

Comentario sobre la economía nacional N.º 11 - 2025

12 de diciembre del 2025

En la sesión 6293-2025 del pasado 19 de noviembre, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizó el análisis periódico de la coyuntura macroeconómica local e internacional; de esa evaluación destacó lo siguiente¹:

A. Economía internacional

La economía global se ha ajustado a los anuncios y aplicación de barreras comerciales. Las previsiones apuntan a que los acuerdos comerciales recientes contribuirán a reducir los efectos negativos que, en principio, se estimaron sobre la producción, como resultado de las restricciones al comercio internacional.

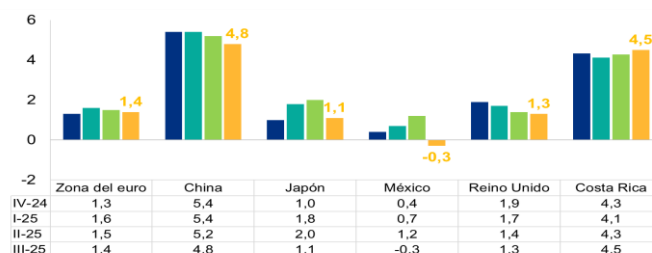
En el tercer trimestre la actividad económica creció a un ritmo moderado en algunas de las principales economías y la inflación general se desaceleró, en parte producto de menores incrementos en los precios de los alimentos y la energía, aunque persisten las presiones alcistas sobre la inflación subyacente asociadas al componente de servicios.

En este contexto, las decisiones de política monetaria fueron mixtas, unos bancos centrales bajaron su tasa de referencia y otros la mantuvieron.

crecimiento a tasa anualizada de 4,2%, lo que superaría el 3,8% del trimestre previo.

Por su parte, en China, el PIB aumentó 4,8% interanual (5,2% en el trimestre previo), desaceleración influida principalmente por una menor inversión en activos fijos y la debilidad del consumo interno⁵.

Gráfico 1. PIB trimestral
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de institutos estadísticos o bancos centrales correspondientes.

1. Con excepción de Estados Unidos, las previsiones apuntan a una desaceleración en el ritmo de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Costa Rica durante el tercer trimestre del año (Gráfico 1).

En la zona del euro, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una tasa interanual de 1,4% durante el período analizado (1,5% en el segundo trimestre), superior a la previsión del mercado (1,2%)². En el Reino Unido, el PIB creció 1,3% interanual, 0,1 puntos porcentuales (p.p.) menos que en el trimestre anterior³. En Estados Unidos, según las estimaciones de la Reserva Federal de Atlanta⁴, proyectan un

2. La actividad empresarial, aproximada por el índice compuesto de gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés) mostró señales positivas⁶ en octubre.

En Estados Unidos, el PMI alcanzó 54,6 puntos, lo que representa un aumento de 0,7 con respecto a setiembre. Esta mejora puso de manifiesto la expansión de ambas actividades (manufactura y servicios), impulsada principalmente por la generación de nuevos negocios.

En la zona del euro, el índice se ubicó en 52,5 puntos frente a los 51,2 de setiembre, la mayor expansión

¹ Cuando lo amerita, se incorpora información disponible en fecha posterior a esa fecha.

² Segunda estimación de la Eurostat, [GDP and employment flash estimates for the third quarter 2025](#).

³ Office for National Statistics (Reino Unido). [GDP first quarterly estimate. UK: July to September 2025](#).

⁴ La estimación del modelo GDPNow para el crecimiento del PIB real (tasa anual ajustada estacionalmente) en el tercer trimestre de 2025 es del 4,2% al 19 de noviembre. [Federal Reserve Bank of Atlanta](#).

⁵ [National Bureau of Statistics of China](#).

⁶ Un PMI superior a 50 indica expansión económica; por debajo de 50, contracción, y un valor inferior a 42, posible recesión.

desde mayo de 2023 y que señala un cambio con respecto al crecimiento moderado característico de los meses previos. Tanto la manufactura como los servicios contribuyeron al repunte del indicador, en especial los servicios que experimentaron aumento de pedidos y que llevó a una mayor contratación de personal y elevó las expectativas de crecimiento.

En China, el PMI compuesto continuó en zona de expansión por quinto mes consecutivo, aunque desacelerado (51,8 frente a 52,5 en setiembre). Este comportamiento estuvo influido por el menor impulso en la producción y en la generación de nuevos negocios, tanto en la manufactura como en los servicios (por demanda interna).

3. Aunque la política arancelaria estadounidense continúa en proceso de ajuste, las previsiones apuntan a que los recientes acuerdos y negociaciones reducirán las presiones negativas sobre el comercio internacional.

Entre finales de octubre y los primeros trece días de noviembre, Estados Unidos negoció, entre otros, con Corea del Sur y China.

En el primer caso, se acordó la venta por parte de EUA de aviones y gas licuado. Además de invertir en infraestructura eléctrica en Estados Unidos. Asimismo, hubo asocio de compañías de ambos países para establecer en territorio estadounidense un complejo industrial para la separación, refinación y producción de imanes de tierras raras y para modernizar y ampliar la industria de construcción naval en ese país. Igualmente, gestionan el Acuerdo de Prosperidad Tecnológica para fortalecer la cooperación en ciencia y tecnología, con énfasis en las exportaciones de inteligencia artificial desde Estados Unidos.

En el marco del acuerdo con China, este país se comprometió, entre otros, a posponer los controles a la exportación global de elementos de tierras raras y otros minerales críticos, a considerar las represalias contra los fabricantes estadounidenses de

semiconductores, a adquirir productos agrícolas⁷ de Estados Unidos y suspender los aranceles sobre una amplia gama de estos productos. Por su parte, Estados Unidos mantendrá la suspensión de los aranceles recíprocos más elevados sobre las importaciones procedentes de China⁸.

Además, en ese lapso, Estados Unidos emitió un orden ejecutiva que suspende el arancel recíproco aplicado a diversos productos agrícolas. Esta disposición beneficia a Costa Rica, al eximir del arancel del 15% a importantes bienes de exportación como el banano, el café, la piña, raíces y tubérculos, la carne bovina, entre otros⁹.

4. La inflación general se desaceleró en octubre debido, principalmente, al menor incremento en el precio de los alimentos y la caída del componente energético. No obstante, persisten las presiones alcistas sobre la inflación subyacente.

En octubre de 2025, la inflación general de la zona del euro¹⁰ fue de 2,1% (2,2% en el mes anterior), en tanto que la inflación subyacente¹¹ se mantuvo en 2,4%, por quinta vez en los últimos seis meses. Este comportamiento estuvo asociado a la desaceleración del rubro de alimentos no procesados, con una variación de 3,2% (4,7% en setiembre), aunado a una mayor caída del componente de energía (-0,9% interanual en octubre, contra -0,4% en el mes previo). Lo anterior fue compensado parcialmente por la aceleración del precio de los servicios, con una variación interanual de 3,4% (3,2% el mes previo).

En China, la inflación general de octubre fue de 0,2% interanual (-0,3% el mes anterior), lo cual rompió el comportamiento deflacionario de la mayor parte del año. Por rubros, los bienes de consumo registraron una variación de -0,2% (-0,8% en setiembre) mientras que los servicios crecieron 0,8% (0,6% el mes previo). El componente subyacente tuvo un crecimiento de 1,2% respecto a octubre del año anterior (1,0% en setiembre).

⁷ Incluidos: la soya y el sorgo.

⁸ El 13 de noviembre, Estados Unidos acordó establecer un Marco para un Acuerdo de Comercio Recíproco con Argentina, Guatemala, El Salvador y Ecuador. Entre otros aspectos, Estados Unidos se compromete a eliminar aranceles sobre determinados bienes procedentes de estos países, mientras que ellos abrirán sus mercados a productos estadounidenses y abordarán diversas barreras no arancelarias que afectan el comercio en áreas prioritarias. En las

próximas semanas, las partes completarán el texto, lo prepararán para la firma y realizarán los trámites internos para su entrada en vigor.

⁹ Comunicado oficial de Comex Medida vigente desde el 13 de noviembre de 2025. Comex se encuentra en coordinación con las autoridades estadounidenses para definir el alcance completo de la medida.

¹⁰ Annual inflation down to 2.1% in the euro area, 19 November 2025.

¹¹ Se refiere al índice general menos energía y alimentos frescos (no procesados).

En algunas economías latinoamericanas, la inflación general se desaceleró. Por ejemplo, en Brasil, México y Chile este indicador se ubicó en 4,7%, 3,6% y 3,4%, respectivamente, por debajo de las tasas del mes previo (5,2%, 3,8% y 4,4%, en igual orden). En Colombia¹² se aceleró (de 5,2% en setiembre a 5,5% en octubre), y en Uruguay y Perú se mantuvo en 4,3% y 1,4%, en el orden indicado.

5. Presiones a la baja sobre el precio del petróleo ante perspectivas de sobreoferta.

En octubre el precio del crudo mantuvo un comportamiento a la baja, debido a factores como: i) los temores de que el exceso de oferta se prolongue hasta el 2026, dados los aumentos en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+); ii) la revisión a la baja en las perspectivas de demanda para el 2025 y 2026 por parte de la Agencia Internacional de Energía (AIE); iii) las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China; iv) la percepción de menores tensiones geopolíticas ante un alto el fuego en Gaza y; v) indicios de acumulación de crudo en buques en altamar, que sobrepasa lo registrado durante la pandemia. Sin embargo, las sanciones anunciadas por parte de los Estados Unidos a las dos principales compañías petroleras rusas, así como la firma de la tregua comercial de un año entre EUA y China, atenuaron la caída.

Algunos de esos factores se mantuvieron durante la primera semana de noviembre. No obstante, la posibilidad (en ese momento) de la reapertura del gobierno federal en EUA y los ajustes en las proyecciones de demanda de crudo por parte de la OPEP y la AIE, estabilizaron los precios en la segunda semana de este mes.

Así, la cotización promedio por barril del petróleo WTI¹³ al 19 de noviembre fue de USD 60,0, similar a lo registrado en octubre (Gráfico 2).

En su informe de noviembre, sobre el mercado petrolero¹⁴, la OPEP mantuvo su previsión de demanda mundial para el periodo 2025-2026, al

considerar que las tensiones comerciales se han relajado.

La AIE, en su informe mensual del mercado petrolero¹⁵, moderó su postura acerca de un inminente pico en la demanda de petróleo, al restablecer un escenario en el que el consumo mundial continúa en crecimiento hasta el 2050 debido, entre otros, a un avance más lento en la adopción de vehículos eléctricos.

Gráfico 2. Precio del petróleo WTI
USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 19 de noviembre del 2025.

6. En la muestra de bancos centrales de referencia, unos optaron por bajar sus tasas de interés y otros las mantuvieron debido, principalmente, a la presencia de riesgos para el proceso de convergencia de la inflación a la meta.

Entre el 13 de octubre y el 19 de noviembre (Gráfico 3), en las economías avanzadas, tanto el Banco de Canadá como el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos bajaron sus referencias en 25 p.b. (ambos el 29 de octubre), para ubicarlas en 2,25%, el primero, y en el rango de (3,75% - 4,0%) en Estados Unidos¹⁶.

El Banco Central Europeo, así como los bancos de Inglaterra, Japón, Suecia, Australia, Noruega, República Checa y Corea del Sur mantenían en pausa (al 19 de noviembre) su tasa de referencia.

En las economías emergentes, los bancos de República Dominicana (31 de octubre), Polonia (5 de noviembre), México (6 de noviembre) y Uruguay (18 de noviembre) redujeron su indicador de referencia en

¹² El aumento en la inflación de Colombia respondió, principalmente, al incremento en los rubros de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (5,30% y aporte de 1,65 p.p. a la variación interanual), en alimentos y bebidas no alcohólicas (6,64% y aporte de 1,24 p.p.) y en restaurantes y hoteles (7,61% y aporte de 0,84 p.p.)

¹³ El West Texas Intermediate (WTI) es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y es referencia para las transacciones en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

¹⁴ OPEC Monthly Oil Market Report. November 2025

¹⁵ Oil Market Report – November 2025

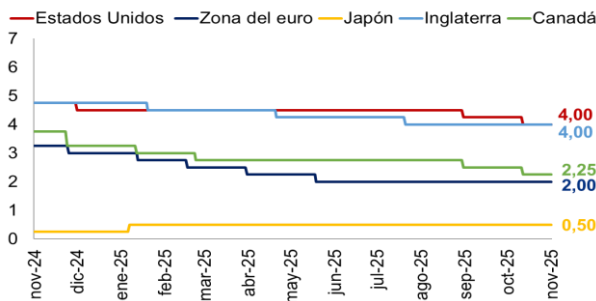
¹⁶ Cabe señalar que, particularmente la Reserva Federal aplicó una reducción adicional de 25 p.b. en su reunión de diciembre.

25 p.b., hasta 5,25%, 4,25%, 7,25% y 8,00%, en ese orden.

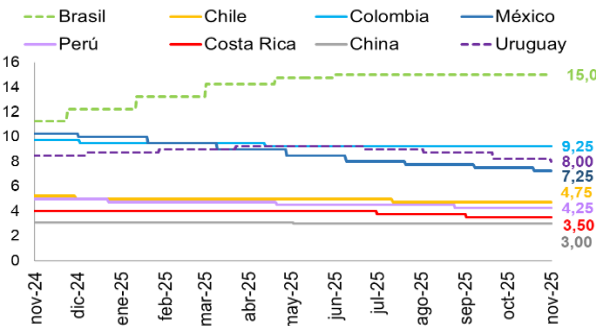
Los bancos de China, Hungría, Chile, Colombia, Brasil y Perú mantuvieron sus referencias.

Gráfico 3. Tasa de política monetaria¹
En porcentajes

A. Economías avanzadas



B. Economías emergentes



¹Para Estados Unidos se utiliza el límite superior del corredor de tasas de interés; para China, es la tasa de interés preferencial de préstamos a un año y, para la zona del euro, corresponde a la facilidad de depósito.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de los bancos centrales al 19 de noviembre del 2025.

B. Coyuntura nacional

En setiembre del 2025¹⁷ la actividad económica creció 4,7% interanual, impulsada por la mayor contribución de la manufactura, los servicios profesionales, enseñanza y salud, así como los servicios de transporte, financieros y de comercio. En los indicadores del mercado laboral, la participación laboral y la ocupación han mostrado recuperación,

mientras que el desempleo se mantiene relativamente bajo.

En octubre el comercio de bienes con el resto del mundo presentó, en términos acumulados, un menor déficit en comparación con igual lapso del año anterior, resultado del buen desempeño de las exportaciones de las empresas amparadas a los regímenes especiales de comercio, toda vez que en el régimen definitivo hubo una contracción.

En materia fiscal, los resultados acumulados a setiembre mejoran (superávit primario y el resultado financiero) y, además, continúa la reducción en el gasto por intereses.

Los agregados monetarios y el crédito al sector privado (CSP) crecen a una tasa coherente con el incremento nominal de la producción.

El premio por ahorrar en colones ha aumentado, pero sigue en valores negativos, principalmente por el comportamiento de las expectativas cambiarias.

Particularmente la dolarización del CSP se ha contenido en los últimos meses, en un entorno de relativa estabilidad cambiaria.

Finalmente, en noviembre, la inflación general continuó negativa. Este comportamiento fue determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular de los combustibles, papa y arroz.

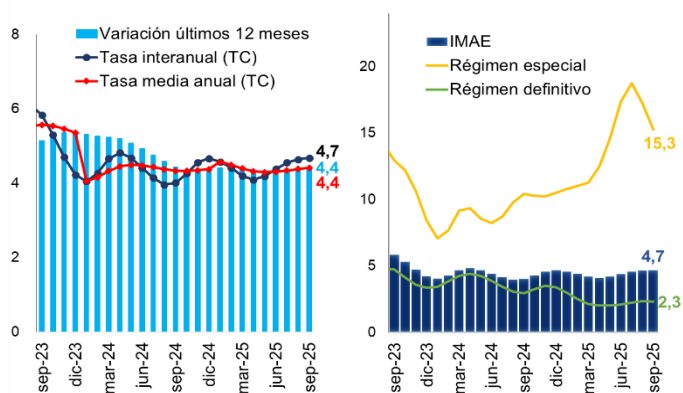
El promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente sigue positivo (0,5%), en tanto que las expectativas de inflación a 12 meses están por debajo del límite inferior del rango de tolerancia en torno a la meta de inflación.

1. El crecimiento económico es relativamente alto y estable.

En setiembre, según la serie de tendencia ciclo, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 4,7% (tasa interanual), es decir, aceleró 0,7 p.p. con respecto al mismo mes del año anterior. Con este resultado, el crecimiento medio de los primeros nueve meses se ubicó en 4,4% en comparación con igual periodo del 2024 (Gráfico 4).

¹⁷ En el transcurso del día 12 de diciembre se publicará información del IMAE correspondiente a octubre del 2025.

Gráfico 4. Índice Mensual de Actividad Económica
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por régimen de comercio, el definitivo presentó una variación interanual de 2,3% (3,0% un año atrás), desaceleración que responde, principalmente, al menor crecimiento en la construcción con destino privado¹⁸, la actividad agrícola y la caída en la actividad manufacturera relacionada con la preparación de productos alimenticios y artículos de papel.

El aumento en los regímenes especiales fue de 15,3% en términos interanuales, 4,9 p.p. más que un año atrás. Además del impulso de la industria de implementos médicos, destacó la variación interanual positiva en la fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipo, así como de productos alimenticios.

2. El mercado laboral muestra señales de recuperación en participación y niveles de ocupación, mientras que el desempleo se mantiene relativamente bajo.

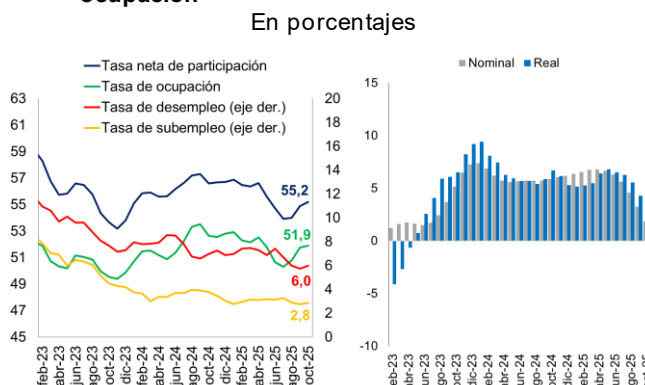
En el trimestre finalizado en octubre del 2025, las tasas de desempleo y subempleo se ubicaron en 6,0% y 2,8%, respectivamente; inferiores en 1,0 p.p. y 0,9 p.p. a las observadas un año atrás, en ese mismo orden.

Por su parte, desde la segunda mitad del año, la tasa neta de participación y la tasa de ocupación mantienen la senda de recuperación, al ubicarse en 55,2% y 51,9%, valores superiores en 0,5 p.p. y 1,2 p.p., respectivamente, a los del segundo trimestre del año en curso (Gráfico 5).

Gráfico 5. Indicadores del mercado laboral

A. Tasa de desempleo, subempleo, participación y ocupación

B. Ingresos¹



¹Cálculos a partir de la serie de tendencia.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en datos del INEC.

El ritmo de crecimiento de los ingresos reales se ha moderado y, según el componente de tendencia, presentó una tasa de variación interanual de 2,2% (6,7% en octubre 2024). Según características del empleo, destacó el aumento en el sector privado (3,6%) y en los trabajadores de la calificación media (3,2%).

3. Menor déficit en la cuenta comercial de bienes.

En octubre del 2025 la balanza comercial de bienes fue deficitaria en USD 1.982,7 millones (2,0% del PIB, menor al 3,4% de igual lapso del 2024). Este resultado combinó el crecimiento de 6,9% de las importaciones y de 15,7% en las exportaciones (5,2% y 8,4%, en igual periodo del 2024, en su orden).

Las importaciones crecieron a un ritmo moderado en octubre con respecto al resultado del tercer trimestre del presente año (2,3% desde 11,6%, en igual orden). Las de los regímenes especiales aumentaron, debido a mayores compras de insumos alimentados por la industria química, del plástico y metalúrgica, así como de productos farmacéuticos. En contraste, las del régimen definitivo bajaron ante las menores compras de vehículos e insumos de la industria metalúrgica y del plástico.

Las exportaciones crecieron a un ritmo similar a lo observado en los meses previos y continuó el aumento en las ventas de los regímenes especiales y

¹⁸ Principalmente en proyectos no residenciales.

la contracción en las del régimen definitivo¹⁹. Por tipo de producto, destacó la mayor demanda por implementos médicos, así como por aceite de palma, materiales reciclados de cobre y acero, tubos de acero y frascos de vidrio.

4. **A setiembre del 2025 continuó la mejora en el desempeño fiscal.**

Al finalizar setiembre del presente año, el Gobierno Central presentó un superávit primario de 1,3% del PIB y un resultado financiero de -2,2% (1,2% y -2,7% un año antes, respectivamente). Este comportamiento estuvo determinado por un mayor crecimiento en los ingresos tributarios y una disminución en el pago de intereses de la deuda, favorecida a su vez por menores tasas de interés y medidas tendientes a mejorar la gestión de la deuda pública.

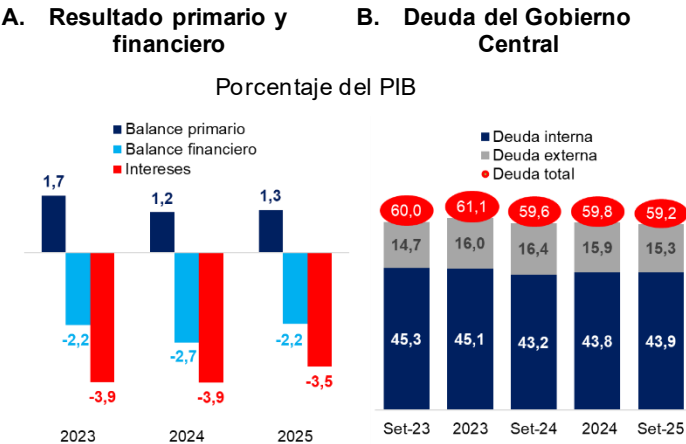
En particular, los ingresos tributarios crecieron 2,7% interanual (1,3% en setiembre del 2024), impulsados principalmente, por los impuestos sobre la renta, al valor agregado y aduanas.

El gasto total se contrajo 1,6% mientras que el gasto primario aumentó 1,2%, en ese orden, (6,9% y 7,8% en el mismo periodo de 2024, en el mismo orden). Destacó la disminución en el pago de intereses y en las transferencias corrientes, efecto parcialmente compensado por el aumento en el gasto de capital, toda vez que el incremento en remuneraciones y adquisición de bienes y servicios fue moderado. (Gráfico 6).

La menor necesidad de financiamiento permitió que la deuda creciera a un menor ritmo que el PIB nominal y que la razón deuda a PIB se ubicara en 59,2% (59,6% un año antes).

Estos resultados se han manifestado en la valoración internacional del riesgo país. El EMBI de Costa Rica, ubicado en 164 p.b. al 17 de noviembre, es menor al indicador para el promedio regional y global (EMBI LATAM en 339 p.b. y EMBI Global en 239 p.b.), y ha habido mejoras en la calificación de riesgo soberano, como por ejemplo Moody’s elevó la calificación de Ba3 a Ba2 en setiembre (con perspectiva estable) y S&P la mejoró, de BB- a BB, en octubre.

Gráfico 6. Indicadores del Gobierno Central a setiembre 2025¹



¹Relaciones escaladas al PIB anual correspondiente a cada año.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

5. **Las tasas de interés pasivas del sistema financiero muestran ligeras disminuciones luego de las reducciones en la TPM aplicadas a partir del 18 de julio.**

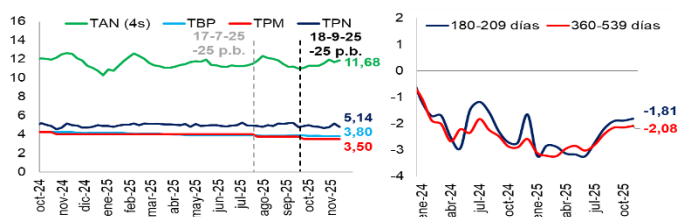
La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica disminuyó la TPM en 25 p.b. el 17 de julio y el 18 de setiembre. Luego de estos ajustes, según información al 12 de noviembre, la Tasa Básica Pasiva y el promedio de tasas pasivas negociadas bajaron en 11 y 13 p.b.; en contraste el promedio móvil (4 semanas) de las tasas activas aumentó 36 p.b.

Dadas las tasas pasivas en moneda nacional y extranjera y las expectativas de variación del tipo de cambio (según mercado), el premio por ahorrar en colones ha mejorado, pero continúa en valores negativos²⁰ (Gráfico 7).

¹⁹ Mientras las exportaciones de los regímenes especiales aumentaron 28,2%, las del régimen definitivo bajaron 0,9%, debido a la evolución en las ventas agrícolas (-12,4%); toda vez que hubo un incremento en las ventas de productos manufacturados.

²⁰ El premio por ahorrar en colones se ubicó al 12 de noviembre en -1,81 y -2,08 p.p. para los plazos de 180 a 209 días y 360 a 539 días, en su orden. La expectativa de variación cambiaria de mercado incluida en esta estimación es de 3,01% y 3,06%, respectivamente.

Gráfico 7. TPM, tasas de interés del SF (en porcentaje) y premio por plazo (en p.p.)¹

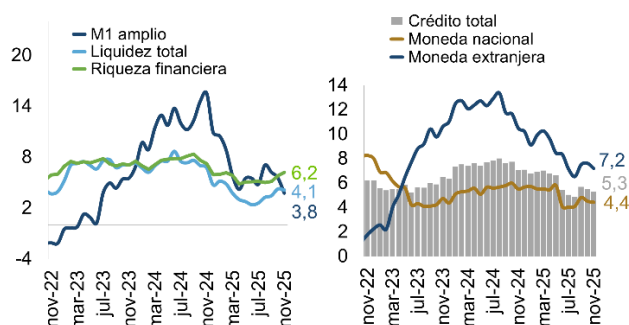


¹Información al 12/11/2025. **TPM**: Tasa de Política Monetaria. **TPN**: Tasa Pasiva Negociada. **TAN**: Tasa Activa Negociada (corresponde al promedio móvil de 4 semanas). **TBP**: Tasa Básica Pasiva corresponde al nivel vigente al 13/11/2025. Para la estimación del premio utiliza las expectativas de mercado. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

de Ley de Manejo Eficiente de Liquidez del Sector Público (Ley 10.495)²⁴ (Gráfico 8).

Gráfico 8. Agregados monetarios y crédito al sector privado

A. Agregados monetarios **B. Crédito al sector privado**
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, el crédito al sector privado total creció 5,3% en noviembre (7,1% en igual mes del 2024), inferior a la tasa compuesta de crecimiento económico y meta de inflación. El crédito en moneda nacional aumentó 4,4% (5,5% un año antes), mientras que el incremento del saldo de las operaciones en dólares pasó de 10,5% en noviembre de 2024 a 7,2% un año después²⁵, lo que ha contenido la dolarización del agregado, observada en el bienio 2023-2024²⁶.

7. El tipo de cambio retorna a niveles en torno a 500, luego de la caída observada a finales de noviembre e inicios de diciembre.

Entre el 20 de noviembre y el 4 de diciembre del 2025, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex se redujo en ₡12,01 (10 sesiones), para las cuales el promedio del superávit de las operaciones cambiarias en ventanilla fue de *USD* 47,3 millones, muy superior al promedio del superávit observado entre el 3 y el 19 de noviembre *USD* 21,5 millones. Por su parte, entre el 5 y el 11 de diciembre, el tipo de cambio aumentó ₡10,85 (5 sesiones), consecuente con un menor

6. Trayectoria de los agregados monetarios y del crédito no incuba presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación²¹.

Al término de noviembre, el ahorro financiero, aproximado con los agregados monetarios amplios, mostró tasas de variación anual menores a la tasa compuesta de crecimiento previsto de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no generará presiones inflacionarias por encima de esa meta durante el periodo de programación macroeconómica.

La liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 4,1% y 6,2% en noviembre del presente año, respectivamente (6,7% y 7,2% un año antes, en ese orden). Particularmente, la tasa de crecimiento del medio circulante amplio²² se desaceleró, desde valores de dos dígitos en el segundo semestre del año anterior a 3,8% en noviembre de 2025. La evolución reciente de los agregados monetarios da indicios de una ligera preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera, principalmente a la vista²³.

El menor crecimiento de los agregados monetarios en lo transcurrido del presente año es consecuente con la desaceleración en el crecimiento del ingreso nacional disponible y la reducción en las tasas de interés pasivas; además, influyó la aplicación gradual

²¹ Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado no consideran el efecto de la variación en el tipo de cambio.

²² Incluye numerario en poder del público y depósitos (colones y dólares) en cuenta corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados.

²³ Al finalizar noviembre del 2025, la participación relativa del componente en moneda extranjera en el medio circulante amplio, la liquidez total y la riqueza financiera total aumentó en torno a 0,7 p.p., con respecto al término del 2024.

²⁴ Esta ley ha llevado al traslado gradual de recursos mantenidos por entidades públicas en la banca comercial hacia las cuentas del Gobierno en el BCCR, depósitos que están constituidos mayormente en moneda nacional.

²⁵ La desaceleración en el crédito en dólares se ha observado principalmente en los bancos públicos.

²⁶ La participación relativa del crédito en moneda extranjera se ha estabilizado en torno al 32,6%, en promedio, en lo transcurrido del 2025.

superávit en las operaciones cambiarias con el público (ese superávit fue de *USD* 17,9 millones).

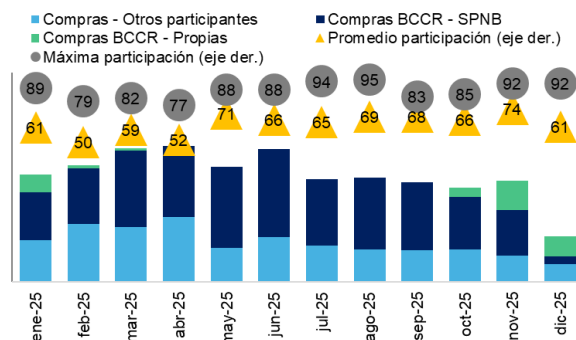
El superávit acumulado del mercado privado de cambios al 10 de diciembre²⁷ ascendió a *USD* 6.360,8 millones (*USD* 6.484,4 millones en igual lapso del año previo). Este superávit continúa determinado por las unidades productoras de los regímenes especiales (zona franca y el perfeccionamiento activo).

En este contexto, en lo transcurrido del 2025 (al 11 de diciembre) el BCCR ha realizado compras por *USD* 5.454,2 millones en el Monex. De esas divisas destinó *USD* 544,7 millones a aumentar el blindaje financiero del país y *USD* 4.909,5 millones a atender los requerimientos netos del SPNB²⁸, con lo que se ha acumulado un saldo de *USD* 643,8 millones para atender futuros requerimientos de estas entidades.

Al 10 de diciembre, el saldo de las reservas internacionales netas ascendió a *USD* 17.049,8 millones²⁹, mayor en *USD* 2.879,2 millones al registrado a finales del 2024. Este monto equivale a 16,8% del PIB y a 151,1% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva. (Gráfico 9).

Gráfico 9. Participación de las compras de BCCR en Monex

USD millones y porcentajes



Información al 11 de diciembre, 2025.

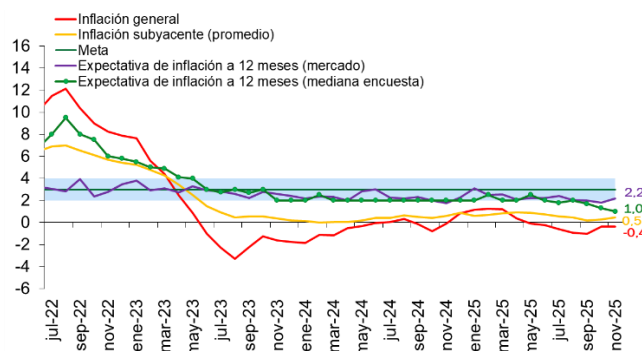
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Consumidor (IPC), registró el mismo valor del mes anterior (-0,4%). En contraste, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente fue positivo (0,5% desde 0,3% en octubre pasado).

Con esos resultados ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación (3,0% $\pm$ 1 p.p.) (Gráfico 10).

Gráfico 10. Inflación general, subyacente y expectativas

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Por componentes, la inflación interanual de bienes presentó valores negativos (-1,3%) y su aporte a la inflación general fue de -0,7 p.p., mientras que en los servicios la variación interanual fue positiva (0,6%) y su contribución 0.3 p.p.³⁰

La contribución negativa del subíndice de bienes estuvo determinada por la reducción de los precios de los combustibles, papa y arroz, situación atenuada, entre otros, por el aporte positivo del café. En servicios, el aporte positivo del suministro de agua, educación universitaria y alquiler de vivienda fue contrarrestado por el aporte negativo de la electricidad.

En noviembre las expectativas de mercado a 12 y 24 meses y las de la encuesta a 24 meses se encuentran dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, no así las expectativas a 12 meses de la

8. La inflación general continuó negativa en términos interanuales.

En noviembre del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al

²⁷ Primeras 237 sesiones del año.

²⁸ Los requerimientos netos contemporáneos alcanzaron *USD* 4.645,3 millones y, de ese monto, el Ministerio de Hacienda adquirió *USD* 1.100 millones en neto.

²⁹ El 21 de noviembre el Ministerio de Hacienda colocó mediante una subasta especial EUR 1.000,4 millones (cerca de *USD* 1.157 millones).

cuyo efecto inmediato fue un aumento en las RIN cuando los fondos fueron acreditados en la cuenta del gobierno en moneda extranjera.

³⁰ La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC (base diciembre de 2020) es de 53% y 47%, respectivamente.

encuesta, que permanecen por debajo de ese rango. En efecto las expectativas de inflación medida por la mediana de la encuesta que realiza el Banco Central y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (de mercado) se ubicaron, a 12 meses, en 1,0% y 2,2%, respectivamente, mientras, a 24 meses sus valores fueron de 2,0% y 2,2%, en igual orden.

Finalmente, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura creció interanualmente 0,5%, variación determinada, principalmente, por la evolución de los precios del café molido y de otros productos alimenticios, así como de aceites de origen vegetal. Al desagregar este indicador por tipo de bien el comportamiento estuvo determinado por el precio de los bienes de consumo final, cuya variación interanual fue de 1,7%; bienes que podrían tener mayor incidencia sobre el IPC en el corto plazo.