

CP-BCCR-041-2025

31 de octubre del 2025

BCCR estima que crecimiento económico de este año será de 4,2%; para el bienio 2026-2027, se proyecta que la economía crezca en promedio 3,6%

- *Los modelos de proyección del Banco Central señalan que la inflación general ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027.*
- *La trayectoria observada y prospectiva de la inflación es coherente con el compromiso dispuesto en su Ley Orgánica, de procurar inflaciones bajas y estables.*

San José. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) presentó, este viernes 31, el Informe de Política Monetaria (IPM) de octubre, en el cual se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crezca 4,2% en el 2025. Esa tasa representa una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a lo estimado en el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

Para el bienio 2026-2027, se proyecta que la economía nacional crezca en promedio 3,6%, estimulada principalmente por la demanda interna. En el 2026 el crecimiento sería moderado (3,5%) debido a la desaceleración de la demanda externa, luego del significativo crecimiento registrado en el 2025. En contraste, la demanda interna presentaría un mayor dinamismo, sustentado en la expansión del consumo de los hogares y la recuperación de la inversión.

En el 2027 la economía crecería 3,8% debido a la evolución de la demanda interna y la mayor contribución de la demanda externa neta, dado el aumento esperado en el crecimiento de los principales socios comerciales. En el horizonte de proyección, el nivel del PIB se ubicaría cerca de su potencial, por lo cual no se anticipan presiones inflacionarias significativas asociadas a excesos de demanda agregada.

Cabe señalar que estas estimaciones consideran un impacto moderado del aumento de los aranceles; no obstante, se reconoce que, dada la elevada incertidumbre, este impacto puede ser mayor, tema que se discute en el Recuadro 2 de este informe.

Inflación y política monetaria del BCCR

Durante el tercer trimestre del 2025 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), retornó a valores negativos (-0,8 % en promedio), lo cual difiere de la proyección realizada en julio pasado, que ubicó ese resultado en 0%. Por su parte, el promedio de la inflación subyacente se situó en 0,4%, inferior a lo estimado en julio (1,0%). Con esos resultados, la inflación general se ha consolidado en niveles bajos y estables, lo cual si bien es coherente con lo que la ley le encomienda al Banco Central, se reconoce que en la práctica se ha ubicado en niveles inferiores a su meta operativa.

El comportamiento de la inflación general respondió, en buena medida, a factores que están fuera del control de la política monetaria. Principalmente, influyeron la reversión de choques de

oferta de origen externo, debido a la trayectoria descendente de los precios internacionales de hidrocarburos en el presente año, y de choques internos. Estos últimos asociados al efecto adverso de eventos climáticos sobre los precios de algunos productos agrícolas.

Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en lo que resta del 2025 y durante los primeros meses del 2026, se mantendrán los valores interanuales negativos en la inflación general debido a la evolución esperada en los precios de algunos productos agrícolas. Así la inflación general ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027.

Por su parte, se espera que la inflación subyacente mantenga valores positivos en el cuarto trimestre del 2025, pero continúe la desaceleración observada desde abril del año en curso. A partir del primer trimestre del 2026 este indicador se recuperaría y se prevé que ingrese al rango de tolerancia alrededor de la meta en el tercer trimestre de ese año.

Estas proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es mantener una inflación baja y estable.

Al respecto cabe señalar que, en las reuniones de política monetaria de julio y setiembre últimos la Junta Directiva del BCCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base (p.b.) en cada ocasión, para ubicarla en 3,5%. En la reunión de octubre mantuvo esa tasa de referencia, entre otras razones para dar tiempo a la transmisión de esos movimientos al resto de tasas de interés del sistema financiero. Dada la trayectoria de las expectativas de inflación, se estima que el nivel actual de la TPM está en un valor coherente con una postura de política monetaria neutral.

Los ejercicios de proyección macroeconómica se sustentan en un conjunto de supuestos que están sujetos a riesgos sobre su cumplimiento, por lo cual, eventos que modifiquen el escenario utilizado tienden a desviar las proyecciones de la trayectoria central estimada. En el IPM de octubre, la valoración de los riesgos para la inflación indica que es más probable que se materialicen los riesgos que llevarían a una inflación más baja de la prevista.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan: a) expectativas de inflación sostenidamente por debajo de la meta, que podrían postergar su convergencia al rango de tolerancia, b) un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al previsto, por su impacto negativo sobre la demanda agregada del país, c) una trayectoria de precios internacionales de materias primas y de bienes finales menor a lo proyectado, y d) un traspaso más lento (de lo observado históricamente) de las reducciones en la TPM a las tasas de interés del sistema financiero.

Contrariamente, se identifican riesgos que desviarían la inflación al alza con respecto a la proyección central asociados a choques de oferta sobre el precio de bienes por fenómenos climatológicos extremos (locales o externos) y la fragmentación del comercio global, así como movimientos desordenados en la composición del portafolio de activos financieros de los residentes.

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

La meta de inflación se mantiene en $3,0\% \pm 1$ p.p. No obstante, el Plan Estratégico del Banco Central contempla dar continuidad al análisis de los componentes del esquema monetario de meta de inflación vigente, análisis del cual se desprenderán los elementos necesarios que podrían llevar a un replanteamiento de cómo se formula la meta de inflación o de sus características.

Como parte de este proceso de análisis, el recuadro 1 del IPM presenta la experiencia internacional en la revisión del régimen de metas de inflación y las lecciones para Costa Rica que pueden derivarse de esos procesos. Este recuadro es complementario a otros incorporados en los Informes de Política Monetaria de enero y julio del actual año.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, la política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, por lo que de ser necesario hará los ajustes requeridos en la TPM y gestionará la liquidez del sistema financiero en procura de evitar desequilibrios en el mercado monetario.

Coyuntura económica local e internacional

En el tercer trimestre del 2025, el entorno económico internacional continuó con una elevada incertidumbre, debido tanto a los conflictos geopolíticos como a las tensiones comerciales provocadas por las barreras comerciales anunciadas por los Estados Unidos (EUA) y las consiguientes acciones de otros países en respuesta, así como los cambios frecuentes en dichas medidas.

En un principio se esperaba que esas condiciones redujeran de forma significativa el crecimiento económico global. Sin embargo, luego de ocho meses, la evidencia estadística muestra una capacidad de adaptación del sistema económico mundial, mayor a lo previsto al inicio de la imposición de los nuevos aranceles. Esto debido, en parte, a que los agentes económicos adelantaron compras y acumularon inventarios, por lo que su efecto, hasta ahora, ha sido relativamente modesto.

Dado lo anterior, en sus informes más recientes los organismos internacionales ajustaron al alza sus previsiones de crecimiento económico mundial para el presente año hasta ubicarlas en torno a 3,1%, tasa ligeramente inferior a la observada en el año previo (3,3%).

No obstante, para el 2026 (en forma mayoritaria) proyectan una desaceleración con respecto al 2025, que se explicaría por la persistente incertidumbre, la disipación de los efectos sobre la producción industrial y el comercio internacional de las compras adelantadas, antes descritas, y por el impacto acumulado de los aranceles efectivos.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectan un crecimiento económico mundial de entre 2,9% y 3,1%, inferior al promedio histórico del periodo 2000-2019, antes de la pandemia, que fue de 3,7%.

Para Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, la OCDE, el FMI y su propia Autoridad Monetaria pronostican un crecimiento en el 2026 de 1,5%, 2,1% y 1,8%, respectivamente. Con excepción de la OCDE, estas proyecciones implican una aceleración respecto a sus previsiones para el 2025 (2,0% y 1,6%, en el orden respectivo).

Las diferencias en estos pronósticos se relacionan con el peso relativo que se asigna a aspectos como el efecto de la incertidumbre política, los aumentos arancelarios, y la disminución de la inmigración neta, entre otros.

Globalmente, en el tercer trimestre del 2025 el proceso desinflacionario global mostró poco avance e incluso en algunos países y regiones, entre ellos Estados Unidos y la zona del euro, hubo un retroceso debido a factores como la persistencia de la inflación en los servicios. No obstante, los organismos internacionales estiman que al término del 2025 la inflación mundial se ubicará en torno a 4,2%, inferior en 1,6 p.p. a la del 2024.

Esa desaceleración continuaría en los dos siguientes años. Particularmente, el FMI estima que la inflación global caerá a 3,7% en el 2026 y 3,4% en el 2027. Pese a esa trayectoria, en las economías avanzadas la inflación continuaría en niveles superiores a la meta establecida por sus bancos centrales que, comúnmente, se sitúa en 2%.

Uno de los elementos considerados en las proyecciones de la inflación global es el comportamiento esperado para el precio internacional de las materias primas, dentro de las cuales el petróleo resulta de particular relevancia para nuestro país, por ser un importador neto de esta materia prima.

Como indicó el FMI, con excepción del repunte observado a mediados de junio, como consecuencia del conflicto entre Israel e Irán, los precios internacionales del petróleo se han mantenido en un rango de entre USD 60 y USD 70 por barril desde el anuncio de nuevas medidas arancelarias por parte de Estados Unidos, a inicios de abril.

Dado el comportamiento observado a lo largo del 2025 y las expectativas para lo que resta del año sobre la demanda y oferta globales, los mercados de futuros anticipan un precio promedio de USD 66,5 por barril para el 2025, menor al del año previo.

Para el 2026, tanto la Agencia Internacional de la Energía como la Administración de Información Energética de los Estados Unidos estiman que el comportamiento del mercado llevaría a un aumento en los inventarios mundiales de crudo, con la consecuente presión a la baja sobre los precios a lo largo de ese año. No obstante, para el 2027 se prevé un mercado más estable.

Dado dicho contexto, este informe incorpora, para el 2026, una reducción de 7,4% en el precio del barril del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica y un ligero incremento (0,5%) en el 2027.

En el ámbito local, en el tercer trimestre del 2025 la actividad económica mantuvo la senda de crecimiento mostrada a lo largo del año. Se estima que en este lapso creció a una tasa interanual de 4,5%, impulsada principalmente, por el consumo privado. Según tipo de actividad, destacaron la manufactura y los servicios profesionales.

De acuerdo con el comportamiento de la actividad económica, la tendencia de los indicadores del mercado laboral muestra una mejoría, con disminuciones en las tasas de desempleo y de subempleo. No obstante, la participación laboral disminuyó debido a condiciones que, en lo sustantivo, se relacionan con el envejecimiento poblacional y con decisiones a lo interno de los hogares, como es la atención de obligaciones familiares vinculadas con el cuidado de miembros dependientes, todo lo cual trasciende la política pública a cargo del Banco Central.

En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el tercer trimestre del año en curso el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a USD 303,7 millones, equivalente a 0,3% del PIB. La previsión es que al término del 2025 la cuenta corriente de la

balanza de pagos acumule un déficit equivalente a 1,1% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al registrado un año antes.

Para el bienio 2026-2027, se proyecta que el déficit de la cuenta corriente se ubique, en promedio, en 1,7% del PIB, superior al estimado para el 2025. Este aumento estaría determinado, primordialmente, por la reducción del superávit de la cuenta de servicios, toda vez que se espera una caída en el déficit conjunto de la cuenta de bienes y de ingreso primario. Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

En lo que respecta a las finanzas públicas, el Gobierno Central registró al término de agosto un resultado primario equivalente a 1,1% del PIB y un déficit financiero de 2,0%, lo que significó una mejora de 0,2 y 0,5 p.p., en ese orden, en relación con lo observado doce meses atrás. Este comportamiento estuvo determinado por la disminución del gasto total, en particular del pago de intereses y, en menor medida, por el crecimiento de los ingresos tributarios.

Según la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025-2030 publicada en setiembre pasado, en el 2025 el Gobierno Central generaría un superávit primario de 1,3% del PIB, dos décimas por encima del registrado en el 2024, en tanto que el déficit financiero bajaría a 3,3% del PIB (3,8% un año antes). En el 2026 los resultados primario y financiero se ubicarían en 1,3% y -3,3%, en el orden indicado y en 1,4% y -3,1% en el 2027, en igual orden.

En cuanto a las condiciones monetarias, dado el comportamiento observado hasta setiembre, se estima que al término del presente año el ahorro financiero, aproximado por la liquidez total, y el crédito al sector privado (CSP) crecerían cerca de 6,0%. Para el bienio 2026-2027, se proyecta un aumento promedio de 6,7% en la liquidez total, que permitiría un crecimiento medio del CSP en torno a 7,0% anual.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica y como lo ha hecho hasta el momento, el BCCR participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del Sector Público no Bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país, de acuerdo con los parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva.