Boletín Mensual

Setiembre 2026

INS VALORES

RESUMEN ECONÓMICO MENSUAL
DE LA ECONOMÍA LOCAL E INTERNACIONAL
Mercado Internacional

Durante el mes de septiembre de 2026, los mercados internacionales estuvieron marcados por una elevada volatilidad debido a la combinación de tensiones geopolíticas en Oriente Medio, el fuerte aumento de los precios del petróleo, la evolución de la inflación y las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal (Fed). A inicios del mes predominó la aversión al riesgo, impulsada por el aumento de los rendimientos de los bonos soberanos y las presiones inflacionarias derivadas del encarecimiento de la energía. Este contexto provocó importantes correcciones en Wall Street, particularmente en las empresas tecnológicas y de semiconductores.

A medida que avanzó el mes, el conflicto entre Estados Unidos e Irán incrementó la incertidumbre global y llevó al petróleo Brent a superar los US$100 por barril, alimentando los temores de inflación persistente y desaceleración económica. Los inversionistas ajustaron sus expectativas hacia una política monetaria más restrictiva, mientras los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos alcanzaron niveles cercanos a máximos de varios años. Aunque algunos datos inflacionarios se mantuvieron en línea con las previsiones, la percepción general fue que las tasas de interés permanecerían elevadas durante más tiempo.

A nivel macroeconómico, la publicación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Estados Unidos mostró una inflación general de 3,4% anual, en línea con las expectativas del mercado, aunque la inflación subyacente resultó ligeramente superior a lo previsto. Estos datos, junto con la expectativa de que el Banco Central Europeo mantuviera una postura restrictiva, reforzaron la percepción de que los principales bancos centrales seguirían priorizando la lucha contra la inflación. Paralelamente, el fortalecimiento del yen japonés y la debilidad del dólar reflejaron episodios de búsqueda de activos refugio por parte de los inversionistas.

El evento más relevante fue la decisión de la Reserva Federal de aumentar su tasa de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en un rango de 3,75% a 4,00%, constituyendo su primera subida de tasas desde 2023. Aunque inicialmente la medida generó inquietud entre los inversionistas, posteriormente fue interpretada como una señal de compromiso con la estabilidad de precios y la credibilidad de la política monetaria. La disminución de los precios del petróleo y el descenso de los rendimientos de los bonos del Tesoro contribuyeron posteriormente a mejorar el sentimiento del mercado, favoreciendo una recuperación liderada nuevamente por las acciones tecnológicas y relacionadas con inteligencia artificial.

Durante la última parte del mes, los mercados alternaron entre períodos de optimismo y cautela. La moderación temporal de los precios del petróleo, la caída de los rendimientos de los bonos y algunas señales de avances diplomáticos en Oriente Medio favorecieron una recuperación parcial de los activos de riesgo. Sin embargo, nuevos repuntes del crudo y el fortalecimiento del dólar reavivaron las preocupaciones sobre la inflación, los déficits fiscales y la posibilidad de que las tasas de interés se mantuvieran elevadas por un período prolongado.

Hacia el cierre de septiembre, el sentimiento de mercado mejoró gracias a datos de inflación y empleo en Estados Unidos más favorables de lo esperado, que redujeron las expectativas de nuevas alzas inmediatas de tasas por parte de la Fed. El sector tecnológico, particularmente las compañías relacionadas con inteligencia artificial y semiconductores como Nvidia, Micron y Alphabet, lideró el desempeño bursátil. En conjunto, el mes reflejó una elevada sensibilidad de los mercados a los indicadores macroeconómicos, los movimientos del petróleo y los acontecimientos geopolíticos, manteniendo un entorno de incertidumbre para los inversionistas globales.

Mercado Local

El mes cierra con una tendencia mixta, aunque alcista en colones y pocos bonos en moneda local con variaciones de precio a la baja, en dólares se muestra una tendencia bajista, incluyendo en esta tendencia a los bonos de deuda externa. De las emisiones tasa fija en colones del Gobierno y BCCR, cabe destacar el tp230436 subió de precio en 36 p.b. cerrando a 106.05% por su parte el tp 240227 bajó de precio, pasó de un precio de 102.57% a 102.14% entre otros. En dólares, el Bde45, fue la serie que más bajó de precio, 192 p.b cerrando en 105.10%, Bde54 bajó de precio 160 p.b cerrando en 106.40%, el tp$230736 bajó de precio 186 p.b cerrando en 108.80 y el tp$180533 bajó de precio 177 p.b cerrando en 97.72%.

En MEDI, los rendimientos en dólares iniciaron el periodo en promedio al 5.14%, inferior al periodo anterior, el comportamiento intrames tuvo variaciones en el rango de 5.10%-5.45%, cerrando el mes en el nivel de 5.16 %. En colones inició el periodo alrededor del 5% nivel igual al periodo anterior, intrames fluctuó hasta máximos de 5.22%, cerrando el mes en 5.21%.

Adicional, las recompras en colones con subyacente sector público iniciaron el mes cerrando en promedio al 5.13%, más alto que el periodo anterior, los rendimientos se comportaron con una tendencia lateral, alrededor de 5.04%- 5.21%, cerrando el mes en 5.21%. En dólares, inició el periodo alrededor del 4.96% similar al periodo anterior, intrames los rendimientos se comportaron con tendencia al alza, llegando a promedios máximos de 5.46%, cerrando el mes en 5.44%.

En este periodo no se transaron negociaciones por el mecanismo de subasta y suscripción en firme en colones y dólares. Ventanillas por bolsa BNCR fue el que más captó en colones asignando ¢23.890 millones ofreciendo a un plazo 360 días una tasa neta de 4.51%. A su vez BANVI captó ¢11.500 millones ofreciendo en promedio una tasa neta de 4.70% a 360 días.

En dólares, BSJ fue el que más captó recursos $15 millones) a 12 meses plazo, ofreciendo un rendimiento neto de 4.50%, y BDAVI captó ($10 millones) ofreciendo una tasa neta de 4% a 6 meses plazo.

El Gobierno captó a través de subastas un total de ¢233 mil millones, siendo con el tp240447 con el que más captó (¢86.300 millones) ofreciendo un rendimiento de 6.77%. En dólares captó $2.7 millones, con el tp$260434 captó ($1.4 millones) ofreciendo un rendimiento de 5.42%. El BCCR por su parte captó ¢151 mil millones incluyendo su estrategia de captación de emisiones de corto plazo de forma semanal. De las emisiones tasa fija captó ¢82.871 millones con el Bem 240129 asignando a un rendimiento de 5.30%. En dólares no captó.

El panorama en general es relativamente incierto por la volatilidad que viven los mercados internacionales por eventos geopolíticos como el conflicto en Oriente Medio, entre otros que afectan el comportamiento de diferentes variables económicas como lo es la inflación tanto a nivel local como internacional. En nuestra economía se le debe sumar la referencia de la tasa de política monetaria del BCCR que se ubica en 3% anual, según la reunión del pasado 24 de setiembre del 2026, en la que se valoró un contexto de elevada incertidumbre externa asociada, principalmente, a los conflictos geopolíticos y a su intensificación reciente, la evolución de los precios internacionales de las materias primas y los posibles efectos de condiciones climáticas extremas sobre la producción, los precios de los alimentos y de la electricidad.

Además, se espera que a futuro la inflación en varias economías de socios comerciales continúe elevada, principalmente por el componente energético, esto llevará a que las condiciones monetarias internacionales sean más restrictivas y por más tiempo. En el horizonte de proyección, es altamente probable que se generen presiones adicionales sobre los precios internos debido a los fenómenos mencionados. Asimismo, se espera una moderación de la demanda externa y ajustes en los mercados financieros internacionales con efectos negativos sobre la economía costarricense.

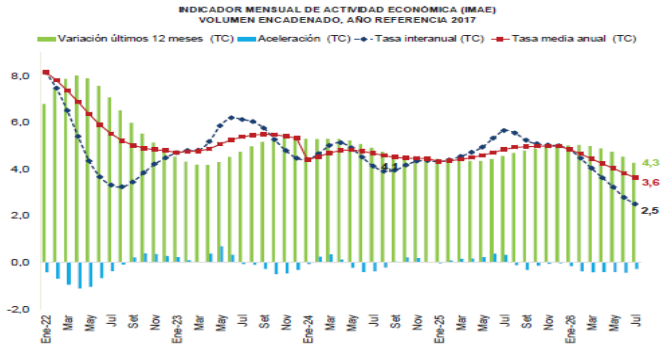
En el ámbito interno, la actividad económica muestra una desaceleración en el crecimiento de la producción tanto en las empresas de regímenes especiales como en las del definitivo. En el mercado laboral, la cantidad de personas ocupadas se ha mantenido relativamente estable, y se observa una ligera caída en los ingresos reales. La

inflación continúa por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta, por esta razón se podría esperar que las tasas en colones tiendan a ajustarse gradualmente a la baja o bien se mantengan en los niveles actuales, la materialización de estos movimientos dependerá de la evolución de las condiciones económicas y financieras del mercado, al igual que las tasas en dólares que podrían estabilizarse en sus niveles actuales o incluso registrar leves ajustes a la baja, considerando las revisiones hacia la baja de la tasa de la reserva federal de Estados Unidos.

Además, podrían estar determinadas por el déficit fiscal y el crecimiento económico a partir de las expectativas de la inflación, así como la calificación crediticia que nos mantengan las calificadoras de riesgo, entre otros factores.

Índice Mensual de Actividad Económica

Según datos del IMAE a julio 2026 (último dato disponible), la actividad económica creció 2,5% en términos interanuales, lo que representa una desaceleración de 3,2 puntos porcentuales (p.p.) respecto al mismo mes del año anterior. Con este resultado, la producción nacional registró un crecimiento medio interanual de 3,6% al mes en curso.

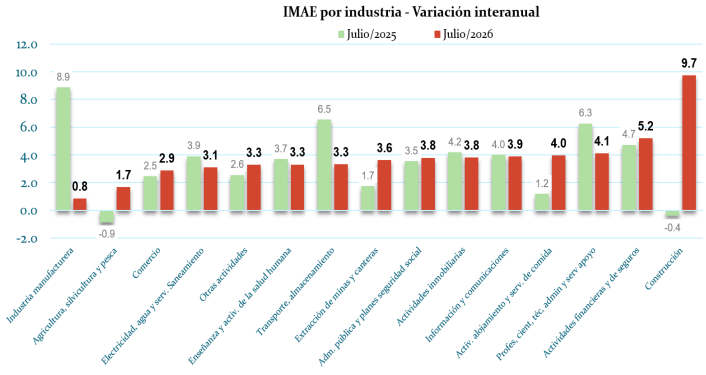


Fuente: Banco Central de Costa Rica

Con este resultado, este es el cuarto mes consecutivo del 2026 donde el crecimiento de la producción estuvo por debajo de 4,0%.

Las industrias que mostraron un mayor crecimiento interanual al corte de julio 2026 (último dato disponible) fueron: construcción 9.7%, actividades financieras y de seguros 5.2%, enseñanza y profesionales, científicos, técnicos, administrativos, servicios de apoyo 4.1%.

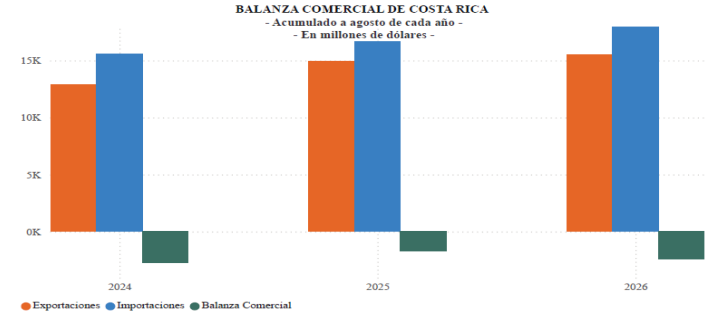
En contraposición, las industrias con una disminución en su crecimiento fueron: industria manufacturera 0.8%, agricultura, silvicultura y pesca 1.7%, manufactura 0.6% y comercio 2.6%.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Comercio Exterior

En el periodo enero-agosto de 2026 (último dato disponible), la balanza comercial de bienes acumuló un déficit de $2.412,4 millones, equivalente a 2,1% del PIB, superior al 1,7% observado en igual periodo del año anterior. Este resultado obedeció a que el crecimiento

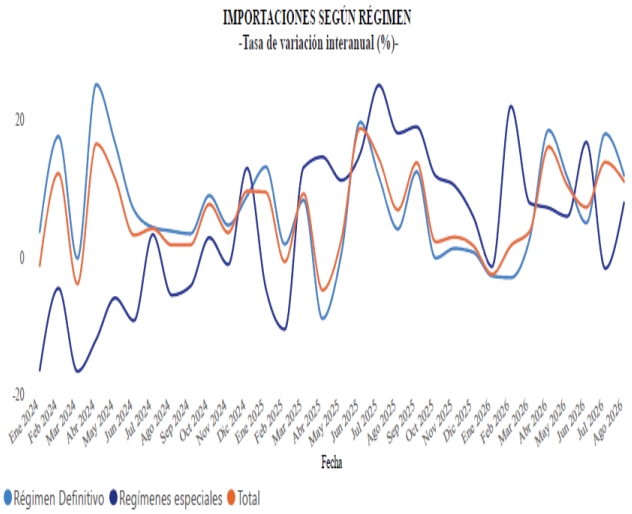


Fuente: Banco Central de Costa Rica

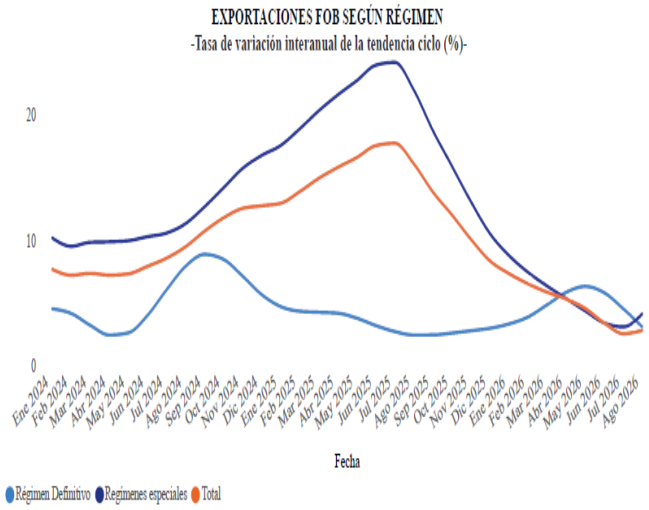
medio interanual de las importaciones (7,7%) superó al de las exportaciones (4,0%). En igual periodo de 2025, estas tasas de variación fueron de 6.7% y 15.7%, respectivamente.

Durante el mes de agosto (último dato disponible), el crecimiento de las importaciones respondió al aumento de las compras externas tanto del régimen definitivo como del especial. En el primero, el incremento se concentró en mayores adquisiciones de bienes de consumo, principalmente vehículos eléctricos nuevos, productos inmunológicos y textiles; bienes de capital, tales como baterías para vehículos y camiones con eficiencia energética destinados al transporte de mercancías; así como materias primas, entre las que destacaron productos químicos para uso agrícola. Por su parte, en el régimen especial, influyó las mayores adquisiciones de materias primas, en particular semiconductores y circuitos integrados. En contraste, se observó una reducción en las importaciones de bienes de capital, especialmente motores y generadores eléctricos.

En cuanto a las exportaciones la evolución de las exportaciones estuvo determinada por el moderado crecimiento de los productos manufacturados y el menor dinamismo de las ventas agrícolas del régimen definitivo. Entre las manufacturas destacó el crecimiento de las exportaciones de cables de cobre, en contraste, el banano fue el producto que registró la principal contracción. En el régimen especial, el crecimiento estuvo asociado principalmente a las exportaciones de dispositivos y detectores para medición industrial. Si bien las ventas externas de dispositivos médicos disminuyeron en agosto respecto a julio, su desempeño acumulado durante los primeros ocho meses creció 0,8% en relación con igual periodo del año previo.



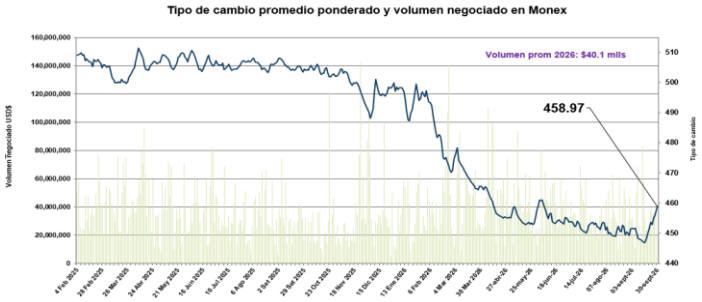
Fuente: Banco Central de Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Mercado Cambiario

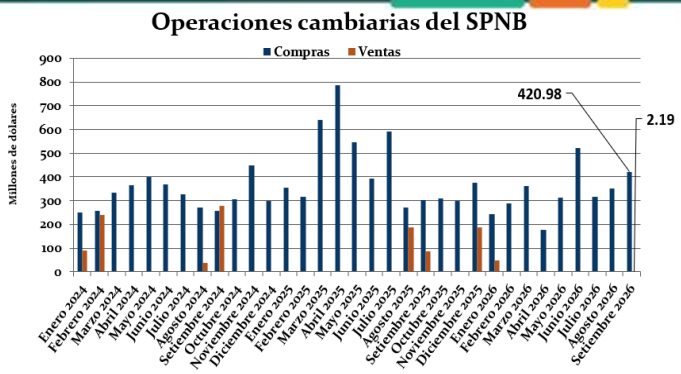
El tipo de cambio promedio ponderado (TCPP) de MONEX al cierre de setiembre fue de ¢458.97 lo que representa un aumento mensual de ¢8.94. El TCPP máximo negociado durante el mes fue de ¢458.97. Durante todo el mes de setiembre se negociaron en promedio US$35.7 millones, monto mayor a los US$34.8 millones negociados el mes anterior. El volumen promedio negociado durante este 2026 continua en ascenso a US$40.1 millones. Con corte al



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

mes de setiembre el tipo de cambio promedio ponderado de MONEX acumuló una apreciación de 8.17%, equivalente a una disminución de ¢40.84 si se compara con el TCPP del cierre diciembre 2025 (que fue de ¢499.81).

El total de compras que realizó el Sector Público No Bancario (SPNB) en el mercado cambiario para el mes de setiembre (último dato disponible) alcanzó los $420.98 millones ($71.04 millones más que el mes anterior), además sus ventas se mantuvieron cercanas a $2.19 millones ($0.51 mayor a la cifra del mes anterior que fue de $1.68 millones).



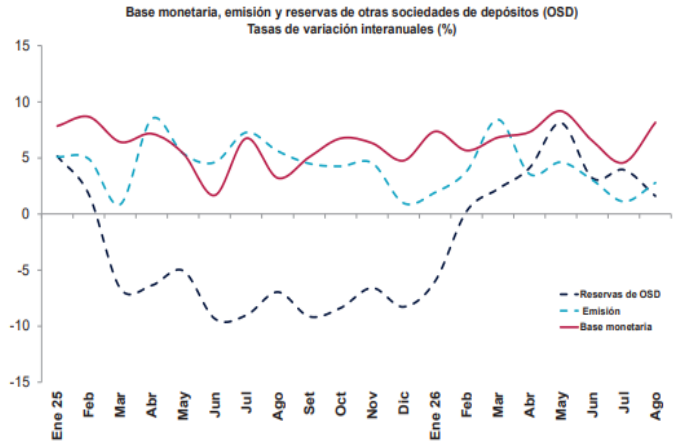
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Sector Financiero

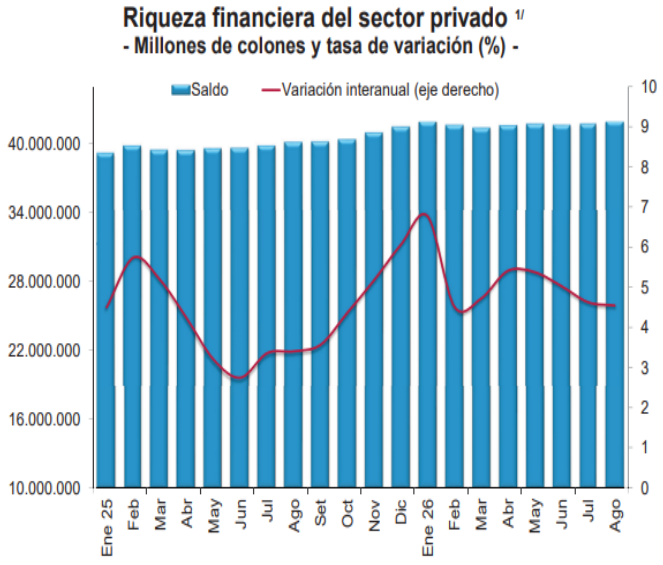
En agosto de 2026 (último dato disponible), el ahorro financiero, mantuvo tasas de crecimiento interanuales congruentes con la evolución prevista de la actividad económica y la meta de inflación. Esta dinámica sugiere que las condiciones monetarias continúan siendo coherentes con el cumplimiento del objetivo inflacionario y con una gradual flexibilización de las condiciones monetarias.

La liquidez total y la riqueza financiera mostraron en agosto un crecimiento interanual de 4,2% y 6,8%, en su orden, superiores a un año atrás (3,2% y 5,0%), mientras que, el medio circulante amplio (M1 amplio) creció 3,5% interanualmente, inferior al 7,2% de agosto de 2025. Por componentes, se mantiene la tendencia hacia una mayor participación relativa del segmento en moneda extranjera dentro del M1 amplio, aunque menor comparado con los primeros meses del año. En agosto, esta participación alcanzó un 32,8%, un punto porcentual por encima respecto al cierre de 2025.

En cuanto al crédito al sector privado, la desaceleración observada en los primeros meses del 2025 ha perdido intensidad desde junio de este año. En agosto de 2026, la tasa interanual fue de 4,4%, inferior al 4,8% observado un año antes y al crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación. Por tipo de moneda, el crédito en colones mostró una variación de 3,9% mientras que en moneda extranjera fue de 5,6% (en agosto del 2025 se ubicaron en 4,1% y 6,5% respectivamente). En particular, el comportamiento del crédito en dólares en lo que transcurre del presente año ha contribuido a contener el proceso de dolarización observado en años previos.



Fuente: Banco Central de Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica

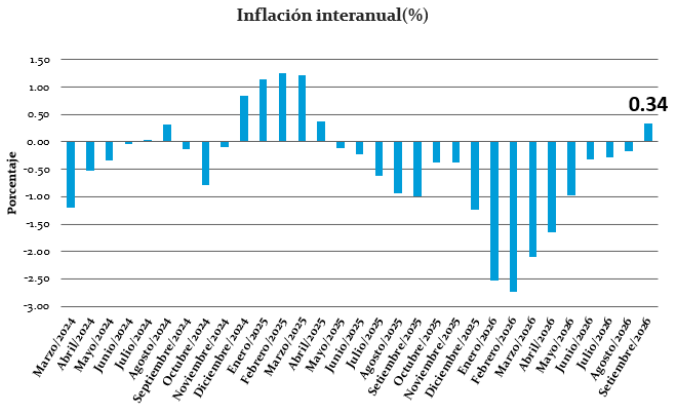
Inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) correspondiente al mes de setiembre 2026, registró una deflación mensual de 0.11%, este movimiento responde principalmente a una caída en el grupo de Transporte (baja en combustibles).

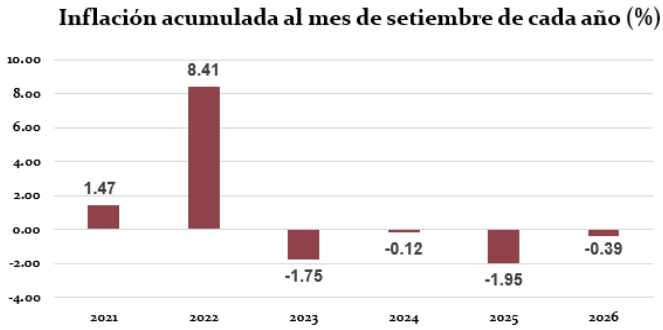
Por su parte, por la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), se situó en 0,34%, muy por debajo del rango meta, pero en terreno positivo luego de 17 meses de estar en negativo.

De los 293 bienes y servicios que integran el índice, 33% aumentaron de precio, 42% disminuyeron de precio y 25% no presentaron variación. Durante el mes los bienes y servicios que muestran un mayor efecto positivo son huevos, vehículos nuevos y servicio de telefonía móvil. Gasolina, boleto aéreo al exterior y tomate figuran entre los principales con mayor efecto negativo.

Con el resultado de setiembre, el nivel acumulado vuelve a ser negativo, de -0,39%; la nueva proyección del BCCR para el 2026 es de 0,5%.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC

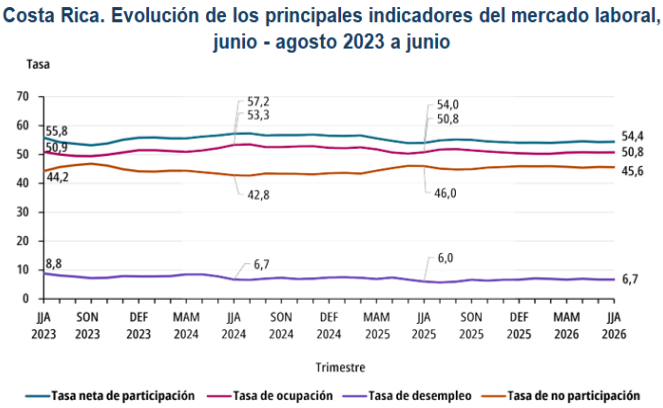


Fuente: Elaboración propia con datos del INEC

Empleo

Según la Encuesta Continua de Empleo, correspondiente al trimestre calendario junio, julio y agosto de 2026, la tasa de desempleo en Costa Rica continúa en 6.7%, en el caso de los hombres 6.4% y para las mujeres 7.3%.

Este indicador no presentó variación estadísticamente significativa con respecto al mismo trimestre del año anterior. Para el mismo trimestre del año anterior se ubicaba igual al 6%. Los principales indicadores de empleo se mantienen sin variación significativa. Por su parte, la tasa neta de participación se ubicó en 54,4% y la tasa de ocupación fue 50,8%.



Fuente: INEC-Costa Rica. Encuesta Continua de Empleo (ECE), 2023 – 2026.

Finanzas Públicas

Según el último informe de cifras fiscales al mes de agosto de 2026, el país alcanzó un superávit primario de ₡435.251 millones. Este resultado se explicó por la diferencia entre los ingresos totales de ₡4.873.590 millones, equivalentes a 9,2% del PIB, y el gasto primario de ₡4.438.339 millones, cifra que representó 8,4% del PIB.

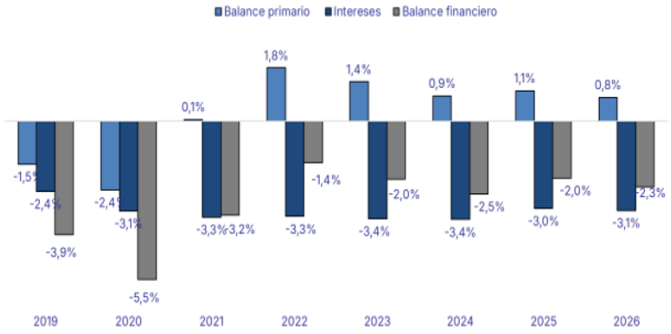
Se alcanzó un superávit primario equivalente a 0,8% del PIB. Por sexto año consecutivo, a agosto, los ingresos totales superaron los gastos primarios, un hito que supera los resultados alcanzados en el periodo 2006-2008. Registrar y mantener superávits primarios de manera sostenible es clave para reducir la relación deuda/PIB en el corto y mediano plazo.

Para el mismo periodo, el déficit financiero ascendió a ₡1.200.666 millones. Este resultado se explicó por la diferencia entre los ingresos totales de ₡4.873.590 millones, equivalentes a 9,2% del PIB, y el gasto total de ₡6.074.256 millones, cifra que representó 11,4% del PIB. El déficit financiero alcanzó 2,3% del PIB, reflejando un deterioro de 0,3 p.p. en comparación con el déficit del mismo periodo del año anterior (2,0% del PIB). Esta variación se explica principalmente por un aumento acumulado de 2,9% en los gastos totales con respecto a agosto de 2025, en un contexto en que los ingresos totales se redujeron 0,3%.

Al cierre de agosto de 2026, la deuda del Gobierno Central ascendió a ₡32.440.882 millones, equivalente a US$ 72.049 millones. La razón deuda a PIB se situó preliminarmente en 61,1% a agosto. Esto representó un crecimiento nominal de 3,6% en comparación con lo registrado al cierre de 2025. La deuda interna corresponde a 47,7% del PIB, mientras que deuda externa 13,4% del PIB.

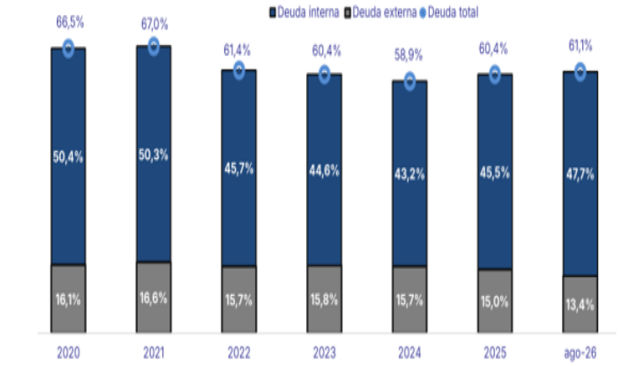
Durante el período comprendido entre mayo de 2022 y agosto de 2026, el EMBI de Costa Rica mostró una reducción de 270 p.b., reflejando una mejora extraordinaria en la percepción de riesgo soberano del país.

Gobierno Central. Balance primario, intereses y balance financiero
Datos como porcentaje de PIB a agosto de cada año. Periodo 2019-2026.



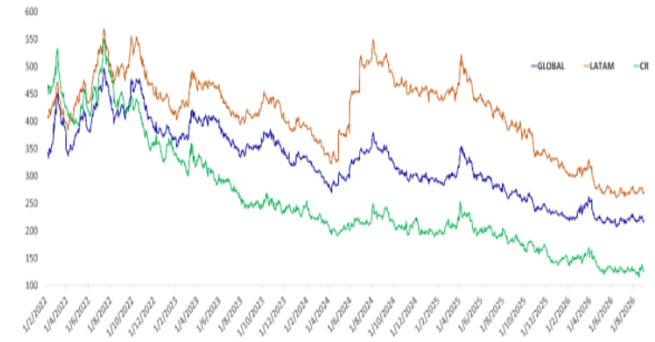
Fuente: Ministerio de Hacienda

Gobierno Central. Deuda al cierre de cada año y a agosto del 2026 como % del PIB.



Fuente: Ministerio de Hacienda

EMBI Costa Rica vs EMBI LATAM y EMBI GLOBAL.
Datos en puntos base, periodo 2022 a agosto de 2026



Fuente: Ministerio de Hacienda con datos de Bloomberg

Proyecciones Económicas BCCR – Setiembre 2026

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto a proyecciones de Abril 2026 (en p.p.)	
	2025	2026	2027	2026	2027
PIB (miles de millones de colones)	51 812,3	53 084,9	55 711,0		
PIB crecimiento real	4,6	3,4	3,5	-0,1	-0,1
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	0,6	1,4	1,3	-0,2	-0,2
Saldo activos de reserva (% del PIB)	16,6	17,7	16,3	0,3	0,1
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	153	174	161		
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero [1]	3,4	3,9	4,4	-0,5	-0,3
Superávit primario [1]	0,9	0,8	0,4	0,5	0,4
Variación interanual del IPC [2]	-1,2	0,5	2,1	-1,5	-0,6
Agregados monetarios y crédito (variación %) [3]					
Liquidez total (M3)	4,8	6,3	6,4	-0,2	-0,2
Crédito al sector privado	4,5	6,2	6,3	-0,2	-0,2
Moneda nacional	3,6	6,8	7,1	-0,2	-0,3
Moneda extranjera	6,3	5,0	4,5	0,0	0,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica

La información contenida es de uso público y se obtuvo de fuentes consideradas confiables, pero no se garantiza su exactitud, veracidad u objetividad y es para uso y distribución exclusivo de los clientes de INS Valores Puesto de Bolsa S. A. La intención de este reporte es darle seguimiento y mantenerlo informado sobre el comportamiento de los valores que conforman su portafolio de inversión, así como darle información para la ejecución de operaciones bursátiles, todo con el fin de brindarle asesoría de inversión y que tome decisiones informadas. De acuerdo con la Ley 7732, artículo 13, la autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de la emisión ni la solvencia del emisor o intermediario. Las personas involucradas en la elaboración de este documento no presentan conflicto de interés. Por favor no responder al correo comunicado@insvalores.com. Si desea más información por favor contacte a su Corredor de Bolsa al teléfono 2284-8000.