

INFORME ANUAL DE ESTABILIDAD FINANCIERA 2025



Tabla de contenido

SIGLAS Y ABREVIATURAS	3
ÍNDICE DE GRÁFICOS, FIGURAS Y CUADROS	4
PRESENTACIÓN	6
RESUMEN	7
CAPÍTULO 1. ENTORNO MACROECONÓMICO	11
1.1. ENTORNO MACROECONÓMICO EXTERNO	11
1.1.1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y PERSPECTIVAS PARA 2025-2026	11
1.1.2. RIESGOS INTERNACIONALES RELEVANTES.....	14
1.2. ENTORNO MACROECONÓMICO LOCAL	15
CAPÍTULO 2. DESEMPEÑO Y RIESGOS DEL SISTEMA DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERO REGULADO	19
2.1. DESEMPEÑO Y PRINCIPALES EXPOSICIONES	19
2.2. EVOLUCIÓN DE PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS.....	21
2.2.1. RIESGO DE CRÉDITO	21
2.2.2. RIESGO DE MERCADO.....	36
2.2.3. RIESGOS DE LIQUIDEZ Y DE REFINANCIAMIENTO	39
2.3. PERSPECTIVAS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS	42
2.3.1. EXPECTATIVAS SOBRE PRINCIPALES RIESGOS	42
2.3.2. EXPECTATIVAS DE DESEMPEÑO DEL SFN	46
2.3.3. EXPECTATIVAS RESPECTO A LAS INVERSIONES FINANCIERAS	47
2.3.4. EXPECTATIVAS RESPECTO AL CRÉDITO Y LA MORA CREDITICIA.....	48
2.3.5. CONFIANZA EN LA ESTABILIDAD FINANCIERA	49
CAPÍTULO 3. PRUEBAS DE RESISTENCIA Y SOLIDEZ EN EL SFN	50
3.1. PRUEBAS DE TENSIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO	50
3.1.1. RODAMIENTO DE CATEGORÍAS DE RIESGO.....	50
3.2. PRUEBAS DE TENSIÓN DEL RIESGO DE MERCADO.....	52
3.3. PRUEBAS DE TENSIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ Y REFINANCIAMIENTO.....	53
3.3.1. EJERCICIO DE TENSIÓN DE LIQUIDEZ	54
3.3.2. EJERCICIO DE TENSIÓN DE REFINANCIAMIENTO	55
3.4. PRUEBAS DE TENSIÓN DEL RIESGO DE CONTAGIO	56
3.4.1. RIESGO DE CONTAGIO ENTRE INTERMEDIARIOS REGULADOS	56

3.4.2.	RIESGO DE CONTAGIO DE LOS FMD AL SIFR.....	59
3.4.3.	RIESGO DE CONTAGIO DE PRINCIPALES DEUDORES AL SIFR	59
3.5.	PRUEBAS DE TENSIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDACIÓN	60
3.6.	PRUEBAS DE TENSIÓN PARA EL SECTOR DE SEGUROS.....	61
3.6.1.	RIESGO DE SINIESTRO EN SEGUROS GENERALES Y PERSONALES.....	62
3.6.2.	RIESGO DE MERCADO POR AUMENTO DE TASAS DE INTERÉS.....	63
CAPÍTULO 4. PRINCIPALES HALLAZGOS Y ACCIONES DE MITIGACIÓN		64

Siglas y abreviaturas

BCCR	Banco Central de Costa Rica
CEF	Comisión de Estabilidad Financiera
CFNE	Coeficiente de Financiamiento Neto Estable
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
COVID-19	Enfermedad causada por el virus SARS-CoV-2
EEF	Encuesta de Estabilidad Financiera
EFIS	Entidades Financieras de Importancia Sistémica
FMD	Fondo de Mercado de Dinero
FMI	Fondo Monetario Internacional
IEF	Informe de Estabilidad Financiera
ICL	Índice de Cobertura de Liquidez
IFR	Intermediarios Financieros Regulados
IL-SP	Indicador de Liquidez del Sistema de Pagos
IPM	Informe de Política Monetaria
ISC	Índice de Suficiencia de Capital
ISP	Indicador de Suficiencia Patrimonial
MIL	Mercado Integrado de Liquidez
MONEX	Mercado de Monedas Extranjeras
ODP	Operaciones diferidas a plazo
PIB	Producto Interno Bruto
PUI	Prestamista de Última Instancia
SAFI	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
SBN	Sistema Bancario Nacional
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIFR	Sistema de Intermediación Financiera Regulado
SINPE	Sistema Nacional de Pagos Electrónicos
SUGEf	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGESE	Superintendencia General de Seguros
TAN	Tasa Activa Negociada
TPN	Tasa Pasiva Negociada
TPM	Tasa de Política Monetaria

Índice de gráficos, figuras y cuadros

GRÁFICO 1. ÍNDICE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICAS COMERCIALES	12
GRÁFICO 2. ÍNDICE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICAS ECONÓMICAS	12
GRÁFICO 3. INFLACIÓN EN ALGUNAS ECONOMÍAS	13
GRÁFICO 4. ÍNDICE DE VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS (VIX)	14
GRÁFICO 5. PREMIO POR AHORRAR EN COLONES EN EL MERCADO INTERNO	16
GRÁFICO 6. SIFR: PARTICIPACIÓN DE DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA RESPECTO AL TOTAL.....	17
GRÁFICO 7. INDICADOR DE BONOS DE ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES (EMBI)	18
CUADRO 1. SIFR: INDICADORES SELECCIONADOS DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS REGULADOS ...	19
GRÁFICO 8. SIFR: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO	21
GRÁFICO 9. SIFR: VARIACIÓN INTERANUAL DEL CSP EN ME SEGÚN TIPO DE DEUDORES Y PARTICIPACIÓN DE DEUDORES CEC.....	23
GRÁFICO 10. COSTO RELATIVO POR ENDEUDARSE EN MN Y VARIACIÓN INTERANUAL DEL CSP ME CEC....	24
GRÁFICO 11. SBN: INDICADOR DE MORA AMPLIA POR MONEDAS Y TOTAL	25
FIGURA 1. MAPA DE CALOR DEL RIESGO DE CRÉDITO	35
GRÁFICO 12. RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS SOBERANOS EN COLONES Y TPM	36
GRÁFICO 13. RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS SOBERANOS LOCALES EN DÓLARES DE COSTA RICA 37	
GRÁFICO 14. RENDIMIENTO DE LOS BONOS DE DEUDA EXTERNA DE COSTA RICA Y DIFERENCIALES RESPECTO A LOS BONOS DEL TESORO DE EE. UU.	38
FIGURA 2. MAPA DE CALOR DEL RIESGO DE MERCADO.....	39
CUADRO 2. ICL Y CALCE A 3 MESES DEL SIFR, POR MONEDA	41
GRÁFICO 15. SBN: PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE LAS CAPTACIONES A LA VISTA EN EL TOTAL, SEGÚN MONEDA	42
FIGURA 3. MAPA DE PERCEPCIÓN DE PROBABILIDAD E IMPACTO DE LOS RIESGOS	43
FIGURA 4. MAPAS DE PERCEPCIÓN DE PROBABILIDAD E IMPACTO DE LOS RIESGOS, POR SECTOR.....	45
CUADRO 3. EXPECTATIVAS EN VARIABLES CLAVE DE DESEMPEÑO DEL SFN	47
GRÁFICO 16. SFN: PREFERENCIA DE NUEVAS INVERSIONES POR PLAZO, MONEDA Y SEGÚN MERCADO. ...	48
GRÁFICO 17. INDICADOR DE CONFIANZA DEL SFN	49
GRÁFICO 18. SBN: ISP BAJO ESCENARIO DE TENSIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO (CON EEC)	51
GRÁFICO 19. COOPERATIVAS: ISP BAJO ESCENARIO DE TENSIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO.....	52
GRÁFICO 20. SBN: ISP BAJO TENSIÓN DE RIESGO DE MERCADO POR VALORACIÓN	53
GRÁFICO 21. SBN: ICL BAJO TENSIÓN CON ESCENARIO DE TENSIÓN HISTÓRICA EN EL SBN	55
GRÁFICO 22. SBN: CFNE BAJO ESCENARIO DE TENSIÓN DE RESISTENCIA.....	56

FIGURA 5. RED DE INTERCONEXIONES ACTIVAS ENTRE LOS IFR, JUNIO 2025.....	57
GRÁFICO 23. SBN: ISP BAJO EFECTO DE CONTAGIO, ANTE SIMULACIÓN DE IMPAGO DE ACTIVOS.....	58
GRÁFICO 24. COOPERATIVAS REGULADAS: ISP BAJO EFECTO DE CONTAGIO, ANTE SIMULACIÓN DE IMPAGO DE ACTIVOS.....	58
GRÁFICO 25. SBN: IMPACTO DE CONTAGIO DE LIQUIDEZ POR LOS FMD	59
GRÁFICO 26. ENTIDADES DE CUSTODIA: IL-SP BAJO TENSIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDACIÓN	61
GRÁFICO 27. SECTOR DE SEGUROS: ISC BAJO ESCENARIO DE TENSIÓN EN LOS SEGUROS GENERALES	63
GRÁFICO 28. SECTOR DE SEGUROS: ISC BAJO ESCENARIO DE TENSIÓN EN SEGUROS PERSONALES.....	63

Índice de recuadros

RECUADRO 1. FACILIDAD CREDITICIA DEL BCCR – OPERACIONES DIFERIDAS A PLAZO (ODP).....	27
---	-----------

PRESENTACIÓN

El Banco Central de Costa Rica (BCCR), conforme a su Ley Orgánica (Ley N.º 7558), tiene como mandato legal mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional, así como asegurar su convertibilidad frente a otras monedas. Adicionalmente, como objetivo subsidiario, debe promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.

Por su parte, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y las superintendencias financieras, en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 8 y 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (Ley N.º 7732), el artículo 131 de la Ley N.º 7558, el artículo 29 de la Ley Reguladora del Mercado de Seguros (Ley N.º 8653) y el artículo 38 de la Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias (Ley N.º 7523), ejercen funciones de regulación y supervisión sobre los distintos mercados financieros, con el propósito de promover su solvencia, eficiencia y buen funcionamiento.

Desde 2016, mediante convenio marco entre el BCCR, el Ministerio de Hacienda y el CONASSIF, se conformó la Comisión de Estabilidad Financiera (CEF) como instancia formal de coordinación interinstitucional. Su objetivo es promover acciones y recomendaciones orientadas a la gestión preventiva de riesgos sistémicos, así como a la implementación de políticas macroprudenciales que contribuyan a preservar la estabilidad financiera.

La estabilidad financiera se entiende como la capacidad del sistema financiero para asignar eficientemente los recursos, gestionar adecuadamente los riesgos y resistir perturbaciones económicas, esto permite absorber sus efectos adversos de forma que se minimice la probabilidad de interrupciones en el proceso de intermediación financiera.

El presente Informe de Estabilidad Financiera (IEF) tiene como propósito ofrecer información relevante sobre el Sistema Financiero Nacional (SFN), con particular atención en las principales exposiciones y riesgos del Sistema de Intermediación Financiera Regulado (SIFR). Además, identifica las acciones adoptadas por las autoridades financieras para mitigar dichos riesgos. La publicación de este informe constituye una herramienta fundamental para fortalecer la transparencia, fomentar el debate informado y rendir cuentas sobre las medidas implementadas para cumplir con los objetivos estratégicos en materia de estabilidad financiera. Este documento se estructura en cuatro capítulos:

1. **Entorno macroeconómico:** analiza los principales aspectos externos y locales que contextualizan la evolución de las variables macrofinancieras.
2. **Desempeño y riesgos del sistema de intermediación financiera regulado:** examina su desempeño, principales exposiciones y riesgos, con énfasis en el Sistema Bancario Nacional (SBN). Incluye además los resultados de la Encuesta de Estabilidad Financiera (EEF).
3. **Pruebas de resistencia y solidez en el SFN:** presenta los resultados de los ejercicios realizados por el BCCR para evaluar la capacidad del sistema financiero de enfrentar escenarios simulados de tensión, desde una perspectiva macroprudencial.
4. **Principales hallazgos y acciones de mitigación:** expone las principales conclusiones del análisis y las medidas adoptadas por las autoridades financieras y monetarias.

El informe se basa en información financiera y contable de las entidades financieras reguladas, y cubre el período comprendido entre enero y diciembre de 2025, además, se hace una revisión general del año 2024.

RESUMEN

Durante el período comprendido entre enero y diciembre de 2025, al igual que en 2024, el Sistema Financiero Nacional (SFN) mostró una resiliencia aceptable frente a un entorno internacional caracterizado por tensiones geopolíticas, ajustes en la política monetaria y tensiones comerciales.

A nivel local, la economía costarricense mostró un desempeño favorable. El PIB real registró un crecimiento de un 4,6% en 2025, mientras la tasa de desempleo disminuyó de un 7,9% en enero 2024 a un 6,3% en diciembre del 2025. La inflación se mantuvo por debajo del rango de tolerancia con respecto a la meta de inflación, con variaciones interanuales negativas en varios meses, a diciembre de 2025 su valor fue de un -1,2%. Esto permitió al Banco Central reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en tres ocasiones durante el 2025, para ubicarla en 3,25% al cierre de este año.

Los resultados positivos que se registraron en el desempeño de la economía local, durante los últimos años, sirvieron de contrapeso a la mayor incertidumbre observada en el ámbito internacional y esto contribuyó a mejorar las condiciones generales del entorno en que se desempeñó el SFN.

El Sistema de Intermediación Financiera Regulado (SIFR) mantuvo indicadores de solvencia y liquidez por encima de los límites prudenciales. El Indicador de Suficiencia Patrimonial (ISP) pasó de 18,5% en diciembre 2023 a 18,6% en diciembre 2025, mientras el indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) se mantuvo holgado y alcanzó a diciembre del 2025 un valor de 2,5 veces en moneda nacional (MN) y 2,2 veces en moneda extranjera (ME), muy por encima del límite prudencial definido en uno. Cabe señalar que su indicador de rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROE) se mantuvo sin grandes cambios al cierre del último año, al pasar de un 6,3% en diciembre de 2024 a un 6,2% en diciembre de 2025.

Por su parte, el crédito al sector privado (CSP) registró una desaceleración durante 2025 (de 7,1% a 4,5%, entre diciembre de 2024 y diciembre de 2025), especialmente a partir del segundo trimestre. Sin embargo, en términos reales creció durante este año por encima (5,8%) del crecimiento del PIB real (4,6%). Por tipo de entidad, su desaceleración se explicó, entre otros factores, por el sector cooperativo, que al mes de diciembre de 2025 registró una contracción de un 0,2%.

En cuanto a grupos homogéneos de riesgo y para el Sistema Bancario Nacional (SBN), consumo y tarjetas destacan entre los créditos con mayor crecimiento entre 2022 y 2025, lo que llevó a que su participación porcentual en los últimos tres años aumentará en 4,0 p.p. en colones y 2,7 p.p. en dólares. Estos créditos, específicamente los de consumo, mostraron una ampliación de sus plazos, toda vez que aquellos con un plazo residual menor o igual a 5 años disminuyeron su importancia dentro del total de préstamos a este grupo homogéneo, al pasar su participación de diciembre de 2022 a diciembre de 2025, de un 27,6% a un 23,3% en colones y de un 38,2% a un 20,6% en ME.

Por monedas, el principal aporte al crecimiento del CSP provino de los préstamos en dólares, los cuales crecieron un 6,3% interanual a diciembre del 2025. No obstante, el nivel de dolarización del CSP total se mantuvo sin cambios relevantes en los últimos años, a diciembre de 2025 estos créditos representaron cerca de un tercio de los préstamos totales al sector privado.

Durante el 2025 los créditos en ME a deudores sin exposición cambiaria (SEC) fueron el principal impulso de las colocaciones totales en esta moneda, al mostrar a diciembre del 2025 una aceleración notable y registrar un crecimiento interanual a este mes de un 17,7%, desde una

contracción de 12,3% en diciembre de 2024, en contraposición, los créditos en dólares a deudores con exposición cambiaria (CEC) se desaceleraron de forma rápida, desde un 22,3% a un 3,5% en el mismo período, respectivamente, pese a ello continúan representando la mayoría de los créditos otorgados en ME, a diciembre de 2025 su participación dentro del total de estos préstamos se ubicó en un 66,4%.

Cabe señalar que los créditos en ME a deudores CEC mostraron tasas de crecimiento interanuales negativas y de forma sostenida desde inicios de 2020 hasta casi mediados de 2023. Sin embargo, desde el segundo semestre de 2021 registraron una senda de recuperación que respondió, entre otros factores, a un costo relativo de endeudarse en colones que se tornó positivo, favorecido por la apreciación del colón, tasas de interés más altas en moneda local y una limitada internalización del riesgo cambiario. Sin embargo, hacia finales de 2024 este costo relativo se volvió negativo, es decir, se hizo más atractivo endeudarse en colones, precisamente cuando los créditos en ME a deudores CEC alcanzaron su máximo crecimiento interanual y se comenzaron a desacelerar de forma sostenida.

Adicionalmente, los cambios normativos aplicados por la Sugef en los últimos años, relacionados con la implementación, a partir de enero de 2023, de una definición más estricta para este tipo de créditos, la sustitución de la estimación crediticia por un cargo de capital desde inicios de 2024 y un transitorio para reclasificar deudores SEC a CEC, generaron variaciones en ambos tipos de cartera. Por ello, el BCCR, en coordinación con la Sugef, se encuentran en un proceso de análisis de los datos para estimar el impacto de los cambios normativos señalados, así como su efectividad en el logro de sus objetivos.

En cuanto a la calidad de la cartera crédito, el saldo de mora mayor a 90 días y en cobro judicial del SBN se incrementó interanualmente en MN un 21,6% a diciembre de 2024 y un 11,6% a diciembre de 2025, mientras en ME los aumentos fueron de un 9,6% y 1,7% en este mismo periodo, respectivamente. Por su parte, el indicador de morosidad que resulta de dividir este saldo de mora entre el total de la cartera de crédito se mantuvo alrededor de un 2% en el global. A nivel de grupos homogéneos, consumo y tarjetas mostraron los mayores incrementos en este indicador en el último año, para ubicarse al cierre de diciembre de 2025 en un 3,3% y un 3,0%, respectivamente. Asimismo, por tipo de entidades y a la misma fecha, el sector de cooperativas y de bancos públicos registraron el indicador más alto (2,5%).

El indicador de mora amplia, que mide con mayor precisión el deterioro de la cartera crediticia, permaneció en los últimos años cercano al 11% en el SIFR. Sin embargo, a nivel de monedas se observó un deterioro en colones. Para el SBN pasó de un 10,5% a un 12,6% entre el cierre de 2023 y diciembre del 2025, mientras en el sector cooperativo aumentó de un 11,7% a un 13,8% en el mismo periodo. En el caso del SBN impulsado por el saldo de mora y en las cooperativas por los créditos liquidados. En contraste, para el SBN y en ME, se observó una mejora en este indicador, al bajar de un 13% a un 10,2% en igual período. Este resultado estuvo explicado en buena parte por el crecimiento del crédito en esta moneda.

Cabe señalar que el comportamiento del indicador de mora amplia y del saldo de la mora en colones contrasta con las condiciones macroeconómicas favorables de los últimos años, específicamente con la disminución de las tasas de interés, una inflación cercana a cero, el aumento de los ingresos reales, la mejora del mercado laboral y el crecimiento sostenido de la producción. Esto sugiere que el deterioro observado en esta cartera crediticia podría responder a problemas de sobreendeudamiento, en particular en los deudores de consumo y tarjetas de crédito.

Por otra parte, el riesgo de mercado se redujo debido a los ajustes a la baja en los rendimientos de instrumentos soberanos. Asimismo, la percepción internacional sobre el desempeño

económico mejoró: Fitch Ratings elevó la perspectiva a positiva en febrero 2025 y S&P incrementó la calificación de BB- a BB en octubre 2025, donde destacó la confianza en la gestión económica del país.

Respecto al riesgo de liquidez, la estructura de captaciones se mantuvo muy similar a la observada durante la pandemia, concentrada en plazos cortos (57% MN, 59% ME), lo que refleja un cambio estructural en las preferencias de los depositantes hacia estos plazos e implica una mayor exposición al riesgo de liquidez. Sin embargo, los indicadores de liquidez del sistema mostraron para el periodo analizado coberturas a este riesgo muy superiores al mínimo regulatorio establecidos para ambas monedas.

El ICL se mantuvo en casi dos veces el mínimo prudencial requerido. Además, el financiamiento mayorista disminuyó, al pasar de un 43,4% en 2020 a un 33,5% en diciembre del 2025, lo que representa una menor dependencia del SIFR de estas fuentes que por su naturaleza son más sensibles a cambios en los mercados y por tanto conllevan un mayor riesgo de liquidez.

Las pruebas de tensión del BCCR mostraron una capacidad aceptable del SFN para enfrentar la simulación de escenarios adversos relacionados con los riesgos de crédito, mercado, liquidez, refinanciamiento, liquidación y contagio. No obstante, el acelerado crecimiento del crédito en segmentos como el consumo y tarjetas, el incremento en la mora crediticia bajo condiciones macroeconómicas favorables, la mayor importancia de las captaciones de muy corto plazo y algunos descalces entre el financiamiento estable requerido y el disponible son elementos que el BCCR, en coordinación con las superintendencias financieras, mantienen bajo vigilancia.

Adicionalmente, el BCCR da seguimiento a otros riesgos con posible impacto sistémico en el SFN como fallas tecnológicas derivadas de ciberataques y los efectos adversos de eventos climáticos. El BCCR trabaja en el proceso de modelación de estos riesgos y ha comenzado a realizar algunas pruebas de tensión con enfoque macroprudencial, no obstante, ha tenido limitaciones debido a que enfrenta dificultades de acceso a información esencial para la modelación, tal como la georeferenciación de los créditos. Sobre este particular es fundamental que las entidades financieras mejoren la calidad de la georeferenciación de los créditos otorgados a empresas y hogares.

Por otra parte, la última Encuesta de Estabilidad Financiera (EEF) reveló que, en un horizonte de 12 meses, específicamente al mes setiembre de 2026, las entidades financieras reguladas prevén un SFN más estable respecto a los doce meses previos. Sin embargo, para este mismo horizonte temporal señalaron como principales riesgos, en términos de probabilidad de ocurrencia e impacto y en orden de importancia, las fallas en los sistemas tecnológicos por ciberataques, el deterioro económico mundial y de la economía costarricense, así como los riesgos asociados con el cambio climático y una mayor volatilidad en los mercados de capitales internacionales.

Por su parte, el BCCR en su último informe de política monetaria identificó riesgos como el escalamiento de los conflictos geopolíticos, choques de oferta asociados a fenómenos climatológicos extremos y la fragmentación del comercio global. Estos riesgos, de materializarse, presionarían al alza la inflación y representarían una limitante para el desempeño económico.

A nivel externo, los Informes sobre la Estabilidad Financiera Mundial de abril y octubre de 2025 del Fondo Monetario Internacional (FMI) advierten sobre vulnerabilidades derivadas de valoraciones aún elevadas en mercados clave (renta variable y bonos empresariales), el mayor apalancamiento de fondos especulativos (“hedge funds”) y gestores de activos con una creciente interconexión con el sector bancario, así como posibles turbulencias en los mercados de bonos soberanos de economías con elevada deuda pública. Además, destacan el crecimiento de las instituciones financieras no bancarias y su mayor interconexión con los bancos, el aumento y la

reconfiguración de la deuda de mercados emergentes hacia más emisión en moneda local que incrementa el nexo banca-gobierno, la afectación en la capacidad de pago de las empresas producto del incremento en los aranceles, riesgos derivados del rápido crecimiento de los “stablecoins” y vulnerabilidades persistentes en los mercados cambiarios.

En este contexto, las autoridades financieras del país han implementado medidas para fortalecer la estabilidad del SFN, entre las que destacan la elaboración de un proyecto de ley para mejorar el marco legal de resolución bancaria y Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), un diagnóstico integral del Reglamento de Préstamos de Última Instancia (PUI), mejoras al reglamento de gestión del FGD y modificaciones a varios reglamentos normativos con el objetivo de aplicar medidas prudenciales recomendadas por Basilea III, así como sanas prácticas en materia de ciberseguridad y gobernanza, entre otras.

Las autoridades del BCCR reafirman su compromiso, desde su ámbito de competencia, con la preservación de la estabilidad y la búsqueda de eficiencia del SFN.

CAPÍTULO 1. ENTORNO MACROECONÓMICO

1.1. Entorno macroeconómico externo

1.1.1. Evolución Reciente de la Economía Global y Perspectivas para 2025-2026

Durante el año 2024, la actividad económica global registró un crecimiento moderado y heterogéneo entre las distintas economías. Este desempeño estuvo influenciado por diversos factores, entre los que destacaron la intensificación de las tensiones geopolíticas, el comportamiento de economías como China y Estados Unidos, los elevados niveles de endeudamiento público y privado y el tono restrictivo de las políticas monetarias de años anteriores.

No obstante, en el 2025, la economía mundial enfrentó un punto de inflexión crítico, marcado por un giro abrupto en las políticas comerciales y un aumento significativo en la incertidumbre global. Este escenario se originó tras el anuncio e imposición de aranceles casi universales por parte de Estados Unidos, que elevó las tasas arancelarias a niveles no observados en más de un siglo. Esto se ha constituido, junto a las contramedidas adoptadas por las economías afectadas, en una amenaza para el crecimiento global¹.

En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en sus informes de 2025, advierte de diversos factores o riesgos que amenazan la actividad económica mundial, entre ellos las tensiones e incertidumbre acerca de las políticas comerciales, la intensificación de tensiones geopolíticas y la revisión a la baja de las expectativas sobre los aumentos de productividad asociados a la inteligencia artificial (IA). Sobre esto último señala que podría reducir la inversión y desencadenar una corrección abrupta en los mercados financieros, con posibles efectos de contagio hacia otros sectores.²

Asimismo, este organismo internacional estimó un crecimiento global de un 3,3% en 2025 y proyecta una cifra igual para 2026. Cabe señalar que estas tasas se sitúan por debajo del promedio histórico del 3,7% registrado entre 2000 y 2019.

Las políticas comerciales restrictivas de 2025 se reflejaron en el Índice de incertidumbre de política económica (Economic Policy Uncertainty Index) y el Índice de incertidumbre de políticas comerciales (Trade Policy Uncertainty Index), tal y como se aprecia en los siguientes gráficos:

¹ Para más información, véase:

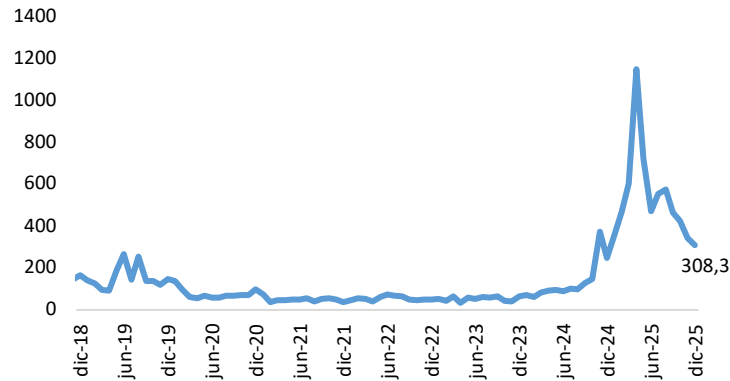
<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025>.

² Para más información, véase:

<https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/january/spanish/text.pdf>

Gráfico 1. Índice incertidumbre de políticas comerciales

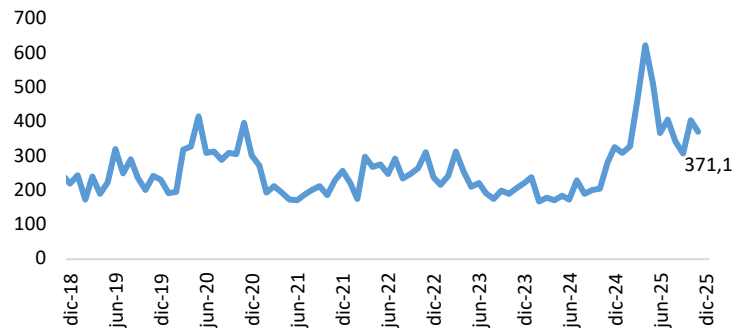
En puntos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de <https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm> a octubre del 2025.

Gráfico 2. Índice incertidumbre de políticas económicas

En puntos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de <https://www.policyuncertainty.com/> a octubre del 2025.

En paralelo, la inflación global mantuvo una trayectoria descendente durante 2024³ (Gráfico 3), lo que la aproximó a los objetivos de la mayoría de los bancos centrales y, en ciertos casos, permitió cumplir plenamente la meta establecida. El FMI estimó una inflación global de un 4,1% en 2025 y prevé un 3,8% en 2026⁴. Además, este organismo señaló que es probable que la inflación retornará al nivel fijado como meta de forma más gradual en Estados Unidos que en las otras principales economías.

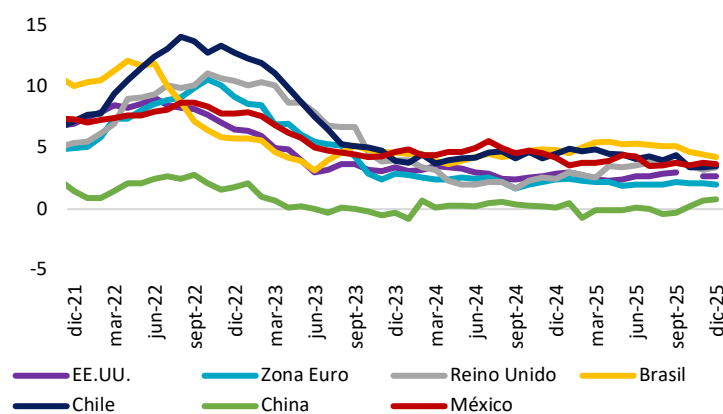
³ El comportamiento en el precio de petróleo por las perspectivas de una menor demanda por parte de Estados Unidos, China y Europa, han influido en el comportamiento de la inflación a nivel mundial.

⁴ Para más información, véase:

<https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/january/spanish/text.pdf>

Gráfico 3. Inflación en algunas economías

Variación interanual en porcentaje



Fuente: BCCR con datos del Banco Central de Chile.

En cuanto a la política monetaria, durante el 2025, los bancos centrales continuaron con la flexibilización de su política monetaria, mientras que otros la mantuvieron en pausa⁵. En el informe de perspectivas económicas de enero de 2026, el FMI señala que prevalecerán las diferencias entre países, debido a las distintas etapas o ritmos de desinflación y la mayor incertidumbre que se observa en el entorno internacional como resultado de las tensiones comerciales y geopolíticas. Además, el FMI advierte que la política monetaria debe seguir siendo prudente, independiente y creíble, enfocada en controlar la inflación en Estados Unidos y otras economías avanzadas, mientras que en las economías emergentes se debe aprovechar su mayor resiliencia para enfrentar la volatilidad global.

A pesar de que a la fecha los mercados⁶ financieros internacionales no han registrado tensiones relevantes, el FMI identifica diversos indicios que sugieren la presencia de cambios inciertos en el sistema financiero que, de no gestionarse adecuadamente, podrían incrementar las vulnerabilidades. Estas situaciones se hicieron especialmente evidentes en abril de 2025, cuando la volatilidad en los mercados de acciones, bonos y divisas aumentó de forma significativa y el índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX) registró un alza marcada en ese mes, antes de moderarse en los meses posteriores (Gráfico 4).

⁵ De acuerdo con lo indicado en el IPM de enero del 2026, De las economías avanzadas, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó dos rebajas de 25 p.b. en sus reuniones de octubre y diciembre, con el propósito de evitar un deterioro de los indicadores del mercado laboral, lo cual ubicó el rango para la tasa de fondos federales en 3,50% - 3,75%. Por su parte, el Banco Central Europeo no aprobó cambios en su tasa de política en sus reuniones de octubre y diciembre y el indicador continuó en 2,0%. El Banco de Canadá redujo su tasa de interés en 25 p.b. en octubre pasado hasta ubicarla en 2,25%, sustentado en la debilidad de la actividad económica y la previsión de menores presiones inflacionarias, nivel que mantuvo en diciembre. El Banco de Inglaterra no modificó su indicador de referencia en noviembre, pero en diciembre aprobó una reducción de 25 p.b. hasta 3,75%, debido al menor riesgo de persistencia de la inflación. Por el contrario, el Banco de Japón, si bien no ajustó su tasa de interés de referencia en octubre, la incrementó en 25 p.b. en diciembre, hasta 0,75%, debido a que la inflación se encontraba por encima de la meta y había señales de recuperación moderada de la actividad económica.

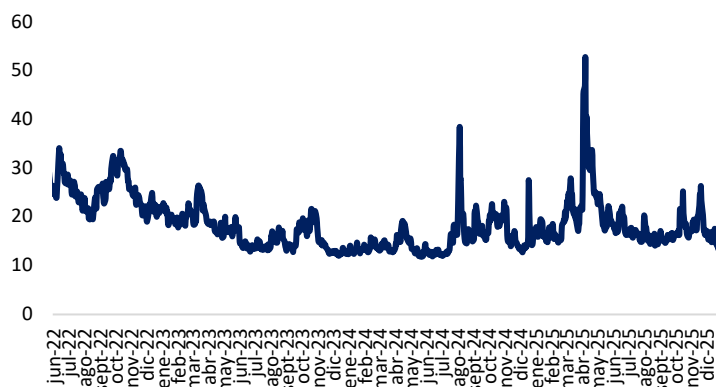
En cuanto a las economías emergentes, en sus reuniones mensuales de octubre, noviembre y diciembre, el Banco Popular de China mantuvo sus tasas de interés de referencia (tasa preferente para créditos a 1 y 5 años) en 3,0% y 3,5% respectivamente. En las economías latinoamericanas, los bancos centrales de México y Uruguay aprobaron, en noviembre y diciembre, dos reducciones cada uno por un total de 50 p.b. y 75 p.b., respectivamente, hasta ubicarlos en 7,0% y 7,5%, en ese orden. Los bancos de Chile (diciembre) y República Dominicana (octubre) realizaron un solo ajuste a la baja de 25 p.b., para ubicarla en 4,5%, y 5,25%, en el orden usual, mientras que los bancos de Brasil, Colombia y Perú mantuvieron su tasa de interés en 15,0%, 9,25% y 4,25%, respectivamente

⁶ Para más información, véase:

- <https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/gfsr/2025/october/english/text.pdf>

Gráfico 4. Índice de volatilidad en los mercados financieros (VIX)

En puntos



Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis. VIX: Índice de volatilidad implícita del mercado accionario en los Estados Unidos. Los valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad, mientras que inferiores a 20 con períodos de relativa calma o estabilidad.

1.1.2. Riesgos internacionales relevantes

Persisten diversos riesgos internacionales que podrían afectar negativamente las perspectivas de crecimiento económico y las condiciones financieras para 2026, entre los cuales se destacan⁷:

- **Conflictos geopolíticos:** La intensificación de tensiones geopolíticas, podrían incrementar la incertidumbre y alterar la economía mundial debido a su impacto en las cadenas de suministro, los precios de las materias primas y en los mercados financieros.
- **Eventos climáticos extremos:** El cambio climático está provocando fenómenos meteorológicos más intensos y frecuentes (como olas de calor, inundaciones e incendios forestales) que afectan la producción agrícola, la infraestructura y los flujos migratorios. Además, estos fenómenos podrían constituirse en una amenaza para la estabilidad financiera.
- **Elevado endeudamiento global:** Presiones en la sostenibilidad de la deuda en varias de las principales economías podrían incrementar los costos de endeudamiento, endurecer las condiciones financieras y amplificar la volatilidad de los mercados financieros.
- **Proteccionismo y guerras comerciales:** La adopción de políticas proteccionistas por parte de economías líderes podría desencadenar guerras arancelarias, interrumpir las

⁷ Para más información, véase:

- <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025>
- <https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/weo/2025/october/english/text.pdf>
- <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/04/22/global-financial-stability-report-april-2025>
- <https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/gfsr/2025/october/english/text.pdf>
- <https://cnc.gob.do/wp-content/uploads/2025/03/Informe-de-Riesgos-Globales-2025.pdf>
- <https://www.mapfre.com/actualidad/economia/riesgos-economia-2025/>

cadena de suministro globales, generar presiones inflacionarias e incrementar la incertidumbre en los mercados financieros⁸.

Además, en su Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial de octubre de 2025, el FMI destaca que, pese a la aparente calma en los mercados, persisten riesgos significativos para el sistema financiero global, entre ellos, i) el crecimiento de instituciones financieras no bancarias y su mayor interconexión con los bancos, cuya expansión añade complejidad y vulnerabilidades al sistema financiero global, ii) las fragilidades estructurales en los mercados de bonos soberanos que, ante un aumento rápido en los rendimientos podría generar ventas forzadas y tensiones sistémicas, iii) el aumento y la reconfiguración de la deuda en mercados emergentes hacia más emisión en moneda local, lo que reduce los riesgos externos pero fortalece el nexo entre la banca y el gobierno, iv) las presiones crecientes sobre las empresas producto del incremento en los aranceles que conlleva mayores costos financieros y reduce su capacidad de pago, v) los riesgos derivados del rápido crecimiento de los “stablecoins” y, vi) las vulnerabilidades persistentes en los mercados cambiarios.

Frente a este panorama, se recomienda que los bancos centrales continúen recalibrando sus políticas monetarias en función de las circunstancias específicas de cada país para mantener la estabilidad financiera y de precios. Además, este organismo internacional sugiere intervenciones focalizadas en los mercados cambiarios para mitigar episodios de volatilidad, el uso de herramientas macroprudenciales para contener vulnerabilidades, y avanzar en la consolidación fiscal con el propósito de colocar la deuda pública en una senda o trayectoria sostenible.

El fortalecimiento de la supervisión financiera, con especial atención a las instituciones no bancarias (como fondos de inversión, aseguradoras y gestores de activos), así como la creación de mecanismos ágiles para proveer liquidez en momentos de tensión, se consideran medidas necesarias para mitigar los riesgos que enfrenta el sistema financiero global. Asimismo, el FMI enfatiza la necesidad de avanzar en la implementación plena de estándares internacionales, como Basilea III, y de consolidar y robustecer los marcos macroprudenciales existentes.

El informe también enfatiza la importancia de gestionar de forma proactiva la deuda pública y establecer regulaciones claras para los criptoactivos. Finalmente, resalta que la cooperación internacional y la vigilancia multilateral son esenciales para contener los riesgos que, en un entorno de alta interconexión, podrían propagarse con rapidez entre las economías y los mercados.

1.2. Entorno macroeconómico local

Durante el año 2024, la economía costarricense registró un crecimiento real del PIB de 4,1%, una cifra relativamente alta en comparación con la observada en sus principales socios comerciales, aunque inferior al crecimiento que registró en 2023 (4,8%). Este dinamismo fue impulsado, principalmente, por el buen desempeño de las exportaciones del régimen especial, el aumento en las exportaciones de manufacturas del régimen definitivo, así como por una aceleración en la formación bruta de capital.

⁸ Si bien el reciente fallo judicial en Estados Unidos ha limitado, pero no eliminado el uso discrecional de aranceles por parte del poder ejecutivo, el resurgimiento de políticas proteccionistas continúa representando un riesgo relevante. La eventual adopción de medidas comerciales restrictivas, por medio de otros mecanismos legales, podría intensificar tensiones comerciales, afectar las cadenas globales de suministro y generar presiones inflacionarias.

Según el Informe de Política Monetaria (IPM) de enero de 2026⁹, la producción continuó en una senda de expansión, aunque se observaron señales de moderación en ciertos componentes del gasto y en algunas actividades económicas. Se estima que su crecimiento real en el 2025 alcanzó un 4,6%. Este desempeño estuvo impulsado por una mayor demanda interna (consumo de los hogares e inversión) y por la exportación de productos manufacturados. Por sectores, el crecimiento fue liderado principalmente por la manufactura, los servicios financieros y de seguros y la recuperación de la construcción.

Por su parte, el mercado laboral mostró señales de mejora en el último año. Así, la tasa de desempleo tendió a la baja, al pasar de un 7,9% en enero de 2024 a un 6,3% en diciembre de 2025¹⁰.

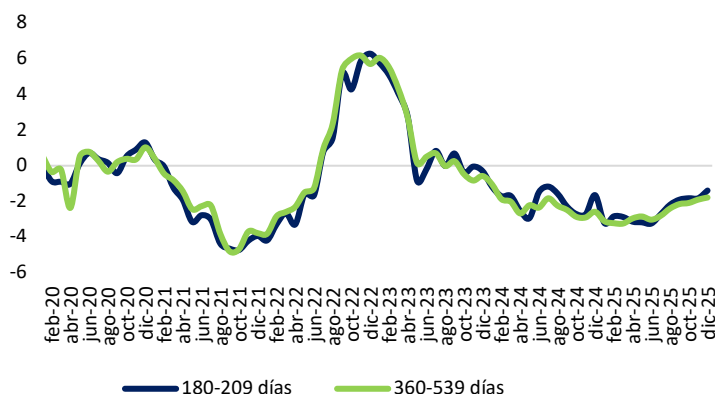
En cuanto a la inflación general, esta cerró en 2024 con una variación interanual positiva de 0,8%. En respuesta al entorno inflacionario en congruencia con el esquema vigente de metas de inflación, el BCCR efectuó cinco reducciones en la Tasa de Política Monetaria (TPM) durante ese año, para ubicarla en un 4% al cierre de 2024. En el 2025 registró tres disminuciones y a partir de diciembre ha permanecido en 3,25%.

A diciembre de 2025, la inflación general alcanzó un valor de -1,2% interanual, mientras que la inflación subyacente se ubicó en 0,4%. Esta evolución respondió, principalmente a choques de oferta de origen externo (precios internacionales de hidrocarburos) e interno (reversión del efecto adverso de eventos climáticos sobre los precios de productos agrícolas).

Por su parte, las tasas de interés pasivas negociada (TPN) en colones se han ajustado en línea con la TPM, desde marzo de 2023 a diciembre de 2025 registraron una reducción de 437 puntos base (p.b.). Esto provocó una significativa disminución del premio por ahorrar en moneda nacional (MN) el cual desde el último trimestre de 2023 se ha ubicado en valores negativos (Gráfico 5).

Gráfico 5. Premio por ahorrar en colones en el mercado interno

En puntos porcentuales



Nota: Utiliza las expectativas de variación de tipo de cambio estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primario y secundario locales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁹ Para más detalle véase:

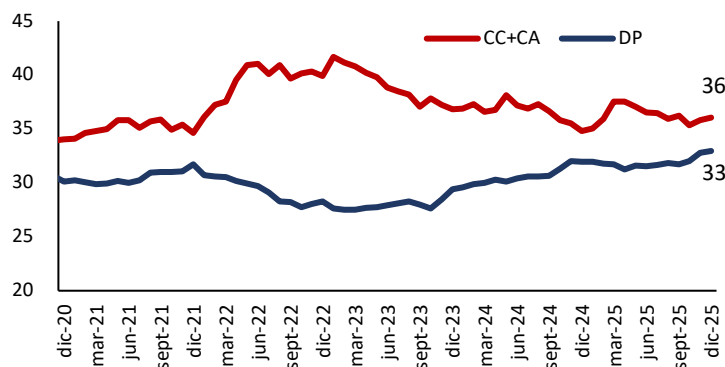
• <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/documento-ipm-enero-2026.pdf>

¹⁰ Este resultado debe interpretarse con cautela, ya que la disminución de este indicador coincidió con una disminución simultánea en la fuerza de trabajo, en la tasa neta de participación y en la tasa de ocupación.

A pesar de que este premio se ha mantenido en terreno negativo por un periodo prolongado, el nivel de dolarización del ahorro no muestra cambios significativos. Así, los depósitos de muy corto plazo registraron a diciembre del 2025 un grado de dolarización del 36%, similar al observado en setiembre de 2023 cuando dicho premio se tornó negativo. En el caso de los depósitos a plazo, dicha dolarización aumentó 5 p.p., de un 28% en setiembre de 2023 a un 33% en octubre del 2025 (Gráfico 6).

Gráfico 6. SIFR: Participación de depósitos en moneda extranjera respecto al total

En porcentajes



CC: Cuenta corriente. CA: Cuentas de ahorro. DP: Depósitos a plazo.

Datos sin efecto cambiario, para lo cual se utilizó el tipo de cambio de venta a diciembre del 2025.

Fuente: BCCR

Por su parte, el mercado cambiario se caracterizó en 2024 y en el 2025, por una importante disponibilidad de dólares. Este resultado ha obedecido, entre otros factores, al superávit en la cuenta corriente, explicado por el buen desempeño de las exportaciones y del turismo, así como por los flujos de inversión extranjera directa, especialmente en sectores como servicios, manufactura avanzada y zonas francas, adicionalmente influyó la menor demanda de divisas para importaciones¹¹.

A diciembre de 2025, el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable, con una ligera tendencia de apreciación. A este mes, el tipo de cambio promedio ponderado en el mercado Monex registró una variación interanual de -2,2%. No obstante, se identifican ciertos riesgos que podrían afectar prospectivamente su comportamiento, entre ellos, cambios en las condiciones financieras internacionales, incertidumbre global por las tensiones comerciales y posibles choques en los precios de materias primas.

En lo que respecta a los indicadores fiscales del país, durante el 2024 y a diciembre de 2025, el sector fiscal costarricense registró una evolución favorable, evidenciada en la obtención de superávits primarios equivalentes al 1,0% del PIB a diciembre del 2024 y 0,9% en igual período del 2025. Asimismo, se observó una disminución del déficit financiero, que pasó del 3,7% del PIB en diciembre de 2024 al 3,4% en igual período de 2025. En contraposición, la razón deuda a PIB se situó en 60,4% a diciembre de 2025¹². Esto significó un incremento de 1,5 p.p en comparación con el cierre del 2024. Según lo señalado por el Ministerio de Hacienda este

¹¹ Esta menor demanda de divisas se explica, entre otros factores, por una moderación en el crecimiento de las compras externas, especialmente de combustibles y bienes de consumo duradero, en un contexto de menor dinamismo del consumo interno y precios internacionales más bajos de algunas materias primas.

¹² Para más detalle, véase:

<https://www.hacienda.go.cr/docs/ComentariosOctubre2025.pdf>

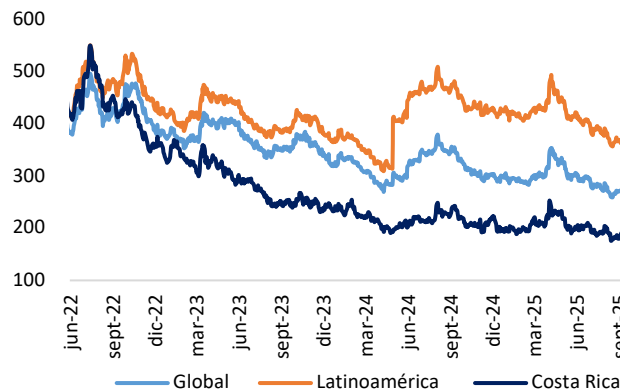
<https://www.hacienda.go.cr/docs/CP062025cifrasfiscales.pdf>

comportamiento respondió a una decisión estratégica de fortalecimiento de la liquidez del Gobierno Central.

Sin embargo, según el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), la deuda soberana costarricense es percibida menos riesgosa en comparación con otros países de Latinoamérica. El EMBI de Costa Rica se ubicó en 141 puntos básicos (p.b.) al 31 de diciembre 2025, muy por debajo de los promedios correspondientes al EMBI Latam (308 p.b.) y el EMBI Global (231 p.b), así como respecto al valor que registraba a inicios de 2024, cuando alcanzó 235 p.b. (Gráfico 7).

Gráfico 7. Indicador de bonos de economías de mercados emergentes (EMBI)

Puntos base



Fuente: BCCR con datos de Bloomberg.

A pesar de que en 2025 la economía costarricense presentó resultados positivos, según el IPM de enero de 2026, se identifican riesgos como el escalamiento de los conflictos geopolíticos, choques de oferta asociados a fenómenos climatológicos extremos y la fragmentación del comercio global. Estos riesgos, de materializarse, presionarían al alza la inflación y representarían una limitante para la actividad económica y para el buen desempeño del sistema financiero del país.

CAPÍTULO 2. DESEMPEÑO Y RIESGOS DEL SISTEMA DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA REGULADO

2.1. Desempeño y principales exposiciones

En los últimos años, el Sistema de Intermediación Financiera Regulado (SIFR) ha tenido que enfrentar desafíos importantes: desde la pandemia por Covid-19, las presiones de inflación y tasas de interés en 2022, hasta la mayor incertidumbre de los últimos meses producto de las tensiones comerciales que surgieron como resultado del aumento de aranceles. El SIFR, sin embargo, se ha mantenido relativamente estable durante este periodo, con niveles adecuados de solvencia y liquidez (Cuadro 1).

Además, aunque en 2024 el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) intervino a dos entidades (Cooperservidores R.L. y Financiera Desyfin S.A.) y estas intervenciones derivaron en procesos de resolución, no se generaron efectos negativos en el resto del sistema financiero. Es decir, no hubo señales de contagio ni se puso en riesgo su estabilidad.

Cuadro 1. SIFR: Indicadores seleccionados de los intermediarios financieros regulados

Indicador	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Suficiencia patrimonial (%)	18,5	19,2	18,6
Compromiso patrimonial (%)	-6,2	-8,5	-8,5
Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) MN (veces)	2,2	2,2	2,5
Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) ME (veces)	2,2	2,0	2,2
Indicador de calce a 3 meses MN (veces)	1,6	1,5	1,5
Indicador de calce a 3 meses ME (veces)	1,8	1,6	1,8
Morosidad mayor a 90 días respecto a cartera directa (%)	2,0	2,1	2,1
Mora amplia agregada (%)	11,1	10,9	11,4
Estimaciones crediticias respecto a mora mayor a 90 días	2,0	1,9	1,9
Rentabilidad nominal sobre el patrimonio promedio (%) *	4,4	6,3	6,2
Crecimiento interanual del crédito al sector privado MN (%)	4,4	5,7	3,6
Crecimiento interanual del crédito al sector privado ME (%)	11,0	10,2	6,3

*Excluye Prival Bank, CS y Desyfin.

Fuente: BCCR con datos de Sugef.

Se destacan los siguientes resultados del SIFR para 2024 y a diciembre de 2025:

a) El Indicador de Suficiencia Patrimonial (ISP) aumentó 0,7 puntos porcentuales (p.p.) en 2024, al ubicarse en 19,2 % en diciembre, frente al 18,5 % registrado en el mismo mes de 2023. Mientras tanto, a diciembre de 2025 registró una leve disminución de 0,6 p.p. respecto al cierre de 2024. En esta ligera disminución se debe considerar que, a partir de enero de 2025, entró en vigor una nueva metodología para el cálculo de la suficiencia patrimonial¹³.

Como se ha señalado en informes anteriores, desde 2022 este indicador ha mostrado una tendencia al alza, impulsada principalmente por un cambio normativo en el registro del

¹³ La nueva metodología para el cálculo de la suficiencia patrimonial, establecida en el Acuerdo SUGEF 3-06, rige desde el 1° de enero de 2025. Esta incorporó cambios sustanciales en la estructura del capital base, los requerimientos mínimos y adicionales, los criterios de admisibilidad de instrumentos y la introducción de nuevos indicadores, como el de apalancamiento.

capital¹⁴. Adicionalmente, desde el segundo semestre de ese año, la apreciación del colón ha influido en la reducción del valor en colones del activo ponderado por riesgo en ME, lo cual ha compensado las pérdidas cambiarias experimentadas por algunos intermediarios financieros.

b) El indicador de rentabilidad nominal sobre el patrimonio promedio (ROE) del SIFR se ubicó en 6,3 % al cierre de 2024 y en 6,2% en diciembre de 2025. No obstante, al comparar diciembre de 2024 con el mismo mes del año anterior, se observa un incremento de 1,9 p.p.

La recuperación del ROE en el 2024 estuvo asociada, principalmente a: i) la estabilidad relativa del tipo de cambio, ii) el mejor desempeño del crédito al sector privado (CSP), iii) la mayor preferencia por captaciones a corto plazo, lo que redujo el costo relativo del pasivo, y iv) la mejora en la eficiencia operativa, medida por la relación entre el gasto administrativo y el resultado operacional bruto. En contraste, el desempeño del ROE en 2025 se ha visto afectado por el menor dinamismo en el crecimiento del CSP.

c) A nivel agregado, la calidad de la cartera crediticia se mantuvo relativamente estable durante el periodo analizado. El indicador de mora amplia¹⁵ del SIFR se ubicó alrededor de un 11% en los dos últimos años. De igual forma, el indicador que relaciona el saldo de mora mayor a 90 días y en cobro judicial con el saldo de la cartera crediticia, se mantuvo en alrededor del 2% para todo el sistema. En el caso del SBN, al igual que en el SIFR, estos indicadores se mantuvieron bastante estables. Sin embargo, en el caso de las cooperativas reguladas, el indicador de mora amplia registró una clara tendencia al alza durante los años analizados. Sin considerar a Cooperservidores (CS), pasó de 11,7% en diciembre de 2023 a 12,6% un año después, para ubicarse en diciembre de 2025 en 13,8%.

Cabe señalar que el comportamiento del indicador de mora amplia del SBN difiere de forma importante cuando se analiza por monedas. En ME este indicador se redujo en 2,0 p.p. entre 2023 y 2024 (de 13,0% a 11,0%) y en 0,8 p.p. entre 2024 y 2025, mientras en moneda nacional (MN) experimentó un aumento de 0,9 p.p. (de 10,5% a 11,4%) y de 1,2 p.p. en el mismo periodo, respectivamente. Por su parte, la cobertura general de las estimaciones respecto a los créditos en mora en el SIFR ha registrado una importante holgura durante los últimos años, así en el mes de diciembre de 2025 las estimaciones cubrieron alrededor de dos veces el saldo de la morosidad.

d) En lo que respecta al desempeño del CSP otorgado por el SIFR, en MN mostró una mejora en 2024, al pasar de un crecimiento interanual de un 4,4% en diciembre de 2023 a un 5,7% en diciembre de 2024, sin embargo, a diciembre de 2025 dicho crecimiento se desaceleró, al ubicarse en un 3,6% (Gráfico 8). Esta desaceleración se explicó, en parte, por el sector de cooperativas reguladas, cuyas colocaciones registraron una contracción interanual de un 2% en diciembre de 2024 y de un 0,7% en diciembre del 2025. En contraposición, el SBN registró una expansión de un 10,5% y un 6,6% en ambas fechas, respectivamente.

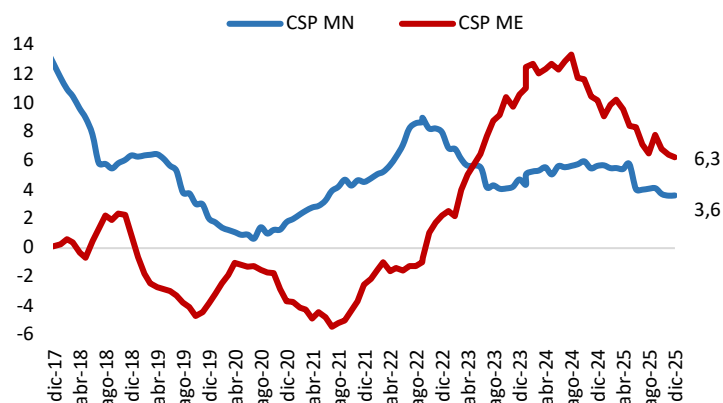
Por su parte, el crédito en ME del SIFR registró una tendencia de desaceleración entre los últimos meses de 2024 y diciembre de 2025. Luego de haber alcanzado su máxima expansión en agosto de 2024 (13,4%), en diciembre de 2025 su crecimiento se ubicó en un 6,3%.

¹⁴ En el Transitorio XXVI del Acuerdo Sugef 3-06 "Reglamento sobre la suficiencia patrimonial de entidades financieras", se indica que a partir de diciembre 2022 y hasta diciembre 2024, las utilidades acumuladas y las del periodo forman parte del capital primario (antes del capital secundario).

¹⁵ Incluye la mora mayor a 90 días más cobro judicial, créditos liquidados y bienes en dación de pago.

Gráfico 8. SIFR: Crédito al sector privado

Tasas de variación anual



Fuente: BCCR.

CSP MN: Crédito al sector privado en moneda nacional.

CSP ME: Crédito al sector privado en moneda extranjera (Cifras en moneda extranjera).

e) En general, el SIFR mantuvo condiciones adecuadas de liquidez en el transcurso del 2024 y a diciembre del 2025. El Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) en ambas monedas registró razones en torno a dos veces el exigido prudencialmente (una vez) y niveles comparables a los del 2023. Resultados muy similares se registraron en el indicador de calces a 3 meses. Por su parte, las cooperativas reguladas mostraron holguras importantes en ambos indicadores, pese a la intervención de Cooperservidores R.L. (CS).

2.2. Evolución de principales riesgos financieros.

2.2.1. Riesgo de crédito

Tras la recuperación económica observada en los dos años posteriores a la pandemia, el 2024 marcó una etapa de consolidación y normalización del crecimiento de la economía costarricense. Aunque el ritmo de expansión fue más moderado en comparación con años previos, la economía mantuvo una trayectoria positiva, caracterizada por una inflación por debajo del rango alrededor de la meta, mejoras graduales en el mercado laboral y salarios, y en general una mayor estabilidad macroeconómica.

En este entorno, la capacidad de pago de los deudores, fuertemente afectada durante la pandemia, mostró una recuperación sostenida debido al fortalecimiento de los ingresos reales¹⁶. Adicionalmente, otro elemento positivo ha sido la tendencia a la baja de las tasas de interés en colones desde 2023. En conjunto, estas condiciones generaron un entorno favorable para las familias y empresas, y en consecuencia para su resiliencia ante posibles choques económicos.

En lo que respecta al CSP total (moneda nacional y extranjera) del SIFR, cabe señalar que, si bien mostró una desaceleración en su crecimiento en el 2025, particularmente a partir del segundo trimestre de este año, su desempeño se mantuvo coherente con el crecimiento de la

¹⁶ Para mayor detalle ver Informe de Política Monetaria abril 2025:

<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetarialInflacin/Documento-IPM-Julio-2025.pdf>

actividad económica y la meta de inflación. Su tasa de variación interanual pasó de un 6,4% en diciembre de 2023 a un 7,1% doce meses después y a un 4,5% en diciembre de 2025¹⁷.

Por tipo de entidad, su desaceleración se explicó principalmente por el comportamiento en las cooperativas, que a diciembre de este año registró una contracción de un 0,3% (-1,2% a diciembre de 2024). En cuanto al tipo de crédito y para el SBN, el mayor dinamismo provino de los créditos de consumo y tarjetas, los cuales registraron durante los últimos tres tasas de crecimiento superiores a las tasas de expansión de los otros tipos de créditos. Como resultado, en el periodo analizado su participación porcentual conjunta se incrementó en 4,0 p.p. en colones y 2,7 p.p. en dólares.

Además, los créditos para consumo no solo ganaron participación dentro de las colocaciones totales del SBN al sector privado, sino también en los últimos años se alargaron sus plazos, toda vez que aquellos con un plazo residual menor o igual a 5 años perdieron su importancia dentro de las colocaciones de este tipo, al pasar su participación de un 27,6% en 2022 a un 23,3% en diciembre de 2025 en colones y de un 38,2% a un 20,6% en moneda extranjera, respectivamente.

Por tipo de moneda, desde mayo de 2023 el crecimiento del CSP del SFIR ha sido impulsado principalmente por las colocaciones en ME. Estas alcanzaron su crecimiento interanual más alto (13,4%) en agosto de 2024, para luego registrar una tendencia de desaceleración y ubicarse en diciembre de 2025 en un 6,3%, muy por debajo de su máxima expansión, pero por encima de la tasa de crecimiento interanual del crédito total (4,5%) y en MN (3,6%).

Créditos en moneda extranjera (ME) a deudores con exposición cambiaria (CEC) repuntan a partir de mediados de 2023, luego de varios años de contracción, pero se desaceleran en el transcurso de 2025.

Los créditos en dólares a deudores CEC, registraron desde mayo de 2023 un crecimiento interanual positivo tras contraerse sostenidamente desde inicios de 2020. En abril de 2024 su crecimiento superó al de los créditos a deudores sin exposición cambiaria (SEC) y en noviembre de 2024 alcanzaron un crecimiento de 22,9%, la tasa más alta del periodo analizado (Gráfico 9).

Los grupos homogéneos de riesgo denominados empresarial, consumo y tarjetas de crédito se constituyeron en el principal impulso del repunte observado en los créditos a deudores CEC. Al cierre de 2024 estos créditos crecieron interanualmente un 44,3%, 24,1% y 21,1%, respectivamente. No obstante, el grupo empresarial redujo significativamente su ritmo de crecimiento durante el 2025, al ubicarse su tasa de expansión interanual en un 1,6% en diciembre de este año, lo que explicó en gran parte que el crecimiento de los créditos a deudores CEC se desacelerará rápidamente durante este periodo, hasta ubicarse en un 3,5% en el mismo mes¹⁸.

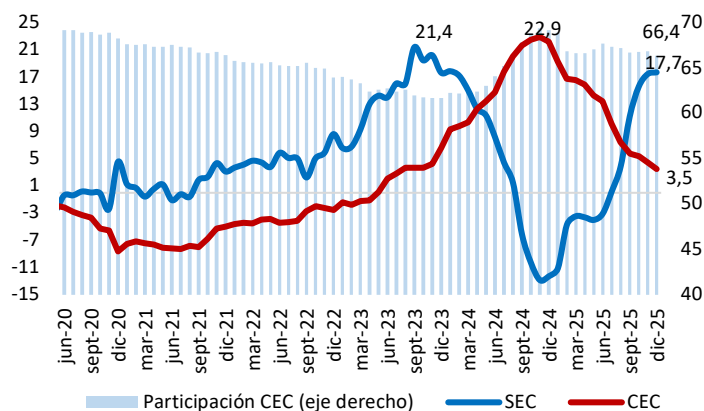
Cabe señalar que los tres grupos homogéneos antes señalados, a diciembre de 2025, representaron un 42,5%, 15,0% y 5,6%, respectivamente, de las colocaciones totales a deudores CEC. Asu vez, la participación de los créditos CEC en el total de ME se redujo de un 69,4% a un 66,4% entre noviembre 2024, cuando alcanzaron su máximo crecimiento y diciembre 2025.

¹⁷ Cifras sin efecto cambiario.

¹⁸ Por su parte, la aceleración que registraron los créditos a deudores SEC durante el 2025 estuvo explicada por las colocaciones empresariales, que pasaron de registrar una caída interanual de un 11,4% a diciembre de 2024, a crecer una tasa interanual de un 22,3% a diciembre de 2025.

Gráfico 9. SIFR: Variación interanual del CSP en ME según tipo de deudores y participación de deudores CEC.

Porcentaje



Fuente: BCCR con datos de Sugef.

Entre los factores relacionados con el repunte observado en los créditos en ME a deudores CEC se encuentran la implementación de una nueva normativa prudencial para este tipo de operaciones, específicamente la adopción desde inicios de 2023 de una definición más estricta para clasificar a los deudores SEC y la sustitución de la estimación genérica por un cargo de capital gradual a partir de enero de 2024¹⁹. Adicionalmente y como parte de estos cambios, se incluyó un transitorio²⁰ para reclasificaciones temporales de deudores SEC a CEC mientras las entidades obtenían la evidencia suficiente para determinar si estos podían clasificarse como deudores sin exposición bajo la nueva definición. Estas reclasificaciones han generado movimientos en ambos sentidos en el saldo de los créditos a deudores con y sin exposición cambiaria. Dado estos resultados, el BCCR y la Sugef en el marco de la Comisión de Estabilidad Financiera (CEF), se encuentran en proceso de análisis de los datos para estimar el impacto de los cambios normativos señalados, así como su efectividad en el logro de sus objetivos.

Asimismo, durante el periodo de desaceleración de los créditos CEC, que inicia en diciembre de 2024 y hasta diciembre de 2025, el costo de endeudarse en colones,²¹ con respecto a endeudarse en dólares, se ubicó en niveles cercanos a cero o negativos, producto principalmente de una disminución promedio de 154 p.b. en la tasa de interés para nuevos créditos en colones (TAN ₡) en el periodo antes señalado, en comparación con su nivel observado en el periodo de expansión (entre febrero y noviembre de 2024) de los créditos

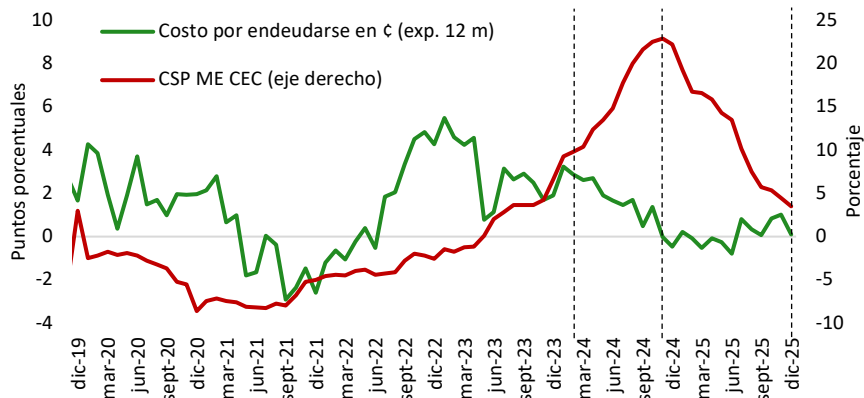
¹⁹ A partir de enero 2023 entró a regir una nueva definición de deudor generador de divisas. Además, se cambiaron los términos de deudor no generador (NG) y generador (G) de divisas por deudor CEC y deudor SEC. Para este último tipo, la definición se hizo más estricta, al establecer que un deudor sin exposición cambiaria tiene que poseer una cobertura total, sea natural, financiera o mixta. Sin embargo, para los deudores existentes en ese momento se hizo una homologación de los que estaban catalogados como deudores NG a deudores CEC y de los deudores G a deudores SEC. Por otra parte, a partir de enero de 2024 se sustituyó la estimación genérica de 1,5% que las entidades tenían que hacer por cada crédito en ME a deudores CEC, por un cargo de capital de 1,5 veces con gradualidad de 7 años.

²⁰ Cabe señalar los posibles efectos de un transitorio de la nueva normativa (Transitorio XIII de la norma Acuerdo SUGEF 2-10) en la que señala que las entidades disponían de un año, a partir de la fecha de entrada en vigencia de esa modificación, para revisar que la condición de “deudor sin exposición a riesgo cambiario” se mantenía para los deudores identificados como “deudor generador de divisas” que mantenían con la entidad al menos una operación de crédito directo en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2022. También elementos adicionales para considerar son el mayor costo relativo para clasificar a los deudores de menor tamaño como SEC producto de los nuevos requisitos y dificultades en la interpretación de la nueva definición entre los intermediarios.

²¹ Este costo se define como la diferencia entre la tasa de interés promedio en colones para nuevos créditos (TAN ₡) y la tasa de interés promedio en dólares para nuevos créditos (TAN $\text{\$}$) colonizada, al tomar en cuenta las expectativas de mercado sobre la variación cambiaria a 12 meses.

analizados (Gráfico 10)²². En contraposición, el costo relativo de endeudarse en colones se tornó positivo durante el periodo en que estos préstamos mostraron una senda de expansión.

Gráfico 10. Costo relativo por endeudarse en MN y variación interanual del CSP ME CEC
-p.p. y porcentaje-



Fuente: BCCR.

Mora crediticia del SBN aumenta en moneda nacional, pese a condiciones favorables de crecimiento, empleo y tasas de interés en los últimos años.

El saldo de la mora mayor a 90 días y en cobro judicial en MN del SBN, registró una tasa de crecimiento interanual de un 21,6% al cierre de 2024 y de un 11,6% a diciembre de 2025, luego de que en los dos años previos la tasa promedio de crecimiento fue cercana al 1%. Por su parte, en ME pasó de una reducción promedio interanual de alrededor de un 9% entre 2022 y 2023, a un aumento de un 9,6% en 2024 y un 1,7% al cierre de diciembre de 2025.

No obstante, como se señaló en este informe, el saldo de la mora mayor a 90 días respecto a al saldo de cartera crediticia del SIFR se ha mantenido en los últimos años alrededor del 2% en el agregado. Al analizar este indicador por sector a diciembre de 2025, las cooperativas y bancos públicos registraron el nivel más alto (2,5%), seguidos por las mutuales (2,2%), mientras que el resto de los intermediarios presentaron valores cercanos o menores al 2%.

Por su parte, en el SBN y según grupo homogéneo, los segmentos de consumo y tarjetas son los que han mostrado los mayores incrementos en este indicador durante el último año, para ubicarse al cierre de diciembre de 2025 en un 3,3% en consumo y un 3,0% en tarjetas²³.

El aumento en el saldo de mora a más de 90 días en colones coincide con la tendencia al alza que registra el indicador de mora amplia en esta moneda desde mediados de 2023 y con mayor claridad a partir de diciembre de 2024²⁴. Entre junio de 2023 y diciembre de 2025, se incrementó en 2,5 p.p., al pasar de 10,1% a 12,6%, respectivamente, mientras el aumento alcanzó un 1,2 p.p. entre el cierre de diciembre de 2024 y el mes de diciembre de 2025 (Gráfico 11).

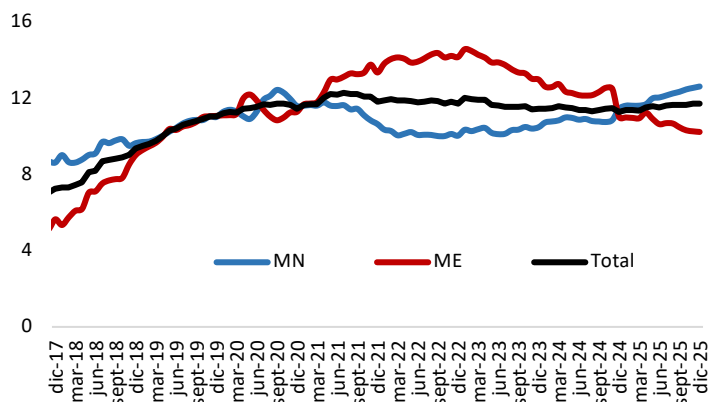
²² La apreciación del tipo de cambio y más reciente su relativa estabilidad podría haber llevado a que los agentes económicos asumieran una percepción de bajo riesgo cambiario, lo cual conlleva a una subestimación de factores externos y encubre la necesidad de una mayor internalización del riesgo. Esta falta de interiorización del riesgo cambiario representa una vulnerabilidad para SIFR, especialmente frente a las condiciones internacionales de mayor incertidumbre.

²³ El análisis por cosechas de las nuevas colocaciones desde 2020, para el SBN tanto en MN como en ME, mostró que los créditos otorgados en 2023 y 2024 registraron un deterioro más rápido de la calidad de la cartera (mora mayor a 90 días) respecto a los demás años analizados.

²⁴ Este indicador incorpora los créditos en mora mayor a 90 días y en cobro judicial, los créditos liquidados y los bienes adquiridos en dación de pago.

Gráfico 11. SBN: Indicador de mora amplia por monedas y total

Porcentajes



Fuente: BCCR con datos de Sugef.

Paradójicamente, el deterioro en los indicadores de mora en MN, especialmente en el de mora amplia, ocurre en un entorno de condiciones macroeconómicas que ha favorecido la capacidad de pago de los deudores, específicamente por un crecimiento sostenido de la producción, la reducción del desempleo y la mejora de los salarios reales. Además, la tasa de interés en colones para los nuevos créditos, en particular la TANØ, se redujo en 0,7 p.p. entre junio de 2023 y octubre de 2025. Sin embargo, cabe señalar que esta reducción representó una fracción de las rebajas que registró la TPM durante el mismo período, que en el acumulado sumaron 3,5 p.p.

Un factor que podría ayudar a explicar el deterioro en la cartera crediticia en colones se relaciona con posibles rezagos en la revelación del riesgo de crédito relacionados a las medidas de flexibilización normativa implementadas en 2020 y 2021, con el objetivo de mitigar los impactos adversos de la pandemia por Covid-19. Cabe señalar que buena parte de los arreglos de pago que brindaron los intermediarios financieros a los deudores producto de esta flexibilización, se dirigieron a deudores en MN y se aplicaron de forma generalizada. Bajo determinadas condiciones, esto pudo conllevar un riesgo moral y caso de que se hubiera materializado, sería un factor que contribuiría a explicar el deterioro observado en los indicadores de mora analizados.

Además, el BCCR proporcionó durante la pandemia un financiamiento especial en colones, denominado Operaciones Diferidas de Liquidez (ODP), con el objetivo de mejorar las condiciones crediticias y la capacidad de pago de deudores en moneda nacional (véase para un mayor detalle el Recuadro 1). Este financiamiento finalizó, en su mayoría, entre finales de 2024 e inicios de 2025 y con ello las condiciones especiales de tasa de interés y plazo otorgadas. Esto podría también tener alguna relación con el comportamiento de la morosidad en colones.

Por su parte, el indicador de mora amplia en ME mostró una tendencia descendente tras alcanzar su punto máximo en enero de 2023 (14,6%), hasta ubicarse en un 10,2% en diciembre de 2025, lo que representó una reducción de 4,4 p.p. Este comportamiento contrasta con el aumento previamente señalado en uno de sus componentes: el saldo de mora mayor a 90 días y en cobro judicial. Esta discrepancia se explica, en gran medida, por el crecimiento de la cartera crediticia en esta misma moneda, que constituye el denominador del indicador. El dinamismo que registraron estas colocaciones durante los últimos años compensó en buena parte del incremento observado en el saldo de mora (numerador del indicador). Al excluir dicho efecto, la reducción del indicador se ajusta a 1,8 p.p.

En cuanto a las cooperativas reguladas, el indicador de mora amplia mantuvo durante 2024 y a diciembre de 2025 la tendencia al alza observada en años anteriores. Excluyendo CS, este indicador registró un incremento interanual de 0,9 p.p. a diciembre de 2024, y de 1,2 p.p. a diciembre de 2025. Este comportamiento contrasta con la disminución interanual de un 1% que registró en el último año el saldo de mora mayor a 90 días en estas entidades, luego de haber experimentado un crecimiento de un 24% a diciembre de 2024. No obstante, a diferencia del SBN, donde el incremento del indicador de mora amplia en colones provino del saldo de mora, en este caso el impulso resultó del componente de créditos liquidados. Además, debe considerarse la contracción interanual de 0,3% que experimentó el crédito de este sector al cierre de 2025, lo cual por efecto denominador favoreció el aumento de este indicador.

Recuadro 1. Facilidad Crediticia del BCCR – Operaciones Diferidas a Plazo (ODP)

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, mediante el artículo 5 del acta de la sesión 5955-2020 y sus modificaciones²⁵, celebrada el 2 de septiembre de 2020, aprobó la creación de una facilidad crediticia especial y temporal con una vigencia de 2 y 4 años, la cual finalizó en el primer trimestre del 2025.

Este recuadro abarcará los siguientes aspectos relacionados con la ODP: antecedentes y alcance, objetivo, monto desembolsado y principales resultados, así como un apartado de lecciones aprendidas.

1. Antecedentes y alcance

El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró oficialmente la pandemia mundial por el COVID-19, lo que marcó un punto de inflexión en la historia reciente de la salud pública global. Esta emergencia sanitaria desencadenó internacionalmente una serie de medidas extraordinarias para contener la propagación del virus y mitigar sus efectos sobre la población.

El Gobierno de la República de Costa Rica declaró el estado de emergencia nacional el 16 marzo de 2020, como respuesta a la crisis sanitaria provocada por la pandemia. Las restricciones implementadas para salvaguardar la salud pública, junto con la contracción de la economía mundial, generaron un impacto profundo en la actividad económica del país. La producción y el empleo se contrajeron severamente, lo que redujo la capacidad de pago de los agentes económicos y deterioró los flujos de caja de los intermediarios financieros regulados (IFR). Esta situación repercutió y comprometió la estabilidad económica y financiera nacional. Además, corresponde recordar que en ese momento existía limitado espacio fiscal, en tanto que desde el punto de vista monetario si era viable ejecutar una política anticíclica.

En respuesta a este escenario, las autoridades monetarias y financieras adoptaron una serie de medidas orientadas a mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre el sistema financiero nacional (SFN). El Conassif y la Sugef aprobaron medidas prudenciales excepcionales para facilitar que los intermediarios financieros regulados realizaran arreglos de pagos a los deudores afectados por la pandemia, mediante el otorgamiento de prórrogas y readecuación de sus créditos, así como para mejorar las condiciones de acceso al financiamiento por parte del sector privado.

Asimismo, con el objetivo de mejorar las condiciones crediticias y aliviar la carga financiera de los deudores, el BCCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) hasta alcanzar un mínimo histórico del 0,75%. Adicionalmente, con el propósito de asegurar preventivamente la provisión de liquidez en los mercados financieros del país, se autorizó la participación del BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) en dólares²⁶, así como la realización de operaciones de recompra por medio de la Bolsa Nacional de Valores y la adquisición de títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda en el mercado secundario.

²⁵ Se refiere a los Acuerdos de Junta Directiva del BCCR 5968-2020 artículo 4, Acuerdo 5973-2020 artículo 8, Acuerdo 5979-2021 artículo 9 y Acuerdo 5986-2021 artículo 9.

²⁶ En el contexto de la pandemia del 2020, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, al amparo de lo dispuesto en el artículo 52, inciso c), de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, aprobó la participación del Banco como oferente en el Mercado Integrado de Liquidez en dólares, con el propósito de garantizar el acceso oportuno a divisas por parte de las entidades financieras. Esta medida extraordinaria respondió a las tensiones generadas por la crisis sanitaria, que redujeron la disponibilidad de dólares en la economía nacional.

Ante el panorama de incertidumbre imperante en ese momento, un análisis económico y jurídico realizado por el BCCR concluyó que era necesario, conveniente y factible jurídicamente que esta entidad proporcionara una línea de crédito especial, con el fin de mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre la economía costarricense, apoyar la recuperación del empleo y preservar la estabilidad del sistema financiero. Esta iniciativa también se apoyó en la revisión de las acciones adoptadas por otros bancos centrales en el mundo, que en el contexto de la pandemia implementaron facilidades especiales de financiamiento para mejorar las condiciones crediticias de los deudores, fortalecer la capacidad de pago de hogares y empresas, y generar confianza en los mercados como base para la reactivación económica.

2. Objetivo

El objetivo de esta facilidad fue proporcionar financiamiento en moneda nacional, a mediano plazo y bajo costo, a los intermediarios financieros regulados, con la condición de que este beneficio se trasladara, mediante condiciones crediticias más favorables, a hogares y empresas afectadas por la pandemia.

3. Monto desembolsado

El monto total desembolsado por el BCCR a los Intermediarios Financieros Regulados (IFR) fue de ₡826.355 millones²⁷ y representó el 98% del monto total aprobado por su Junta Directiva (₡842.887 millones)²⁸. Del total desembolsado, ₡52.878 millones fueron recursos brindados a un plazo de 2 años y ₡773.477 millones correspondió a recursos otorgados a 4 años.

Para acceder a este financiamiento, cada IFR debía presentar ante la Comisión de Mercados del BCCR un plan detallado sobre la forma en que trasladarían los beneficios a los afectados por la pandemia. En dicho plan se especificó el destino de los fondos, es decir, si serían utilizados para arreglos de pago o para la concesión de nuevos créditos. Además, se debían incluir las mejoras que se ofrecerían a los deudores en las condiciones crediticias, tales como reducciones en la tasa de interés y aumento en el plazo (reducción en el monto de las cuotas). En el Cuadro 1 se puede apreciar, según grupo de intermediarios financieros, el monto desembolsado y la respectiva participación por tipo de entidades.

Cuadro 1. ODP: Saldo desembolsado por tipo de IFR

En millones de colones

Sector	Monto desembolsado	Participación
Bancos públicos	416.054	50,3%
Bancos privados	248.942	30,1%
Cooperativas	150.845	18,3%
Otros IFR	10.514	1,3%
Total	826.355	100,0%

Fuente: BCCR.

²⁷ A junio del 2021, este monto representó un 6,1% del Crédito al Sector Privado (CSP) en colones y un 5,4% de los depósitos a la vista y a plazo en la misma moneda.

²⁸ La diferencia entre el desembolso efectivo y el monto aprobado (₡16.636 millones) se debió a que: i) 2 entidades desistieron de participar de la ODP, a pesar de que ya contaban con un Plan aprobado, ii) Una entidad solicitó que no se le diera el último desembolso programado y adicionalmente, realizó una redención anticipada y, iii) Algunos IFR demandaron un monto inferior al solicitado inicialmente en la segunda ronda de distribución de recursos.

4. Principales Resultados²⁹

4.1. Distribución de los recursos

Los beneficios relacionados a la facilidad crediticia fueron canalizados por los IFR principalmente hacia los hogares, así como a las micro y pequeñas empresas. A diciembre de 2024, el 82,6% de los beneficiarios correspondían a familias, cifra similar al 83,3% registrado al inicio de la facilidad en 2021. Las microempresas representaron el 12,2% en 2024 (frente al 11,0% en 2021), mientras que las pequeñas empresas concentraron el 2,5% (2,7% en 2021).

El análisis por saldo también evidenció una alta participación de los pequeños deudores, una tendencia que se mantuvo constante durante la vigencia de la facilidad. A diciembre de 2024, el 45,0% de los beneficios se dirigió a las familias, seguido por un 20,7% destinado a la gran empresa, un 15,9% a las microempresas y un 9,9% a las pequeñas empresas (Cuadros 2 y 3).

Cuadro 2. ODP: Distribución según cantidad de deudores

A agosto 2021 y diciembre 2024, en porcentajes

Tipo deudor	Ago-2021		Dic-2024	
	No. Deudores	%	No. Deudores	%
Familias	19.070	83,3	14.781	82,6
Microempresa	2.511	11,0	2.175	12,2
Pequeña Empresa	618	2,7	448	2,5
Mediana Empresa	291	1,3	179	1,0
Empresas No Clasificadas	214	0,9	169	0,9
Gran Empresa	181	0,8	149	0,8
Total	22.885	100	17.901	100

Fuente: BCCR con datos proporcionados por las entidades

Cuadro 3. ODP: Distribución del saldo por tipo de deudor³⁰

A diciembre 2024, en millones de colones y porcentajes

Tipo deudor	Dic-2024	
	Saldo	Part. %
Familias	235.117	45,0
Microempresa	82.858	15,9
Pequeña Empresa	51.928	9,9
Mediana Empresa	33.878	6,5
Empresas No Clasificadas	10.688	2,0
Gran Empresa	108.263	20,7
Total	522.732	100

Fuente: BCCR con datos proporcionados por las entidades

En cuanto al uso de los recursos, los IFR otorgaron principalmente arreglos de pago, los cuales representaron aproximadamente el 89% del saldo total otorgado, mientras que los nuevos créditos constituyeron un 11%. Esta distribución se mantuvo muy estable entre el 2021 y el 2024.

Dentro de los arreglos de pago brindados por las entidades (Gráfico 1), destacaron las readecuaciones, las cuales representaron al cierre del 2024 un 84,5% del monto total (78,5% en agosto de 2021), seguidas por los refinanciamientos con un 5,3% (9,5% en 2021) y por las

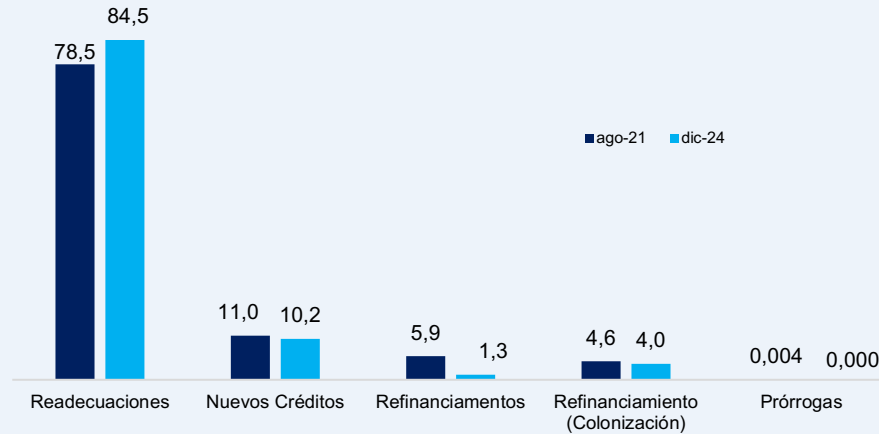
²⁹ Cabe mencionar que la comparación de los beneficios otorgados se basa en el plan de 4 años para los períodos de agosto 2021 y diciembre 2024.

³⁰ En la clasificación de tipo empresa se utiliza la base REVEC del BCCR. Una empresa puede estar constituida por una persona física.

prórrogas con una participación inferior al 1%. Cabe mencionar que, bajo la figura de refinanciamientos, los IFR podían realizar colonizaciones de los créditos, sujetos a que éstos no representaran más del 25% del monto total desembolsado.

Gráfico 1. ODP: Saldo según tipo de arreglo de pago y nuevos créditos

A agosto 2021 y diciembre 2024, en porcentajes



Fuente: BCCR con datos proporcionados por las entidades

4.2. Análisis de origen y aplicación de recursos durante y posterior al período de entrega de la facilidad crediticia

De acuerdo con el ejercicio de origen y aplicación de recursos (Cuadro 4), la principal fuente de colones del SIFR en el primer semestre de 2021 fueron las ODP, lapso durante el cual se entregaron la mayoría de los recursos de esta facilidad crediticia³¹. Las ODP representaron un 54% del total de recursos originados en este período, seguidas por las captaciones (15%) y el capital y reserva (14%). Debido a la escasa demanda de crédito, producto de la contracción de la actividad económica y un entorno de incertidumbre, que redujo el apetito de los agentes económicos por asumir nuevos compromisos de endeudamiento³², solo un 13% de total de los recursos originados en ese semestre se destinaron al crédito al sector privado (CSP). La mayor parte se aplicaron a la obtención de activos financieros (57%), es decir a la compra de títulos valores y a la colocación de depósitos en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) (25%).

El flujo de CSP del primer semestre de 2021 representó un 24,3% del total de recursos de las ODP que se entregaron en este periodo (¢824.314 millones). Sin embargo, según lo indicado en el Gráfico 1, solo un 11% de esta facilidad se destinó a nuevos créditos, el porcentaje restante se vinculó a mejoras en las condiciones crediticias de los deudores afectados por la pandemia, lo cual se realizó mediante la reducción de las tasas activas y ampliación de los plazos³³.

³¹ Un 99,8% de los recursos de las ODP se entregaron en el I semestre 2021 (40% en el primer trimestre y 60% en el segundo trimestre), el restante 0,2% se entregó en el mes de diciembre de 2020.

³² Asimismo, debe tenerse en cuenta que, en este contexto, los IFR carecían de incentivos suficientes para otorgar nuevos créditos.

³³ El monto destinado a nuevos créditos fue de ¢90.888 millones (11% de los recursos de la ODP), lo que representó un 45% del incremento del CSP (¢200.254 millones), durante el primer semestre de 2021.

Cuadro 4. SIFR: Origen y aplicación de recursos en MN^{1/}
-I semestre del 2021-
-en millones de colones-

	Origen	Aplicación
Activo		
Crédito		
- Al sector público		17 421
- Al sector privado (CSP)		200 254
Depósitos y títulos valores		
- Fiscales		820 102
- BEM		53 397
- DEP	41 747	
Caja y bancos		
- Depósitos por EML		56 758
- Caja	112 266	
Mercado de dinero	16 947	
MIL		378 514
Pasivos		
Captación	235 440	
Pasivos con BCCR	824 314	
Capital y reservas	216 077	
Otros activos netos (OAN)	83 570	
Total	1 530 361	1 526 446

^{1/} Corresponde a las cuentas sólo en MN.

^{2/} El monto no considera ₡2.041 millones de créditos otorgados en diciembre 2020.

Fuente: Elaboración propia con base en información del BCCR y Sugef.

En los 12 meses posteriores al primer semestre de 2021 cuando se dio el otorgamiento de las ODP, se observa un incremento en el CSP. El ejercicio de origen y aplicación de recursos en colones, para los doce meses siguientes a junio 2021 (Cuadro 5), muestra que el crédito se recuperó más rápido que las captaciones³⁴. Por lo cual, los IFR tuvieron que utilizar parte de los recursos que previamente habían colocado en activos financieros y en el MIL durante el primer semestre de 2021.

En ese sentido, las liquidaciones de títulos fiscales y los retiros de depósitos del MIL (entre junio de 2021 y junio de 2022) representaron el 52,4%³⁵ del total de los recursos que los IFR habían colocado en estos instrumentos durante el primer semestre de 2021³⁶.

³⁴ El CSP repunta, especialmente a partir del IV trimestre 2021, cuando se colocó la mitad del CSP otorgado durante todo el año. Además, en el primer y segundo trimestre de 2022 el CSP creció interanualmente un 159% y un 290%, respectivamente.

³⁵ Si se analiza el periodo de los nueve meses siguientes, es decir de junio de 2021 a marzo de 2022, este porcentaje fue de 28,8%. Cabe señalar que, al término de noviembre de 2022, el saldo de títulos valores por parte de los IFR que recibieron recursos de la ODP, respecto a sus activos "productivos", retornaron al mismo nivel que tenían previo a la entrega de los recursos de dicha facilidad (24,7%), esto como resultado de la recuperación de las colocaciones al sector privado.

³⁶ En cuanto al monto entregado por la ODP en el primer semestre de 2021, al excluir la parte destinada a nuevos créditos (₡90.888 millones), las liquidaciones de títulos fiscales y los retiros de depósitos del MIL representaron el 85,6%

Cuadro 5. SIFR: Origen y aplicación de recursos en MN^{1/}
-junio 2021 a junio 2022-
-en millones de colones-

	Origen	Aplicación
Activo		
Crédito		
- Al sector público		140 760
- Al sector privado		1 120 274
Depósitos y títulos valores		
- Fiscales	251 475	
- BEM	24 271	
- DEP		5 795
Caja y bancos		
- Depósitos por EML	3 558	
- Caja		69 827
Mercado de dinero	209 494	
MIL	376 215	
Pasivos		
Captación	29 492	
Pasivos con BCCR		21 781
Capital y reservas	210 122	
Otros activos netos	132 345	
Obligaciones por operaciones diferidas de liquidez	254 031	
Total	1 491 003	1 358 437

^{1/}Corresponde a las cuentas solo en MN.

Fuente: Elaboración propia con base en información del BCCR y Sugef.

El ejercicio de origen y aplicación de recursos permite cuantificar la fracción de la ODP que se destinó a nuevos créditos. Sin embargo, la mayoría de los recursos permitió realizar arreglos de pagos, por lo cual es necesario realizar un análisis adicional que permita estimar qué porcentaje de la reducción en el costo del pasivo que experimentaron los IFR, fue efectivamente trasladado a los deudores afectados por la pandemia en términos de menores tasas de interés activas y plazos más amplios en sus préstamos³⁷.

4.3. Análisis de las mejoras crediticias otorgadas por los IFR a los deudores afectados por la pandemia

En cuanto a las mejoras otorgadas por los IFR en las condiciones crediticias de los deudores beneficiados, y en comparación con las vigentes antes del otorgamiento de la facilidad crediticia, se observó que en el caso de los arreglos de pago se brindó una disminución promedio en la tasa de interés activa de 364 puntos base (p.b.) durante la entrega de los recursos de la ODP (primer semestre de 2021) y se mantuvo sin grandes cambios hasta su finalización (324 p.b. a

³⁷ Debido al menor costo que representaron los recursos de la ODP, los IFR utilizaron un 89% de esta facilidad para sustituir o reemplazar las captaciones o depósitos del público, lo que les permitió brindar mejores condiciones crediticias a los deudores afectados por la pandemia, sin comprometer su margen de intermediación financiera. Dado que el dinero es fungible, esto podría haber derivado en que los pasivos de mayor costo se canalizaron a compras de títulos fiscales y a depósitos en el MIL, como se observa en el origen y aplicación del primer semestre de 2021 en, pero que se revierte en los 12 meses siguientes.

diciembre de 2024), mientras la reducción promedio en la cuota fue de un 30,5% y un 27%, respectivamente³⁸.

Por tipo de entidad, las empresas financieras no bancarias, fueron las que ofrecieron las mayores reducciones en tasas de interés (1.439 p.b. en 2021 y 1.246 p.b. en 2024), seguidas por las cooperativas y las mutuales. En cuanto a la reducción de cuotas, destacaron los bancos privados con una disminución de un 44,7% en 2021 y un 39,9% en 2024. (Ver Cuadro 6).

Cuadro 6. ODP Arreglos de pago: Disminución promedio de tasa y cuota

A agosto 2021 y diciembre 2024, en cantidades y porcentajes

Entidad	Ago-2021		Dic-2024	
	Tasa interés (p.b.)	Cuota (%)	Tasa interés (p.b.)	Cuota (%)
Financieras	1.439	27,2	1.246	25,4
Cooperativas	596	33,9	542	23,7
Mutuales	399	26,8	400	24,9
Bancos Privados	344	44,7	273	39,9
Bancos Públicos	298	24,3	292	24,1
Total	364	30,5	324	27,0

Fuente: BCCR con datos proporcionados por las entidades

Al comparar la reducción en la tasa de interés de los préstamos otorgados a deudores afectados por la pandemia con la disminución en el costo del pasivo³⁹, se observa que, durante el primer semestre de 2021, los IFR trasladaron en promedio a los deudores un 63% de los beneficios de la ODP, cuando se usa como referencia la tasa de interés implícita del pasivo total del SIFR. Este porcentaje aumenta a 99,7% si se utiliza la tasa de interés correspondiente a nuevas captaciones⁴⁰. Sin embargo, ambas estimaciones no incluyen el beneficio adicional otorgado por los IFR mediante la ampliación de los plazos de los préstamos.

Respecto a los nuevos créditos otorgados con la facilidad, la reducción en la tasa de interés activa promedio al cierre de la facilidad fue de 696 p.b. (666 p.b. en 2021), en tanto que la cuota promedio disminuyó durante su vigencia, al pasar de 49,0% en 2021 a un 51,0% en 2024(Ver Cuadro 7).

Cuadro 7. ODP Nuevos créditos: Disminución promedio de tasa y cuota

A agosto 2021 y diciembre 2024, en cantidades y porcentajes

Entidad	Ago-2021		Dic-2024	
	Tasa interés (p.b.)	Cuota (%)	Tasa interés (p.b.)	Cuota (%)
Cooperativas	834	50,4	821	49,9
Bancos Públicos	420	65,0	448	75,8
Bancos Privados	414	43,8	431	47,0
Total	666	49,0	696	51,0

Fuente: BCCR con datos proporcionados por las entidades

Cabe destacar que, desde la implementación de la ODP, el Banco Central mantuvo un seguimiento mensual estrecho y continuo sobre el cumplimiento de las condiciones crediticias brindadas, así como respecto al uso de los recursos otorgados. Un aspecto destacado de este seguimiento es que, durante su vigencia, los intermediarios financieros mantuvieron las condiciones de mejora en las tasas de interés y cuota ofrecidas al inicio y aprobadas por el ente emisor.

³⁸ Cabe señalar que la comparación se realizó sobre el promedio total de operaciones.

³⁹ Medido como la diferencia entre el costo de la ODP y el costo de los pasivos de los IFR.

⁴⁰ En el caso de los nuevos créditos, el traslado del beneficio fue incluso mayor, ya que la reducción en la tasa activa otorgada a los deudores prácticamente duplicó la disminución observada en el costo del pasivo.

Es importante señalar que, si bien la facilidad no estableció límites en el uso de los recursos para nuevos créditos, la demanda por esta modalidad fue limitada. En el contexto de la pandemia los deudores prefirieron los arreglos de pago, aún y cuando en los nuevos créditos las mejoras crediticias resultaron mucho más significativas. El impacto de la pandemia en la economía tuvo como resultado la desaceleración de la demanda crediticia. El CSP en MN del SIFR creció un 3,4% promedio durante la pandemia (2020-2021), mientras la tasa promedio de los cinco años previos (2015-2019) fue de un 8,9%.

Finalmente, alrededor de un 98% de los créditos beneficiados con la ODP se mantuvieron al día durante la vigencia de la facilidad.

Lecciones aprendidas

Entre las principales lecciones aprendidas de la implementación de la ODP, destacan las siguientes:

- Mantener una comunicación constante, oportuna y asertiva con los intermediarios financieros agilizó la implementación y fortaleció el proceso de seguimiento y cumplimiento.
- Establecer procesos automatizados para la implementación y el seguimiento, acompañados de controles cruzados, favoreció el cumplimiento de las mejoras crediticias brindadas durante la vigencia de la ODP.
- La realización de auditorías externas o “in situ” por parte de la SUGEF habría contribuido a robustecer el proceso de verificación del cumplimiento de los objetivos de las ODP y de los planes de mejora a los deudores, en complemento a la labor desarrollada por las áreas de control independientes de los intermediarios (riesgos y auditoría).
- Un mecanismo de asignación de los recursos de las ODP basado en los beneficios otorgados a los deudores por parte de los IFR, habría logrado un impacto positivo mayor, en lugar de la asignación basada en la participación de cada entidad dentro de la cartera crediticia total.
- Dado que la pandemia concluyó en 2021 y que la ODP se otorgó en su mayoría a un plazo de cuatro años, habría sido conveniente considerar un ajuste gradual de la tasa de dicha facilidad, coherente con la evolución de las condiciones del costo del pasivo en el mercado.
- Para evaluar de forma integral el impacto de la ODP en los deudores, en la estabilidad del SFN y en el desempeño económico en general, resulta indispensable que el BCCR tuviera acceso a información sin anonimizar para constituir una línea base acerca del perfil de riesgo y la situación financiera de cada uno de los hogares y empresas beneficiadas antes, durante y después de la vigencia de la facilidad.

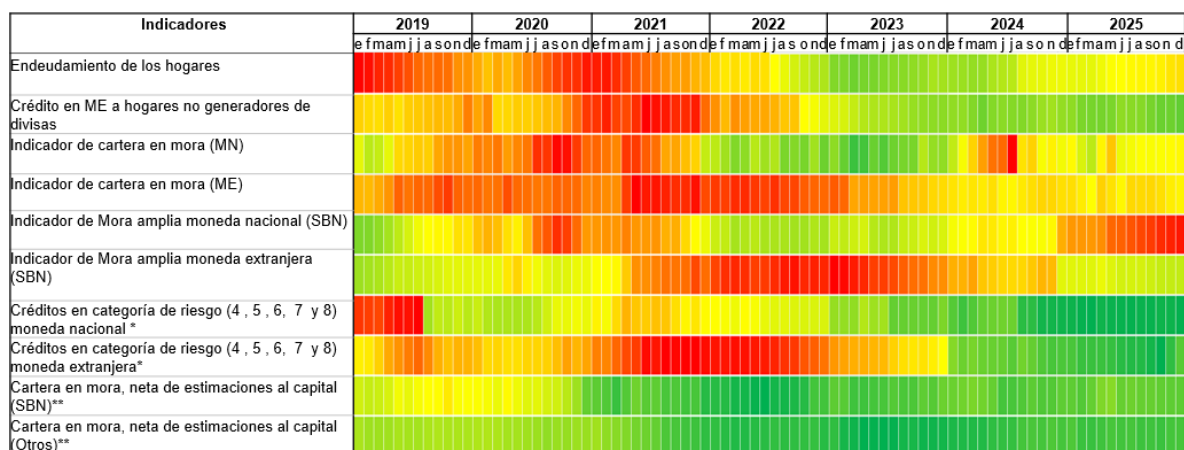
El Mapa de Calor de Riesgo de Crédito, que evalúa el comportamiento de diversos indicadores relativos a la calidad de la cartera crediticia, refleja en general menores tensiones.

Desde mediados de 2023 se ha observado una disminución en las tensiones de la mayoría de los indicadores del riesgo de crédito del SIFR, tendencia que se mantuvo a lo largo de 2024 y a diciembre de 2025.

En general, el mapa de calor de la Figura 1 muestra que los colores han experimentado un cambio progresivo de tonalidades rojizas, indicativas de condiciones de mayor tensión y predominantes en 2020, 2021 y parte de 2022, a tonalidades amarillas y, posteriormente, verdes. Este cambio sugiere una disminución en las tensiones de riesgo de crédito del sistema financiero.

Sin embargo, el mapa de calor es coherente con lo señalado anteriormente respecto al incremento en la mora crediticia en MN. En este caso el cambio es hacia tonalidades más rojizas. Además, el indicador de endeudamiento de los hogares pasó de registrar tonalidades rojizas antes de mediados de 2022, a tonalidades verdes en los meses siguientes y hasta mediados de 2024, a partir de entonces estas comenzaron a tender al amarillo.

Figura 1. Mapa de calor del riesgo de crédito



Nota: Los colores del mapa se asignan en función de la posición relativa con respecto a la historia de la serie de datos (ene-2009 a oct-2025), a excepción del indicador de mora amplia, el cual considera el período desde el 2018 a la fecha.

El color amarillo representa la media histórica mientras que los tonos verdes se interpretan como una situación de menor riesgo relativo. Los tonos en rojo representan incrementos en el riesgo relativo, sin que esto deba interpretarse como una situación que compromete al sistema financiero. Por el mecanismo de asignación de los colores en función de su historia, es posible que el mapa de calor no revele con prontitud las disminuciones en la exposición al riesgo de crédito del último año, si el dato se encuentra por encima de la media histórica. Además, la mayoría de los indicadores que lo constituyen revelan el riesgo materializado más que las exposiciones del momento.

Endeudamiento de los hogares = Crédito otorgado a hogares / Ingreso disponible de los hogares, (SBN).

Crédito en ME a hogares con exposición cambiaria= Crédito en moneda extranjera (ME) a hogares con exposición cambiaria / Crédito en ME (SIFR).

*Créditos en categoría de riesgo C, D, E, definidas de acuerdo con las categorías de riesgo que establece el artículo 10 del Reglamento para la Calificación de Deudores, Sugef 1-05. Estas categorías de riesgo corresponden a las calificaciones asignadas a deudores con un perfil de riesgo mayor, y por tanto suponen mayor riesgo de crédito. Cabe mencionar que a partir de enero 2024 comenzaron a regir las categorías de riesgo según el Reglamento sobre el Cálculo de Estimaciones Crediticias (Acuerdo Conassif 14-21), por lo que a partir de esa fecha las categorías consideradas son las 4, 5, 6, 7 y 8. La categoría de riesgo 4 se incluye debido a que, al hacerlo se obtiene una mayor correlación con el grupo de categorías de riesgo C, D y E vigentes hasta diciembre de 2023.

**Se realizó un ajuste metodológico en el indicador Cartera en mora neta de estimaciones a capital (para el SBN y otros IFR) y ahora se incluye la totalidad de la cuenta de estimaciones (antes solo consideraba las estimaciones específicas).

Fuente: BCCR.

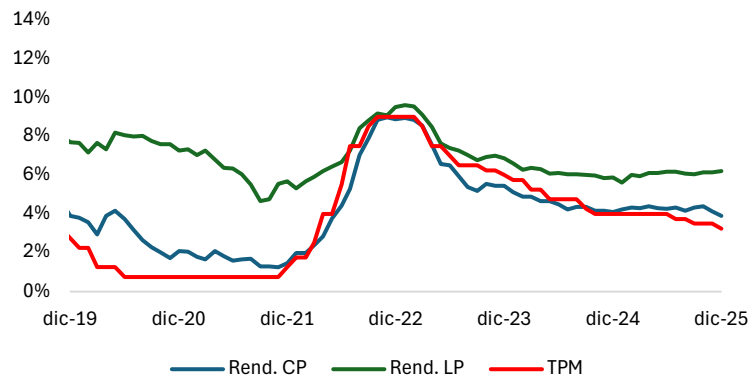
Un resultado que es importante destacar del mapa de calor son las tonalidades verdes que registra el indicador relativo a la participación del crédito en ME otorgado a familias que no generan divisas o con exposición al riesgo cambiario. Si bien se indicó que este tipo de crédito registra un mayor dinamismo en los últimos años, su principal impulso ha proveniendo del sector empresarial.

2.2.2. Riesgo de mercado

Desde 2023, los rendimientos promedio de los instrumentos soberanos en colones mostraron una tendencia descendente, al pasar en el segmento de corto plazo (menos de un año) de un 8,93% a un 5,44% entre enero y diciembre de este año, para luego ubicarse en un 4,10% al cierre de 2024 y en un 3,9% en diciembre de 2025 (Gráfico 12). Por su parte, en el segmento de largo plazo (más de 3 años) se registró una tendencia similar, su rendimiento disminuyó 2,72 p.p. durante 2023 y luego se redujo casi un punto porcentual en 2024. A partir de esta fecha y a diciembre de 2025 permaneció muy estable.

Esta evolución estuvo muy en línea con los recortes realizados en la TPM entre enero de 2023 y diciembre de 2025, periodo durante el cual se efectuaron reducciones que acumularon una disminución en esta tasa de 5,75 p.p., un resultado similar a la caída de 5 p.p. que registraron durante este mismo periodo los rendimientos de corto plazo de los instrumentos soberanos en MN, lo cual refleja el impacto que tuvo la política monetaria sobre estos.

Gráfico 12. Rendimiento de los instrumentos soberanos en colones y TPM
Porcentajes



Fuente: BCCR con datos de la Bolsa Nacional de Valores y del BCCR

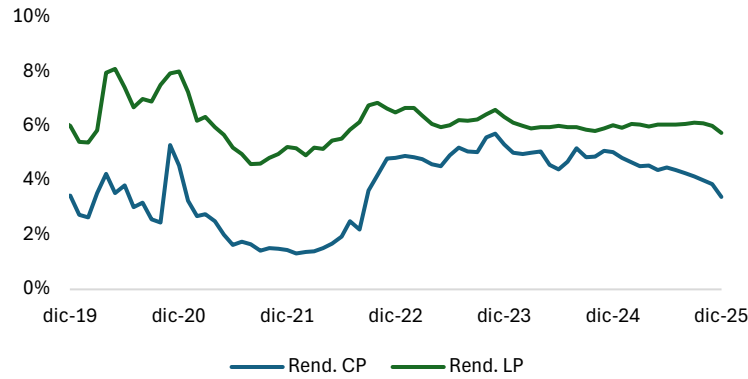
La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) mantuvo una política monetaria restrictiva, durante el 2023, lo que se reflejó en ajustes al alza en la tasa de fondos federales, que llevaron a que se ubicara en 5,25% al final de ese año. Sin embargo, en 2024, ante la desaceleración de la inflación, la Fed inició un ciclo de reducción de tasas. En septiembre de 2024, aplicó un recorte de 50 puntos básicos (p.b.), seguido por una disminución adicional de 25 p.b. en noviembre. Finalmente, el 18 de diciembre de 2024 la redujo nuevamente en 25 p.b., para ubicarla al cierre de ese año en el rango de 4,25% a 4,50%. Durante el 2025 (setiembre, octubre y diciembre) se presentaron tres reducciones de 25 p.b. cada una, para ubicarla al cierre del año en el rango de 3,5% a 3,75%.

En este contexto, los rendimientos de los instrumentos soberanos locales en dólares, que responden al comportamiento de las tasas internacionales, mostraron un leve aumento entre

enero y diciembre de 2023, al pasar los de corto plazo de un 4,90% a un 5,32%. En los meses siguientes este ajuste se revirtió, al ubicarse en un 5,05% al cierre de 2024 y un 3,39% a diciembre de 2025 (Gráfico 13).

Gráfico 13. Rendimiento de los instrumentos soberanos locales en dólares de Costa Rica

Porcentajes



Fuente: BCCR con datos de la Bolsa Nacional de Valores

A nivel internacional, los rendimientos de los bonos soberanos de la deuda externa costarricense se mantuvieron estables durante 2024 y 2025 (Gráfico 14). Por ejemplo, en el BDE34 rondaron el 5,9% durante estos dos años, mientras en el BDE54 se mantuvieron alrededor de un 6,7% durante el mismo periodo.

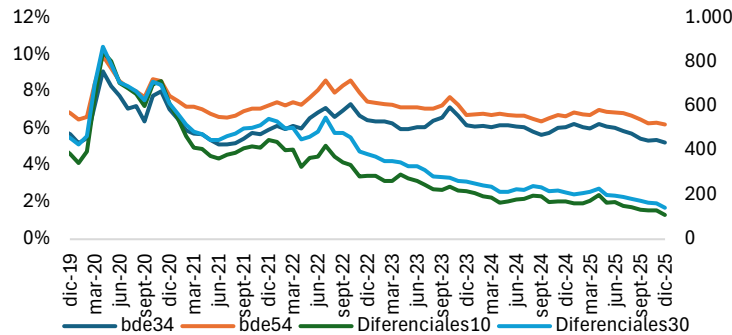
En cuanto a los diferenciales de rendimiento entre los bonos soberanos de la deuda externa costarricenses y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, estos muestran una tendencia a la baja desde mediados de 2022. El diferencial para los bonos a 10 años se redujo de 373 p.b. en junio de 2022 a 109,8 p.b. al cierre de 2025, mientras que para los bonos a 30 años este diferencial disminuyó de 485 p.b. a 142,3 p.b. durante el mismo periodo, lo que reflejó que la percepción del riesgo país disminuyó en los mercados internacionales después de la pandemia, en el contexto nacional de un buen desempeño de la economía y avances importantes de consolidación fiscal.

Cabe señalar que, durante el primer semestre de 2025, la agencia calificadora Fitch Ratings revisó la perspectiva crediticia de Costa Rica de estable a positiva, al tiempo que mantuvo la calificación de la deuda soberana del país en BB. Según la agencia, esta decisión se fundamentó en el buen desempeño de la economía costarricense, la mejora en su posición externa y la reducción gradual de la deuda pública, factores que en su conjunto fortalecen la sostenibilidad fiscal y la confianza de los inversionistas.

Por su parte, la agencia calificadora Standard and Poor’s (S&P Global) elevó la nota de largo plazo de BB- a BB en octubre del 2025, al destacar la confianza en la gestión económica del país.

Gráfico 14. Rendimiento de los bonos de deuda externa de Costa Rica y diferenciales respecto a los bonos del Tesoro de EE. UU.

Porcentajes y p.b.



Fuente: BCCR calculado con datos de Bloomberg

Por otra parte, la evolución del mercado cambiario nacional durante 2024 y el primer semestre de 2025 fue coherente con la abundancia relativa de divisas observada desde mediados de 2022. Este resultado favoreció la apreciación del colón a lo largo del periodo, aunque se ha moderado con el paso del tiempo. En este sentido, el tipo de cambio promedio en el mercado Monex pasó de una variación interanual de -12,4% en diciembre de 2023, a -2,3% en diciembre de 2024 y -2,2% al cierre de 2025.

El comportamiento de los rendimientos de los bonos soberanos costarricenses, tanto en MN como ME, junto con la evolución del tipo de cambio, son factores que inciden directamente en los portafolios de activos financieros del SFN y, por ende, representan un riesgo de mercado, lo cual se sintetiza en el Mapa de calor de riesgo de mercado que se muestra en la Figura 2.

El mapa de calor de riesgo de mercado evidencia que las tensiones asociadas a este tipo de riesgo comenzaron a disminuir desde mediados de 2023, principalmente en los componentes denominados en colones. Esta evolución se refleja en el cambio de tonalidades en las variables determinantes del riesgo: mientras entre 2022 y 2023 predominaban los colores rojizos y amarillos, en 2024 y 2025 se observa una transición hacia tonalidades más verdes, indicativas de una menor presión en las variables determinantes del riesgo de mercado.

La reducción en las tensiones del riesgo de mercado, ante la caída en los rendimientos de los instrumentos de valores (aumento en los precios), ha permitido a las entidades financieras recuperaran las pérdidas no materializadas que sufrieron en el 2022 producto del alza en las tasas de interés. El SIFR registró ganancias en 2023 por ₡51.571 millones, lo que representó un 0,7% de su portafolio de activos financieros, mientras en 2024 fueron de ₡59.464 millones y en 2025 alcanzaron ₡51.957 millones, equivalentes al 0,8% y 0,7% de dicho portafolio, respectivamente.

Indicadores de liquidez se mantuvieron relativamente estables durante el 2024 y 2025, con holguras similares a las observadas en años previos.

El Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) del SIFR mostró en ambas monedas⁴¹, durante el periodo analizado, una importante holgura respecto al límite regulatorio de una vez (Cuadro 2). Los activos líquidos del sistema alcanzaron para cubrir más de dos veces las salidas netas esperadas en los depósitos con vencimiento a 30 días o menos.

En el caso de los bancos públicos, el ICL en MN se mantuvo prácticamente sin cambios en 2024 respecto a diciembre de 2023, en alrededor de 1,6; para luego ubicarse en 2,0 veces en diciembre de 2025. En dólares, el ICL pasó de 2,2 veces en diciembre de 2023 a 1,8 veces en diciembre de 2024 y en diciembre de 2025 retornó a un nivel similar al del cierre de 2023, para ubicarse en 2,3.

En lo que respecta a la banca privada, en colones el indicador tuvo una tendencia a la baja durante el periodo analizado (2,6, 2,4 y 2,3 al cierre de 2023, 2024 y 2025, respectivamente), mientras en dólares se mantuvo alrededor de 2 veces durante el mismo lapso.

Resultados similares se registraron durante el mismo periodo en el indicador de calce a tres meses del SIFR. Así, para el sistema como un todo y en ambas monedas, los activos con recuperación a tres meses o menos y las inversiones con vencimiento mayor a tres meses, superaron en más de una y media veces los pasivos con vencimiento a tres meses sin probabilidad de renovación⁴². Para el SBN en su conjunto, el indicador de calces cerró en diciembre del 2025 en valores similares a los observados en diciembre del 2023, en ambas monedas.

El ICL y el indicador de calce del conjunto de cooperativas reguladas mantuvieron holguras importantes durante el periodo analizado. Al mes de diciembre de 2025 el ICL en colones registró un valor de 9,3 veces, superior al observado al cierre de 2023 y cercano al del cierre de 2024 (8,1 y 9,5 veces, respectivamente); mientras en ME alcanzó un valor de 6,2 veces en diciembre de 2025, inferior al que se registró en diciembre de 2023 y superior al cierre de 2024 (7,2 y 5,0 veces, respectivamente), pero muy por encima del límite normativo de una vez.

Cabe destacar que estos indicadores, así como el indicador de salida de depósitos⁴³ de las cooperativas, mostraron condiciones adecuadas y estables de liquidez luego de la intervención de CS en mayo de 2024. Durante esta fecha no se identificaron tensiones de liquidez producto de dicha intervención, que implicaran un eventual contagio al SFN.

⁴¹ ICL= Fondos de activos líquidos de alta calidad / Salidas esperadas a 30 días menos entradas esperadas a 30 días

⁴² Calce a 3 meses = Recuperación de activos en colones y dólares a tres meses plazo, más inversiones con vencimiento mayor a tres meses (ajustado) / Vencimiento de pasivos hasta tres meses ajustado por la volatilidad de cuentas corrientes y ahorros con el público a la vista.

⁴³ Este indicador permite analizar el comportamiento diario de las salidas de depósitos de los intermediarios regulados y está construido a partir de las transacciones salientes de los servicios PIN y DTR (pagos inmediatos y débitos en tiempo real) de su cuenta de reserva.

Cuadro 2. ICL y calce a 3 meses del SIFR, por moneda

En número de veces

	ICL MN			ICL ME			Calce MN 3M			Calce ME 3M		
	Dic -23	Dic -24	Dic -25	Dic -23	Dic -24	Dic -25	Dic -23	Dic -24	Dic -25	Dic -23	Dic -24	Dic -25
SIFR	2,2	2,2	2,5	2,2	2,0	2,2	1,6	1,5	1,5	1,8	1,6	1,8
B. Públicos	1,6	1,6	2,0	2,2	1,8	2,3	1,3	1,2	1,2	1,7	1,4	1,6
B. Privados	2,6	2,4	2,3	2,0	2,0	2,0	2,3	2,1	2,3	1,8	1,7	1,9
Cooperativas	8,1	9,5	9,3	7,2	5,0	6,2	1,5	1,4	1,6	1,6	1,4	1,6

Fuente: Elaboración propia con datos de Sugef.

Sin embargo, durante los meses posteriores a la intervención de CS, los balances del sector cooperativo regulado han mostrado una contracción en el crédito y las captaciones. En términos interanuales, el crecimiento del crédito en MN se contrajo un 2% a diciembre de 2024 y un 0,7% a diciembre de 2025, mientras los depósitos en esta misma moneda disminuyeron en un 3,7% y un 2,0% durante esos mismos periodos, respectivamente.

Captaciones en cuenta corriente y ahorro del SBN se incrementaron casi todo el año 2025 más en colones que en moneda extranjera, pese a que premio por ahorrar en colones es negativo

Las captaciones a la vista (cuenta corriente y ahorro) del SBN, en colones crecieron interanualmente, en el 2023, 2024 y a octubre de 2025 (13,4%, 15,4% y 5,7%, respectivamente), por encima del crecimiento que registraron estas mismas captaciones en ME en igual periodo (-1,3%, 5,0% y 4,0%, respectivamente). Sin embargo, en los últimos dos meses de 2025 se revirtió este comportamiento, y al cierre de este año en ME crecieron un 10,1% en tanto que en colones un 4,1%.

Este mayor crecimiento relativo en colones, observado hasta octubre de 2025⁴⁴ se contrapone con un premio por ahorrar en esta moneda que se tornó negativo desde el último trimestre de 2023 y, pese a que esto representó un incentivo para la dolarización del ahorro financiero, la participación relativa de las captaciones en ME en el total (MN+ME), no ha mostrado cambios importantes en el periodo analizado. Así, la preferencia por ME en las captaciones a la vista, pasó de un 39,1% en diciembre de 2023 a un 38,2% en diciembre de 2025, mientras que, en el caso de las captaciones a plazo, la participación relativa de ME aumentó de un 36,7% a un 39,6%, respectivamente.

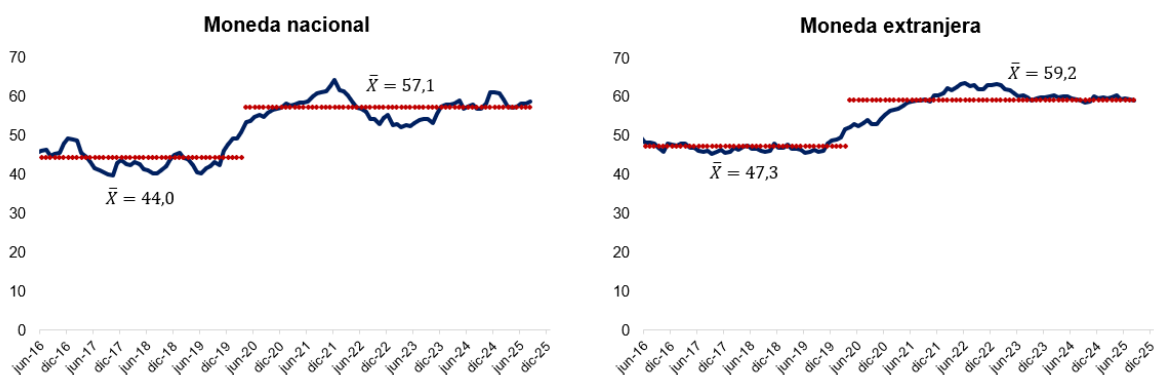
Sin embargo, las cifras sugieren un cambio estructural en las preferencias de liquidez de los ahorrantes en ambas monedas, debido a que la participación de las captaciones a la vista en el total de captaciones del SBN no se ajustó a la baja en los años posteriores a la pandemia Covid-19. En promedio, previo a la emergencia sanitaria esta participación representó un 44,0% en MN y un 47,3% en ME, pero debido a la mayor incertidumbre y los impactos económicos de la emergencia sanitaria, su participación se incrementó y ha permanecido sin grandes cambios a la fecha, en alrededor de 13 p.p. en el primer caso y 12 p.p. en el segundo (Gráfico 15).

Sin bien esta mayor importancia de las captaciones a la vista representa una mayor exposición del SBN a tensiones de liquidez, indicadores como el ICL y el calce a 3 meses se mantienen con coberturas y excedentes similares a los observados en la pandemia, con mejoraría en algunos casos.

⁴⁴ Aún y cuando son captaciones a la vista, existen entidades que ofrecen un rendimiento por el saldo.

Gráfico 15. SBN: Participación porcentual de las captaciones a la vista en el total, según moneda

En porcentajes



Fuente: datos del BCCR.

Otro resultado a destacar es la reducción que se observa desde hace cinco años en la participación porcentual de las fuentes de financiamiento mayoristas dentro de las captaciones totales del SBN. Mientras en diciembre de 2020 representaban un 47,7% en MN y un 38,5% en ME, en diciembre de 2025 estos porcentajes se redujeron en el mismo orden a 39,8% y 23,9%⁴⁵. Esto representa una menor dependencia de fuentes de financiamiento que, según Basilea III, son sensibles a las condiciones de mercado y en consecuencia más volátiles.

Por su parte, la razón del financiamiento estable disponible respecto al requerido (CFNE⁴⁶) se ha mantenido por arriba de la unidad durante el período analizado, con una tendencia de mejora en MN. Entre diciembre de 2023 y diciembre de 2025, el CFNE en MN pasó de 1,20 a 1,23, mientras en ME experimentó una disminución, al pasar de 1,22 a 1,17 en el mismo periodo.

2.3. Perspectivas de las entidades financieras.

De acuerdo con los resultados de la más reciente *Encuesta de Estabilidad Financiera (EEF)*⁴⁷, que entre sus principales propósitos es identificar la percepción de los distintos participantes del SFN respecto a los principales riesgos que podrían enfrentar en los siguientes doce meses, se destacan tres riesgos prioritarios, que en orden de importancia son: fallas en los sistemas tecnológicos derivadas de ciberataques, deterioro del crecimiento económico, tanto a nivel mundial como local y la materialización de riesgos climáticos.

2.3.1. Expectativas sobre principales riesgos

Se solicitó a los encuestados indicar sus expectativas, en términos de probabilidad de ocurrencia e impacto, de los diferentes riesgos que enfrentará el SFN en los próximos 12 meses

⁴⁵ Cifras sin efecto cambiario.

⁴⁶ Este Coeficiente de Financiamiento Neto Estable (CFNE) corresponde a un cálculo interno del BCCR y no al IFNE normativo (SUGEF 17-13). Este coeficiente mide si las entidades cuentan con suficiente financiamiento estable para sostener sus activos y operaciones fuera de balance durante un horizonte mínimo de un año. Se calcula como la razón entre el financiamiento estable disponible y el financiamiento estable requerido, y su valor debe ser igual o superior a 1,0 para reflejar una estructura de fondeo resiliente.

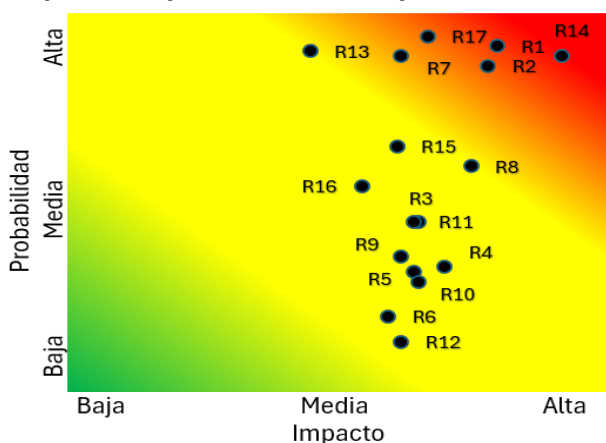
⁴⁷ La encuesta se realizó entre el 26 de agosto y el 22 de setiembre del 2025, a una muestra de 75 entidades financieras, que en conjunto contabilizan un 99% del total de activos del SFN, a junio del 2025. La encuesta se aplicó a bancos, cooperativas, mutuales, financieras, puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, aseguradoras y operadoras de pensiones. El porcentaje de respuesta fue de un 84%, lo que representó un 98% de los activos del SFN.

(setiembre 2025 a setiembre 2026). Para este propósito, se empleó una escala de medición de magnitud baja, media y alta⁴⁸.

Según los encuestados y de acuerdo con la Figura 3, los principales riesgos a los que se podría ver expuesto el SFN son, en orden de importancia: fallas en los sistemas tecnológicos como resultado de ciberataques (R14), deterioro del crecimiento económico mundial y del local (R1 y R2), materialización de riesgos climáticos (R17) y aumento en la volatilidad de los mercados internacionales de capitales (R7).

Cabe señalar que R14 fue percibido como el riesgo de mayor probabilidad de ocurrencia e impacto en todos los tipos de entidades financieras encuestadas, seguido por el deterioro del crecimiento económico mundial y local.⁴⁹ Por su parte, el R17 fue señalado como el riesgo con la mayor probabilidad de ocurrencia y respecto a la encuesta anterior, presentó un incremento relativo⁵⁰.

Figura 3. Mapa de percepción de probabilidad e impacto de los riesgos



Fuente: Encuesta de Estabilidad Financiera, II semestre - 2025.

⁴⁸ Las categorías bajo, medio y alto se codifican como 1, 2 y 3, respectivamente y se calcula un promedio de la puntuación otorgada a cada riesgo. Luego, el promedio se normaliza con el propósito de expresarlos en valores entre 0 y 1.

⁴⁹ La encuesta se aplicó a bancos, cooperativas reguladas, entidades financieras, operadoras de pensiones (incluye a JUPEMA, régimen IVM y Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial), aseguradoras, puestos de bolsa y sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI).

⁵⁰ Lista de riesgos:

- R1. Deterioro del crecimiento económico mundial.
- R2. Deterioro del crecimiento económico de Costa Rica.
- R3. Volatilidad, mayor a la esperada, del tipo de cambio.
- R4. Aumento, mayor al esperado, de tasas de interés externas.
- R5. Aumento, mayor al esperado, de tasas de interés internas.
- R6. Pérdida del valor de las garantías crediticias.
- R7. Aumento de la volatilidad en el mercado internacional de capitales.
- R8. Deterioro de las finanzas públicas del país.
- R9. Restricción en las fuentes de financiamiento externas.
- R10. Restricción en las fuentes de financiamiento internas.
- R11. Aumento abrupto en el patrón de acumulación de activos externos.
- R12. Fallas en infraestructuras de compensación y liquidación.
- R13. Carencia de regulación del sector Fintech, criptomonedas, otros.
- R14. Fallas en los sistemas tecnológicos asociadas a ciberataques.
- R15. Materialización del riesgo asociado a reformas legales o regulatorias.
- R16. Exposición a fraudes no cibernéticos.
- R17. Materialización de riesgos climáticos.

A nivel específico de los intermediarios financieros, los riesgos percibidos con mayor probabilidad de ocurrencia son el deterioro del crecimiento mundial para los bancos y la carencia de regulación para Fintech y criptomonedas para los intermediarios no bancarias. Además, para ambos sectores el deterioro del crecimiento local tiene una probabilidad de ocurrencia relativamente alta (Figura 4, panel A y B).

Por su parte, las entidades aseguradoras y los puestos de bolsa consideran la materialización de los riesgos climáticos como el evento de mayor probabilidad de ocurrencia (Figura 4, panel C y E). Para ambos sectores, esta preocupación ha permanecido vigente durante los últimos 12 meses.

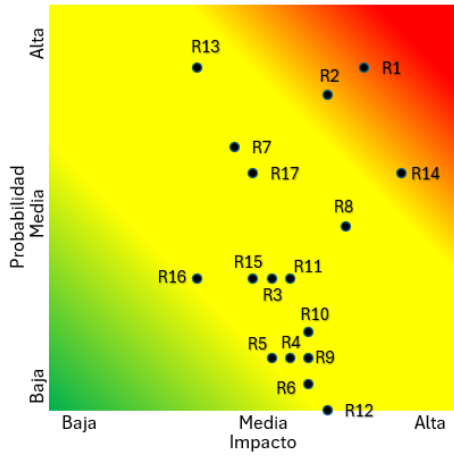
Para el sector de pensiones y para las SAFI, el riesgo con mayor probabilidad de ocurrencia fue el aumento en la volatilidad de los mercados internacionales de capitales (Figura 4, panel D y F).

Las entidades encuestadas recomendaron diversas acciones de reguladores y supervisores del SFN, con el objetivo de prevenir o mitigar los riesgos con mayor probabilidad de ocurrencia e impacto. En el caso del riesgo de ciberataques, se recomienda fortalecer la normativa vigente, establecer un sistema de alerta generalizado que permita una respuesta oportuna ante incidentes, y consolidar un marco robusto de gobernanza y gestión de las tecnologías de la información.

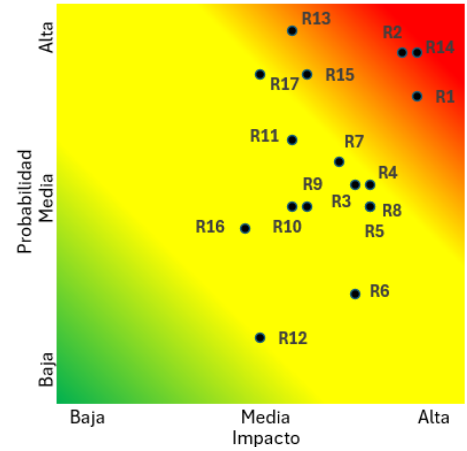
Frente al riesgo de deterioro del crecimiento económico mundial, las entidades sugieren mantener un estrecho seguimiento macroeconómico, aplicar una observancia preventiva sobre los posibles efectos en el giro de negocio de las entidades financieras, y desarrollar planes de contingencia que faciliten una reacción eficaz y oportuna ante la eventual materialización de escenarios adversos. Adicionalmente, ante el riesgo de deterioro del crecimiento económico del país se propone realizar un seguimiento continuo de las carteras crediticias y enfocar la regulación y supervisión en acciones preventivas que fortalezcan la estabilidad y resiliencia del SFN.

Figura 4. Mapas de percepción de probabilidad e impacto de los riesgos, por sector

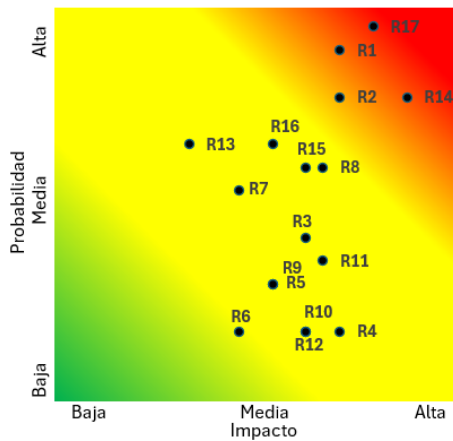
A. Bancos



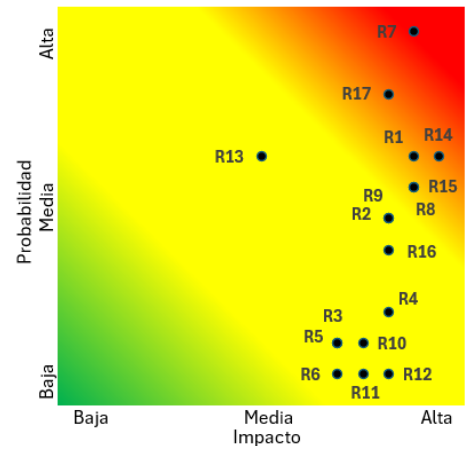
B. Resto de OSD no bancarias



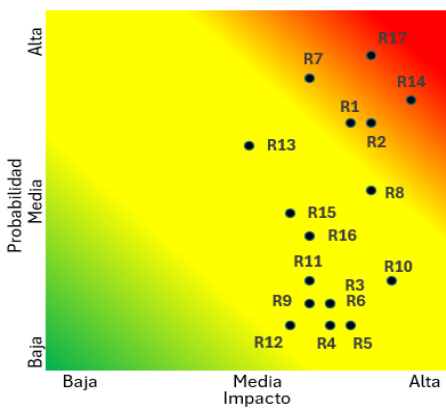
C. Aseguradoras



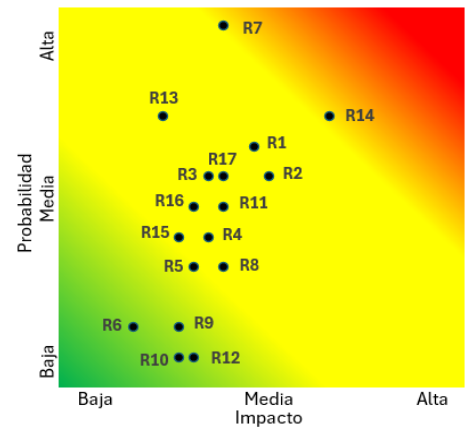
D. Pensiones



E. Puestos de Bolsa



F. SAFI



Fuente: Encuesta de Estabilidad Financiera II semestre - 2025.

2.3.2. Expectativas de desempeño del SFN

Se consultó a las entidades financieras sus expectativas respecto al comportamiento de variables clave de desempeño del SFN para los próximos 12 meses.

El análisis de las expectativas de los encuestados para las diferentes variables de interés se basa en el indicador de expectativas netas (IEN), que resulta de restar al porcentaje de encuestados que indicaron una expectativa “al alza”, el porcentaje que indicó una expectativa “a la baja”. Adicionalmente, el análisis se complementa con el porcentaje de encuestados que manifestaron una expectativa estable (PEE), es decir, similar a lo observado en los últimos 12 meses⁵¹.

En términos generales, en 9 de las 10 variables analizadas, más del 50% de encuestados anticipan un desempeño estable (Cuadro 3).

En lo relativo a la rentabilidad, el 51% de los encuestados prevé una expectativa estable para los próximos 12 meses (porcentaje inferior en 17 p.p. al resultado observado en la encuesta previa), con una tendencia de desmejora según el IEN.

Las expectativas relacionadas con el volumen del negocio también se concentran en un escenario de estabilidad (56%) y su porcentaje es mayor respecto al de la encuesta previa (44%). A diferencia de lo observado en rentabilidad, se registra una tendencia de mejora según el IEN.

En cuanto a las necesidades de liquidez, la mayoría de los encuestados proyectaron una situación similar o estable (73%), cifra que fue inferior al porcentaje obtenido en la encuesta previa (81%).

En lo que se refiere a los precios de los activos financieros y el uso de instrumentos derivados, predominaron las expectativas estables. El PEE para el periodo en referencia alcanzó un 57% y un 56%, respectivamente. Con respecto al IEN, para ambas variables se registró una variación en la tendencia, de una disminución en la EEF anterior a un aumento en la encuesta bajo análisis.

Las variables de apalancamiento, necesidades de capitalización y eficiencia operativa muestran expectativas estables superiores al 60%. Además, su IEN mantiene la misma tendencia con relación al semestre anterior, de disminución en las dos primeras variables y de aumento en la última.

La demanda por títulos soberanos en el mercado local refleja una expectativa estable del 71%, cifra superior al porcentaje obtenido en la encuesta del primer semestre de 2025 (60%). Por su parte, la demanda por instrumentos internacionales presentó un PEE de un 44%, cifra que fue superior al porcentaje observado en la encuesta previa (37%). Cabe señalar que en ambos casos el IEN apunta hacia una tendencia de aumento, al igual que en lo observado en la encuesta anterior.

⁵¹ Si PEE es mayor que el valor absoluto del IEN, se entiende que la mayoría de los encuestados prevén un comportamiento estable en la variable analizada para los próximos 12 meses, es decir, similar al observado en el último año, con una tendencia de aumento si el IEN es positivo o de disminución si es negativo. Si, por el contrario, el PEE es menor que el valor absoluto del IEN, entonces se interpreta que para los próximos 12 meses las perspectivas son al alza o la baja si el IEN es positivo o negativo, respectivamente.

Cuadro 3. Expectativas en variables clave de desempeño del SFN

Variable	I Sem 25		II Sem 25	
	PEE	IEN	PEE	IEN
Necesidades de liquidez	81%	▲	73%	▲
Demanda de títulos soberanos en el mercado local	60%	▲	71%	▲
Eficiencia operativa	58%	▲	60%	▲
Precios de activos financieros	68%	▼	57%	▲
Volumen de negocio	44%	▲	56%	▲
Uso de instrumentos derivados	52%	▼	56%	▲
Demanda de instrumentos internacionales	37%	▲	44%	▲
Necesidades de capitalización	76%	▼	68%	▼
Apalancamiento	61%	▼	63%	▼
Rentabilidad de activos	68%	▼	51%	▼

Fuente: Encuesta de Estabilidad Financiera IS - 2025 y IIS - 2025.

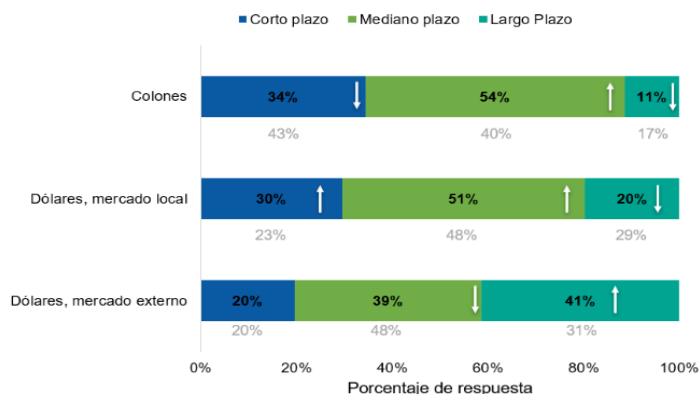
2.3.3. Expectativas respecto a las inversiones financieras

En cuanto a la consulta sobre el plazo de las nuevas inversiones financieras de los participantes del SFN para los próximos 12 meses, los encuestados manifestaron una mayor preferencia por el mediano plazo respecto a lo observado en el último año, para ambas monedas y en el mercado interno (Gráfico 16).

En comparación con la encuesta previa y en colones, la preferencia por el mediano plazo en el mercado local aumentó de un 40% a un 54% mientras que en el corto plazo disminuyó de un 43% a un 34%. De igual forma, pero en menor magnitud, aumentó la preferencia por el mediano plazo en dólares, al pasar de un 48% a un 51%, mientras en el largo plazo disminuyó de un 29% a un 20%.

En cuanto al mercado externo, las preferencias se concentraron en porcentajes similares en el mediano y largo plazo, alrededor del 40%. Sin embargo, respecto a la encuesta previa, en el mediano plazo disminuyó de un 48% a un 39%, mientras en el largo plazo aumentó de un 31% a un 41%.

Gráfico 16. SFN: Preferencia de nuevas inversiones por plazo, moneda y según mercado.⁵²



Fuente: Encuesta de Estabilidad Financiera IIS - 2024 y IIS - 2025.

En términos del tipo de instrumento, la mayoría de los encuestados señalaron su preferencia por inversiones financieras en renta fija. Para el mercado interno, en colones y dólares la preferencia fue de un 75%, mientras para el externo en dólares alcanzó un 63%.

2.3.4. Expectativas respecto al crédito y la mora crediticia

Al consultarle a los intermediarios financieros⁵³ sobre el crédito en moneda nacional al sector privado para los próximos 12 meses, un 46% espera una demanda en colones similar a la registrada en el último año y un porcentaje igual prevé que sea mayor. En comparación con la encuesta previa, el primero disminuyó en 4 p.p. mientras el segundo aumentó en la misma proporción.

En lo referente a la demanda de crédito en ME, la mayoría (54%) prevé una situación estable para el próximo año, con un IEN igual a cero. Si se compara este IEN con el observado en la encuesta del primer semestre, se observa un importante cambio, dado que en aquella oportunidad contabilizó un 50%, con nulas expectativas a la baja. Es decir, un 50% de los encuestados esperaban una mejora en la demanda, mientras ahora ese porcentaje se ubicó en un 23%.

Para la demanda de créditos en moneda extranjera por parte de deudores con exposición cambiaria (CEC), es decir, de deudores no generadores de divisas, el PEE se ubicó en un 63%, un poco menor al 67% que se registró en la encuesta previa. Sin embargo, las expectativas al alza disminuyeron de un 33% en la encuesta realizada en el primer semestre de 2025 a un 5% en esta ocasión, en tanto aumentaron las expectativas a la baja de cero a un 32%, en el mismo periodo.

Adicionalmente, se consultó a las entidades financieras por la mora a 90 días en moneda nacional y extranjera. La mayoría de los encuestados esperan para los próximos 12 meses una mora similar a la del último año, dado que las expectativas estables superaron el 50% en ambas monedas.

⁵² Se incluye en gris el porcentaje de respuesta correspondiente a la Encuesta de Estabilidad Financiera I-2025.

⁵³ En el subgrupo de intermediarios financieros, la encuesta fue completada por 24 entidades, las cuales representan el 99% del total de activos del sector.

En colones y para el agregado, un 54% de los encuestados previeron para los próximos 12 meses un comportamiento similar al del último año, mientras el IEN mostró una leve tendencia de aumento.

En moneda extranjera y para deudores sin exposición cambiaria (SEC), la expectativa de que la mora se mantenga estable es de un 67%, con tendencia a disminuir, mientras para los deudores con exposición cambiaria (CEC) alcanzó un 54%, con tendencia a aumentar. Adicionalmente, al analizar los datos de la mora por grupos homogéneos⁵⁴, en consumo y tarjetas, tanto en colones como en moneda extranjera para deudores CEC, se registraron los menores porcentajes relativos de expectativas estables y los mayores porcentajes relativos de expectativas al alza. Además, en ambos casos el IEN reveló una tendencia de aumento.

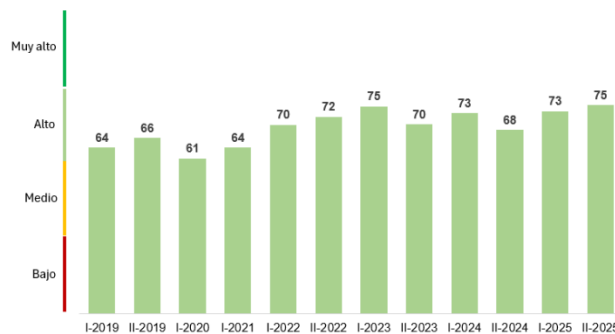
2.3.5. Confianza en la estabilidad financiera

Se consultó a las entidades financieras sobre su confianza en la estabilidad del SFN para los próximos 12 meses.

El indicador de confianza, que sintetiza los resultados de la encuesta, se ubicó en 75 puntos para el periodo en análisis, por lo que mejoró respecto a los resultados de la EEF previa (Gráfico 17).

Cabe señalar que, la mayoría de los sectores financieros encuestados mostraron una mejora en la confianza con respecto la encuesta previa, excepto en los puestos de bolsa, donde se redujo de un 79 a un 75. Además, cabe señalar que en los bancos de importancia sistémica se mantuvo sin cambios (71).

Gráfico 17. Indicador de confianza del SFN



Fuente: Encuesta de Estabilidad Financiera II semestre - 2025.

Entre los principales factores que los encuestados señalaron para justificar el nivel de confianza se encuentran una alta suficiencia patrimonial e indicadores de desempeño sólidos, así como un entorno macroeconómico estable y una buena regulación. En contraposición, las entidades consideran que una expectativa de mayor confianza se encuentra limitada principalmente por factores como las recientes intervenciones, la incertidumbre del entorno internacional y la incertidumbre del periodo electoral.

⁵⁴ Se establecen cinco grupos homogéneos para los tipos de créditos: Consumo, Empresarial, Tarjetas, Vivienda y Productivos.

CAPÍTULO 3. PRUEBAS DE RESISTENCIA Y SOLIDEZ EN EL SFN

Una prueba de tensión es una herramienta de simulación utilizada para evaluar la capacidad de una entidad o de un sector financiero de enfrentar escenarios económicos y financieros adversos.

Los escenarios considerados en estas pruebas suelen ser desfavorables, de baja probabilidad, pero plausibles. La capacidad de resistencia ante dichos escenarios puede medirse en distintas dimensiones, siendo las más comunes la solvencia, entendida como el nivel de capital disponible para absorber pérdidas, y la liquidez, referida a la cantidad de activos que pueden convertirse rápidamente en efectivo, sin incurrir en costos significativos, para hacer frente a vencimientos o salidas inesperadas de pasivos.

El BCCR realiza pruebas de tensión con enfoque macroprudencial, conocidas como “Top-Down” (de arriba hacia abajo).⁵⁵ El objetivo principal de estas pruebas es identificar fuentes de vulnerabilidad y de riesgo sistémico, evaluar la capacidad de resistencia ante distintos escenarios y dar seguimiento periódico al sistema financiero en su conjunto.

En esta ocasión, se presentan los resultados de las pruebas de tensión aplicadas por el BCCR para los riesgos de crédito, mercado, liquidez, refinanciamiento, contagio y liquidación, que abarcan los distintos sectores del SFN, con especial énfasis en bancos y cooperativas. Los análisis incluidos en este informe se basan en la información contable y financiera de las entidades a junio del 2025, salvo que se indique una fecha distinta. Adicionalmente, se presentan los resultados para las pruebas de tensión para el sector de seguros con fecha a diciembre del 2024.

3.1. Pruebas de tensión del riesgo de crédito

Con el fin de evaluar el grado de exposición del sector bancario y cooperativo nacional al riesgo de crédito, se simuló en esta oportunidad un ejercicio de tensión mediante la metodología de la Pérdida Esperada (PE).

3.1.1. Rodamiento de categorías de riesgo

En el marco del seguimiento de la solidez del sistema financiero, se aplicó la metodología basada en la PE⁵⁶, la cual permite una estimación prospectiva del deterioro crediticio, al cuantificar el riesgo potencial de pérdida asociado a una cartera bajo condiciones adversas.

Para la estimación de la PE se consideró:

⁵⁵ Por otra parte, las pruebas “Bottom-Up” (de abajo hacia arriba) son pruebas de tensión conducidas por las mismas entidades financieras involucradas, de acuerdo con el diseño y especificaciones del director de la prueba, usualmente el supervisor financiero, quien además ejecuta controles y analiza los modelos de las entidades participantes. La Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) publica actualmente estas pruebas en su sitio web en la siguiente dirección: https://www.sugef.fi.cr/informacion_relevante/Resultados_Prueba_Estres_BUST.aspx. La última publicación corresponde al resultado de las pruebas a diciembre del 2023.

⁵⁶ La PE se define como el valor promedio de las pérdidas crediticias anticipadas, y se calcula mediante la siguiente fórmula: $PE=PD \times LGD \times EAD$, donde:

- a) PD (Probabilidad de Incumplimiento): Probabilidad de que el deudor incurra en incumplimiento.
- b) LGD (Pérdida Dado el Incumplimiento): Porcentaje de pérdida en caso de incumplimiento.
- c) EAD (Exposición al Incumplimiento): Monto de la exposición crediticia al momento del incumplimiento.

- a) Probabilidad de Incumplimiento (PI), los valores establecidos por segmento de crédito y categoría de riesgo, conforme a lo dispuesto en la normativa prudencial Acuerdo CONASSIF 14-21.
- b) Pérdida dado el Incumplimiento (PDI), el parámetro recomendado por el Banco de Pagos Internacionales⁵⁷ y,
- c) Exposición crediticia (EC), el saldo de la cartera directa registrado al cierre de junio de 2025.

El ejercicio consistió en calcular la PE a partir de la distribución de la cartera crediticia por segmento y categoría de riesgo a junio del 2025⁵⁸. Posteriormente y en línea con lo observado en las principales tensiones que registró el SIFR en las últimas décadas, se aplicaron dos degradaciones en la calificación de riesgo a cada segmento, lo que generó nuevos valores de PI. Con estos valores, se recalculó la PE, y la diferencia entre la PE inicial y la PE ajustada corresponde al incremento en las estimaciones crediticias, las cuales se atribuyen al deterioro simulado. Cabe mencionar que como mitigador del impacto simulado se consideraron los excesos de estimaciones crediticias (EEC) a junio de 2025⁵⁹.

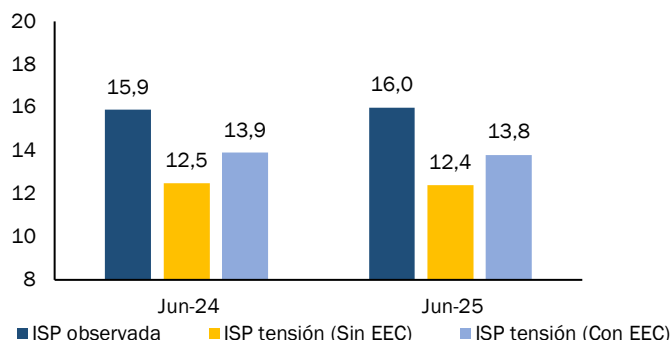
El incremento en la PI refleja el impacto de condiciones de estrés sobre la calidad de la cartera crediticia y proporciona una medida cuantitativa del riesgo de crédito.

Una vez aplicada la prueba de tensión se observó que el indicador de solvencia del SBN como un todo resistió de forma aceptable el escenario adverso simulado. El impacto neto redujo su ISP en 2,2 p.p. (3,6 p.p. si no se considera como mitigador el EEC)⁶⁰, con lo cual su valor con tensión se ubicó en 13,8%, por encima del límite regulatorio de normalidad del 10% (Gráfico 18). En cuanto a los impactos por entidad, en ninguno de los bancos el ISP con tensión se ubicó por debajo de este límite y en lo que respecta a las entidades bancarias de mayor importancia sistémica, la reducción fue de 1,9 p.p.

Con respecto a las pruebas de tensión previas, específicamente a la cartera de crédito registrada a junio de 2024, los impactos en el ISP agregado del SBN son muy similares, dado que en esa oportunidad se redujo en 2 p.p., para ubicarse después de la tensión en 13,9%

Gráfico 18. SBN: ISP bajo escenario de tensión de riesgo de crédito (con EEC)

En porcentajes



Fuente: BCCR con base en información de Sugef.

⁵⁷ https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary_es.pdf

⁵⁸ En el SBN, a junio del 2025 alrededor del 92 % de la cartera total se encontraba en categoría de riesgo 1 y 2, el 2,3 % en categoría de riesgo 3 y por último el 5,7% se encuentra en categorías 4, 5, 6, 7 y 8. En el caso de las 6 cooperativas más grandes, esta misma distribución a ese mes fue de 92,9%,1,6% y 5,5 %, respectivamente.

⁵⁹ El exceso de estimaciones crediticias corresponde a la diferencia positiva entre las estimaciones que tienen los intermediarios financieros menos el saldo de mora mayor a 90 días y cobro judicial, en un momento determinado.

⁶⁰ El exceso de estimaciones redujo el impacto del ejercicio simulado en el SBN en 1,4 p.p.

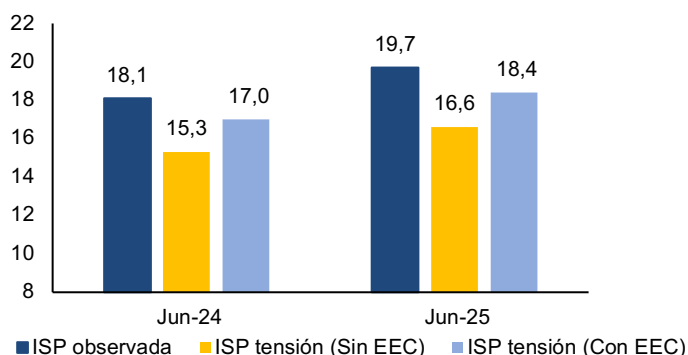
Para el sector cooperativo, el ejercicio de tensión se aplicó a las seis cooperativas más grandes en términos de activos, que a junio del 2025 representaban un 87% del sector.

El impacto simulado redujo el ISP del conjunto de estas seis cooperativas en 1,3 p.p. y su indicador con tensión se ubicó en un 18,4%⁶¹, por encima del mínimo regulatorio (Gráfico 19). Estos impactos fueron muy similares a los del ejercicio de tensión aplicado a la cartera crediticia registrada al mes de junio de 2024, que redujo el ISP agregado en 1,1 p.p.

Finalmente, cabe señalar que ninguna de las seis cooperativas el ISP se vio comprometida con la tensión, dado que en todas se mantuvo por encima del límite normativo.

Gráfico 19. Cooperativas: ISP bajo escenario de tensión de riesgo de crédito

En porcentajes



Fuente: BCCR con base en información de Sugef.

3.2. Pruebas de tensión del riesgo de mercado

Las pruebas de tensión para el riesgo de mercado simulan la pérdida de valor de las carteras de inversión financiera, producto de alzas en las tasas de interés en colones y dólares⁶².

Dada la coyuntura actual, en la que los rendimientos se han ajustado a la baja, se simula un escenario de resistencia, con baja probabilidad de ocurrencia, pero alto impacto. Para ello se emplea como referencia el episodio de mayor tensión de riesgo de mercado observado en el país para los valores locales y en Estados Unidos para los valores internacionales.

Durante la crisis financiera internacional de 2008, los rendimientos de los bonos soberanos costarricenses experimentaron ajustes al alza históricos. El ajuste en los de corto plazo alcanzó 924 p.b. en MN y 575 p.b. en ME, mientras que en el largo plazo los rendimientos se incrementaron en 715 p.b. y 459 p.b, respectivamente.

Para efecto de valoración de los instrumentos internacionales, se empleó como referencia la curva de los instrumentos del Tesoro de Estados Unidos, la cual experimentó previo a la crisis un ajuste en los rendimientos de corto plazo de 403 p.b. y en el largo plazo de 208 p.b.⁶³

⁶¹ El exceso de estimaciones redujo el impacto del ejercicio simulado en el grupo de cooperativas en 1,7 p.p.

⁶² El riesgo de valoración es función de la duración del portafolio de inversión financiera. La duración, que es el plazo promedio de los flujos de efectivo generados por un activo financiero, indica la sensibilidad del precio de ese activo ante un cambio en la tasa de interés. Entre mayor sea la duración de un portafolio más importantes serán las pérdidas o ganancias por valoración.

⁶³ El alza histórica en los rendimientos de los instrumentos del Tesoro de los EE. UU. ocurrió previo a la crisis del 2008-2009, específicamente entre el 2004 y 2006.

Cabe señalar que para este ejercicio de tensión de riesgo de mercado se consideraron solamente los instrumentos de renta fija, tanto los disponibles para la venta como los mantenidos al vencimiento y que son negociables en el mercado local y en el internacional⁶⁴.

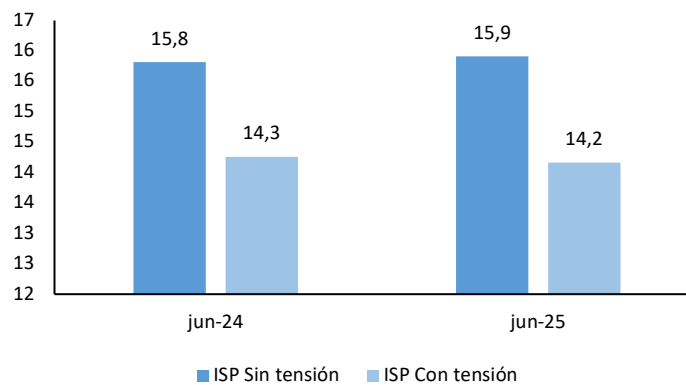
La importancia de considerar los títulos mantenidos al vencimiento radica en que, bajo una situación de alza en las tasas de interés, las entidades financieras podrían verse obligadas a usar esos títulos si enfrentan tensiones de liquidez y en consecuencia materializar pérdidas por valoración. En este sentido, el ejercicio busca estimar de la forma más amplia y precisa la exposición al riesgo de mercado por valoración de los portafolios.

Para el SBN como un todo, el impacto del ejercicio de tensión redujo su ISP en 1,7 p.p., para ubicarlo en 14,2%, con lo cual mantuvo una importante holgura respecto al límite regulatorio (Gráfico 20). Este resultado fue un poco mayor en comparación con la reducción de 1,5 p.p. que experimentó este indicador al aplicar el mismo escenario de tensión a los balances de las entidades con corte a junio de 2024. Además, fue coherente con la disminución en el portafolio de renta fija del SBN de un 1% entre junio de 2024 y junio de 2025, la disminución en el mismo periodo en el porcentaje del portafolio en colones de un 66% a un 65% y el aumento en la duración promedio de 2,2 a 2,9 años.

En cuanto a las entidades bancarias de mayor importancia sistémica, el ejercicio de tensión se tradujo en una reducción de 2,0 p.p. de su ISP, impacto un poco mayor a la caída de 1,8 p.p. que experimentó 12 meses atrás bajo el mismo escenario. Por último, cabe indicar que en ninguno de los bancos el ISP con tensión se redujo debajo del límite regulatorio.

Gráfico 20. SBN: ISP bajo tensión de riesgo de mercado por valoración

En porcentajes



Fuente: BCCR.

3.3. Pruebas de tensión del riesgo de liquidez y refinanciamiento

Las pruebas de tensión de riesgo de liquidez tienen por objetivo determinar la capacidad de los intermediarios financieros de atender con base en sus fuentes propias de liquidez, una exigencia inmediata de las obligaciones de corto plazo.

Para realizar estas pruebas, se utiliza el Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) que mide la cobertura que puede brindar el fondo de activo líquido (FAL) de la entidad ante una eventual exigencia neta de las obligaciones con vencimiento igual o menor a 30 días, según moneda.

⁶⁴ Para la valoración de estos instrumentos se utilizan las curvas de rendimiento soberanas calculadas estimadas por el BCCR. Además, cabe señalar que para el caso de los títulos tasa variable, su duración corresponde a la duración del cupón.

En lo que respecta a las pruebas de tensión relacionadas con el riesgo de refinanciamiento, estas se realizaron con el Coeficiente de Financiamiento Neto Estable (CFNE)⁶⁵, el cual captura la relación entre el financiamiento estable disponible y el financiamiento estable requerido de un intermediario, en un horizonte de tiempo de un año. Según Basilea III, lo deseable en este indicador (CFNE) es que sea igual o superior a una vez.

3.3.1. Ejercicio de tensión de liquidez

Para el ejercicio de tensión del ICL se simula un aumento en las salidas esperadas de depósitos, basado en la máxima tensión histórica de liquidez observada en el SBN. Este escenario consta de dos eventos: i) el primero, corresponde a un acortamiento de plazos con base en la estructura histórica de máxima concentración de los depósitos en el corto plazo y ii) el segundo, simula un aumento en la probabilidad de salida de los depósitos con vencimiento a 30 días o menos, con base en la mínima participación histórica de cada moneda respecto en el total de depósitos a la vista.

En términos de los pasivos de corto plazo del SBN, el incremento simulado en las salidas esperadas de los ahorrantes en MN representó un 17,2% de los depósitos totales de corto plazo en esta moneda, en tanto que en ME esta relación alcanzó un 20,8%⁶⁶.

Los resultados de la simulación de este escenario en MN revelan que el ICL del SBN se reduciría de 1,9 a 1,2 veces, lo que indica que, después de la tensión, se mantiene por encima del límite regulatorio (ICL=1). En comparación con junio de 2024, el impacto resultó similar debido a que hace un año este indicador se redujo en igual magnitud bajo el mismo escenario (Gráfico 21).

En lo que concierne al ICL en colones de los cuatro bancos de importancia sistémica, el impacto del choque simulado fue similar al del promedio del SBN; específicamente, para el conjunto de estas entidades se redujo de 2,0 a 1,2 veces. Cabe indicar que en ninguno de los cuatro bancos el ICL con tensión se ubicó en un nivel de riesgo alto⁶⁷.

Por otra parte, el ICL en ME del SBN como un todo pasó de 2,1 veces a 1,3 veces, es decir, se mantuvo por encima del límite regulatorio luego del choque adverso simulado y su resistencia fue similar a la observada cuando se aplicó el mismo escenario de tensión a los balances del SBN a junio de 2024, cuando se redujo de 1,9 a 1,4 veces.

Referente a las cuatro entidades de importancia sistémica, el impacto del escenario simulado fue inferior en una décima al promedio del SBN, al pasar su ICL conjunto de 2,0 a 1,3 veces. Adicionalmente, cabe indicar que, solo una entidad bancaria considerada en el ejercicio, una vez aplicada la tensión, resultó con un ICL con un nivel de riesgo bajo; mientras que el resto se ubicó por encima del límite regulatorio cuando se ajusta con el mecanismo de compensación de liquidez entre monedas⁶⁸.

⁶⁵ Este indicador se calcula en el Departamento de Estabilidad Financiera, con fines de seguimiento, cuya metodología de cálculo se basa en el documento de Basilea III.

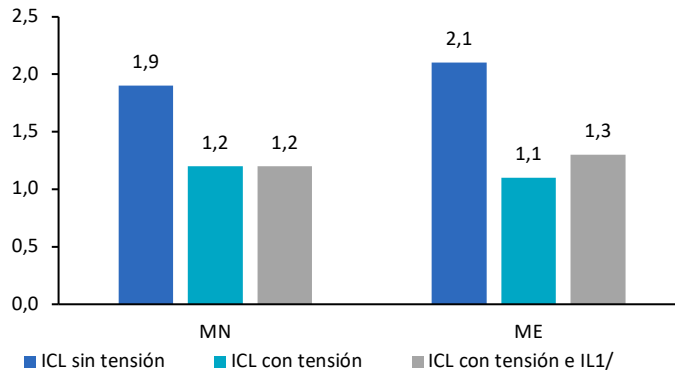
⁶⁶ Los porcentajes simulados se agregan a la tensión ya contemplada en el cálculo del ICL. De esta forma, en conjunto equivalen a un 31,2% del total de depósitos de corto plazo en colones, mientras en moneda extranjera suman un 35,4%.

⁶⁷ Estos niveles de riesgo los define la Comisión de Estabilidad Financiera para efectos del seguimiento de los indicadores de riesgo sistémico. Además, cabe indicar que las pruebas de tensión no contemplan mecanismos de mitigación del riesgo de liquidez como lo son los préstamos de última instancia brindados por el Banco Central de Costa Rica.

⁶⁸ Se refiere a que la entidad puede intercambiar liquidez de una moneda a otra para fines de la construcción del Índice de Cobertura de Liquidez, con un descuento del 5% al valor de la liquidez obtenida.

Gráfico 21. SBN: ICL bajo tensión con escenario de tensión histórica en el SBN

Cifras a junio 2025, número de veces



^{1/} IL=Intercambio de liquidez por monedas.

Fuente: BCCR

3.3.2. Ejercicio de tensión de refinanciamiento

Para este ejercicio, se definió un escenario de tensión constituido por dos eventos para cada moneda. El primer evento corresponde a un incremento en la preferencia de los ahorrantes por plazos más cortos, con base en la estructura de la máxima participación del corto plazo de los últimos diez años. El segundo evento supone que el financiamiento disponible de las entidades se torna menos estable, lo que significa un ajuste en los ponderadores del indicador, con base en la máxima caída histórica de este financiamiento por tipo de depositante y categoría. El efecto de los dos eventos simulados equivale a un 9,5% del total del financiamiento en MN y un 18,4% del financiamiento en ME.

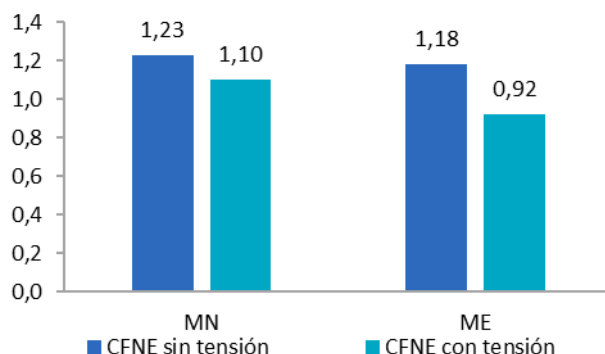
Los resultados del ejercicio revelan que el CFNE en MN del SBN como un todo se reduciría de 1,2 a 1,1 veces; es decir, el indicador con tensión se mantiene por encima del mínimo deseable luego del choque adverso simulado. En el caso de ME, el CFNE caería de 1,2 a 0,9 veces, con lo que se ubicaría por debajo del mínimo deseable, pero en un nivel considerado de riesgo relativamente bajo (Gráfico 22). En comparación con un año atrás (2024), los impactos son similares, dado que el CFNE con tensión se redujo en esa oportunidad en 0,17 veces en colones y en 0,26 en dólares.

Respecto al CFNE de las cuatro entidades de importancia sistémica, el impacto del choque simulado fue muy similar al del promedio del SBN. El indicador en MN del conjunto de estas entidades se redujo de 1,19 a 1,07 veces y en ME de 1,13 a 0,87 veces.

Finalmente, cabe señalar que en MN la prueba de tensión del riesgo de refinanciamiento no genera impactos relevantes para las entidades bancarias, mientras en ME un 7% de los activos totales del SBN se vería comprometido de forma relevante, al ubicarse en un nivel de riesgo alto.

Gráfico 22. SBN: CFNE bajo escenario de tensión de resistencia

Con cifras a junio 2025, en número de veces



Fuente: BCCR.

3.4. Pruebas de tensión del riesgo de contagio

En este apartado se estiman los potenciales riesgos de contagio que enfrentan los intermediarios financieros regulados producto de las relaciones activas y pasivas que mantienen entre ellos mismos, así como los asociados a los principales deudores del SIFR y los provenientes de sus interconexiones con los fondos de mercado de dinero (FMD)⁶⁹.

Para estimar el riesgo de contagio entre los IFR se aplican ejercicios de tensión sobre lo que se denomina la matriz de interconexiones o matriz de contagio⁷⁰. El potencial impacto se captura por medio del ISP y el ICL, a partir de un incumplimiento o impago simulado de las obligaciones activas (crédito, por ejemplo) o pasivas (depósitos) por parte de un intermediario financiero sobre los demás. El propósito de este ejercicio es identificar si el incumplimiento de un determinado intermediario es significativo para los otros, al provocar incumplimientos en alguno de ellos y sobre el resto y así sucesivamente, con lo cual se modela un tipo de efecto dominó en el sistema.

3.4.1. Riesgo de contagio entre intermediarios regulados

Los resultados del escenario de tensión sobre las interconexiones pasivas de los intermediarios muestran un riesgo de contagio por liquidez muy bajo. Esto se debe a que, previo a la simulación, el ICL ya materializa este riesgo al ponderar al 100% dichas exposiciones y en todos los casos este indicador se mantuvo por encima del mínimo regulatorio al cierre de 2024 y a junio 2025.

En lo que respecta a las interconexiones activas⁷¹ (Figura 5), se simuló un impago o incumplimiento de las obligaciones de créditos e inversiones que los diferentes tipos de intermediarios mantenían a junio de 2025 con el SIFR. Los resultados mostraron que un 37%

⁶⁹ Los bancos realizan inversiones (o participaciones) en los FMD y estos a su vez mantienen depósitos a la vista y a plazo en el SBN. Estos fondos se liquidan en T+1, lo cual hace que sean sensibles a riesgos de liquidez en el muy corto plazo.

⁷⁰ El término "interconexión" hace referencia a las relaciones bilaterales de negocio que existen entre los participantes del sistema financiero, los cuales generan una red compleja de vínculos. El rompimiento de alguno de estos vínculos tiene implicaciones en el resto de la red como un efecto en cadena o dominó.

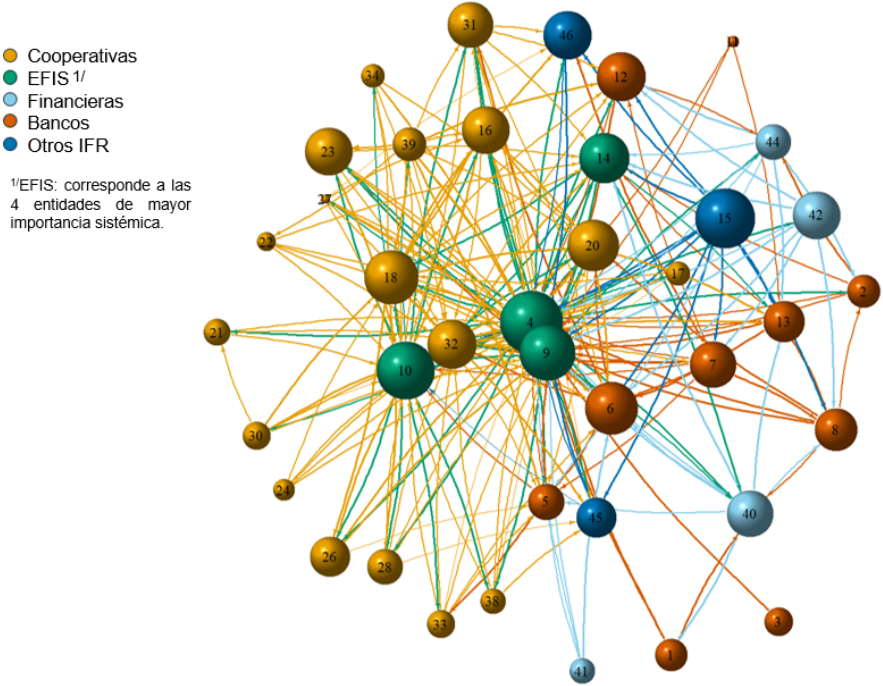
⁷¹ Para el ejercicio con corte a junio 2025 se excluyen las siguientes entidades: CS, Coopelecheros, Coopeamistad, Financiera Desyfin y Prival.

de la reducción que registró el ISP del SBN como un todo producto de la simulación provino de las interconexiones activas entre los bancos, un 47% de las cooperativas y un 16% de los otros intermediarios financieros regulados.

Sin embargo, la simulación no mostró un impacto de contagio relevante de los diferentes tipos de intermediarios (cooperativas reguladas⁷², financieras y mutuales, bancos pequeños y bancos grandes) al SBN como un todo, dado que su ISP se mantuvo por encima del límite regulatorio luego de los ejercicios de tensión. En el caso de un impago por parte del grupo de bancos pequeños y de bancos grandes, el indicador agregado del SBN se reduciría en 0,2 p.p. y 0,3 p.p., respectivamente. En caso de que dicho impago provenga del grupo de cooperativas reguladas, su ISP se reduciría en 0,6 p.p. mientras la caída que resultaría de un impago por el resto de los intermediarios no bancarios sería de 0,2 p.p.

En suma, la simulación de un impago generalizado por parte de todos los intermediarios financieros regulados (un escenario de tensión improbable) llevaría a que el ISP del SBN se reduzca en 1,3 p.p., para ubicarse en 14,5% después del choque, desde un 15,8% sin tensión (Gráfico 23). Cabe señalar que, no se identificó que la simulación de un impago por parte de un IFR en particular reduzca el ISP de alguna de las entidades bancarias por debajo del límite regulatorio del 10%. En general, los resultados revelan un bajo riesgo de contagio entre los intermediarios regulados como resultado de sus interconexiones activas.

Figura 5. Red de interconexiones activas entre los IFR, junio 2025.



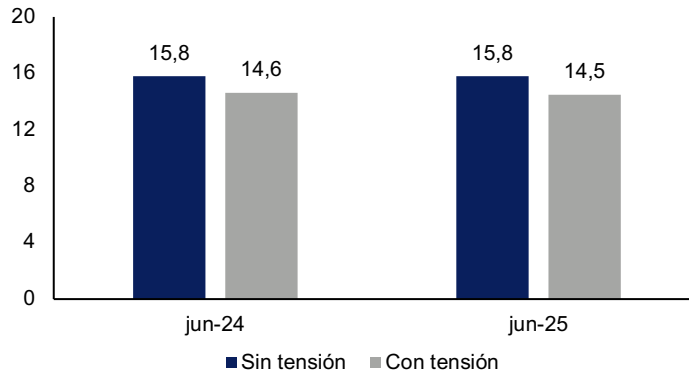
Fuente: BCCR

Con respecto a los resultados de la simulación de un año atrás, el riesgo de contagio vía activos aumentó levemente, debido a que en junio 2024 y bajo el mismo escenario de tensión, el ISP del SBN se redujo en 1,2 p.p. mientras que en esta oportunidad dicha reducción fue de 1,3 p.p.

⁷² En la actualidad un total de 18 cooperativas se encuentran reguladas por la Sugef.

Gráfico 23. SBN: ISP bajo efecto de contagio, ante simulación de impago de activos

En porcentajes



Fuente: BCCR

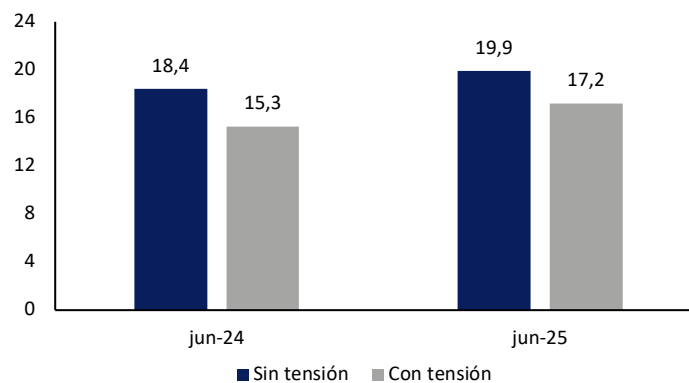
En cuanto a la exposición del grupo de cooperativas reguladas a un eventual impago por parte de los diferentes tipos de intermediarios regulados, el ejercicio de contagio simulado lleva a que su ISP se reduzca en 2,7 p.p., lo que significa que este grupo se encuentra más expuesto a este tipo de contagio que el SBN como un todo. Sin embargo, su indicador de solvencia después de la tensión se ubicó en un 17,2%, por encima del límite regulatorio del 10%.

Un 41% de la reducción del ISP del grupo de cooperativas provino de las exposiciones entre ellas mismas, un 52% del grupo de bancos grandes y un 7% del conjunto de bancos pequeños. Al igual que en el SBN, no se encontró que el impago por parte de un intermediario en particular lleve a que el ISP de alguna cooperativa se reduzca por debajo del 10%.

En comparación con el año previo, se dio una reducción en la exposición de contagio del sector de las cooperativas reguladas producto de sus interconexiones activas, dado que en junio 2024 el impacto de aplicar el mismo ejercicio de tensión redujo su ISP en 3,1 p.p. (Gráfico 24).

Gráfico 24. Cooperativas reguladas: ISP bajo efecto de contagio, ante simulación de impago de activos

En porcentajes



Fuente: BCCR

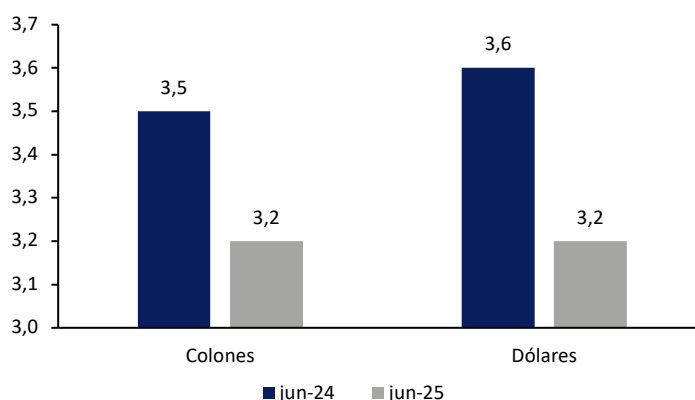
3.4.2. Riesgo de contagio de los FMD al SIFR

En lo relativo al potencial contagio de los FMD al SBN, se modeló una fuerte disminución del activo neto de estos fondos, para determinar el impacto indirecto de liquidez en los bancos producto del retiro de sus depósitos en estas entidades, a fin de hacer frente a la salida simulada de ahorrantes. Esta salida correspondió a la máxima histórica observada en un mes, la cual alcanzó un 23% en colones y un 19% en moneda extranjera⁷³.

Los resultados del ejercicio de tensión revelan, por un lado, que los FMD cuentan en general con importantes recursos líquidos para hacer frente a las salidas simuladas y, por otra parte, que la tensión simulada no representaría un contagio relevante por liquidez de estos fondos al SBN. Respecto a esto último, el activo líquido del conjunto de entidades bancarias se reduciría en un 3,2%, en ambas monedas. En comparación con un año atrás, se observa un impacto similar, con una caída de 0,3 p.p. en colones y de 0,4 p.p. en dólares (Gráfico 25).

Gráfico 25. SBN: Impacto de contagio de liquidez por los FMD

% de reducción del activo líquido



Fuente: BCCR

A nivel de cada banco, no se observó un impacto de contagio relevante del ejercicio simulado a los FMD, toda vez que su ICL, en ambas monedas, no se ve comprometido, dado que los impactos fueron inferiores al porcentaje que se usa en la construcción de este indicador para considerar eventuales retiros de recursos por parte de estos fondos de inversión.

3.4.3. Riesgo de contagio de principales deudores al SIFR

El riesgo potencial de contagio que enfrenta el SIFR proveniente de sus principales deudores se presenta cuando el impago de uno de estos puede generar una afectación en varios intermediarios, debido a que mantiene obligaciones crediticias con cada uno de ellos.

Con el fin de evaluar este riesgo, se realizó un ejercicio de tensión que consistió en identificar primero a los 25 principales deudores del sector privado del SBN, para luego simular el impacto que tendría un impago de cada uno de ellos, de forma independiente, en el ISP de los intermediarios financieros regulados con los que mantienen créditos vigentes en un mismo momento. El análisis asumió un escenario de muy corto plazo, sin considerar las garantías subyacentes de los préstamos, es decir, sin aplicar una tasa de recuperación.

⁷³ Estos porcentajes se obtuvieron y se aplicaron por Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) y con base en cifras diarias del 01 enero de 2024 al 30 de junio de 2025. El choque directo de liquidez en los FMD no generó una alerta relevante en el sector; no obstante, se observa una moderación en los niveles de efectivo respecto al cierre previo. A junio de 2025, estos fondos registraban una proporción de sus activos administrados en efectivo de 25% en colones y un 22% en moneda extranjera, niveles que, aunque inferiores a los periodos precedentes, aún permitirían absorber eventos de estrés.

Los resultados del ejercicio mostraron que ninguno de estos deudores, de forma individual, tendría la capacidad de reducir el ISP de alguno de los intermediarios con que tiene obligaciones crediticias por debajo del límite regulatorio del 10%. Asimismo, el impacto agregado que cada uno tiene sobre el ISP de los diferentes intermediarios con que tiene créditos vigentes, no comprometería la solvencia del SBN como un todo. Los tres deudores que tienen el mayor impacto agregado de contagio reducirían el ISP del SBN como un todo en 5,6 p.p., 5,5 p.p. y 4,8 p.p., respectivamente, lo cual no comprometería su nivel de solvencia debido a que a junio de 2025 el indicador sin tensión fue de un 15,8%.

3.5. Pruebas de tensión del riesgo de liquidación⁷⁴

Este riesgo se relaciona con los sistemas de pagos o infraestructura financiera y se activa cuando un pago no se liquida en los términos previamente pactados entre las partes, debido al incumplimiento de una de ellas o por fallas en los mecanismos de transferencia.

Para evaluar este riesgo se simuló el impacto sobre el indicador de liquidez del sistema de pagos (IL-SP)⁷⁵ de una falla operativa en el mecanismo de liquidación del país, asociada con los principales vencimientos de la deuda del gobierno costarricense, para los próximos doce meses a partir de setiembre 2025. El escenario de tensión supone que los pagos no se liquidan el día en cuestión, sino que se realizan en una fecha posterior a la indicada en la emisión debido a un problema o falla operativa en los mecanismos de liquidación.

El impacto del ejercicio simulado revela que el IL-SP del conjunto de entidades de custodia o liquidadoras se ubicaría en 0,77 en MN y 0,65 en ME (Gráfico 26). En MN, el valor observado es menor al registrado un año atrás (0,80), mientras que en ME el nivel de exposición presenta un leve incremento respecto a lo observado un año atrás, específicamente en junio 2024 (0,64). En las prácticas internacionales se considera que un IL-SP con valores inferiores a 0,8 representan un nivel de riesgo muy bajo, mientras que el riesgo es cada vez mayor conforme el indicador supera y se aleja de ese límite prudencial⁷⁶.

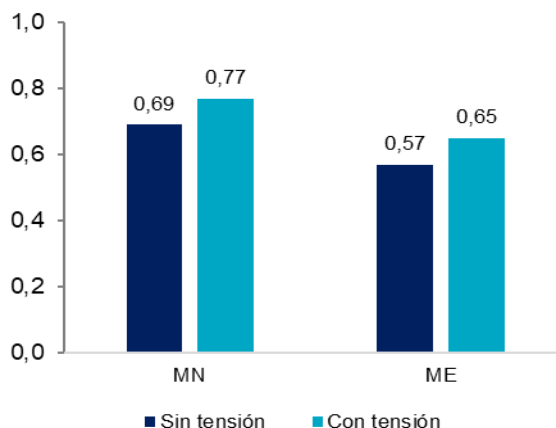
Al desagregar estos resultados para solo las entidades bancarias liquidadoras, el impacto de la tensión simulada es similar en MN (0,77) y ligeramente menor en ME (0,62). Cabe señalar que el monto total custodiado por este grupo de entidades liquidadoras, a junio de 2025, fue de un 77% del saldo de la deuda anotada en cuenta.

⁷⁴ Las entidades impactadas serían aquellas que operan como custodios. De acuerdo con el artículo 3 del “Reglamento de Custodia” de la SUGEVAL pueden ser entidades de custodia las centrales de valores, supervisadas por SUGEF y puestos de bolsa. El artículo 4 de este mismo reglamento establece que los custodios deben liquidar las operaciones en que se realicen los valores objeto de custodia. La lista de custodios puede ser consultada en el sitio web de la SUGEVAL: <https://aplicaciones.sugeval.fi.cr/Participantes/Custodios>.

⁷⁵ El IL-SP mide la relación entre las obligaciones de pago de una entidad en el SINPE (numerador) y las fuentes de liquidez para cubrir dichas obligaciones (denominador). Un valor cercano a 1, refleja mayores presiones de liquidez.

⁷⁶ Se consideran diferentes niveles de riesgo para este indicador, en específico se considera sin alerta cuando el indicador esté por debajo del límite de riesgo de 0,8 y 0,7 en MN y ME, respectivamente.

Gráfico 26. Entidades de custodia: IL-SP bajo tensión del riesgo de liquidación



Fuente: BCCR

3.6. Pruebas de tensión para el sector de seguros

Las pruebas de tensión para el sector de seguros, basadas en un enfoque macroprudencial, evalúan la capacidad del sector para resistir escenarios de tensión adversos y relativos a la siniestralidad a los que podrían estar expuestos los seguros generales y personales, así como el riesgo de mercado que enfrentan las carteras de inversión financiera de las entidades aseguradoras, ante aumentos en las tasas de interés.

Los impactos simulados en los escenarios se transmiten al balance de situación, al estado de resultados y finalmente al Índice de Suficiencia de Capital (ISC) de las aseguradoras reguladas⁷⁷.

El ISC es una medida de solvencia, construido a partir de la relación entre el capital base y los requerimientos de capital definidos en el Reglamento sobre la Solvencia de Entidades de Seguros y Reaseguros, Acuerdo Sugese 02-13. Regulatoriamente, su valor mínimo es de 1,3, a partir del cual se considera una condición normal de funcionamiento de las aseguradoras.

Como punto de partida a la aplicación de los ejercicios de estrés que se aplican en esta oportunidad, se observó que, al mes de diciembre de 2024, el sector registró un ISC de 3,05 el cual es muy superior al límite regulatorio y mayor al observado en diciembre de 2023 (2,38).

Cabe señalar que de las doce aseguradoras que operan en el mercado costarricense, siete cuentan con licencia mixta, lo que les permite comercializar tanto seguros personales como generales. Adicionalmente, tres de ellas se encuentran autorizadas exclusivamente para operar en el ramo de seguros personales, mientras que dos disponen de licencia para operar seguros generales. Asimismo, actualmente, las dos aseguradoras autorizadas a comercializar seguros

⁷⁷ Los escenarios modelados se diseñaron con un enfoque idiosincrático (estático) en los que se asume un impacto inmediato de la tensión, por lo que no se consideran efectos de segunda ronda o acciones mitigadoras propias del negocio de los seguros (a excepción del reaseguro), sino que la sensibilización ocurre en un momento del tiempo.

obligatorios de riesgos del trabajo son el Instituto Nacional de Seguros y MNK Seguros Compañía Aseguradora, S.A.⁷⁸.

3.6.1. Riesgo de siniestro en seguros generales y personales.

Se realizó un ejercicio de resistencia para seguros generales y seguros personales. Para ello se simuló un aumento en los siniestros de estos seguros equivalente al máximo histórico observado⁷⁹, que en el caso de los generales fue un 34% y en los personales de un 44%⁸⁰.

El impacto del escenario histórico o de resistencia sobre el ISC se estima bajo dos supuestos: uno sin considerar la recuperación del reaseguro proporcional y otro que la incluye⁸¹, con la finalidad de reflejar el efecto que tiene esta cobertura de riesgo en la capacidad de las aseguradoras para resistir los choques simulados. En términos generales, se espera que aquellas con altos índices de cesión o que transfieren una mayor proporción del riesgo de sus pasivos a las reaseguradoras, experimenten un impacto menor en el ISC tras el ejercicio de tensión.

Es importante mencionar que, al no considerar en el ejercicio la cobertura por reaseguro no proporcional, la prueba de tensión realizada es más severa que si se considerara esta cobertura. Tomar en cuenta este tipo de reaseguro es reconocer una capa de protección financiera adicional que no se activa con cada siniestro, sino cuando las pérdidas superan ciertos umbrales previamente definidos. Para aquellas aseguradoras que cuentan con contratos de reaseguro no proporcional, esto puede representar una mejora significativa en su capacidad de absorción de riesgos extremos, sin comprometer su estabilidad financiera

Los resultados muestran que, en general, para el escenario de tensión simulado, con o sin reaseguro y para las dos categorías de seguros, el sector asegurador mostró resiliencia. El ISC del sector superó el mínimo regulatorio del 1,3 (Gráficos 27 y 28), un valor de 2,90 en el caso de los seguros generales y de 2,69 en los seguros personales, lo que significó una disminución de 0,15 p.p. y de 0,36 p.p., respectivamente. Cabe destacar que esta caída fue más pronunciada que la observada al aplicar el mismo ejercicio el año anterior, cuando las reducciones fueron de 0,11 p.p. en seguros generales y de 0,27 p.p. en seguros personales.

⁷⁸ MNK Seguros Compañía Aseguradora S.A. fue autorizada para la comercialización del Seguro de Riesgos del Trabajo en noviembre de 2024. La entidad previamente se denominó Oceánica de Seguros S.a., cambió de nombre en noviembre de 2024, luego de ser adquirida por la empresa Specialty Management UK, del Grupo MNK de Londres en abril de ese año.

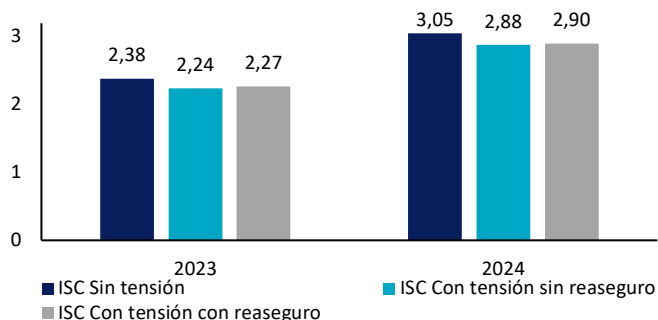
⁷⁹ El período utilizado como referencia para identificar el máximo histórico fue 2018-2024.

⁸⁰ Cabe mencionar que, para los seguros generales se utilizó como referencia los ramos que tiene mayor participación con respecto a los siniestros de dicho segmento (vehículos, incendio y líneas aliadas, otros daños a los bienes y pérdidas pecuniarias). En el caso del INS se incluyó el Seguro Obligatorio de Automóviles (SOA), el cual, en conjunto con los otros ramos de generales, presenta un porcentaje de variación histórica en los siniestros de un 25%. En lo que respecta a los seguros personales, se utilizó como referencia los ramos que ofrecen todas las aseguradoras (vida, salud y accidentes). Para el INS se añadió el Seguro de Riesgos del Trabajo (SRT), el cual, en conjunto con los otros ramos representan un porcentaje de variación histórica en los siniestros de un 33%.

⁸¹ Para estimar el impacto del reaseguro como mitigador se calculó el índice de cesión, por lo que el efecto de la cobertura por reaseguro es la proporcional a cada ramo, según aseguradora.

Gráfico 27. Sector de seguros: ISC bajo escenario de tensión en los seguros generales

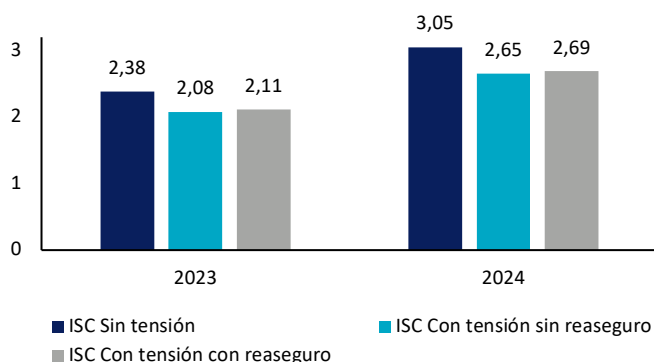
En número de veces



Fuente: BCCR con base en información de SUGESE.

Gráfico 28. Sector de seguros: ISC bajo escenario de tensión en seguros personales

En número de veces



Fuente: BCCR con base en información de SUGESE.

3.6.2. Riesgo de mercado por aumento de tasas de interés.

Con el objetivo de evaluar la exposición al riesgo de mercadeo de los portafolios de inversión financiera del sector de seguros, se efectuó una prueba de tensión de resistencia para estimar el impacto en el valor de estos proveniente de un aumento en las tasas de interés locales y externas, bajo el mismo escenario descrito en el apartado 3.2 para las pruebas de tensión de riesgo de mercado en el sector de intermediación financiera.

Dicho impacto se transmitió al ISC mediante dos vías, la primera al capital base producto de las minusvalías que experimentan los portafolios (numerador de indicador) y la segunda, al denominador del índice o componente de requerimientos de capital por riesgo de activos (RCS-1), debido a la afectación en la calidad de los activos de inversión financiera.

El impacto del ejercicio simulado revela que, el indicador de solvencia del sector seguros del país presenta, en términos de los límites prudenciales, una resistencia adecuada para absorber la reducción severa que se simula en el valor de los portafolios de inversión financiera producto del aumento modelado en las tasas de interés. Concretamente, su ISC se redujo de un 3,05 previo al choque a un 2,51 con la tensión simulada. Esta reducción de 55 p.b fue ligeramente mayor a la disminución de 36 p.b. que se generó un año previo, al aplicar el mismo escenario y ejercicio a los balances del sector de diciembre de 2023.

CAPÍTULO 4. PRINCIPALES HALLAZGOS Y ACCIONES DE MITIGACIÓN

Durante el período comprendido entre enero y diciembre del 2025, al igual que en el 2024, el SFN mostró una resiliencia aceptable frente a un entorno internacional caracterizado por alta incertidumbre, tensiones geopolíticas y ajustes en las políticas monetarias globales.

El SFN presentó en el último año niveles adecuados de solvencia y liquidez. Incluso en 2024, cuando el Conassif intervino a dos entidades que culminaron en procesos de resolución, no se observaron efectos de contagio ni riesgos para la estabilidad del sistema en su conjunto.

A nivel local, el desempeño económico ha sido favorable para el SFN. El crecimiento del PIB real en 2025 mantuvo la senda de expansión de años previos y se estimó en torno al 4,6%. Además, la tasa de desempleo tendió a la baja, al pasar de un 7,9% en enero de 2024 a un 6,3% en el mes de diciembre de 2025.

Por su parte, la inflación general registró valores por debajo del rango de tolerancia con respecto a la meta establecida por el Banco Central. Al cierre de 2024 alcanzó una variación interanual de un 0,8%, mientras a diciembre de 2025 fue de un -1,2%. Esto permitió al ente emisor reducir la TPM en tres ocasiones durante el 2025, hasta ubicarse al cierre de este año en un 3,25%.

En este contexto, el ISP del SIFR se mantuvo en 2025 por encima de los límites prudenciales y cercano al observado en años previos, al ubicarse en un 18,6% a diciembre del 2025, mientras que su ROE cerró el año en un 6,2%, muy similar al de diciembre de 2024 (6,3%) y por encima del 4,4% observado en 2023. Por su parte, el ICL se mantuvo estable y con holguras respecto al límite regulatorio. A diciembre del 2025 alcanzó 2,5 veces en MN y 2,2 veces en ME, muy por encima del límite prudencial definido en uno.

El CSP del SIFR mostró una desaceleración en su ritmo de crecimiento en el 2025, particularmente a partir del segundo trimestre de este año. Sin embargo, en términos reales creció durante este año por encima (5,8%) del crecimiento del PIB real (4,6%). Su tasa de variación interanual pasó de un 6,4% en diciembre de 2023 a un 7,1% doce meses después y a un 4,5% en diciembre del 2025. Por tipo de entidad, su desaceleración en el último año se explicó principalmente por el sector cooperativo, que a diciembre del 2025 registró una contracción de un 0,2%.

En cuanto a grupos homogéneos de riesgo y para el SBN, las colocaciones de consumo y tarjetas destacan entre los créditos con mayor crecimiento durante el periodo analizado, lo que llevó a que su participación porcentual en los últimos tres años aumentará en 4,0 p.p. en colones y 2,7 p.p. en dólares. Además, estos créditos han experimentado un alargamiento en sus plazos, toda vez que aquellos con un plazo residual menor o igual a 5 años disminuyeron su importancia dentro de las colocaciones de este tipo, al pasar su participación de un 27,6% en 2022 a un 23,3% en diciembre de 2025 en colones y de un 38,2% a un 20,6% en ME, respetivamente.

Según monedas, el mayor impulso al crecimiento del CSP del SIFR provino de los préstamos en dólares, los cuales crecieron un 6,3% interanual a diciembre del 2025. Si bien este ritmo es menor al observado en agosto del 2024, cuando alcanzaron su máxima tasa de expansión (13,4%), continúa siendo superior al crecimiento registrado por los créditos en MN (3,6%) al cierre de diciembre del 2025. Sin embargo, cabe señalar, que el nivel de dolarización del CSP total se ha mantenido sin cambios relevantes en los últimos años, a diciembre de 2025 los préstamos en ME representaron cerca de un tercio de los créditos totales al sector privado.

El crecimiento en los créditos en ME durante el 2025 se explicó, principalmente, por la aceleración de los préstamos otorgados a deudores SEC, los cuales mostraron una tasa de expansión interanual de un 17,7% a diciembre de este año (-12,3% en diciembre de 2024), en tanto los préstamos otorgados a deudores CEC se desaceleraron notablemente, hasta alcanzar una variación de un 3,5% interanual al cierre de 2025 (frente al 22,9% observado en noviembre del 2024). Pese a este menor dinamismo, los créditos CEC siguieron representando la mayoría de los créditos en ME, específicamente un 66,4% del total de préstamos en ME a diciembre de 2025. Cabe señalar que el comportamiento observado durante el 2025 en el crecimiento de las colocaciones de estos dos tipos de deudores (CEC y SEC) estuvo explicado mayormente por las empresas.

La expansión de los créditos CEC estuvo influida, entre mediados de 2022 y noviembre de 2024, por un costo relativo de endeudarse en colones positivo, favorecido por la apreciación del colón, el aumento de las tasas de interés en moneda local y la limitada internalización del riesgo cambiario. No obstante, tras alcanzar su mayor expansión interanual en noviembre de 2024 (22,9%), estos créditos comenzaron a desacelerarse de forma sostenida, al tiempo en que el costo relativo de endeudarse en colones respecto a endeudarse en ME se tornó negativo.

Además, se deben considerar los efectos de los cambios normativos que realizó la Sugef a partir de enero 2023, con la implementación de una definición más rigurosa para este tipo de créditos, así como la sustitución de la estimación crediticia por un cargo de capital a partir de enero del 2024. Entre estos cambios se incluyó un transitorio para las reclasificaciones temporales de deudores SEC a CEC mientras las entidades obtenían la evidencia suficiente para determinar si estos podían clasificarse como deudores sin exposición bajo la nueva definición. Estas reclasificaciones han generado movimientos en ambos sentidos en el saldo de los créditos a deudores con y sin exposición cambiaria. Dado estos resultados, el BCCR y la Sugef, en el convenio marco de la CEF, se encuentran en proceso de análisis de los datos para estimar el impacto de los cambios normativos señalados, así como su efectividad en el logro de sus objetivos.

En cuanto a la calidad de la cartera crediticia, el saldo de la mora mayor a 90 días y en proceso de cobro judicial registró incrementos significativos, principalmente en colones, a pesar de las condiciones macroeconómicas favorables de los últimos años, específicamente por el comportamiento positivo de variables determinantes del riesgo de crédito como la actividad económica, el empleo, los ingresos reales, las tasas de interés y el tipo de cambio en el caso de los créditos otorgados a deudores CEC. En particular, el saldo de mora en MN aumentó interanualmente un 21,6%% en 2024 y un 11,6% en diciembre de 2025, mientras que en ME los incrementos fueron de un 9,6% y un 1,7% en esas mismas fechas. El repunte en colones se explicó principalmente por los créditos de consumo y tarjetas, mientras que en dólares se originó por el grupo homogéneo empresarial, seguido por consumo y tarjetas.

Si los resultados antes señalados se analizan con respecto a la cartera crediticia, la razón o coeficiente resultante del SIFR se ha mantenido relativamente estable, en alrededor del 2%, dado a que el crecimiento de los préstamos ha compensado en buena parte el aumento en el saldo de la mora. Sin embargo, en el SBN y por grupos homogéneos, los segmentos de consumo y tarjetas mostraron niveles superiores y los mayores incrementos en este indicador durante el último año, al cerrar a diciembre de 2025 en un 3,3% y un 3,0%, respectivamente, mientras por tipo de entidades y a la misma fecha, el sector de cooperativas y de bancos públicos registraron el indicador más alto (2,5%), seguido por el sector de mutuales (2,2%), mientras que el resto de los intermediarios presentaron niveles menores y cercanos al 2%.

Con respecto al indicador de mora amplia, se mantuvo estable y en torno al 11% en su agregado. Sin embargo, a nivel de monedas se observó un deterioro en colones. Para el SBN, pasó de 10,5% a 12,6% entre el cierre de 2023 y diciembre de 2025, mientras en el sector cooperativo aumentó de un 11,7% a un 13,8% en el mismo periodo. En el caso del SBN impulsado por el saldo de mora y en las cooperativas por los créditos liquidados.

El comportamiento de este indicador y del saldo de la mora en MN contrasta con la disminución en los últimos años de las tasas de interés, una inflación cercana a cero, el aumento de los ingresos reales, la mejora del mercado laboral y el crecimiento sostenido de la producción. Esto sugiere la posibilidad de problemas de sobreendeudamiento, en particular en los segmentos de consumo y tarjetas de crédito.

Por su parte, el indicador de mora amplia en ME del SBN experimentó una mejora, al disminuir de un 13% a un 10,2% entre diciembre de 2023 a diciembre del 2025. Sin embargo, este resultado estuvo en buena parte explicado por el acelerado crecimiento del crédito en esta moneda (denominador del indicador), lo cual contrarrestó el deterioro observado, pese a la apreciación del tipo de cambio, en el saldo de mora a más de 90 días y cobro judicial (numerador del indicador).

En cuanto al riesgo de mercado, los rendimientos de instrumentos soberanos del país, en colones y dólares, mostraron ajustes a la baja, lo que favoreció el valor de los portafolios de inversión financiera. Por su parte, los bonos costarricenses de deuda externa se mantuvieron relativamente estables, y la agencia Fitch Ratings mejoró la perspectiva crediticia de Costa Rica de estable a positiva (febrero del 2025), al tiempo que mantuvo la calificación en BB. Mientras que S&P elevó la nota de largo plazo de BB- a BB (octubre del 2025), donde destacó la confianza en la gestión económica del país.

En lo relativo al riesgo de liquidez, la participación porcentual de las captaciones de corto plazo respecto a las totales, se mantuvieron en 2025, al igual que en años previos similares a las observadas durante la pandemia, en alrededor de un 57% en MN y de un 59% en ME. Esto evidencia un cambio estructural en la preferencia de los depositantes hacia plazos más cortos, lo que se traduce en una mayor concentración de los pasivos en dicho horizonte temporal y en consecuencia en una mayor exposición al riesgo de liquidez. Sin embargo, el sistema mostró coberturas a este riesgo muy superiores al mínimo regulatorio establecidos para ambas monedas. Los indicadores de liquidez, específicamente el ICL, se mantuvo en casi dos veces el mínimo prudencial requerido.

Además, la importancia de las fuentes de mayoristas dentro de la estructura de financiamiento del SIFR siguió disminuyendo al igual que en años previos, al pasar en el agregado de un 43,4% en diciembre de 2020, a un 37,1% al cierre de 2023 y un 33,5% en diciembre del 2025. Este resultado representa una menor dependencia del sistema de estas fuentes que por su naturaleza son más sensibles a cambios en los mercados y por tanto conllevan un mayor riesgo de liquidez.

Por su parte, las pruebas de tensión con un enfoque macroprudencial que realiza regularmente el BCCR, confirmaron una capacidad aceptable del SFN para enfrentar escenarios adversos de riesgo de crédito, mercado, liquidez, refinanciamiento, liquidación y contagio. No obstante, el acelerado crecimiento del crédito en segmentos como el consumo y tarjetas, el incremento en la mora crediticia bajo condiciones macroeconómicas favorables, la mayor importancia de las captaciones de muy corto plazo y algunos descalces entre el financiamiento estable requerido y el disponible son elementos que el BCCR, en coordinación con las superintendencias financieras, mantienen bajo vigilancia.

Cabe mencionar que existen otros riesgos con potencial impacto sistémico en el SFN, entre ellos fallas en los sistemas tecnológicos derivadas de ciberataques y la materialización de efectos adversos asociados a eventos climáticos. De acuerdo con la EEF aplicada entre agosto y setiembre del 2025, estos riesgos se encuentran entre los de mayor importancia para las entidades financieras. Desde un enfoque macroprudencial, el BCCR realiza diversos esfuerzos para su seguimiento y para la ejecución de pruebas de tensión. Sin embargo, existen algunas dificultades de información que limitan su modelación. En particular, para el riesgo de crédito asociado a eventos climáticos adversos es fundamental que las entidades financieras asuman la responsabilidad de una adecuada georreferenciación de los créditos otorgados a las empresas y hogares.

Las autoridades financieras del país implementaron durante el año 2024 y el 2025, varias medidas para apoyar la gestión de los riesgos en el SIFR y mejorar su capacidad para enfrentar condiciones adversas, con el fin de fortalecer la estabilidad financiera. Entre las que destacan:

- Participación, junto a seis países del continente, en un simulacro internacional de crisis financiera organizado por el Banco de Pagos Internacionales. Esta iniciativa tuvo como propósito fortalecer los instrumentos disponibles para preservar la estabilidad del SFN.
- Elaboración de un diagnóstico integral para la implementación de mejoras al marco reglamentario y operativo de las operaciones de crédito de última instancia (PUI), como parte del fortalecimiento de la red de seguridad financiera.
- Aprobación por parte de la Junta Directiva del BCCR de una reforma al Reglamento PUI con el objetivo de mejorar su alineamiento a la nueva normativa prudencial y agilizar su implementación.
- Elaboración de un Proyecto de Ley sobre la Reforma al Marco de Resolución y Garantía de Depósitos, según Expediente 24.256. Además, aprobación de un texto sustitutivo a este proyecto de ley por parte de la Junta Directiva del BCCR.
- Aprobación de mejoras al Reglamento de gestión del fondo de garantía de depósitos (FGD) y de otros fondos de garantía (OFG).
- Modificaciones a varios reglamentos normativos⁸², con el fin de aplicar recomendaciones prudenciales de Basilea III, así como sanas prácticas en materia de ciberseguridad, gobernanza y otros riesgos:
 - ✓ Implementación a partir de enero del 2024, del Acuerdo Conassif 14-21 “*Reglamento sobre cálculo de estimaciones crediticias*”, el cual se adecúa a la medición de estimaciones crediticias, según Basilea III, bajo el concepto de pérdida esperada.
 - ✓ Modificación del Acuerdo Conassif 14-21 “*Reglamento sobre cálculo de estimaciones crediticias*”, en cuanto a la definición de “Operación prorrogada”, “Operación readecuada” y “Operación refinanciada” para eliminar el elemento de valoración subjetiva a este tipo de figuras.
 - ✓ Modificación del Acuerdo Conassif 6-18 “*Reglamento de Información Financiera*”, en la cual se da al supervisor la flexibilidad en la elección del método de elaboración del estado de flujos de efectivo. Además, se da mayor transparencia en cuanto a revelación del impacto en la información financiera cuando la entidad no aplica una NIIF.

⁸²Superintendencia General de Entidades Financieras “*Boletín, diciembre 2024*”. Véase, https://www.sugef.fi.cr/informacion_relevante/boletin_trimestral/2024/Edicion%20III%20-%20Boletin%20Sugef%20diciembre%202024.pdf

- ✓ Implementación a partir de setiembre del 2024, del Indicador de Financiamiento Neto Estable, según el Acuerdo Conassif 17-13 “*Reglamento sobre el Indicador de Cobertura de Liquidez*”.
- ✓ Implementación a partir de enero del 2024, de un porcentaje adicional de ponderación para créditos a deudores con exposición a riesgo cambiario (1,5 veces), según el Acuerdo Sugef 3-06 “*Reglamento sobre la suficiencia patrimonial de entidades financieras*”.
- ✓ Implementación a partir de enero del 2025 de nuevas disposiciones técnicas y operativas para mejorar la supervisión prudencial, alineadas con estándares internacionales, al Acuerdo Sugef 3-06 “*Reglamento sobre la suficiencia patrimonial de entidades financieras*”.
- ✓ Modificación del Acuerdo Conassif 3-06 “*Reglamento sobre la suficiencia patrimonial de entidades financieras*”, en el cual se ajustan límites regulatorios, por ejemplo, niveles de capital y ponderación de riesgos para alinearlos más estrechamente con estándares internacionales (Basilea III), entre otros, se reduce la ponderación de riesgo para los títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica y se mantiene el FOFIDE como parte del capital de los bancos estatales para el cálculo del indicador de suficiencia patrimonial.
- ✓ Modificación al “*Reglamento general de gobierno y gestión de la tecnología de información*”, Acuerdo Conassif 5-24.
- ✓ Modificación al “*Reglamento sobre divulgación de información y publicidad de productos y servicios financieros*”, Acuerdo Sugef 10-07.
- ✓ Modificación integral al “*Reglamento sobre autorizaciones de entidades supervisadas por la Sugef*”, Acuerdo Sugef 8-24.
- ✓ Modificación al Acuerdo Supen 3-10 “*Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual*”, en el que se reforman los artículos 2, 5 y 6 que faculta al afiliado o pensionado de disponer de los recursos de su cuenta individual, cuando acredite expresamente que padece una enfermedad terminal, enfermedad grave o por condición grave de salud.
- ✓ Modificación al Acuerdo Sugeval 13-10 “*Reglamento de Bolsas de Valores*”, para reformar los párrafos tercero y cuarto del artículo 29 y la sección E y que tiene como propósito central mejorar la eficiencia, la calidad y la seguridad jurídica del proceso de autorización de reglamentos y sus reformas por parte de las bolsas de valores, alineándolo con los principios de mejora regulatoria y simplificación administrativa.

De forma prospectiva, se identifican diversos riesgos que podrían incrementar la incertidumbre en los mercados financieros internacionales. Entre los más relevantes se encuentran los conflictos geopolíticos y las tensiones provocadas por medidas restrictivas al comercio internacional que podrían interrumpir las cadenas de suministro globales. Asimismo, el cambio climático genera fenómenos meteorológicos cada vez más intensos y frecuentes que impactan la producción agrícola, la infraestructura y los flujos migratorios.

El FMI, en sus Informes sobre la Estabilidad Financiera Mundial de abril y octubre de 2025, advirtió sobre vulnerabilidades derivadas de valoraciones aún elevadas en mercados clave (renta variable y bonos empresariales), el mayor apalancamiento de fondos especulativos (“hedge funds”) y gestores de activos y su mayor interconexión con el sector bancario, y las posibles turbulencias en los mercados de bonos soberanos de economías con alta deuda pública.

Asimismo, destacó el crecimiento de las instituciones financieras no bancarias y su mayor interconexión con los bancos, el aumento y la reconfiguración de la deuda en mercados emergentes hacia más emisión en moneda local que incrementa el nexo banca-gobierno,

afectación en la capacidad de pago de las empresas producto del incremento en los aranceles, riesgos derivados del rápido crecimiento de los “stablecoins” y vulnerabilidades persistentes en los mercados cambiarios.

En virtud de lo anterior, el FMI recomienda que los bancos centrales ajusten sus políticas monetarias según las condiciones específicas de cada economía, refuercen los marcos macroprudenciales, y fortalezcan la supervisión financiera.

A nivel local, se identifican riesgos tanto a la baja como al alza para la inflación. En este último caso, se señalan que puede haber riesgos al alza debido al escalamiento de los conflictos geopolíticos, choques de oferta asociados a fenómenos climatológicos extremos y la fragmentación del comercio global.

La posible materialización de los riesgos identificados en el entorno externo y local, plantean la necesidad de una vigilancia estrecha del desempeño y la resiliencia del SFN. Por esta razón, las autoridades del Banco Central reafirman su compromiso, dentro del ámbito de sus competencias, con la preservación de la estabilidad y la promoción de la eficiencia del SFN.