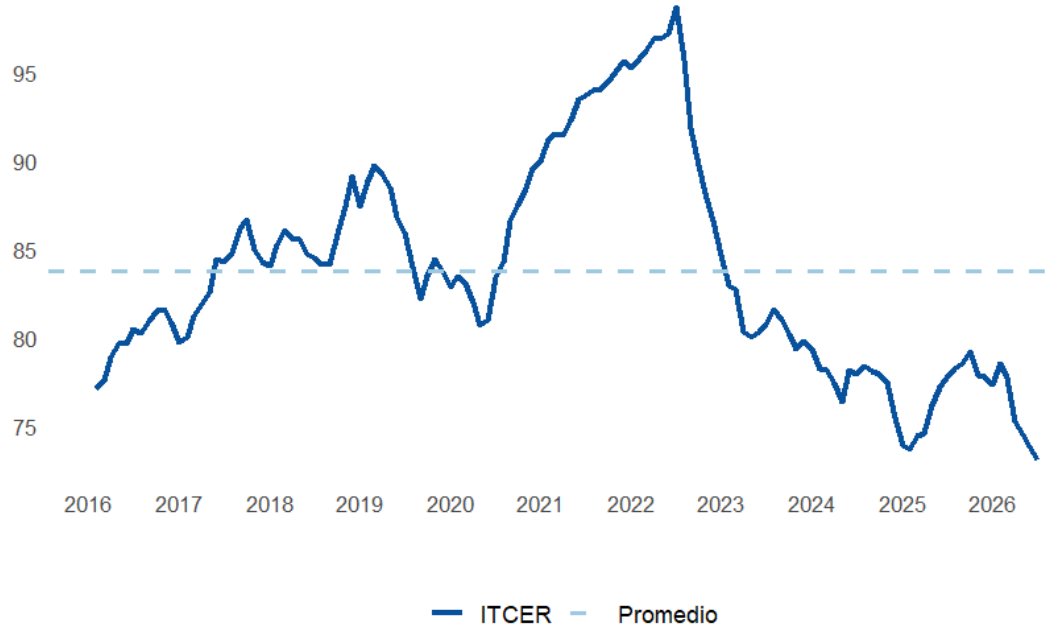
	2024		2025		2026	
IMAE	Abril	Mayo	Abril	Mayo	Abril	Mayo
Régimen de comercio						
Definitivo	7,95	4,77	1,37	2,12	2,60	2,39
Especial	16,32	10,02	15,90	11,25	-1,91	1,86
Manufactura						
Definitivo	17,60	3,69	-4,50	-0,90	-3,15	-2,90
Especial	17,84	10,26	22,21	14,52	-4,68	-0,60
Implementos médicos y dentales	18,72	17,13	44,98	26,34	-0,19	0,67
Agropecuario						
Mercado local	3,00	-8,83	-1,14	13,42	-7,80	-5,22
Productos exportables	2,24	-6,47	-1,92	0,51	-1,91	1,81

Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

[10] Para el periodo 2023-2026, los instrumentos y suministros médicos y dentales representaron, en promedio, 60,9% de las exportaciones del régimen especial, y 40,1% de las exportaciones totales del país.

Al analizar la evolución del tipo de cambio real[11], como indicador de competitividad, es posible observar que entre 2025 y 2026 se alcanzaron niveles más bajos que los que se tuvo una década atrás en el país (gráfico 7). Más aún, estos niveles parecen desviarse levemente de la senda de equilibrio del tipo de cambio real[12], lo que sugiere un debilitamiento de los términos de intercambio del país. Esto representa un reto importante principalmente para el sector exportador, ya que su actividad tiene un vínculo de doble vía: las exportaciones impactan la apreciación y la apreciación afecta su competitividad.

Gráfico 7
Índice de tipo de cambio efectivo real. 2016-2026



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

Además de la caída en competitividad, la desaceleración de las zonas francas tiene otros impactos a nivel país: también afecta la generación de empleo[13] y la recaudación fiscal. En particular, es una de las causantes del decrecimiento de la recaudación tributaria este periodo[14], especialmente por concepto del impuesto sobre la renta y al valor agregado (IVA), asociados a las actividades manufactureras, de servicios profesionales y comerciales, tanto de régimen especial como definitivo.

[11] El tipo de cambio real es, en palabras sencillas, un precio relativo que permite comparar el costo de la canasta de un país con la de otro país.
[12] Alfaro-Ureña y Sandoval Alvarado (2022) modelan la senda para el periodo 1974-2020. A pesar de que se contempla que a raíz de la pandemia se puede afectar esta, el comportamiento de los años posteriores (2022-2024) parecían ser una corrección a ese choque y un retorno a la tendencia, por lo que la apreciación de 2025-2026 parece ser una desviación del equilibrio.
[13] Se estima que un 11% de la población ocupada trabaja en zonas francas (PROCOMER, 2026).
[14] Estadísticas Fiscales del Ministerio de Hacienda (2026).

Artículo 87 de la Ley Orgánica del Banco Central

Ante la rápida e intensa apreciación del colón observada durante 2026, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) ha recurrido a intervenciones de estabilización en el mercado cambiario. El Artículo 87 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica indica:

> *"El Banco Central podrá comprar y vender divisas en el mercado, para evitar fluctuaciones violentas del tipo de cambio y para llenar sus propias necesidades, de acuerdo con lo establecido en el artículo 28 de esta ley. La Junta Directiva deberá dictar la política de compra venta de divisas del Banco Central en el mercado cambiario. En consecuencia, debe establecer los límites dentro de los cuales puede actuar la Administración del Banco."* (PGR, 1995).

Por tanto, operaciones de estabilización, que consisten en la compra o venta de divisas con el propósito de evitar fluctuaciones violentas del tipo de cambio y que deben responder a criterios estrictamente técnicos, son apropiadas para el cumplimiento de resguardar la estabilidad interna y externa de la moneda.

Estas intervenciones han tenido una magnitud que refleja el carácter excepcional de lo que está sucediendo en el mercado cambiario. Antes del 2026, la última intervención de estabilización mediante compras de divisas se había realizado en diciembre de 2015 y se limitó a un solo día. En contraste, a junio de 2026 el Banco Central ya había adquirido, mediante operaciones de estabilización, un monto de divisas equivalente al total de compras efectuadas durante todo 2025 por concepto de operaciones propias, es decir, aquellas destinadas a atender necesidades de flujo de caja o fortalecer las reservas internacionales (gráfico 8).

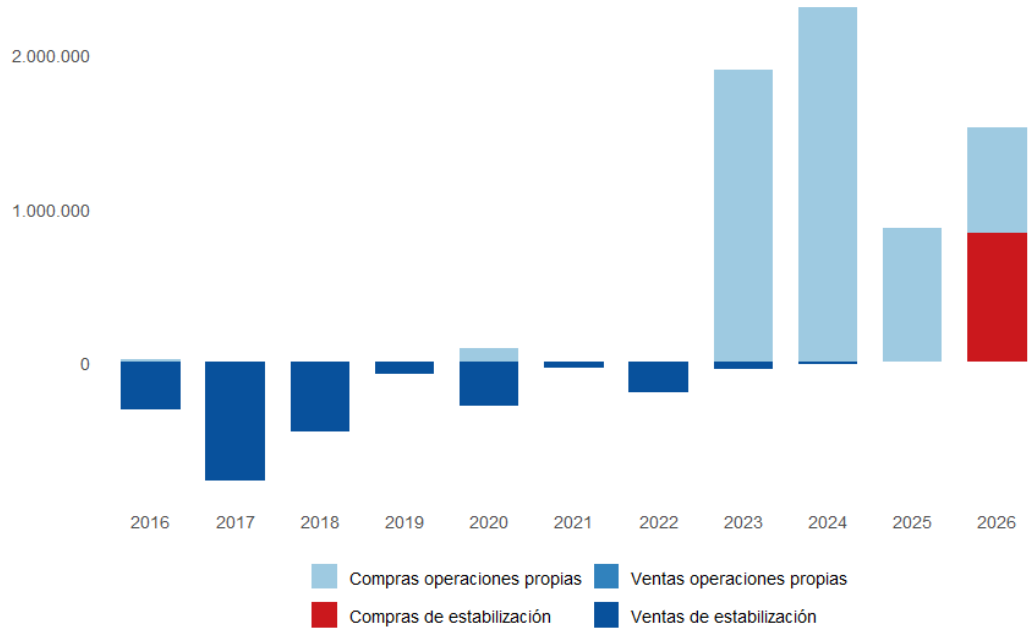
Como resultado, estas intervenciones también han contribuido al aumento del nivel de reservas internacionales del país. En particular, las reservas netas a junio 2026 (más de 20 mil millones de dólares) representan 2,7 veces el nivel de reservas en junio 2016. Estas, además, colocan al indicador de adecuación de reservas en un 174%[15]. A su vez, la acumulación de reservas y la magnitud de las compras del Banco Central pueden retroalimentar las condiciones de oferta, como la cuenta financiera y las expectativas de

[15] El indicador de adecuación de reservas es un indicador del Fondo Monetario Internacional que evalúa si un país mantiene un nivel prudente de reservas internacionales para enfrentar choques externos. En general, se recomienda a países con flexibilidad cambiaria mantener un nivel entre 100% y 150% (IMF, 2011).

agentes privados que participen en MONEX; es decir, la intervención misma puede explicar parte de la oferta de divisas -tal como fue identificado en Krause Montalbert (2026)-.

Por otra parte, la estrategia de intervención ha generado un debate sobre el grado de flexibilidad del régimen cambiario. El Fondo Monetario Internacional (2026) ha recomendado al BCCR limitar su participación en el MONEX, al considerar que intervenciones frecuentes pueden reducir la flexibilidad efectiva del tipo de cambio. En contraste, el contexto actual plantea el desafío de conciliar ese objetivo con los posibles efectos de una apreciación acelerada sobre la competitividad de los sectores exportadores, la actividad económica y las finanzas públicas. En este sentido, la política cambiaria enfrenta el reto de balancear la libre formación del tipo de cambio con la necesidad de mitigar episodios de volatilidad que puedan tener consecuencias macroeconómicas significativas.

Gráfico 8
Intervención cambiaria del BCCR por año[a/]



a/ Datos a junio de 2026.
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

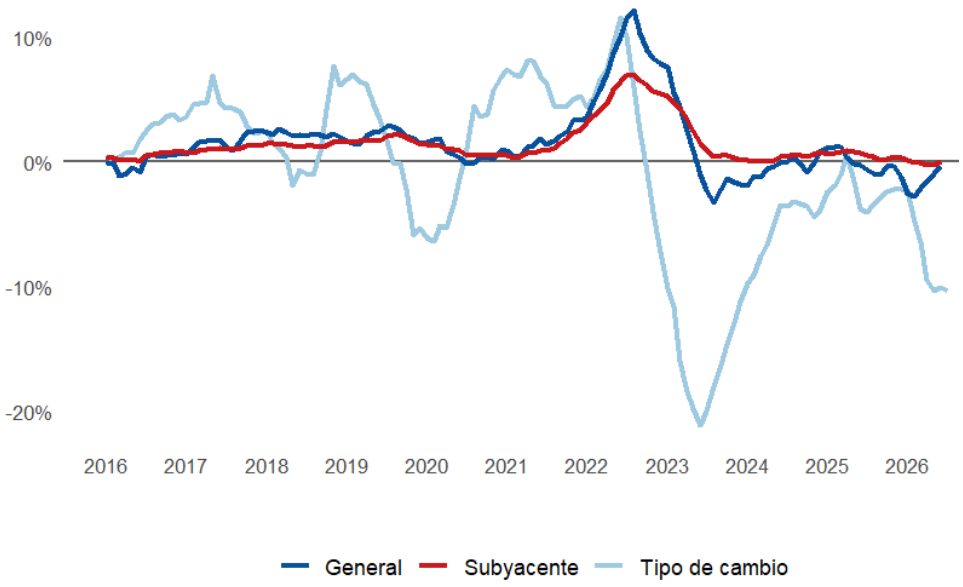
Sección II: Estabilidad de precios: beneficios y desigualdades

La evolución reciente de la inflación ha configurado un escenario poco habitual para la economía costarricense. Mientras la apreciación del colón y la reducción de las presiones inflacionarias han permitido recuperar el poder adquisitivo de los ingresos en colones, la persistencia de una inflación por debajo de la meta del Banco Central también plantea interrogantes sobre sus determinantes y sobre la forma en que estos beneficios se distribuyen entre los distintos grupos de hogares y trabajadores. Esta sección analiza la relación entre el tipo de cambio y la inflación, así como sus efectos sobre los ingresos reales, el endeudamiento y las remuneraciones del trabajo, con el fin de valorar si la mejora en el poder de compra se ha traducido en una mejora equivalente de las condiciones económicas de la población.

Debajo del rango de tolerancia

A junio 2026, Costa Rica acumuló 38 meses consecutivos sin alcanzar el rango de tolerancia de inflación establecido por el Banco Central (3% ± 1)[16]; es decir, desde mayo de 2023 la inflación se ha mantenido fuera del rango. Además, en 30 de esos meses la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue negativa.

Gráfico 9
Variación interanual (%) del tipo de cambio e inflación



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

[16] Actualmente el BCCR se encuentra en un proceso de revisión del esquema de meta de inflación en el país; sin embargo, esto no implica que vaya a haber un cambio en esta.

Este comportamiento coincide con el proceso de apreciación del colón observado en el mismo período y con una prolongada reducción de las presiones inflacionarias, que se tradujo en 14 meses consecutivos de inflación interanual negativa entre mayo de 2025 y junio de 2026 (gráfico 9). La teoría de la transmisión del tipo de cambio ofrece una explicación parcial de esta relación, al plantear que una apreciación de la moneda puede reducir costos como el de las importaciones y, con ello, las presiones sobre los precios internos[17]. Para Costa Rica existe evidencia de que este mecanismo es estadísticamente significativo (Gómez-Rodríguez & Sandoval Alvarado, 2025).

Por otra parte, la inflación subyacente ha estado por debajo del 1% desde julio 2023. Con la excepción de febrero 2024, se mantuvo en valores positivos hasta febrero del 2026, donde alcanzó valores negativos y continúa de esa manera a junio 2026. Esto quiere decir que, aun cuando se excluyen los productos con los precios más volátiles, en el año actual, el comportamiento de los precios en el país ha sido a la baja.

¿Una mejora en los hogares?

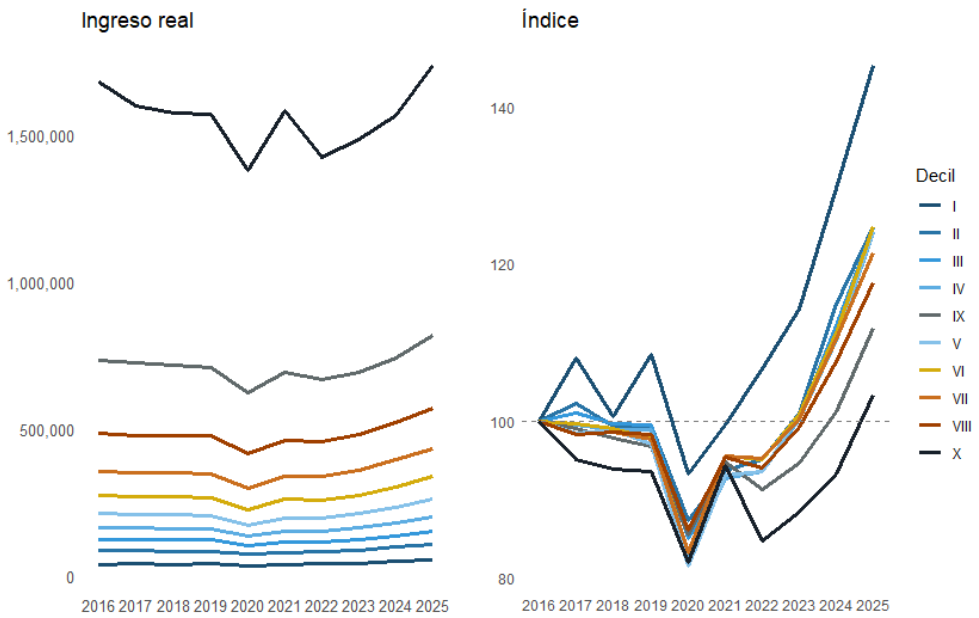
En principio, una reducción de los precios debería traducirse en un mayor poder adquisitivo para los hogares, al permitir que un mismo nivel de ingresos compre una mayor cantidad de bienes y servicios. En efecto, al considerar el ingreso bruto total per cápita de los hogares en términos reales, se observa un incremento en todos los deciles de ingreso (gráfico 10). En cuanto a la variación relativa y no absoluta, el mayor crecimiento se registra en el primer decil, mientras que los aumentos más modestos corresponden al cuarto y al décimo decil. Si bien un escenario de estabilidad de precios es mejor que uno donde no la hay, una mejora en el ingreso real no implica necesariamente un aumento equivalente en el bienestar de los hogares. Este depende también de otros factores, como la evolución del empleo, el acceso al crédito y el nivel de endeudamiento, los cuales son relevantes en escenarios tanto con alta como baja inflación.

Al analizar la relación entre el ingreso y el gasto de los hogares, se observan diferencias importantes según el nivel de ingresos. En promedio, los hogares pertenecientes al primer quintil registran un gasto superior a su ingreso corriente, lo que sugiere que deben recurrir

[17] Para 2022, el 92%, 99% y 69% de los frijoles, maíz y arroz consumidos en el país fueron importados, respectivamente (Molina, 2022). Esto tiene un impacto sobre el costo de la canasta alimenticia, al ser productos altamente consumidos en el país.

al endeudamiento, al uso de ahorros u otras fuentes de financiamiento para sostener su consumo (cuadro 2). A partir del segundo quintil, la relación entre gasto e ingreso se ubica por debajo del 100%, lo que indica que, en promedio, los hogares gastan menos de lo que perciben. No obstante, en el segundo y tercer quintil esta proporción permanece por encima del 90%, reflejando un margen financiero reducido y, por tanto, una mayor vulnerabilidad ante choques adversos, como la pérdida de ingresos, aumentos en las tasas de interés o incrementos inesperados en el costo de vida[18].

Gráfico 10
Ingreso real y variación del índice por decil



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR e INEC.

En este sentido, la magnitud relativa del gasto resulta particularmente relevante, ya que muestra la vulnerabilidad diferenciada de los hogares. Si bien una relación elevada entre gasto e ingreso en los hogares del quintil 5 puede representar una mayor magnitud absoluta del sobregasto en comparación con una relación similar en los hogares del quintil 1, esta relación debe interpretarse en función de la capacidad de pago de cada hogar. Por ejemplo, un gasto extraordinario puede representar para un hogar del quintil 1 hasta 20 veces su ingreso, mientras que, para un hogar del quintil 5, esta magnitud es inferior a tres veces su ingreso.

[18] En particular, los hogares con menores ingresos dedican mayor parte de su gasto al alquiler de vivienda y bienes alimenticios, por lo que cambios abruptos en estos pueden impactar el bienestar de dichos hogares, al tratarse de consumo necesario.

Cuadro 2
Relación gasto e ingreso por quintil de ingreso. 2025
(porcentaje)

	Gasto/Ingreso	Mínimo	Máximo
Quintil 1	114,7	13,6	2.414,8
Quintil 2	96,4	21,0	1.690,7
Quintil 3	90,8	20,5	329,5
Quintil 4	88,1	17,6	390,3
Quintil 5	82,9	7,1	290,0

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

En cuanto al endeudamiento, los hogares destinan, en promedio, entre un 5% y un 13% de su ingreso al pago de deudas, aunque esta proporción varía según su nivel de ingreso (cuadro 3). Si bien los hogares del décimo decil realizan los mayores pagos mensuales en términos absolutos, estos representan una menor proporción de sus ingresos que en otros estratos. De hecho, la mayor carga relativa del servicio de la deuda se observa en el octavo y noveno decil, donde representan poco más de 12% del ingreso.

Cuadro 3
Ingreso, gasto y deudas mensuales promedio de los hogares en colones. 2025

	Total deudas	Total gasto	Total ingreso
Decil 1	14.012	299.842	266.118
Decil 2	18.179	390.445	397.614
Decil 3	36.001	490.776	528.192
Decil 4	41.970	579.086	642.692
Decil 5	65.817	680.480	788.047
Decil 6	66.636	783.175	888.889
Decil 7	116.237	939.700	1.136.402
Decil 8	176.581	1.254.702	1.446.226
Decil 9	245.495	1.597.994	1.956.021
Decil 10	417.997	2.842.933	3.753.131

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC.

También existen diferencias importantes en el destino del endeudamiento. Entre los hogares de menores ingresos, el crédito se utiliza principalmente para financiar el consumo corriente, mientras que en los estratos de mayores ingresos predomina el financiamiento para la adquisición de bienes duraderos y activos. Un ejemplo de ello es la deuda asociada a la vivienda: aproximadamente una cuarta parte de los hogares del quinto quintil mantiene este tipo de obligaciones, frente al 15,4% de los hogares del cuarto quintil y a menos del 6% en cada uno de los tres quintiles de menores ingresos. Este patrón sugiere que el endeudamiento cumple funciones distintas según el nivel socioeconómico, al servir como mecanismo para sostener el consumo en los hogares de menores ingresos y como

instrumento de acumulación de patrimonio en los de mayores ingresos. Por lo tanto, el comportamiento de la inflación y su subsecuente impacto sobre el costo de vida es relevante para comprender la vulnerabilidad financiera de los hogares, considerando el impacto que tiene, principalmente en los hogares de menores ingresos, sobre la capacidad para cubrir necesidades básicas y limitar la capacidad de hacer frente a obligaciones financieras.

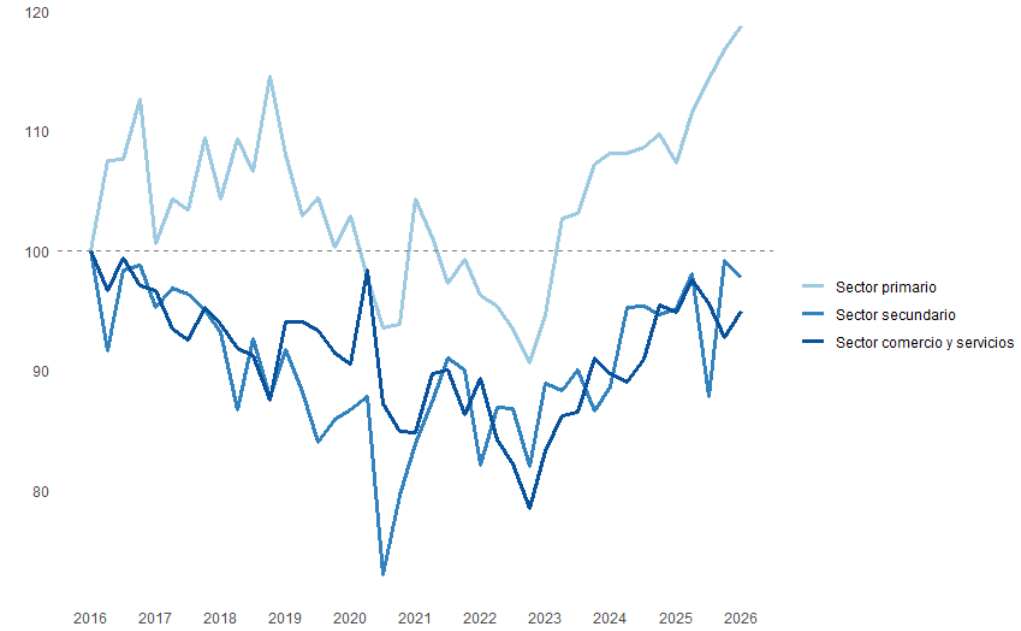
Comportamiento de los ingresos laborales

Retomando la evolución de los ingresos, resulta pertinente analizar el comportamiento de los ingresos laborales reales. Al tomar como referencia el nivel observado en 2016, únicamente el sector primario ha recuperado completamente su poder adquisitivo, mientras que los sectores secundario y terciario (comercio y servicios) —que concentran la mayor parte del empleo nacional— apenas se aproximan a ese nivel (gráfico 11).

Al desagregar la información por rama de actividad, se observa un comportamiento heterogéneo. La industria manufacturera y las actividades profesionales y administrativas son las únicas que superan los niveles de ingreso laboral real registrados hace una década (gráfico 12). En contraste, sectores como la construcción, el comercio y reparación, y los servicios de alojamiento y restaurantes aún se mantienen por debajo de esa referencia. Este resultado resulta particularmente llamativo en el caso de la manufactura y los servicios profesionales, ya que ambas actividades tienen una importante presencia en empresas de zonas francas y, por tanto, podrían haber sido más sensibles a los efectos de la reciente apreciación del colón. Lo anterior sugiere que otros factores, como el incremento en la productividad, la composición del empleo o la demanda de trabajo en actividades de mayor valor agregado[19] podrían estar compensando parcialmente las presiones derivadas del tipo de cambio.

[19] Al respecto, la Cámara de Industrias de Costa Rica (CICR, 2025) ha identificado un incremento en la dificultad para encontrar y retener talento humano.

Gráfico 11
Evolución del salario real por sector económico[a/]



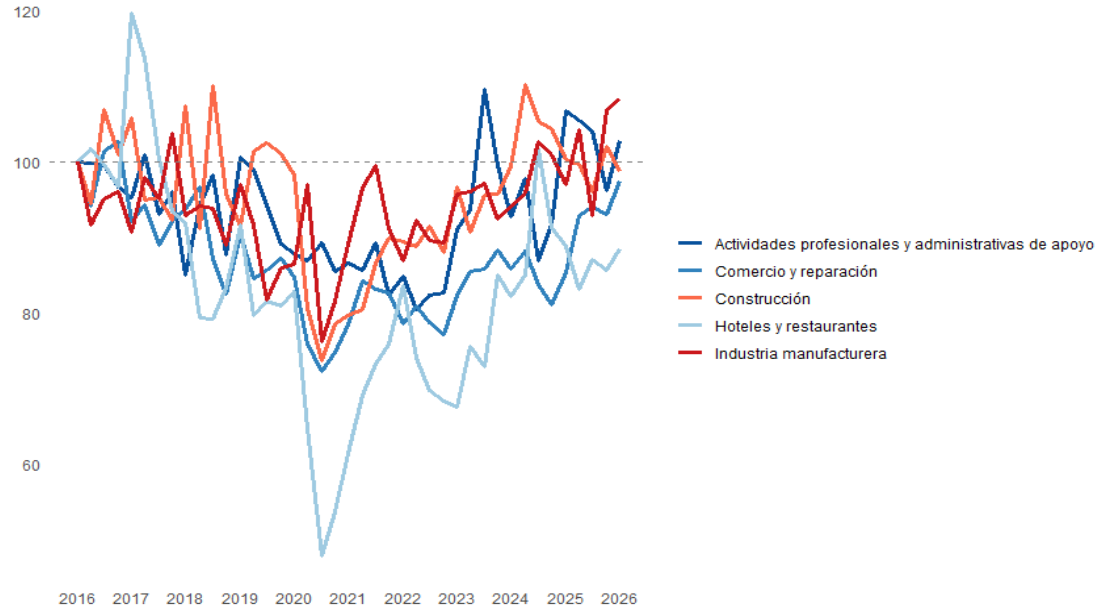
a/ Índice con año base 2016.
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC y BCCR.

Respecto a la variación del poder adquisitivo al nivel de calificación de la ocupación, también se observan diferencias importantes (gráfico 13). Las ocupaciones no calificadas son las únicas que se sitúan claramente por encima del poder adquisitivo registrado en 2016, mientras que las ocupaciones de calificación media apenas han logrado recuperar ese nivel. En contraste, las ocupaciones de alta calificación muestran el mayor rezago: diez años después, sus ingresos laborales reales equivalen aproximadamente al 80% del poder adquisitivo observado en 2016. Este resultado sugiere que la recuperación del poder adquisitivo ha sido heterogénea entre grupos ocupacionales y que los mayores incrementos reales no necesariamente se han concentrado en los empleos de mayor calificación[20].

[20] Esto podría deberse, en parte, a trabajos de alta calificación que se pagan en dólares.

Gráfico 12

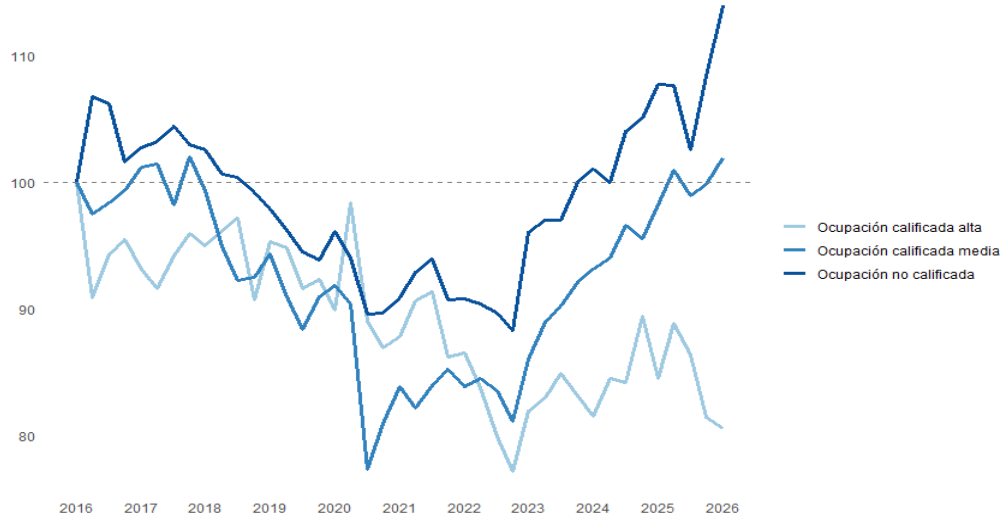
Evolución del salario real por ramas de actividad seleccionadas[a/]



a/ Índice con año base 2016.
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC y BCCR.

Gráfico 13

Evolución del salario real por ocupación[a/]

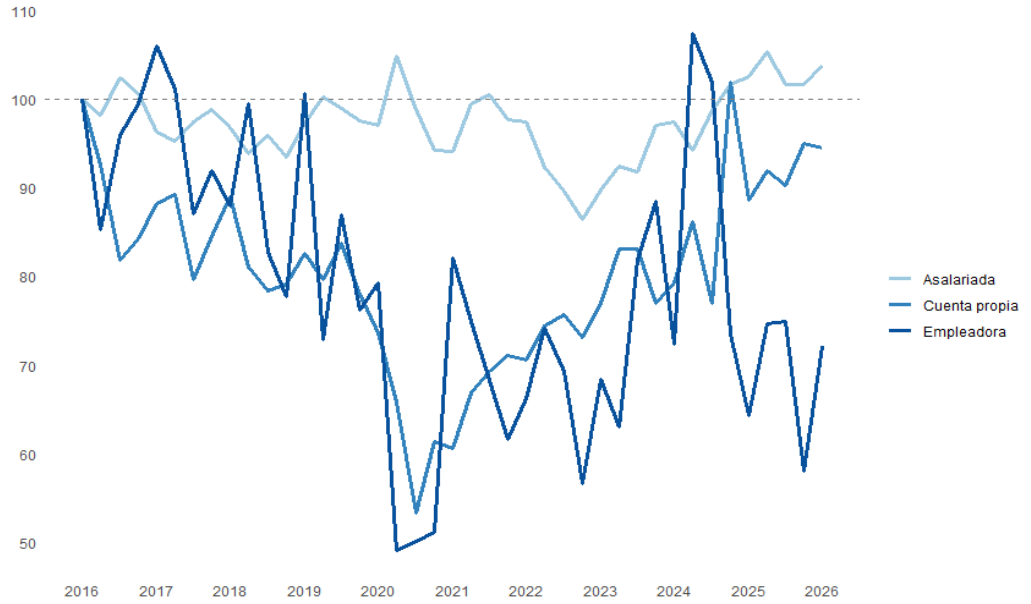


a/ Índice con año base 2016.
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC y BCCR.

Finalmente, la evolución de los ingresos laborales reales también difiere según la posición en el empleo (gráfico 14). Al comparar el poder adquisitivo con el nivel observado en 2016, únicamente la población asalariada registra una recuperación que supera esa referencia. En contraste, las personas trabajadoras por cuenta propia, usualmente ligadas al sector informal, aún se mantienen por debajo de los niveles de hace una década, mientras que las

personas empleadoras presentan el mayor rezago, con un poder adquisitivo significativamente inferior al registrado en 2016. Estos resultados evidencian que la recuperación de los ingresos laborales ha sido desigual entre las distintas formas de inserción en el mercado de trabajo, en particular, que la recuperación ha sido dificultosa en ocupaciones más ligadas al sector informal[21].

Gráfico 14
Evolución del salario real por posición en el empleo



a/ Índice con año base 2016.
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC y BCCR.

Recuadro 1

La apreciación del colón reduce el valor en moneda nacional de los ingresos denominados en dólares

La apreciación cambiaria afecta de manera distinta a los hogares dependiendo de la moneda en la que reciben sus ingresos. Para ilustrar el mecanismo, se presentan dos casos hipotéticos de personas que perciben su ingreso en dólares entre julio de 2024 y julio de 2026 y que mantienen su salario laboral relativamente constante, con base en perfiles promedio derivados de la Encuesta Nacional de Hogares.

El primer caso corresponde a una persona con educación superior que trabaja como profesional en el sector manufacturero, como lo es gran parte de la planilla de zonas francas. Si esta persona percibía, en

[21] Se debe considerar que, a diferencia de las ocupaciones por cuenta propia y empleadores, las personas asalariadas pertenecen en su totalidad al sector formal y deben percibir, como mínimo, el salario definido por ley.

julio de 2024, un ingreso de 2.606 dólares mensuales, equivalente en su momento a 1.373.237 millones de colones, y, contemplando la baja inflación, mantuviera su salario en dólares, en julio 2026 estaría percibiendo un ingreso equivalente a 1.181.139 colones mensuales. Esto representa una disminución salarial del 14% (192.098 colones mensuales).

Un segundo caso corresponde a una persona con primaria completa o menos que trabaja en el sector agrícola y que, por trabajar para una empresa exportadora, percibe su salario en dólares. Si en julio de 2024 recibía un ingreso equivalente a 306.407 colones mensuales, correspondiente a 582 dólares mensuales, manteniendo constante dicho ingreso al suponer la invariabilidad del precio externo del producto agrícola, en julio 2026 esa misma persona percibiría el equivalente a 263.544 colones mensuales, es decir, una reducción cercana a 42.863 al mes.

Fuente: Elaboración propia.

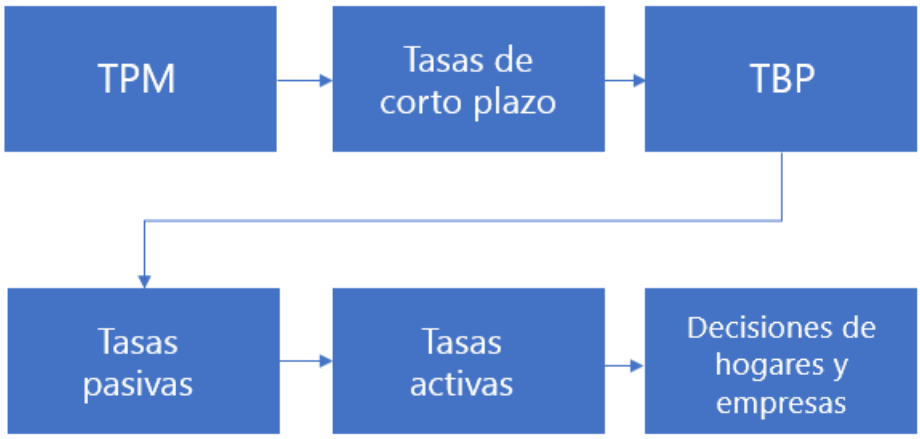
Sección III: La política monetaria pierde fuerza en los hogares

La reducción paulatina de la tasa de política monetaria (TPM) desde 2023 ha creado condiciones para que el costo del financiamiento disminuya y estimule el consumo y la inversión. Sin embargo, la evidencia reciente muestra que este mecanismo no está operando con la misma intensidad en todos los segmentos del mercado crediticio. En particular, las tasas de interés aplicadas al crédito de consumo han mostrado una respuesta limitada a las reducciones de la TPM, lo que restringe la capacidad de la política monetaria para impulsar el gasto de los hogares. Esta sección examina la transmisión de la TPM hacia las tasas de interés, analiza las posibles causas de este debilitamiento y explora sus eventuales implicaciones para el acceso al crédito y la evolución del mercado financiero.

Traspaso de la TPM

La tasa de política monetaria (TPM) es el principal instrumento utilizado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) para conducir su política monetaria y afectar las decisiones de los agentes económicos y la inflación. En general, se reconoce a la tasa de interés como uno de los principales canales de transmisión de la política monetaria; este mecanismo empieza a operar en el momento en que el Banco Central modifica su TPM e incide en la tasa de interés interbancaria, que se manifiesta en movimientos de las tasas de interés activas y pasivas de mediano y largo plazo (Monge Badilla y Muñoz Salas, 2011).

Imagen 1
Flujo de la TPM

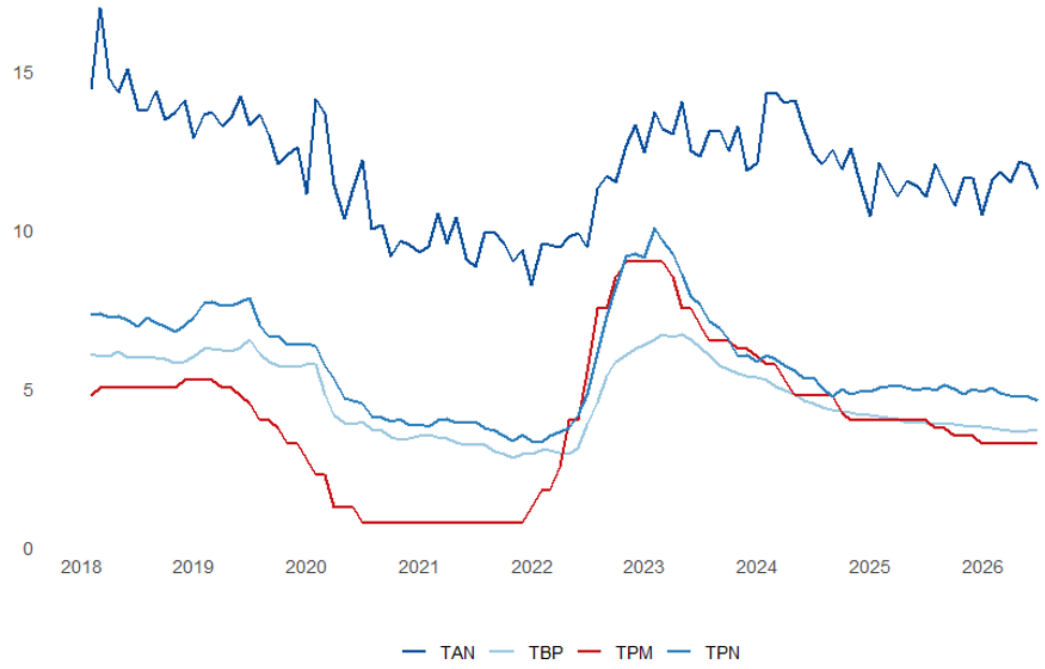


Fuente: Elaboración propia.

Es decir, se espera que los cambios en la TPM se transmitan a lo largo de las tasas de interés de mercado, y que los agentes económicos respondan a estas (imagen 1). Por ejemplo, ante reducciones en la TPM, se espera que, aunque con rezago (la transmisión no es inmediata), las tasas activas se reduzcan también, y con esta reducción del costo de financiamiento, los hogares demanden más crédito, y aumente el endeudamiento y consumo. Para las empresas, esto se vería como mayor crédito productivo y más inversión.

En el caso de Costa Rica, la transmisión de la TPM a otras tasas de interés ha demostrado ser rezagado y no ser completo. En particular, se ha encontrado que para la mayoría de las tasas de interés el traspaso no es unitario, pero la velocidad de convergencia se ha incrementado con el tiempo y hay diferencias en el comportamiento del traspaso en función de la naturaleza del banco (público o privado) así como el tipo de tasa de interés (activa o pasiva) (Barquero-Romero, 2024). Por ejemplo, el traspaso más fuerte se presenta en plazos que comprenden entre seis meses y un año, y es más rápido hacia las tasas pasivas que a las tasas activas. Asimismo, las tasas de interés del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) se mueven consecuentemente con los cambios de la TPM, aunque los bancos privados con posiciones deudoras netas pueden ralentizar el traspaso (BCCR, 2026).

Gráfico 15
Comportamiento de la TPM y principales tasas de interés de la economía|



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

En general, el comportamiento de la tasa básica pasiva (TBP) y la tasa pasiva negociada (TPN) son consecuentes con la TPM, mientras que la tasa activa negociada (TAN) la sigue en tendencia, pero la magnitud del impacto es variable (gráfico 15). Sin embargo, esta transmisión no se da en todas las tasas de interés. Principalmente, no hay evidencia estadísticamente significativa para afirmar que los cambios en la TPM se transmitan a las tasas de interés activas para consumo (Barquero-Romero, 2024)[22]. Esto tiene implicaciones importantes para el país, ya que las tasas para el consumo son las que afectan a los hogares.

Crédito al consumo

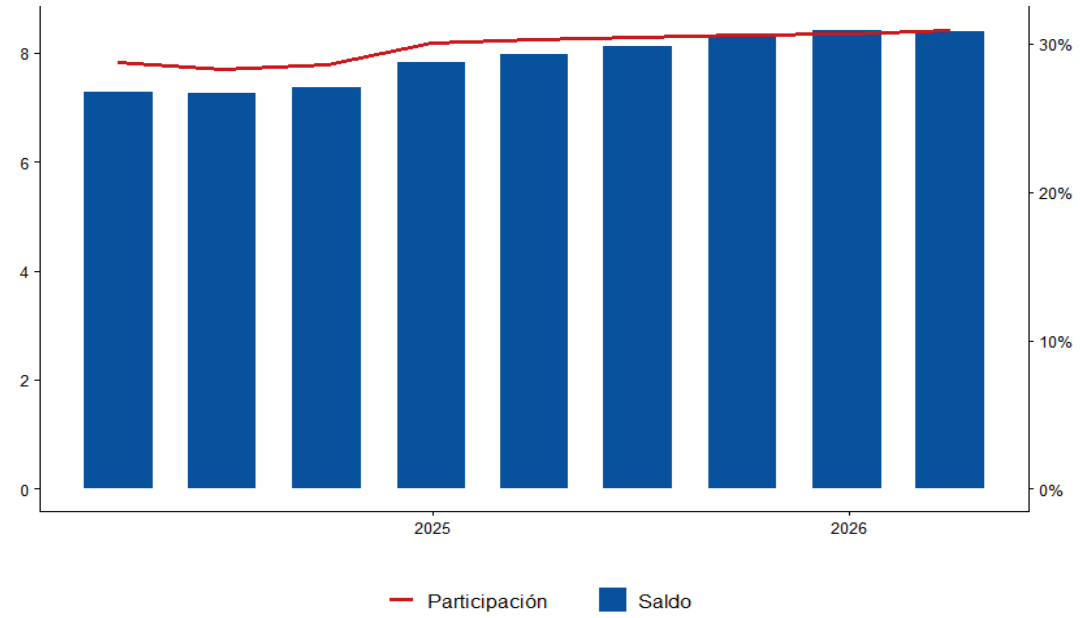
El crédito destinado al consumo constituye uno de los principales componentes del sistema financiero costarricense y un canal relevante de transmisión de la política monetaria hacia los hogares. El saldo principal[23] de este tipo de financiamiento representa aproximadamente el 30% del crédito formal del país, equivalente a cerca de ocho billones de colones (gráfico 16). Dada su magnitud, la evolución del crédito al consumo y su

[22] Adicionalmente, se ha identificado que no existe transmisión efectiva de los movimientos de la tasa de política monetaria a la tasa del mercado de dinero organizado por la Bolsa Nacional de Valores (Esquivel Monge, 2018).

[23] Deuda sin considerar intereses y otros pagos.

respuesta a las variaciones en la tasa de política monetaria (TPM) inciden sobre las decisiones de gasto y endeudamiento de los hogares, con implicaciones para el consumo privado y el desempeño de la actividad económica.

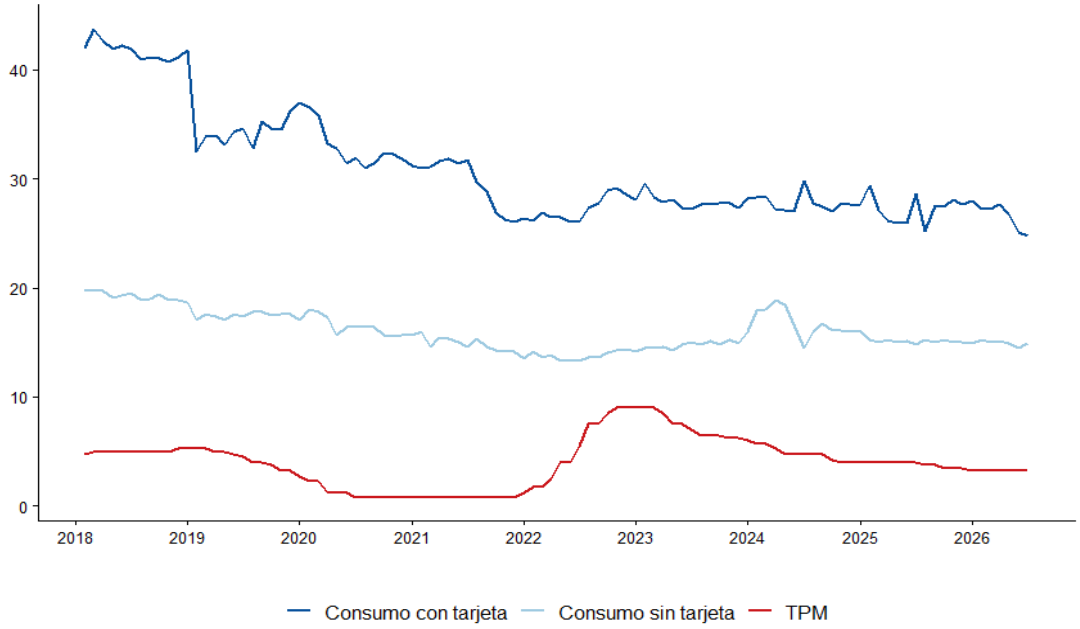
Gráfico 16
Saldo principal del consumo y participación, por trimestre
(billones de colones)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la SUGEF.

Como se señaló anteriormente, la evolución reciente de las tasas de interés activas para crédito de consumo, tanto con tarjeta como sin tarjeta, no muestra una transmisión clara de los cambios en la TPM. Esta desconexión parece más evidente a partir de 2024, cuando el proceso de reducción de la TPM no se tradujo en disminuciones de las tasas de interés cobradas a los hogares (gráfico 17); lo cual sugiere un debilitamiento de la trasmisión monetaria con implicaciones para la capacidad de los hogares de beneficiarse de un entorno de menores tasas de referencia.

Gráfico 17
TPM y TAN de consumo con y sin tarjeta



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

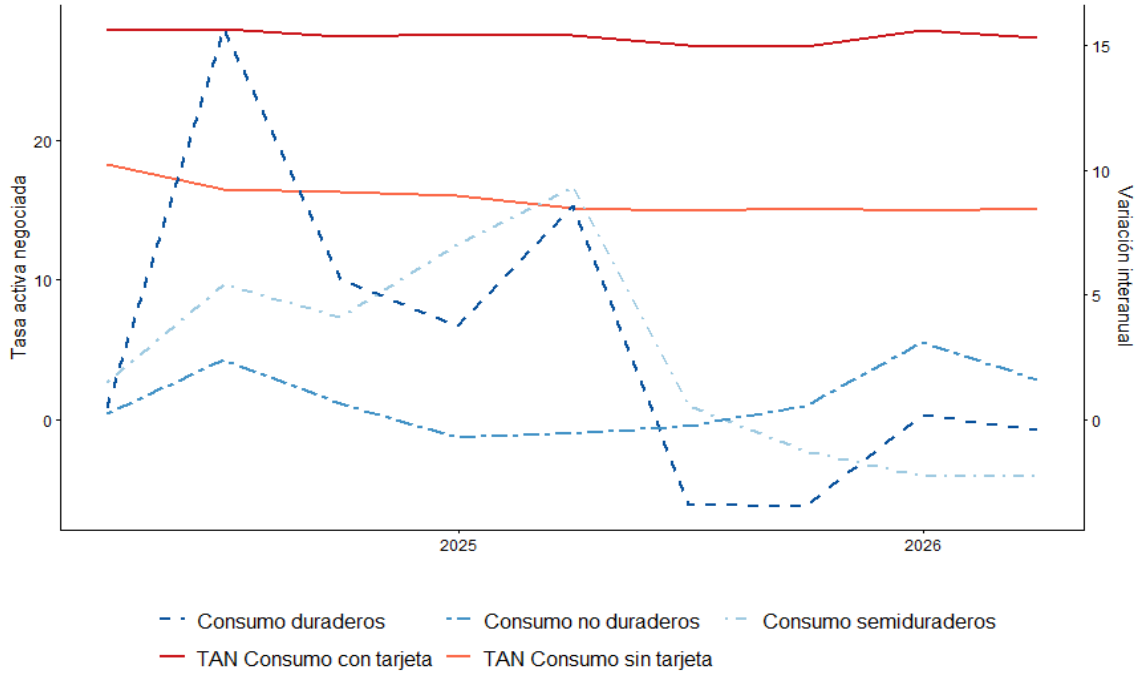
Tradicionalmente, el crédito mediante tarjetas suele destinarse al financiamiento de bienes no duraderos y gastos cotidianos, mientras que el crédito de consumo sin tarjeta se asocia con mayor frecuencia a la adquisición de bienes duraderos (excluyendo vivienda), dada su naturaleza de financiamiento de mayor plazo. Al contrastar esta relación con la evolución del consumo de los hogares desde 2024, se observa que el gasto en bienes duraderos —como la compra de vehículos— mostró una contracción desde mediados de 2025, al igual que el gasto en bienes semi duraderos (gráfico 18). En cambio, el consumo de bienes no duraderos se ha mantenido relativamente estable, aunque sí presentó variaciones negativas en 2025. Si bien esta evolución puede estar respondiendo a múltiples factores, la limitada transmisión de la TPM hacia las tasas de interés del crédito de consumo podría estar restringiendo la capacidad de los hogares para financiar su gasto. Este resultado adquiere particular relevancia si se considera que el consumo de los hogares ha representado alrededor del 64% de la demanda interna del país durante la última década.

La literatura económica señala que la velocidad y la magnitud de la transmisión de la TPM dependen, en parte, de las características estructurales de cada economía. Estas condiciones no son estáticas, sino que evolucionan conforme cambian el entorno macroeconómico y la configuración del sistema financiero. Para el caso de Costa Rica, se han identificado entre los principales factores el grado de dolarización financiera, el nivel de

competencia del sistema financiero, el endeudamiento del Gobierno y el déficit del Banco Central (Barquero Romero & Cendra Villalobos, 2020).

Respecto al nivel de competencia del sistema financiero, la literatura sugiere que una mayor competencia bancaria favorece una transmisión más efectiva de la política monetaria (Cantillo, 2023). En el caso de Costa Rica, si bien se ha observado una mejora en los niveles de competencia financiera durante los últimos 15 años, el mercado crediticio continúa presentando un elevado grado de concentración (Cantillo *et al.*, 2022), lo que podría estar explicando parte del desempate entre las tasas de mercado y la TPM.

Gráfico 18
Comportamiento del consumo y TAN de consumo con y sin tarjeta, por trimestre



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

En cuanto al grado de dolarización financiera, es posible que la consistente apreciación del colón desde 2023 haya incidido en el debilitamiento reciente del mecanismo de transmisión de la TPM. La apreciación cambiaria ha generado pérdidas por diferencial cambiario en algunos bancos comerciales (Brenes, 2026), lo que podría haber influido en sus decisiones de fijación de tasas y de gestión del riesgo. De acuerdo con información de la SUGEF, aproximadamente tres cuartas partes de la cartera de crédito de los bancos privados y de las cooperativas se encuentran expuestas al riesgo cambiario. Por tanto, es

posible que la elevada dolarización del crédito privado[24] esté contribuyendo a una menor transmisión de la TPM durante el período 2025-2026. Esta hipótesis es consistente con los patrones observados en los gráficos del Anexo 3.

Sin embargo, estos factores podrían no estar explicando la transmisión al crédito de consumo[25]. Una hipótesis podría ser la entrada en vigencia de la Ley N.9859, Reforma Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, que fue publicada en junio 2020. Conocida como Ley Contra la Usura Crediticia, establece techos máximos a las tasas de interés para operaciones financieras, comerciales y microcréditos (PCG, 2020). Los techos máximos, Tasa Anual Máxima (TAM), son estimados por el BCCR cada seis meses y la restricción aplica tanto a entidades financieras como a casas comerciales y otros oferentes de crédito al consumidor, siempre que las operaciones estén cubiertas por la ley.

La introducción de esta ley reduce la capacidad de ajuste de las tasas altas, cambia la composición del crédito y hace menos sensible el segmento regulado, es decir, introduce una restricción regulatoria que puede modificar la forma en que las tasas de mercado responden a la política monetaria, especialmente en segmentos como el crédito de consumo y los microcréditos. Por otra parte, puede desplazar parte del crédito fuera del sistema tradicional y más hacia el sector informal.

En particular, se ha encontrado que la política de topes de tasas de interés implicó una pérdida de bienestar para los consumidores más vulnerables de la economía: las personas de mayor edad, las mujeres, las personas trabajadoras independientes e informales; quienes se creía iban a ser las más beneficiadas por la política (Robles Cordero, 2025). Aun así, existen argumentos de que inclusive antes de la entrada en vigencia de esta ley, las tasas de interés -que eran muy altas en términos relativos[26]- podrían haber estado en el punto de extracción máxima del excedente del consumidor (Barquero-Romero, 2024).

[24] Principalmente, el crédito privado en dólares se destina a bienes duraderos, como los préstamos para vehículos (30% del total de préstamos para vehículos del país) y para vivienda (10% del total), mientras que los préstamos personales representan una proporción menor, de acuerdo con la Encuesta Financiera de Hogares.

[25] Otros posibles factores que afectan la transmisión pueden ser el Programa de Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda, donde se transan títulos de deuda del Estado, y la intervención del Banco Central mediante bonos de estabilización monetaria (BEM).

[26] Antes de la aprobación de la Ley, las tasas de crédito en colones alcanzaban valores de hasta 50%; la TAM en colones de diciembre 2020 se fijó en 37,68%.

Cambiando el mercado crediticio, gota a gota

La hipótesis del desplazamiento del crédito hacia mecanismos de financiamiento no tradicionales plantea que la imposición de límites a las tasas de interés en el sistema financiero formal puede reducir la oferta de crédito para los prestatarios considerados de mayor riesgo. Ante menores posibilidades de acceder al financiamiento regulado, estos hogares y empresas tienden a recurrir a fuentes alternativas de crédito, lo que puede ayudar a la proliferación de prestamistas informales u otros mecanismos no supervisados.

De acuerdo con las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (2025), en el país se ha dado una expansión y normalización de los esquemas de préstamos informales conocidos como "gota a gota". En la actualidad, existe un perfil heterogéneo de personas que recurren a este tipo de préstamos, a diferencia de la idea histórica de que solo personas en situación de pobreza o informalidad laboral recorría a estos. Además de algunos casos de extorsión y violencia, los préstamos de esta modalidad se caracterizan por sus altas tasas, que están muy por encima del tope legal.

Para Costa Rica es posible aproximar el acceso de los hogares al financiamiento formal e informal mediante distintas fuentes de información. De acuerdo con los datos del INEC (2025), entre enero 2024 y enero 2025, los hogares de mayores ingresos fueron los que tuvieron mayor tenencia de deudas formales, incluyendo por tarjetas de crédito y de vivienda (cuadro 4). Estos hogares, además, fueron los que presentaron menor tenencia de deudas informales. Estos resultados se alinean con la Encuesta de Capacidades Financieras de Costa Rica en 2023 (CAF, 2023) y la Encuesta Nacional de Endeudamiento (OCF, 2024) que encuentran que los hogares de menores ingresos presentan una tenencia de deuda formal considerablemente inferior a la observada en los estratos de ingresos medios y altos, lo que sugiere un acceso más limitado al sistema financiero regulado. Al mismo tiempo, estos hogares exhiben una mayor incidencia del endeudamiento informal, consistente con la hipótesis de desplazamiento del crédito. No obstante, resulta llamativo que el recurso al financiamiento informal no se limita a los hogares de menores ingresos, sino que también está presente entre los estratos medios y altos, lo que sugiere que este tipo de crédito responde a una gama más amplia de necesidades y restricciones de acceso al financiamiento formal.

Cuadro 4
Tenencia de deudas por tipo y quintil de ingreso del hogar

	Formal	Informal	Tarjetas	Vivienda
Quintil 1	9,5	29,7	0,8	2,7
Quintil 2	22,6	29,0	3,6	5,5
Quintil 3	32,5	24,5	5,9	6,6
Quintil 4	52,3	18,9	12,9	15,4
Quintil 5	70,0	9,8	23,4	25,0

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEC (2025).

Un patrón similar se observa en la tenencia de tarjetas de crédito, tanto las emitidas por entidades bancarias como por establecimientos comerciales. En ambos casos, la proporción de hogares con al menos una tarjeta es mayor entre los estratos de ingresos altos, mientras que los hogares de menores ingresos presentan los niveles de tenencia más bajos. Esta distribución refuerza la existencia de brechas en el acceso a los instrumentos de financiamiento formal, particularmente entre los hogares con menor capacidad económica.

Es importante mencionar que, de acuerdo con el reglamento sobre entidades supervisadas por la SUGEF, aquellas empresas comerciales que, por ejemplo, venden electrodomésticos o muebles y permiten el pago a plazos con recursos propios, no están realizando intermediación financiera en el sentido de la Ley Orgánica del Banco Central, al no estar captando depósitos del público para prestar (CONASSIF, 2024). En este sentido, esta actividad no requiere autorización ni está sujeta a la supervisión de la SUGEF, excepto para efectos de prevención de legitimación de capitales y financiamiento del terrorismo. Debido a esto, es posible que algunas prácticas de crédito sean irregulares, e impongan más presión sobre los consumidores financieros.

Conclusiones

La apreciación acelerada del colón durante 2026 constituye el resultado de un fortalecimiento sostenido de la posición externa de la economía, impulsado en parte por el dinamismo del turismo, las exportaciones y la inversión extranjera directa. No obstante, este mismo proceso ha comenzado a generar costos para la competitividad de los sectores orientados a la exportación, particularmente las empresas del régimen de zonas francas, cuyos menores ritmos de crecimiento podrían tener repercusiones sobre el empleo y la recaudación tributaria. En este contexto, las intervenciones del Banco Central reflejan el

desafío de equilibrar un régimen cambiario flexible con la necesidad de mitigar los efectos de una apreciación excepcionalmente rápida sobre la economía real.

Adicionalmente, la persistencia de una inflación por debajo del rango meta ha favorecido la recuperación del poder adquisitivo de los ingresos de los hogares. Sin embargo, estos beneficios no han sido homogéneos. Las diferencias observadas entre sectores y el endeudamiento de los hogares evidencian que la mejora en los ingresos reales convive con situaciones de alta vulnerabilidad financiera y con una recuperación desigual del mercado laboral. En consecuencia, la evolución reciente de la inflación pone de manifiesto que la estabilidad de precios constituye una condición necesaria, pero no suficiente, para garantizar mejoras generalizadas en el bienestar de la población.

Por último, la evidencia analizada sugiere que el mecanismo de transmisión de la política monetaria hacia los hogares es débil, y, aunque las reducciones de la TPM se reflejan en algunas tasas de interés del sistema financiero, este efecto ha sido limitado en el crédito al consumo, restringiendo la capacidad de los hogares para beneficiarse de un entorno de menores tasas de referencia. Al mismo tiempo, la posible expansión de mecanismos de financiamiento informales plantea retos adicionales para la inclusión financiera, la protección de los consumidores y la efectividad de la política monetaria.

Referencias bibliográficas

Alfaro Ureña, A., & Sandoval Alvarado, C. (2022). Análisis histórico del tipo de cambio real en Costa Rica. Documentos de Trabajo No 02-2022. Banco Central de Costa Rica.

Banco Central de Costa Rica [BCCR] (2026). Informe de Política Monetaria Enero 2026.

Banco Central de Costa Rica [BCCR] (2024). Memoria Anual 2023.

Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe [CAF]. (2023). Encuesta de Capacidades Financieras de Costa Rica en 2023. Oficina del Consumidor Financiero, Superintendencia General de Entidades Financieras y Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe.

Barquero-Romero, J. P. (2024). La transmisión de la tasa de política monetaria en Costa Rica, 2018-2024. Nota técnica, No 06-2024. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica.

Barquero-Romero, J. & Cendra-Villalobos, L. (2020). Traspaso de la tasa de política monetaria en Costa Rica de 2000 a 2018. Serie documentos de trabajo, No 01-2020. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica.

Bloomberg. (2025). Moody's sube calificación de riesgo de Costa Rica por mejora de perspectivas fiscales y de deuda. Bloomberg Línea. Disponible en: https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/costa-rica/moodys-sube-calificacion-de-costa-rica-por-mejora-de-perspectivas-fiscales-y-de-deuda/

Brenes, L. E. (2026, 04 de julio). Presidente de Davivienda advierte impacto por caída del dólar en Costa Rica. La Nación.

Cámara de Industrias de Costa Rica [CICR]. (2025). La disponibilidad y calidad del talento humano se posiciona como un obstáculo para las industrias. Encuestas y estudios, 16 de julio 2025.

Cantillo, M. (2023). Imperfect bank competition, borrower adverse selection, and the transmission of monetary policy. Serie de documentos de trabajo 23-01. Escuela de Economía, Universidad de Costa Rica.

Cantillo, M., Cascante, J. & Pastrana, G. (2022). Market Power and Market Structure: An Analysis of Costa Rican Banking since 2008. Serie de documentos de trabajo 22-02. Escuela de Economía, Universidad de Costa Rica.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero [CONASSIF]. (2024). Reglamento sobre autorizaciones de entidades supervisadas por la Sugef y sobre autorizaciones y funcionamiento de grupos y conglomerados financieros, Acuerdo Sugef 8-08. Artículo 11 del acta de la sesión 1846-2024, celebrada el 4 de marzo de 2024.

Delfino. (2026, 08 de julio). Azofras resalta beneficios del Régimen de Zonas Francas. Disponible en: https://delfino.cr/2026/07/azofras-resalta-beneficios-del-regimen-de-zonas-francas

Esquivel Monge, M. (2018). Transmisión de la tasa de política monetaria a los mercados de dinero en Costa Rica. Serie de documentos de trabajo, No 001-2018. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica.

Florida Ice and Farm Company S.A. [FIFCO]. (2025). FIFCO anuncia la venta de su negocio de bebidas, alimentos y venta al detalle a HEINEKEN. 22 septiembre, 2025, Comunicados de prensa. Disponible en: https://www.fifco.com/fifco-anuncia-la-venta-de-su-negocio-de-bebidas-alimentos-y-venta-al-detalle-a-heineken/

Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2026). El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV de 2026 y la revisión de mitad de período en el marco del acuerdo de la Línea de Crédito Flexible con Costa Rica. Comunicado de Prensa No. 26/177. Disponible en: https://www.imf.org/es/news/articles/2026/05/29/pr26177-costa-rica-exec-board-concludes-2026-aiv-consult-mid-term-review-fcl-arrangement

Garita Garita, J. & Ulate Sancho, C. (2025). Forecasting Nominal Exchange Rate using Deep Neural Networks. Documentos de Trabajo, 05-2025. Banco Central de Costa Rica.

Gómez-Rodríguez, F. & Sandoval Alvarado, C. (2025). El efecto traspaso del tipo de cambio nominal a la inflación en Costa Rica. Documentos de Trabajo, 03-2025. Banco Central de Costa Rica.

International Monetary Fund [IMF]. (2011). Assessing Reserve Adequacy. Monetary and Capital Markets, Research and Strategy, Policy, and Review Departments.

Instituto Costarricense de Turismo [ICT]. (2026). Llegadas internacionales de turistas por país y puesto migratorio y llegadas y salidas de los costarricenses. Departamento de Estadística Turística.

Krause Montalbert, S. (2026). Determinantes de la oferta de dólares en Costa Rica: Evidencia del Mercado MONEX (2015–2023). *Revista Lince de Ciencias Sociales, Humanidades y Tecnologías*, 2(1), 45–67. doi.org/10.63622/RLI/2026.01/03

Ministerio de Comercio Exterior [COMEX]. (2026). Comunicado de prensa: Inversión en zonas francas crece al I trimestre de 2026. San José, 1 de julio de 2026. Disponible en: https://www.comex.go.cr/sala-de-prensa/comunicados/2026/julio/cp-3239-inversi%C3%B3n-en-zonas-francas-crece-al-i-trimestre-de-2026/

Molina, L. (2022, 14 de setiembre). Costa Rica está entre los países más dependientes de la importación de granos básicos. Semanario Universidad.

Monge Badilla, C., & Muñoz Salas, E. (2011). El traspaso de cambios en la tasa de interés de política monetaria hacia las tasas de interés del sistema financiero costarricense. Serie de documentos de trabajo, No 005-2011. Departamento de Investigación Económica, BCCR.

Mordor Intelligence. (2026). Análisis del tamaño y la participación del mercado turístico de Costa Rica: tendencias de crecimiento y pronóstico (2026-2031).

Naciones Unidas contra la Droga y el Delito [UNODC]. (2025). Esquemas de préstamos con prácticas ilegales: el fenómeno gota a gota en Costa Rica. Publicación de las Naciones Unidas, 2025.

Oficina del Consumidor Financiero [OCF]. (2024). Encuesta Nacional de Endeudamiento.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. (2026). OECD Tourism Trends and Policies 2026. Disponible en:

https://www.oecd.org/en/publications/oecd-tourism-trends-and-policies-2026_3fd3cd75-en/full-report/costa-rica_203ff139.html

Promotora de Comercio Exterior de Costa Rica [PROCOMER]. (2026). Zona Franca: 35 años construyendo valor para Costa Rica. Datos y análisis 2020-2024.

Procuraduría General de la República [PGR]. (1995). Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, N° 7558. Sistema Costarricense de Información Jurídica.

Procuraduría General de la República [PGR]. (2020). Reforma Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, Nº 9859. Sistema Costarricense de Información Jurídica.

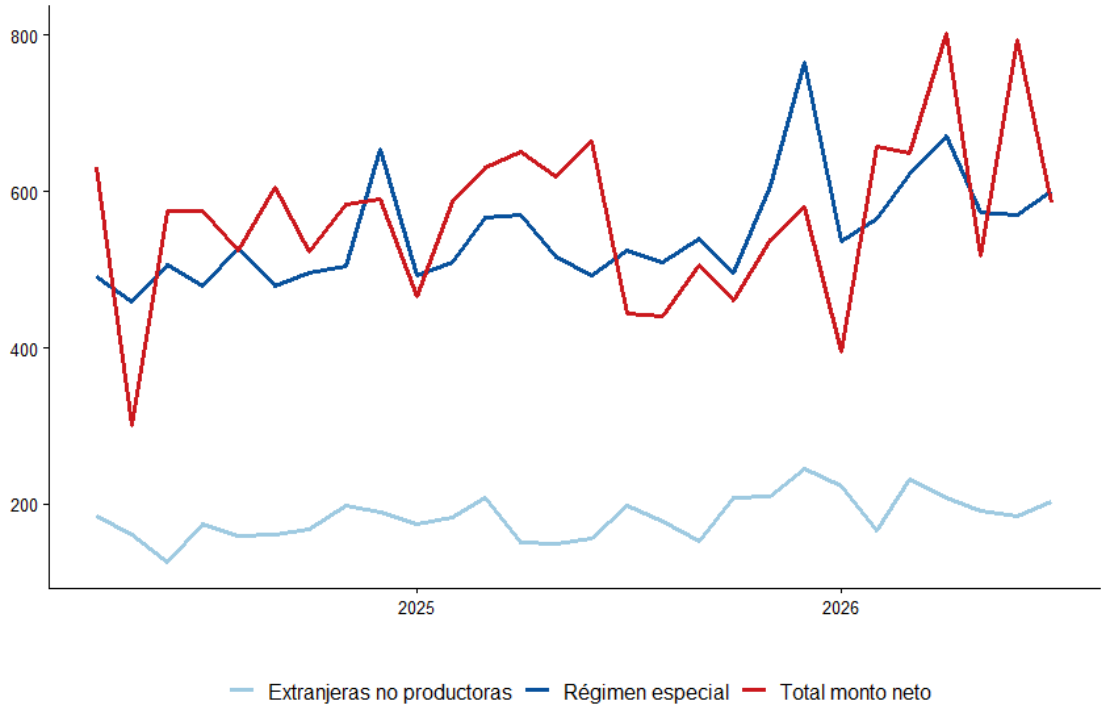
Robles Cordero, E. (2025). Impactos económicos y sociales de la fijación de topes máximos a las tasas de interés en Costa Rica. Academia de Centroamérica.

S&P Global. (2025). Costa Rica Upgraded To 'BB' From 'BB-' On Stronger External Liquidity; Outlook Stable. Article, 22 October 2025. Disponible en: https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3463552

Anexos

Anexo 1. Operaciones cambiarias de contado en Costa Rica, montos transados en ventanilla, dólar estadounidense:

Gráfico A
Monto neto transado en ventanilla según domicilio y régimen de comercio en millones de USD, mensual



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

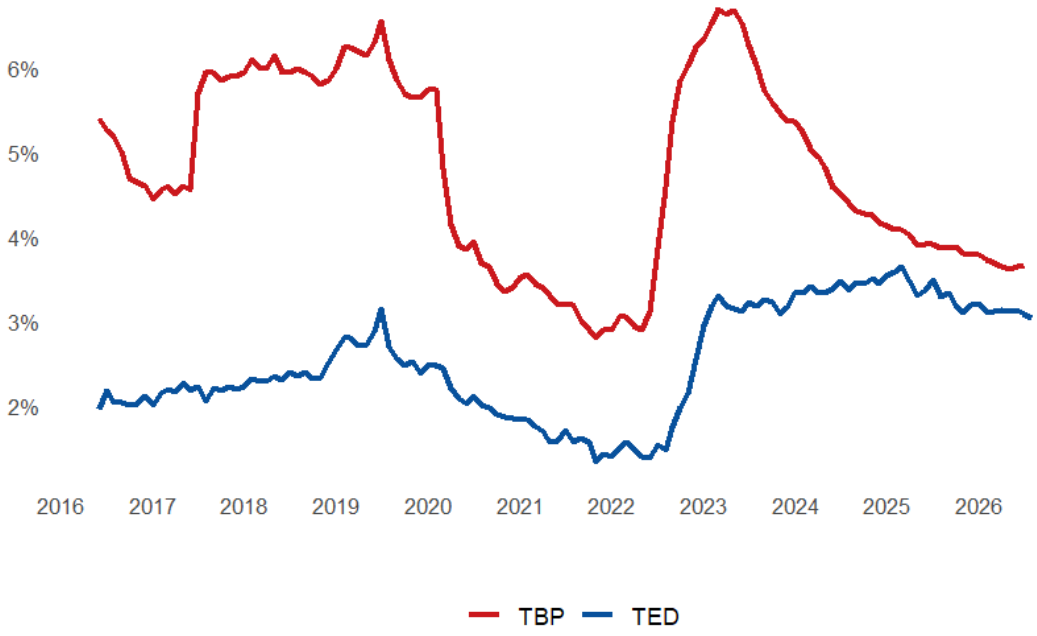
Cuadro A1
Monto neto transado en ventanilla según domicilio y régimen de comercio en millones de USD, promedio primer semestre 2026.

Régimen	I Semestre 2026
Total productoras	*511,25*
Régimen especial	589,98
Definitivo	-78,73
Total no productoras	*138,81*
Extranjeras	200,93
Hogares	-116,05
Inactivas o desinscritas	53,92
Total desconocido	*-13,83*
Sin identificación	-13,83
Total	636,22

Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

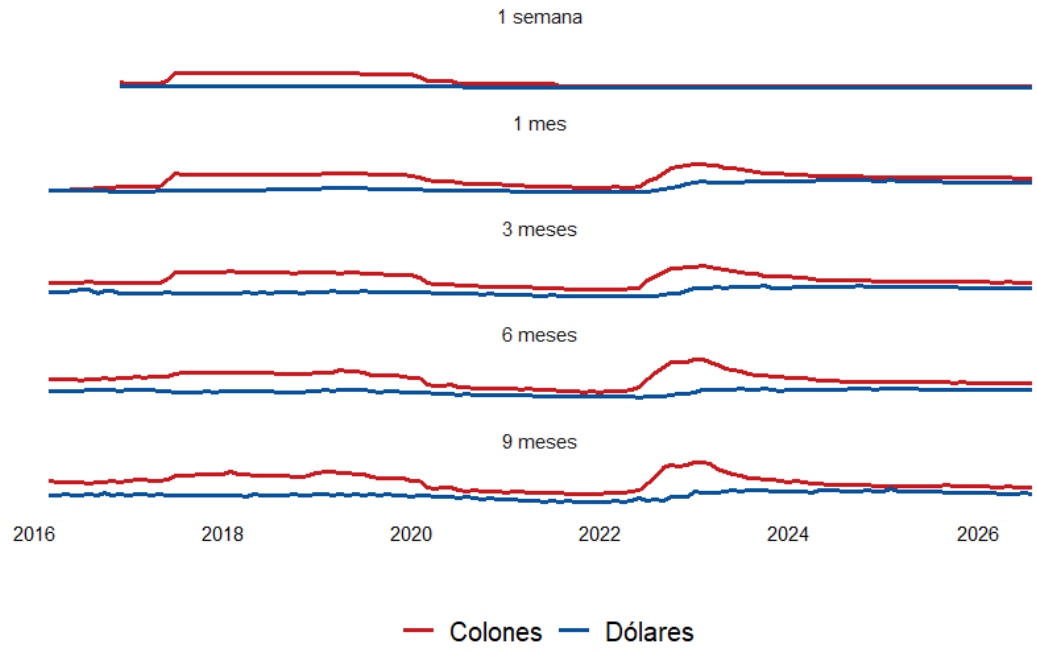
Anexo 2. Diferentes tasas de interés en dólares y colones en Costa Rica:

Gráfico A2
Tasa básica pasiva (TBP, colones) y efectiva en dólares (TED)



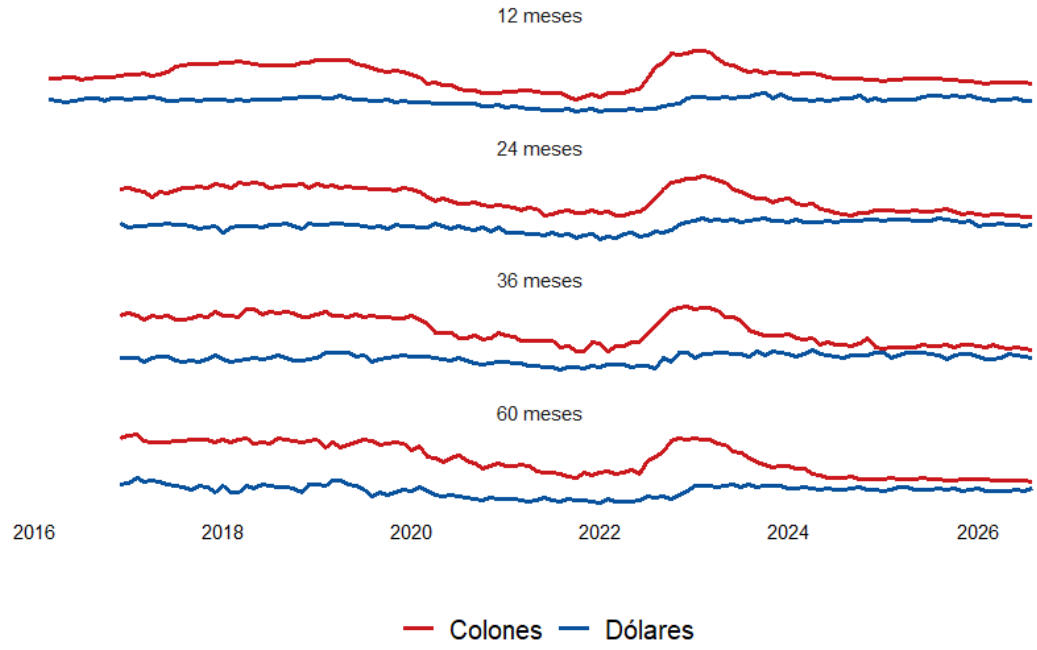
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

Gráfico A3
Tasa de referencia interbancaria (TRI) en colones y dólares para plazos menores a un año



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Cámara de Bancos e Instituciones Financieras.

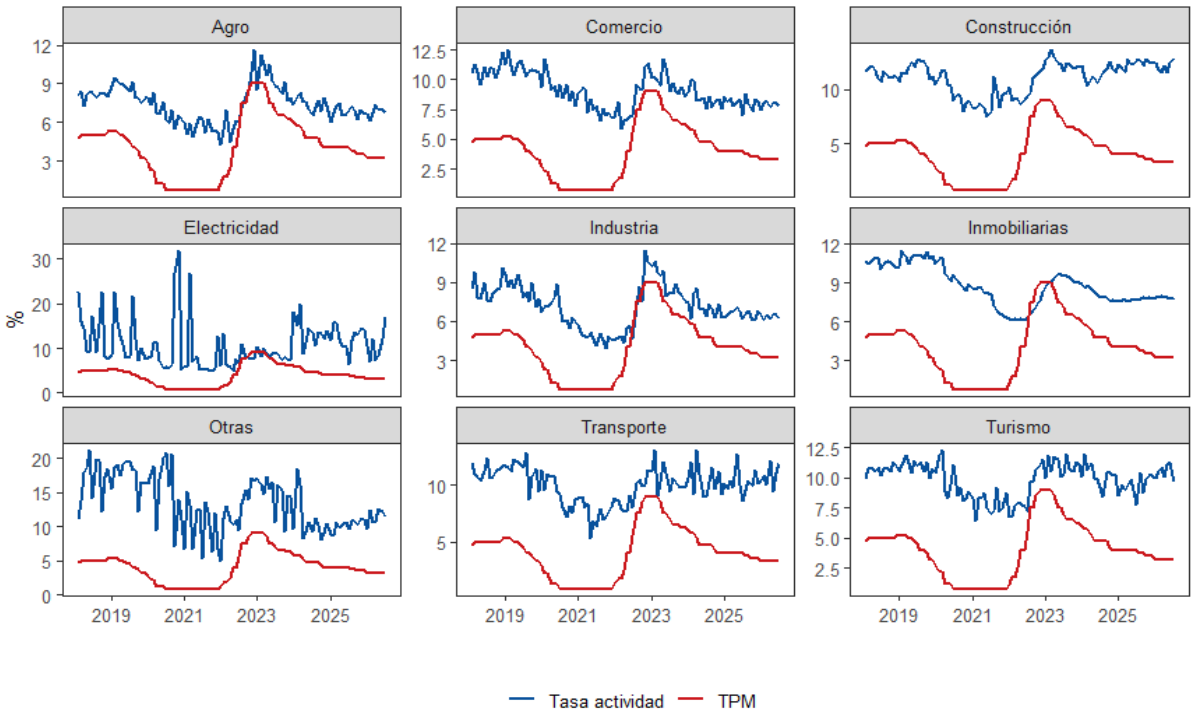
Gráfico A4
Tasa de referencia interbancaria (TRI) en colones y dólares para plazos a un año o mayores



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Cámara de Bancos e Instituciones Financieras.

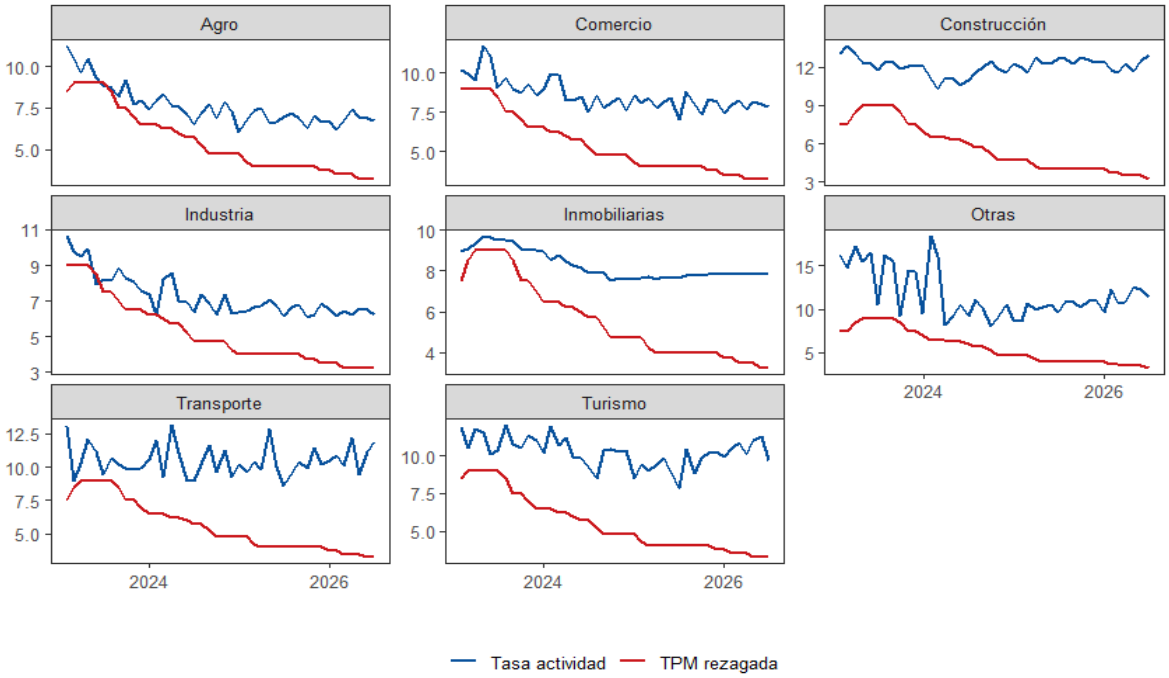
Anexo 3. TPM y tasas activas negociadas por actividad económica:

Gráfico A5
TPM y tasas activas negociadas por actividad económica



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

Gráfico A6
TPM rezagada y tasas activas negociadas por actividad económica



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR y Barquero-Romero (2024).