

“El engaño del colón fuerte: el error monetario que debilitó la economía y tendió la cama para nuevos impuestos”
Pedro Muñoz, Ex Diputado

En la superficie, la economía costarricense parece sana: la inflación es baja, el tipo de cambio se ha “fortalecido” y las calificadoras de riesgo han mejorado la nota crediticia.

Sin embargo, debajo de esos indicadores se acumula una grave distorsión estructural. No estamos ante una economía sana, sino ante una economía maquillada por una mala lectura de sus propios desequilibrios.

Una política monetaria de conformidad con la cual se subió la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 2022 para evitar una inflación produjo un espejismo económico al mantenerse alta incluso durante todo el 2023. Esto produjo un colón artificialmente fuerte que regaló un veranillo de consumo barato a ciertos sectores, pero minó la competitividad del aparato productivo y fue aplazando el costo real de la factura. Al mismo tiempo, no se hicieron las reformas de fondo durante la aparente bonanza.

El país entra en 2026 con una tormenta perfecta: convergen un shock externo con la debilidad interna acumulada, sin preparación adecuada. El resultado probable es un ajuste drástico —impuestos, devaluación, repunte inflacionario y deterioro del empleo— que podría presentarse con una combinación simultánea o combinada de estos elementos.

Este documento parte de una premisa sencilla pero decisiva: para entender lo que hoy le ocurre a Costa Rica no basta con mirar inflación, tipo de cambio o calificación crediticia por separado. Hay que integrar política monetaria, tipo de cambio, competitividad, producción, recaudación y reacción política dentro de una sola secuencia. Ese es el verdadero hilo conductor: primero se produjo la distorsión técnica; después apareció el espejismo; y ahora empieza a emerger la factura. Solo una lectura que conecte esos planos permite develar lo que realmente está ocurriendo detrás del relato oficial.

Hallazgos clave del diagnóstico:

- **Política monetaria: el “pecado original” de 2022.** En 2022 el **Banco Central de Costa Rica (BCCR)** elevó la **TPM de 0,75% a 9%** en pocos meses, buscando frenar una inflación importada. **El problema central no fue subir la tasa, sino mantenerla en un nivel altamente restrictivo aun cuando la inflación ya caía.** Esa terquedad provocó una apreciación del colón de ~35% (₡700 a ~₡455 por US\$ en 3 años) y acumuló distorsiones que hoy sostienen una deflación prolongada y un mercado de divisas sobredimensionado.
- **Espejismo cambiario.** La drástica apreciación del colón no fue una muestra de fortaleza nacional; fue una ilusión cara. Abarató importaciones y viajes, sí, pero a costa de la base productiva local. Consumidores y deudores en dólares fueron favorecidos en el corto plazo, mientras exportadores, agricultores, turismo y

empresas locales vieron erosionarse sus ingresos en colones, sus márgenes y su capacidad de sostener empleo e inversión. Lo que se celebró como éxito terminó operando como una transferencia silenciosa contra quienes producen.

- Daños acumulados. Costa Rica enfrenta un deterioro económico silencioso, pero cada vez menos silencioso. La moneda sobrevaluada redujo competitividad y rentabilidad en sectores agrícolas, turísticos e industriales; empresas emblemáticas han cerrado operaciones y el empleo empieza a pagar la cuenta. La IED muestra señales de enfriamiento, la generación de empleo en zonas francas perdió dinamismo y la recaudación tributaria se resiente. El país celebró un “colón fuerte” mientras se le debilitaban los músculos que de verdad sostienen la economía.
- **Costo cuasifiscal y patrimonio del BCCR.** Para contener en falso la apreciación cambiaria, el BCCR **triplicó reservas internacionales hasta ~US\$19.000 millones**, comprando dólares con colones emitidos y luego vendiendo **Bonos de Estabilización Monetaria (BEM)** para esterilizarlos. El **stock de BEM superó los €2,9 billones** y la **deuda total del BCCR ronda €4,6 billones (~US\$10.000 millones)**, con un costo anual por intereses que ronda **US\$560 millones**. El **patrimonio neto del BCCR es negativo (-US\$6.100 millones)**, y los auditores externos habían señalado dudas sobre la capacidad futura del Banco como “empresa en marcha”. Esta “**hipoteca**” en el **balance del BCCR** es un riesgo sistémico que se ha preferido ignorar.
- **Lectura institucional.** La **Junta Directiva del BCCR** se encuentra **dividida**. **Dos directores** (Guardia y Robalino) abogaron por bajar la TPM a inicios de 2026, reconociendo que la deflación **ya era un problema autoinfligido**, pero **la mayoría (4 vs 2) decidió no recortar la tasa**, atribuyendo la deflación a factores externos y **negando errores propios**. **El 6 de mayo de 2026, sin la presencia del presidente del BCCR, el debate interno fue más franco**, evidenciando la necesidad de reconsiderar la política actual.
- **Escenarios y ventana de acción.** Tres opciones: **(1) Continuidad**, sin corregir rumbo: agranda la deuda cuasifiscal y garantiza un **ajuste futuro abrupto**; **(2) Corrección gradual**, actuando de inmediato y comunicando con claridad: permite un **aterrizaje controlado** (dólar más alto pero competitivo, inflación en rango meta, mínimo daño social) y tiempo para reformas; **(3) Corrección tardía**, reaccionar solo al estallido de la crisis: genera **costos máximos** (inflación galopante, recesión súbita, FMI, etc.). **Cada mes de inacción** acerca a Costa Rica al escenario 3 y **cierra la ventana para una corrección ordenada**.

2. El diagnóstico en la superficie vs. la realidad subyacente

Costa Rica exhibe cifras superficiales favorables, mientras la realidad subyacente muestra un deterioro. La siguiente tabla contrasta **indicadores de aparente éxito** con **alertas estructurales** que subyacen tras bambalinas:

Indicador superficial (2025-2026)	Realidad subyacente (daños estructurales)
<p>Inflación interanual negativa (deflación). La más baja de América Latina.</p>	<p>Competitividad en caída: la deflación resulta de una apreciación cambiaria extrema que encareció la producción local y provocó cierres de empresas exportadoras (ej.: Fresh Del Monte cerró 4 fincas bananeras en Limón, con 850 despidos citando la caída del dólar como causa principal). La deflación prolongada (35 meses fuera de la meta) indica estancamiento de la demanda interna y riesgo de recesión.</p>
<p>Colón “fuerte” frente al dólar. Importaciones más baratas, turismo emisivo récord, abaratamiento de la deuda estatal en dólares y abaratamiento de la deuda del ICE en dólares, abaratamiento en la importación de combustibles.</p>	<p>Sector productivo asfixiado: el colón se apreció ~35% desde 2022 (de ~₡700 a ~₡455 por US\$). Esto redujo en términos reales los ingresos de exportadores, agricultores e industrias, y encareció en dólares los costos salariales domésticos, erosionando la competitividad. Las zonas francas de servicios (costos 100% en colones) sufren un incremento salarial efectivo ~50% en USD (para mismo trabajo y productividad).</p>
<p>Desempleo general en 6,3% (mínimo histórico). Oficialmente, repunte del trabajo formal.</p>	<p>Desempleo oculto, precariedad: el desempleo juvenil supera 25% (2° peor de la OCDE) y la informalidad ronda 38% de la fuerza laboral (~830 mil personas sin seguridad social). La tasa de participación laboral cayó ~2,2 puntos desde 2024, indicando desánimo en la búsqueda de empleo. Una moneda sobrevaluada desincentiva la creación de puestos formales.</p>
<p>Deuda pública/PIB estabilizada. Mejoras en la calificación de la deuda. La deuda estatal en dólares es más barata; la deuda del ICE es más barata.</p>	<p>La supuesta “mejoría” en deuda/PIB se logró por una disminución del valor en colones del componente de la deuda contratado en dólares como consecuencia de un colón fuerte sobrevaluado –y no tanto por crecimiento real del PIB–. Por otro lado, tras varios años de una caída gradual en la razón entre deuda y PIB, hoy el propio Ministerio de Hacienda espera que el endeudamiento estatal retomará una trayectoria ascendente durante el próximo quinquenio, lo que marca un giro respecto a</p>

	<p>las estimaciones divulgadas en periodos anteriores. La deuda alcanzaría un 62,24% del PIB en 2026 y continuaría en aumento hasta situarse en 67,20% en 2031. Los recientes números contrastan con las estimaciones del anterior Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda para el periodo 2025-2030 que esperaba una reducción sostenida de la deuda: según el ya desactualizado documento, pasaría de un 59,5% del PIB en 2025 a un 54,2% en 2030. ¡Alerta!!! – Vamos en la dirección diametralmente opuesta.</p>
<p>Reservas internacionales históricas (~US\$19 mil millones). Más defensas para enfrentar shocks.</p>	<p>Desequilibrio monetario oculto: el BCCR triplicó reservas comprando divisas ante la sobreoferta de dólares, pero financió esas compras emitiendo colones y endeudándose vía BEM. La base monetaria real se contrajo por la esterilización, limitando la expansión crediticia. El patrimonio del BCCR se volvió más negativo con cada compra (dólares baratos adquiridos con deuda costosa): las reservas no son “ganancia”, sino activos contra los que el Banco tiene un pasivo mayor.</p>

Estos son contrastes fuertes que muestran un **crecimiento macroeconómico desbalanceado**.

Unos indicadores lucen robustos en la superficie (deuda estatal en dólares, deuda del ICE en dólares, consumo, viajes), mientras el mercado interno agoniza: las empresas en régimen definitivo (85% de la producción) han perdido auge y competitividad, la base tributaria se erosiona, y el Banco Central enfrenta un creciente costo cuasifiscal.

Un colón anormalmente fuerte no refleja fortaleza real; refleja desequilibrios acumulados.

Lo que la sociedad percibió como prosperidad recayó en **transferencias ocultas:** consumidores y deudores beneficiándose a expensas de exportadores y productores nacionales y **una afectación negativa horrible y terrible a las finanzas públicas.**

3. El “pecado original” de 2022: decisiones monetarias y su racionalidad fallida

A mediados de 2022, la autoridad monetaria adoptó una política bien intencionada pero sobredimensionada, cuyos efectos colaterales hoy amenazan la estabilidad económica. Presionada por una inflación global postpandemia (12,1% interanual en agosto 2022), la

Junta Directiva del Banco Central decidió un enérgico *shock* de tasas de interés: de enero a octubre 2022, la **TPM subió de 0,75% a 9%** (su mayor nivel en dos décadas).

La meta era frenar la transmisión local de precios externos vía demanda interna. **El error principal fue mantener indefinidamente esa contracción**, incluso cuando la inflación – claramente importada– **ya había empezado a ceder**. Para inicios de 2023, la inflación se derrumbó por debajo del rango meta, pero el BCCR conservó su postura restrictiva. El resultado fue un **enfriamiento económico** anormal: la deflación se hizo crónica, acumulando hasta marzo 2026, **35 meses consecutivos fuera del rango meta** (primero por exceso, luego por defecto). La **tasa real** (TPM – inflación) osciló en torno a +6% durante buena parte de 2023, un nivel fuertemente contraccionista. Como ironizó un economista local: *“El hechizo funcionó al principio, pero el mago se quedó dormido mientras las escobas hacían un desastre.”* Es decir, la medicina monetaria, convertida en sobredosis, se volvió veneno para la economía.

Si bien un alza de TPM es una herramienta correcta para contener una inflación de demanda, la particularidad es que en 2022 la inflación era de costos (importada), no de sobrecalentamiento interno. Las autoridades **aplicaron una cura “estándar” a un mal distinto**, y para peor, **rehusaron a retirar el medicamento aun cuando la fiebre ya había bajado**. Esta negativa a corregir la estrategia es **la raíz técnica del desequilibrio actual**.

4. Mecanismo de transmisión: del endurecimiento monetario al espejismo económico

¿Por qué ese error monetario se tradujo en la presente distorsión macroeconómica? La secuencia es clara:

- **Flujo de capitales golondrina (2022-2023).** La **TPM al 9%** convirtió a Costa Rica en un paraíso para el *carry trade*: en 2022-23, inversionistas extranjeros tomaron dólares baratos y los convirtieron a colones para aprovechar las altas tasas locales; meses después los reconvirtieron a dólares –además apreciados–, logrando **rentabilidades de 10-13% en USD “casi sin riesgo”**. Entraron así miles de millones de dólares**, inundando el mercado cambiario local**. A este sobreflujo se sumó la emisión de **deuda externa del Gobierno** (+US\$4.950 millones entre 2021 y 2025) y recursos extraordinarios (ej.: la venta de Fifco por ~US\$300 millones).
- **Apreciación abrupta del colón.** El exceso de divisas **hizo desplomar el tipo de cambio de ~₡700 (jun 2022) a ~₡540 (abr 2023)**, una apreciación sin precedentes en velocidad y magnitud. El colón fortalecido **redujo la factura en colones de importaciones y pagos externos**, generando un **“boom” de consumo** (y de viajes al exterior, con un gasto récord de US\$2.127 millones en 2025). Costa Rica **lideró la apreciación entre 38 países OCDE** (triplicando la del segundo lugar en ese periodo), en contraste con las monedas regionales, muchas de las cuales se depreciaban.

- **Inacción inicial del BCCR.** Durante los primeros 10 meses de caída del dólar, **el BCCR se abstuvo de intervenir**. Para cuando inició actuaciones en 2023, el daño ya estaba hecho: **Productores agrícolas e industriales** –con ingresos en USD, pero costos en colones– **vieron sus ingresos reales reducidos a niveles de hace 15-20 años, erosionando su rentabilidad y empleo**. Esto amplificó la **desaceleración del régimen definitivo** (la economía local, que cerró 2025 apenas en ~2,3% de crecimiento) y **golpeó zonas rurales**.
- **Intervención tardía y endeudamiento cuasifiscal (2023-2025).** Desde mediados de 2023, el BCCR **se vio forzado a comprar divisas masivamente** para frenar la caída del dólar, adquiriendo ~US\$6.800 millones en 2023 (66% de todo el mercado MONEX) y US\$5.000 millones adicionales en 2024. Las **reservas internacionales treparon a US\$19.000 millones** a finales de 2025. Pero la contracara fue un aumento explosivo de deuda cuasifiscal: el BCCR emitió colones para comprar dólares y luego tuvo que absorberlos reasignándolos a **BEM** (hoy ~₡3 billones de BEM en circulación). La **deuda total del BCCR roza ₡4,6 billones** (~US\$10 mil millones), cuyos intereses (5-6% anual) suman ~US\$560 millones al año en costos financieros. Al secar el mercado de colones, el BCCR además desinfló la demanda de dólares y así cerró un ciclo vicioso perfecto.



May 2022: "Big Bang" monetario

El BCCR eleva la TPM de 0,75% a 9% en 9 meses (de ago-2021 a mayo-2022).
Inflación anual llega al 12,1% (ago-2022).
Inicio masivo de "carry trade" intrarregional.



Jun 2022 – Abr 2023: Colón se aprecia 23%

Tipo de cambio referencial baja de ~₡700 a ₡540/USD.
Auge de importaciones y turismo emisivo.
Exportadores pierden ~23% de ingresos en colones.



Jul 2023: Intervención tardía

BCCR inicia compras masivas de dólares para moderar caída del tipo de cambio.
Reservas internacionales se triplican (US\$7K MM → US\$19K MM, 2022-2025).
Esterilización con BEM contrae oferta monetaria local.



2024-2025: Espejismo de prosperidad

Deflación interna;
dólar barato abarata importaciones y viajes;
rápido deterioro del sector productivo local (desempleo, cierres, menor inversión).

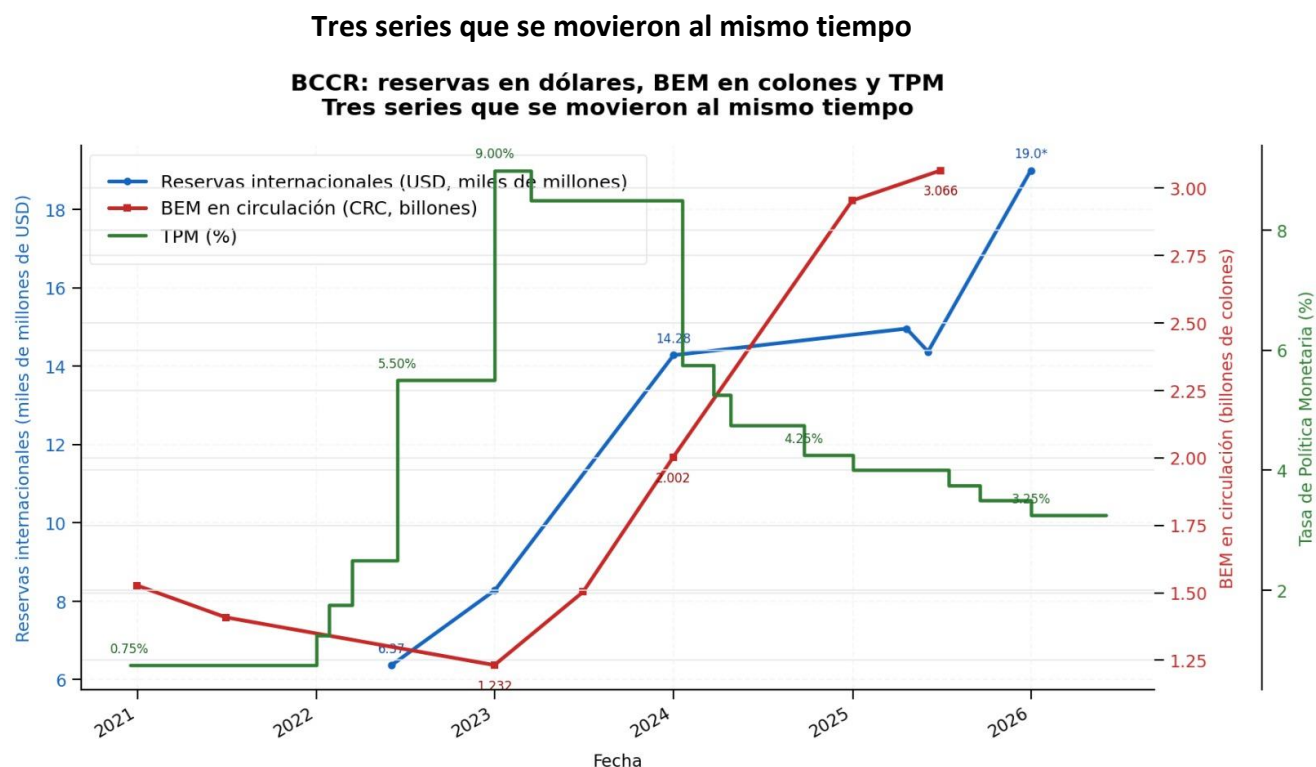


2026: Cierre del ciclo

Choca la realidad externa (petróleo caro, Fed impredecible) contra la distorsión interna.
Posible ajuste abrupto en 2026 (la "tormenta perfecta").

- **Enfriamiento económico y deflación prolongada.** El Banco Central logró abatir la inflación –que tocó techo en 2022– pero a costa de **congelar la economía interna**. La contracción monetaria (esterilización de colones) frenó el crédito y enfrió la demanda, incluyendo la demanda de dólares; combinada con la apreciación cambiaria, resultó en **textos de inflación negativa casi sin demanda interna**. El **consumo aumentó sobre todo en productos importados** (electrónicos, vehículos, viajes); en cambio, **las ventas de bienes nacionales se estancaron**. Muchos negocios recortaron personal o cerraron ("importar es más barato que producir"). El **PIB del régimen definitivo** creció apenas 2,3% en 2025, **muy por debajo de su potencial**.

Gráfico 1. BCCR: reservas internacionales, BEM en circulación y TPM



Nota: la TPM se trazó como línea escalonada con cambios explícitos observados en las fuentes consultadas; no es una descarga completa diaria.
* El punto de fin-2025 para reservas proviene del documento interno del usuario (~US\$19.000 millones).

El gráfico muestra que, en el período analizado, el Banco Central de Costa Rica acumuló reservas internacionales mientras aumentaba fuertemente el saldo de BEM, con una TPM que pasó de niveles mínimos en 2020–2021 a niveles altos en 2022–2023 antes de empezar a bajar gradualmente.

Lo que realmente ocurrió no fue un fortalecimiento del balance del Banco Central, sino la expansión simultánea de sus dos lados, activada por una secuencia claramente identificable. El punto de partida fue el alza agresiva de la Tasa de Política Monetaria en 2022–2023, que encareció el colón y atrajo flujos de capital, generando presiones apreciatorias sobre el tipo de cambio. Para contener esa caída, el Banco Central intervino mediante compras sistemáticas de dólares, lo que implicó una emisión equivalente de colones. Esa liquidez fue posteriormente esterilizada mediante la colocación masiva de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), trasladando el problema desde el mercado cambiario hacia el balance de la institución. El resultado es un mecanismo perfectamente cerrado: alza de tasas → entrada de capitales → compra de dólares → emisión de colones → esterilización vía BEM → aumento simultáneo de activos y pasivos. En paralelo, la tasa comenzó a descender cuando los efectos contractivos ya estaban internalizados, pero el stock de pasivos quedó. Así, la acumulación de reservas no representa una ganancia neta, sino un activo financiado con deuda en moneda local crecientemente costosa. Esa es la “película completa”: un balance inflado, un costo cuasifiscal acumulándose y un desequilibrio estructural que no se ve en la superficie, pero que quedó incorporado en el funcionamiento del Banco Central.

Soporte empírico por componente

Tasa de Política Monetaria (TPM). La TPM del Banco Central de Costa Rica se redujo a niveles históricamente bajos cercanos a 0,75% en 2020, para luego incrementarse de forma acelerada hasta alcanzar niveles cercanos al 9% en 2023, antes de iniciar un proceso de reducción gradual hasta ubicarse alrededor de 3,25% en 2026. Fuente oficial a constatar: series históricas de TPM del BCCR y los Informes de Política Monetaria.

Reservas internacionales. Las reservas internacionales del Banco Central mostraron un crecimiento significativo en el período analizado, pasando de niveles cercanos a US\$7.000 millones en 2021 a más de US\$14.000 millones en 2025, superando posteriormente los US\$17.000 millones y acercándose a los US\$19.000–21.000 millones en 2026 según la serie consultada. Fuente oficial a constatar: Reservas netas del Banco Central (BCCR).

Compras de divisas por parte del Banco Central. El incremento en las reservas estuvo asociado a una participación activa del Banco Central en el mercado cambiario, mediante compras sistemáticas de dólares, en un contexto de abundancia de divisas y presiones apreciatorias sobre el tipo de cambio. Fuente oficial a constatar: informes y presentaciones del BCCR sobre mercado cambiario, reservas e IPM.

Bonos de Estabilización Monetaria (BEM). En paralelo, el saldo de Bonos de Estabilización Monetaria en circulación mostró un crecimiento importante, pasando de aproximadamente ₡1,23 billones en 2022 a ₡2,00 billones en 2023, con un incremento posterior hacia niveles superiores a ₡3 billones. Fuente oficial a constatar: presentaciones y cuadros del BCCR sobre plan de emisión anual de BEM.

Nota metodológica: La línea de la TPM se trazó como una serie escalonada con cambios explícitos observados en las fuentes consultadas; no corresponde a una descarga diaria completa. Constató todos los números en la página web del Banco Central.

Visto aisladamente, cada dato puede prestarse a una lectura complaciente: más reservas parecen fortaleza, una TPM más baja parece normalización y una inflación negativa puede venderse como éxito. Pero cuando se observan las tres series al mismo tiempo —y se las conecta con la evidencia de deterioro productivo del OES-UNA— aparece lo que el discurso oficial procura ocultar: una intervención que sostuvo el tipo de cambio a costa de inflar el balance del Banco Central y de trasladar el daño al sector productivo nacional.

En suma, esa **prosperidad aparente de 2024-2025 no fue gratuita**: se financió **debilitando al sector productivo nacional e hipotecando las finanzas del BCCR**. Consumidores e importadores dieron palmadas de alegría, pero **serán ellos mismos quienes sufran próximamente las consecuencias**: el ajuste que vendrá (ya sea vía corrección controlada o crisis desordenada) implicará un **dólar más caro** (inversión de la apreciación), un **repunte de inflación importada y alzas de tasas de interés** para contenerla. La meta es evitar que este

reequilibrio ocurra de forma explosiva. A esto sumémosle la gran posibilidad de nuevos impuestos y de voracidad fiscal por parte del Ministerio de Hacienda.

5. Daño económico real: competitividad, empleo y sector productivo

Mucho antes de que los indicadores macroeconómicos prediquen alarma, los efectos en la economía real ya son palpables en Costa Rica. Como suele decirse: *no hay almuerzo gratis*, y el país está pagando el convite del colón sobrevaluado con estos costos:

- **Pérdida de competitividad; cierres empresariales.** La revaluación del colón en ~35% ha **desalineado los precios relativos**. Con un colón excesivamente caro, **los exportadores reciben muchos menos colones por lo que venden afuera** y sus costos locales siguen subiendo. Durante 2025-2026, **varias empresas emblemáticas cerraron operaciones**: *Fresh Del Monte* canceló cuatro fincas bananeras (1.200 hectáreas) con 850 despidos, explicando abiertamente que **con un dólar tan bajo “las matemáticas ya no dan”**. *Intel*, responsable del 17% de las exportaciones de bienes, anunció el **cierre progresivo** de su planta de ensamblaje (Costa Rica quedó fuera del plan global de expansión). Otras industrias medianas han reducido personal o invertido fuera del país.
- **Zonas francas de servicios bajo presión.** Las empresas de servicios en zonas francas (centros corporativos, IT, call centers) generan más del 50% del empleo de ese régimen —y sus costos operativos son casi íntegramente en colones—. Una planilla de 2022 que requería ~US\$100.000 al mes, hoy cuesta ~US\$150.000 (50% más en USD) **sin que la empresa haya incrementado salarios en colones ni la productividad**. Para mantener competitividad, las casas matrices optan por **despidos selectivos** (en 2025 se frenó el crecimiento del empleo directo en ZF al ~1% anual, vs ~14% anual de 2020-2022) o simplemente **cancelan expansiones**. Paradójicamente, estas empresas se vuelven **grandes vendedoras de dólares** —porque deben convertir el grueso de sus divisas para cubrir sus costos locales—, alimentando la sobreoferta de dólares que mantiene un colón caro y **multiplica la presión sobre ellas mismas**.
- **Erosión fiscal.** El impacto del espejismo cambiario en el fisco ha sido sutil pero profundo. Un colón artificialmente fuerte, junto a precios internos a la baja, **redujo la recaudación efectiva**. *Ejemplo*: En 2025, la recaudación del IVA fue **0,03% del PIB menos que en 2024**; el **impuesto selectivo de consumo** cayó 0,07 p.p. del PIB; el ingreso por **impuesto a los combustibles** bajó 0,05 p.p. Lo que Hacienda ahorró en pagos de deuda externa (por menor valor en colones) lo perdió ampliamente en recaudación sobre la actividad interna encogida. Para septiembre 2025, **los ingresos tributarios totales valían medio punto del PIB menos que en 2022** —y caerían más sin la recaudación extra de las zonas francas. El gobierno saliente mantuvo la ilusión de mejora fiscal endeudándose barato en USD (colocó US\$13.500 millones, equivalente al 61% del presupuesto de 2023), pero si el colón repunta, esa deuda se encarecerá en colones, revirtiendo la ilusión de sostenibilidad.

Conclusión: Costa Rica no solo ha perdido competitividad productiva; **ha perdido tiempo**. Y en política económica, perder tiempo cuando el desequilibrio ya está identificado es una forma de agravar deliberadamente el costo del ajuste. Se engordó la estadística y se debilitó el músculo real del país. La ilusión puede durar un poco más, pero cada día que se sostiene aumenta el tamaño de la corrección pendiente. Dice el dicho popular, **“el tiempo perdido hasta los justos lo lloran”**.

6. Costo cuasifiscal: la “hipoteca” del Banco Central

El BCCR logró frenéticamente moderar la apreciación del colón, pero a un costo cuasifiscal exorbitante, comprometiendo su patrimonio. Para atenuar la inflación a costa de su credibilidad, el BCCR **compró dólares con colones frescos** y luego extrajo esos colones con BEM, acumulando **reservas récord** pero generando **una deuda interna de magnitud histórica**. Como resultado:

- **Hipertrofia de pasivos vía BEM.** El BCCR absorbió **¢2,96 billones en BEM** (67% de la base monetaria), más otros pasivos (pases monetarios, depósitos remunerados) que llevan su deuda total a **¢4,6 billones** (~US\$10 mil millones). Mantener esta “bola de nieve” le cuesta a la institución unos **US\$560 millones de intereses anuales**, cifra cercana al efecto fiscal del shock petrolero de 2023-2024. **El BCCR, en la práctica, ha estado financiando la estabilidad cambiaria con más endudamiento.**
- **Patrimonio negativo en riesgo.** Este desequilibrio profundizó el **patrimonio negativo del BCCR (–¢2,86 billones, ~–US\$6.100 millones a feb 2026)**, llevando a sus auditores externos (Crowe) a advertir **“dudas significativas sobre su continuidad funcional”** (Acta de Auditoría 2024). Vale la pena mencionar aquí que el BCCR cambió de firma de auditoría externa y que los nuevos auditores externos ya no pusieron la misma advertencia dicha que habían puesto los anteriores auditores. **La solvencia de un banco central importa:** un banco central incapaz de absorber pérdidas reduce su capacidad para responder a crisis o intervenir con credibilidad. Una institución monetaria fuertemente descapitalizada puede enfrentar presiones para ser recapitalizada con emisión (*lo cual en sí es inflacionario*) o perder margen de maniobra.
- **Medidas paliativas vs raíz del problema.** Conscientes de este embrollo, los directivos han procurado paliativos en vez de resolver la causa de fondo. Ejemplo: aprobaron un mecanismo especial para remunerar depósitos de Hacienda (**ORH – Operaciones Remuneradas a Hacienda**) en colones, con la intención de retener esos fondos dentro del Banco y evitar que, al salir a la banca comercial, obliguen a mayor emisión de BEM. **En el acta del 29 abril del 2026 (sesión 6321-2026), el BCCR estima que esta medida evitaría costos cuasifiscales por ~¢50.000 millones al año (0,1% del PIB).** Esta solución, aunque útil a corto plazo, **no ataca la causa de fondo:** la sobrevaluación del colón que está en la raíz del exceso de colones en circulación.

Cada mes que se mantiene la distorsión, crece la “hipoteca” que tarde o temprano deberá pagarse.

A pesar de la gravedad de este cuadro, **puertas adentro el BCCR sigue negando su responsabilidad.** Desde el discurso oficial, la narrativa es que la deflación y sus secuelas se deben a factores externos y la economía no está mal. Es decir, **por ahora se prefiere sostener la ilusión, sin reconocer el costo a pagar.**

7. El choque externo: “gasolina sobre el fuego”

El frágil equilibrio del espejismo costarricense dependía de condiciones globales benignas; esa textura llegó a su fin. Ya a inicios de 2026 se atravesaron umbrales críticos:

- **Petróleo: alza abrupta.** Un nuevo conflicto geopolítico en Oriente Medio hizo repuntar el **petróleo por encima de US\$100** el barril. La **factura petrolera anual de Costa Rica** se reestimó en ~US\$2.470 millones, **US\$600 millones más** que lo previsto en el Programa Macroeconómico 2024-2025 (al nivel de 2022, cuando el dólar estaba por encima de ₡680). El presidente del BCCR, Róger Madrigal, reconoció públicamente en abril 2026 que este shock **“empobreció la economía costarricense”**, anticipando impactos inflacionarios desde mayo. En otras palabras, **el factor externo que planificaban evitar ya es realidad.**
- **Fed vs BCCR: se podría invertir el diferencial.** La **Reserva Federal (Fed)** de EE.UU. mantiene tasas en el rango 3.5%-3.75% y se ha negado consistentemente a bajarlas pese a la presión que ha tenido para ello por parte del Presidente estadounidense Donald J. Trump. El mercado ve pocas posibilidades de que la Fed baje las tasas y, más bien, existe la posibilidad de que las suba dado el riesgo de inflación. Hoy la **TPM del BCCR sigue en 3,25%**. Un aumento en las tasas de interés en los Estados Unidos podría invertir el diferencial: **convertiría más rentable ahorrar en USD afuera** que en colones dentro, provocando **salida de capitales** (el “carry trade” se revierte). Si el BCCR quisiera retener capitales volátiles subiendo la TPM nuevamente, **encarecería más los BEM y agravaría su patrimonio**; si no lo hace, los capitales saldrán y **el colón se devaluará abruptamente**. Subir la TPM produciría inflación y deprimiría aún más la producción. La situación se nos complicaría a los costarricenses.
- **Otros riesgos.** La volatilidad cambiaria global (ej.: **dólar debilitado por la nueva administración en EE.UU.**), la **evolución incierta del conflicto geopolítico** (que mantiene agudos los precios del crudo), o **una caída abrupta de la IED** (especialmente en zonas francas) son factores que podrían amplificar la crisis.

En síntesis, **ya no existe un contexto externo benévolo** que prolongue la ilusión costarricense. **Los vientos han cambiado**; la incertidumbre global –que tanto se esgrimió para la inacción– ahora deja al descubierto la vulnerabilidad interna.

8. Lectura institucional: qué se sabe y qué se niega

Puertas adentro, tanto el Banco Central como la clase política conocen estos desequilibrios, pero no los confrontan por conveniencia o inercia; la reacción probable será tardía y subóptima.

– **La Junta Directiva del BCCR: entre la negación y la fractura interna.** La **Junta Directiva del BCCR** ha debatido intensamente su propia política. **Dos directores** (Jorge Guardia y Juan Robalino) votaron en marzo 2026 por **bajar la TPM** (acta 6315-2026) señalando que la deflación era un problema autogenerado y que **no había amenaza de inflación**, pero **la mayoría (4 votos)** decidió mantener la tasa, aduciendo **“incertidumbre externa”** y rehusándose a asumir el error original. En actas posteriores, Madrigal (presidente) y sus afines han seguido atribuyendo la deflación a factores externos (guerra, petróleo), **evitando reconocer el origen doméstico de la distorsión.** **La discusión interna es más franca cuando el presidente del BCCR no está en la sala:** así ocurrió el 6 de mayo 2026, cuando un encuentro sin Madrigal al mando evidenció mayor apertura de los directivos sobre el problema de fondo (lo registran los comentarios en el acta 6323-2026, 6/5/2026). En otras palabras, **hay una verdad técnica sabida “en familia”** que contrasta con la narrativa externa. Por ahora, se impone la **inacción:** no se corrige el rumbo para no admitir pasado error, con la esperanza de que un ajuste doloroso se evite por obra divina. Veamos algunas citas muy dicientes y elocuentes de la sesión del 29 de abril de 2026:

✓ Silvia Charpentier Brenes:

> “Vamos a ver, llevamos un par de años de inflación negativa*, los presupuestos se hacen con la inflación prevista...”

* **Reconoce explícitamente *persistencia temporal (“un par de años”)***

* **Califica el fenómeno como *real y continuo*, no coyuntural**

✓ Silvia Charpentier Brenes:

> “los presupuestos se hacen con la inflación prevista, y entonces, cuando hay diferencias...”

* **Implícitamente señala que *la inflación efectiva (negativa)* no coincide con la proyectada**

* **Esto es clave para argumentar:**

* **error de diagnóstico**

* **rezago de política monetaria (incluida la TPM)**

✓ Carolina Villalobos Hidalgo:

> “El Informe de Política Monetaria indica que la meta de inflación... es de $*3 \pm 1*$...”

* **Confrontada con la cita anterior:**

* **meta: 2%–4%**

* **realidad: *inflación negativa por años***

* **Esto refuerza la idea de:**

* ***desviación severa por debajo del objetivo***

* **condiciones monetarias efectivamente contractivas**

✓ Claudio Mora García:

> “las empresas que enfrentan distorsiones altas *van a contratar y producir menos*

* **distorsiones + entorno monetario → menor producción**

* **compatible con narrativa de *debilidad de actividad***

✓ Melissa Vega Monge:

> “estamos moviendo a una economía... con menos distorsiones... *las empresas cada vez se están acercando más a su decisión óptima*...”

* **Implícitamente indica que antes:**

* **decisiones estaban alejadas del óptimo**

* **Eso es consistente con:**

* **mala asignación**

* **menor nivel de actividad potencial (cuasi-contracción)**

– La probable reacción política: más relato, más parche y menos corrección

Aquí hay, además, una línea de continuidad política que no se puede perder de vista. Rodrigo Chaves no aparece de la nada en 2026: fue ministro de Hacienda del PAC, luego fue Presidente de la República entre 2022 y 2026, y hoy concentra nuevamente poder como un Súper Ministro toda vez que es Ministro de Hacienda y Ministro de la Presidencia en la administración de Laura Fernández. Esa trayectoria importa porque ayuda a entender que el relato económico no ha sido un episodio aislado, sino una construcción política sostenida: primero se administró el espejismo del “colón fuerte”; después se negó la distorsión; y ahora se prepara el terreno para reencuadrar el costo como un problema tributario.

En otras palabras, la clase política parece decidida a no corregir nada hasta que la realidad la obligue. Y cuando la realidad obliga, ya no se corrige: se reacciona tarde, caro y mal.

La situación política en la Asamblea Legislativa, en mi opinión, no es halagüeña. La diferencia entre Gobierno, PLN y Frente Amplio no es de dirección sino únicamente de empaque.

Chaves abrió ya la negociación de nuevos impuestos. Su primera movida en el tablero de ajedrez fue meterle impuestos a la canasta básica. Chaves abrió con medidas contra los pobres para luego negociar con el PLN y el Frente Amplio con medidas contra los ricos. Pronto el discurso será “que los ricos paguen como ricos y los pobres como pobres”. Si por la víspera se saca el día, de nuevo será el sector productivo el que pague la fiesta, esta vez no con una apreciación drástica y artificial del colón, sino mediante impuestos a la producción y al capital. Cuando se grava el capital, se grava el ahorro y la inversión. Y cuando se grava la inversión, se grava el empleo y la producción. Pronto vendrá, en mi opinión, el discurso con lenguaje social, progresivo o distributivo. Pero el punto de llegada es el mismo: más impuestos como respuesta a un problema cuyo origen real está en la mala lectura monetaria y cambiaria de los últimos años. Presentar esa salida como sensata o inevitable sería, en el mejor de los casos, una confusión; en el peor, una forma elegante de prolongar el engaño y de empeorar la situación económica.

Propongo volver al punto de origen, reconocer que el desequilibrio fue incubado por una política monetaria sostenida más allá de lo razonable, admitir que esa política lesionó competitividad, empleo e ingresos fiscales, y evitar que el costo termine reetiquetado como un simple debate sobre a quién se le cobra más. Esa es la diferencia entre administrar el relato y enfrentar la realidad.

9. Ventana de acción: principios para una corrección ordenada

Costa Rica aún puede desactivar su bomba de tiempo económica, pero la ventana de acción es reducida. Los principios de una **estrategia de ajuste** responsable serían:

- **Disciplina y transparencia monetaria.** El BCCR debe comenzar a **normalizar gradualmente la política monetaria**. Esto implica **bajar ya la TPM con cautela y comunicar con claridad** los objetivos. Se debe aceptar que una inflación levemente positiva (en torno a la meta del 3%) es preferible a la deflación actual –ya prolongada y peligrosa–. **No se trata de “soltar” el colón de golpe**, sino de **reducir paulatinamente la sobreintervención cambiaria**. En este proceso, el BCCR debe **transparentar las metas**: definir públicamente una **política de acumulación de reservas** (por ejemplo, un nivel óptimo en meses de importación) y **reportar trimestralmente los costos cuasifiscales acumulados** (intereses pagados por los BEM). Esto construye credibilidad y reduce la incertidumbre.
- **Flexibilizar el sistema de pagos.** Para amortiguar el inevitable ajuste cambiario, se recomienda **otorgar poder liberatorio al dólar en pagos al Estado** (impuestos,

servicios, cuotas y cargas sociales y trámites), facilitando que sectores con ingresos en USD (zonas francas, empresas turísticas, etc.) **cubran sus costos en dólares y disminuyan la presión de convertir divisas**. En la corriente legislativa está el expediente 24.877 presentado por el coterráneo guanacasteco, el ex Diputado oficialista Daniel Vargas Quirós en la legislatura anterior. Este proyecto de ley fue conceptualizado y articulado por su despacho con el apoyo del Think Tank (Centro de Pensamiento) Ideas Labs liderado por mis cómplices intelectuales y de acción, Ester Méndez y Luis Loría, gerenciado en el trámite legislativo con gran habilidad política por don Daniel y por su asesor, Adrián Elizondo, quien fuera también mi asesor cuando fui diputado. Ya este proyecto de ley tiene dictamen afirmativo de mayoría de la Comisión de Asuntos Económicos, como quien dice, está nada más para darle. Mi amigo, el actual diputado oficialista Antonio Barzuna Thompson, se ha manifestado pública, abierta y categóricamente a favor de este valioso y relevante proyecto de ley, que también se incluye, sin mencionar el expediente, pero si sus objetivos y contenido, en el Plan de Gobierno que el Partido Pueblo Soberano presentó al electorado en la pasada campaña. Irónicamente, el Poder Ejecutivo no lo ha convocado en las actuales sesiones extraordinarias.

- **Acuerdo político para reformas estructurales.** El ajuste gradual tendrá resultados positivos únicamente si **va acompañado de reformas** que restablezcan la competitividad y la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. El Gobierno debe liderar un **acuerdo nacional** en tres ejes: (a) **mejorar la eficiencia del Estado y la asignación del gasto público** (seguir reduciendo el peso del aparato burocrático improductivo, consolidar instituciones y reforzar la Regla Fiscal); (b) **reactivar la inversión y la productividad** (mejor clima de negocios, inversión en infraestructura, energía a precios competitivos, desregulación); (c) **pacto social responsable**, evitando populismos tributarios, evitando subir impuestos de todo tipo y priorizando medidas de ampliación de base combatiendo la informalidad. **La única manera de combatir la informalidad con efectividad es bajando impuestos.** Con apoyo de organismos internacionales (FMI, BID), se puede trazar un camino para **recuperar solvencia y credibilidad** sin asfixiar la recuperación.

Cada día de inacción aumenta el precio y el dolor del ajuste posterior. Y aquí ya no estamos frente a una omisión técnica inocente: estamos frente a una decisión política de seguir administrando la ilusión en lugar de enfrentar la realidad.

Costa Rica puede evitar las peores consecuencias, pero ya no hay margen para negar la realidad. Como dijo un analista: *“No hay forma de que no esté pasando lo que está pasando, ni de que se vaya a solucionar de la noche a la mañana... no hay pastilla para bajar el colesterol sin dieta.”* Es hora de cambiar la dieta, **de reconocer la realidad y tomar la medicina –hoy, no mañana–** para restaurar un equilibrio económico sostenible.

Después del engaño del “colón fuerte”, lo que corresponde no es inventar un nuevo relato para repartir la factura. Lo que corresponde es decir la verdad completa: el problema empezó en la política monetaria, se trasladó al tipo de cambio, golpeó la competitividad, debilitó al sector productivo, erosionó la recaudación y ahora amenaza con desembocar en una salida tributaria que volvería a castigar a quienes sostienen la economía real. Esa es la verdad que este documento se propone ordenar sin concesiones.

ÍNDICE DETALLADO

1. **Resumen Ejecutivo** – *(Síntesis de hallazgos y conclusiones principales; contraste entre la aparente estabilidad macroeconómica y los desequilibrios subyacentes; anticipo de la “tormenta perfecta” en ciernes.)*
2. **Diagnóstico en la superficie vs. realidad subyacente** – *(Indicadores macroeconómicos favorables (deflación, colón apreciado, desempleo bajo, mejoras crediticias) frente a sus contrapartes reales (competitividad erosionada, consumo importado, subempleo e informalidad, endeudamiento creciente, etc.); incluye cuadro comparativo de señales superficiales vs alertas estructurales.)*
3. **El “pecado original”: decisiones de 2022** – *(Contexto de inflación importada pospandemia; elevación de la TPM a 9%; excesos y persistencia restrictiva aun con inflación en descenso; subestimación de efectos colaterales; lógica fallida y terquedad en no corregir oportunamente la postura monetaria.)*
4. **Mecanismo de transmisión: del error monetario al espejismo económico** – *(Cadena causal detallada: TPM muy alta → capitales golondrina → sobreoferta de dólares → caída abrupta del tipo de cambio (colón sobrevaluado) → deflación y aparente bonanza de consumo → inacción inicial del BCCR → intervención tardía masiva → endeudamiento cuasifiscal (BEM) → contracción monetaria interna, etc. La secuencia se ilustra con **Línea de tiempo** conceptualmente.)*
5. **Daño económico real: competitividad, empleo, sector productivo** – *(Impactos concretos ya visibles: cierres empresariales (casos Fresh Del Monte, Intel, Qorvo, etc.), frenazo de empleo en zonas francas de servicios (costos elevados por colón fuerte), erosión de la base imponible y caída de la recaudación fiscal; transferencia silenciosa de recursos de productores a consumidores y del Estado.)*
6. **Costo cuasifiscal: la hipoteca del BCCR** – *(Déficit cuasifiscal creciente: reservas elevadas a costa de pasivos BEM; deuda del BCCR (~10% del PIB) con costo anual ~0,8% del PIB; patrimonio negativo (~6% del PIB) cuestionado por auditores; medidas paliativas (p.ej. Operaciones Remuneradas a Hacienda, **ORH**, aprobadas en abril 2026 – Acta 6321-2026) para mitigar la salida de liquidez; reconocimiento interno de los costos de sobreesterilización; persistencia de la deflación y endeudamiento cuasifiscal.)*
7. **Shock externo: “gasolina sobre el fuego”** – *(Nuevo entorno adverso: guerra en Oriente Medio (petróleo +30%); incertidumbre global (dólar débil vs colón fuerte);*

dilema entre no subir TPM y ver fuga de capitales (y devaluación) vs. subirla y alargar la distorsión; la “tormenta perfecta” se hace inminente; shock y fragilidad interna pueden detonar la crisis en cualquier momento.)

8. **Lectura institucional: qué se sabe y qué se niega** – *(La postura oficial del BCCR contrasta con su debate interno: actas revelan disenso técnico (Guardia/Robalino vs mayoría, Acta 6315-2026) y reconocimiento implícito del costo de la deflación; **ausencia del presidente en sesión 6323-2026** permite un debate más franco sobre la necesidad de corregir (prueba de que la inacción es de liderazgo, no de desconocimiento). En la arena política, anticipación de respuestas tardías e inadecuadas: aumento de impuestos, más intervención estatal y ausencia de reformas, a pesar de la gravedad de la crisis latente.)*
9. **Ventana de acción y principios para una corrección ordenada** – *(Pautas para la acción inmediata: normalización monetaria escalonada y transparente, medidas para mitigar el ajuste cambiario (poder liberatorio al USD, renegociación voluntaria de deudas), apoyo socioeconómico temporal a vulnerables, y reformas estructurales para acompañar el ajuste; énfasis en la urgencia: cada día sin actuar cierra la ventana de un aterrizaje controlado.)*

La llamada “economía Jaguar” fue un espejismo útil para la narrativa oficial, pero profundamente dañino para la economía real

ANEXO – Fuentes consultadas

Documento <OES-UNA-Balance-econo_mico-y-social-20-11-2025-1-1.pdf>: Costa Rica: balance económico y social 2025 y desafíos para la próxima administración — Observatorio Económico y Social, Universidad Nacional. Utilizado para respaldar la dualidad productiva, la apreciación cambiaria, la debilidad del régimen definitivo, la caída del empleo en turismo y el deterioro de los ingresos tributarios.

- **Entrevista radial en CRC 89.1 (programa *La Lupa*, 21 mayo 2026)**. Entrevista a **Pedro Muñoz** (invitado) con los periodistas Carlos Villalobos y Gilda González. (Transcripción parcial disponible en archivo Word).
- **Ensayo “El rompecabezas completo: cómo una sola decisión de 2022 desencadenó todo lo que hoy padecemos”** – **Álvaro Alpízar Antillón**, 2 mayo 2026. (*Análisis técnico de la política monetaria pospandemia del BCCR y sus efectos.*)
- **Ensayo “Lo que nadie le va a decir a Laura Fernández: diagnóstico sobre lo que hereda el nuevo gobierno y lo que puede hacer”** – **Álvaro Alpízar Antillón**, 23 mayo 2026. (*Reflexiones y recomendaciones al inicio de la administración 2026-2030.*)
- **Acta Junta Directiva BCCR No. 6315-2026** (sesión ordinaria del 22 mar 2026). (*Votación 4-2: se mantiene la TPM en 4% pese a la deflación; directores Guardia y Robalino justifican su voto por reducir la tasa.*)

- **Acta Junta Directiva BCCR No. 6321-2026** (sesión extraordinaria del 29 abr 2026). *(Debate y aprobación del instrumento de Operaciones Remuneradas a Hacienda (ORH); discusión sobre costos cuasifiscales ~\$50 mil millones anuales y riesgo de expansión monetaria por salida de liquidez.)*
- **Acta Junta Directiva BCCR No. 6323-2026** (sesión extraordinaria del 6 may 2026). *(Sesión sin la presencia del Presidente; confirmación de reuniones de trabajo sobre política monetaria, mayor franqueza en el debate; recepción de documento de CANAPEP sobre impacto de la TPM.)*
- **“Del Monte despedirá a 850 empleados por cierre de 4 fincas bananeras”** – CRHoy.com, 5 mayo 2026 (por **Alexánder Ramírez**).
<https://www.crhoy.com/negocios/del-monte-despedira-a-850-empleados-por-cierre-de-4-fincas-bananeras/>
- **“Crecimiento del empleo directo en zonas francas se desaceleró entre 2022 y 2024”** – CRHoy.com, 25 ago 2025 (por **Alexánder Ramírez**).
<https://www.crhoy.com/negocios/crecimiento-del-empleo-directo-en-zonas-francas-se-desacelero-entre-2022-y-2024/>
- **“Caída en recaudación de tres impuestos afecta ingresos tributarios del Gobierno”** – CRHoy.com, 6 dic 2025 (por **Alexánder Ramírez**).
<https://www.crhoy.com/economia/caida-en-recaudacion-de-tres-impuestos-afecta-ingresos-tributarios-del-gobierno/>
- **“Costa Rica no enfrenta una crisis, sino una erosión silenciosa”** – ElNacionalCR.com, 21 mar 2026 (análisis de **Álvaro Alpízar**). <https://elnacionalcr.com/costa-rica-no-enfrenta-una-crisis-sino-una-erosion-silenciosa-advierte-economista-el-nacional-cr/>