

Comentario sobre la economía nacional N.º 9 - 2025

8 de octubre del 2025

Con base en el análisis de la coyuntura macroeconómica local e internacional, la evolución prevista de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos para los siguientes 24 meses, así como de la valoración de los riesgos que podrían desviar la inflación de esa trayectoria, el pasado 18 de setiembre la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica ([artículo 4 del acta de la sesión 6281-2025](#)) redujo la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base para ubicarla en 3,5% a partir del 19 de setiembre. De esa evaluación destacó lo siguiente:

A. Economía internacional

Durante el segundo trimestre del 2025, la producción de las principales economías registró un crecimiento moderado, con indicadores de corto plazo que permanecieron en zona de expansión, comportamiento determinado, principalmente, por la actividad de manufactura.

Sin embargo, algunos países ya evidencian los efectos adversos asociados a la incertidumbre en torno a las medidas arancelarias de Estados Unidos, aún sujetas a eventuales modificaciones.

Por su parte, el proceso desinflacionario en las principales economías se modera debido, entre otros, al incremento en los precios de los servicios y de algunos alimentos. En este contexto, las decisiones recientes de política monetaria de los principales bancos centrales han respondido tanto a la incertidumbre global como a su realidad económica, por lo que algunos bancos centrales bajaron su tasa de interés de referencia, mientras que otros pausaron las reducciones.

1. El crecimiento de las principales economías fue moderado durante el segundo trimestre del año; no obstante, en algunos casos comienzan a manifestarse los efectos de la política arancelaria adoptada por Estados Unidos (Gráfico 1).

Durante el segundo trimestre de 2025, Estados Unidos registró un crecimiento anualizado de 3,8%, lo que representa una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la estimación previa y un repunte significativo frente a la contracción del 0,6% en el trimestre anterior (dato revisado). Esta

recuperación estuvo determinada, en buena medida, por el mayor gasto de los consumidores, cuyo efecto fue parcialmente compensado por la disminución en la inversión y en las exportaciones¹.

Los indicadores recientes del mercado laboral estadounidense han perdido impulso. En agosto, la tasa de desempleo se ubicó en 4,3% (la más alta desde finales de 2021) y la creación de empleo fue considerablemente inferior a la expectativa del mercado, con 22.000 nuevos puestos frente a los 75.000 esperados. Esta cifra también representa una caída con respecto a los 79.000 empleos generados en julio². Aunado a lo anterior, la Oficina de Estadísticas Laborales revisó a la baja los datos publicados previamente para el periodo comprendido entre abril de 2024 y marzo del presente año, e indicó que la economía estadounidense generó 911.000 puestos de trabajo menos de lo previsto inicialmente³.

En la zona del euro, el Producto Interno Bruto creció interanualmente 1,5% (tercera estimación), ligeramente inferior al 1,6% registrado en el primer trimestre. Este desempeño estuvo impulsado, en buena medida, por el crecimiento en la inversión y el consumo privado⁴.

Por otra parte, Canadá experimentó una contracción anualizada de 1,6% en el segundo trimestre, lo que revierte el crecimiento del 2,0% en el trimestre anterior. Esta caída se explica, en gran medida, por la disminución en las exportaciones de bienes, particularmente automóviles y camiones ligeros, como resultado de las medidas arancelarias adoptadas por Estados Unidos⁵.

¹ [Gross Domestic Product, 2nd Quarter 2025 \(Third Estimate\)](#), Bureau of Economic Analysis.

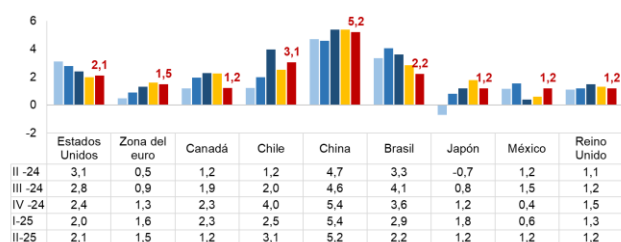
² [Employment Situation Summary](#), U.S. Bureau of Labor Statistics.

³ La previsión fue de 1,76 millones de puestos y se crearon 847.000.

⁴ [GDP and employment both up by 0.1% in the euro area](#), Eurostat.

⁵ [Gross domestic product, income and expenditure, second quarter 2025](#), Statistics Canada.

Gráfico 1. PIB trimestral
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg e institutos estadísticos.

2. La actividad empresarial en las principales economías está en zona de expansión, según lo evidencia el índice compuesto de gerentes de compras (PMI, por sus siglas en inglés)⁶ de agosto.

En Estados Unidos, el PMI de manufactura registró un repunte significativo, al pasar de 49,8 en julio a 53,0 en agosto, impulsado principalmente por el incremento en los nuevos pedidos y la acumulación de inventarios de productos terminados⁷. No obstante, el indicador correspondiente a la actividad de servicios mostró una desaceleración, lo que provocó una leve disminución en el PMI compuesto (de 55,1 en julio a 54,6 un mes después).

En la zona del euro, el PMI se mantuvo en expansión (de 50,9 en julio a 51,0 en agosto) y combinó la mejora en el indicador de manufactura (50,7 puntos, su nivel más alto en más de tres años) y la desaceleración en el indicador de servicios (de 51,0 a 50,5).

En China, el PMI compuesto superó por tercer mes consecutivo el valor de 50, mejora que fue impulsada tanto por el buen desempeño de la actividad manufacturera como por la de servicios, y responde al aumento en los pedidos y a la apertura de nuevos negocios⁸.

3. La política arancelaria estadounidense continúa en proceso de ajuste.

En materia comercial, entre el 27 de agosto y el pasado 15 de setiembre destacaron acontecimientos como los siguientes: i) la entrada en vigor de un arancel adicional del 25% sobre las importaciones procedentes de India (se suma al 25% existente); ii) la eliminación de la exención arancelaria para envíos internacionales con un valor igual o inferior a USD 800; iii) una corte de apelaciones de Estados Unidos declaró ilegales varios aranceles establecidos por su gobierno, pero mantuvo su vigencia mientras la Casa Blanca presenta la apelación ante la Corte Suprema, ente que evaluará la legalidad de estas medidas a inicios de noviembre y; iv) el presidente de Estados Unidos firmó un decreto para reducir los aranceles a los automóviles japoneses⁹ y una orden ejecutiva¹⁰ con exenciones arancelarias para los países que suscriban acuerdos comerciales y de seguridad recíprocos.

4. El incremento en los precios de alimentos, la persistencia al alza en los precios de los servicios y la menor caída relativa en los precios del componente energético retardan el proceso desinflacionario.

En agosto, la inflación en Estados Unidos medida por la variación interanual del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) fue de 2,7%¹¹ (2,6% en julio) y el componente subyacente de 2,9% por segundo mes consecutivo.

Por rubro, los precios de los bienes aumentaron 0,9% (0,6% en julio) y los de los servicios 3,6% (3,5% en el mes previo). Particularmente, el componente de alimentos creció 2,2% (1,8% en julio) y la energía tuvo una variación de -0,1% (-1,9% el mes previo)¹².

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

⁷ El aumento en inventarios se asocia con la anticipación de posibles incrementos en los precios de los insumos y a eventuales restricciones en las cadenas de suministro por la política arancelaria de Estados Unidos.

⁸ En servicios influyó el repunte del turismo y condiciones de mercado más favorables, manifestadas en la recuperación de la demanda interna y externa y en una mayor confianza empresarial. Además, el incremento en los precios de los insumos mostró señales de desaceleración.

⁹ Los automóviles japoneses tendrán un arancel del 15% en lugar del 27,5% actual. El texto de la orden ejecutiva publicado por la Casa Blanca incluye otros productos japoneses con una tasa de 15%.

¹⁰ Contiene la lista de productos para los cuales el gobierno está dispuesto a aplicar solo el arancel de Nación Más Favorecida al concluir el acuerdo comercial y de seguridad recíproco. Estos productos incluyen:

i) aeronaves y partes de aeronaves; ii) productos farmacéuticos genéricos y sus ingredientes; iii) recursos naturales no disponibles y productos derivados estrechamente relacionados; y iv) productos agrícolas que no se cultivan ni producen en cantidad suficiente en Estados Unidos para satisfacer la demanda interna. Más detalle en [Modifying the scope of reciprocal tariffs and establishing procedures for implementing trade and security agreements](#).

¹¹ En agosto, la inflación general, medida con el índice de precios al consumidor de Estados Unidos, subió hasta el 2,9%, mientras que la subyacente permaneció en 3,1%, por segundo mes consecutivo.

¹² De acuerdo con el Bureau of Economic Analysis, el rubro de alimentos comprende alimentos y bebidas adquiridos para consumo fuera del establecimiento, y no incluye servicios de alimentación. El componente de energía incluye gasolina y otros bienes energéticos y en servicios electricidad y gas.

En agosto¹³, la inflación general de la zona del euro fue de 2,1% (superior en 0,1 p.p. a la del mes anterior), en tanto que la inflación subyacente fue de 2,3%, luego de permanecer tres meses en 2,4%. El comportamiento de la inflación general estuvo asociado, en mayor medida, a los precios de los alimentos no procesados, cuya variación interanual fue de 5,5% (5,4% el mes previo). En agosto los servicios desaceleraron (de 3,2% a 3,1%) y la caída del componente de energía fue menor (-1,9% desde -2,4% interanual en julio).

En China, la inflación general en agosto fue de -0,4% interanual (0% el mes previo) y retomó el comportamiento deflacionario observado entre febrero y mayo. Por rubro, los precios de los bienes de consumo cayeron 1,0% mientras que los servicios crecieron 0,6%. El componente subyacente varió interanualmente 0,9% (0,8% el mes previo).

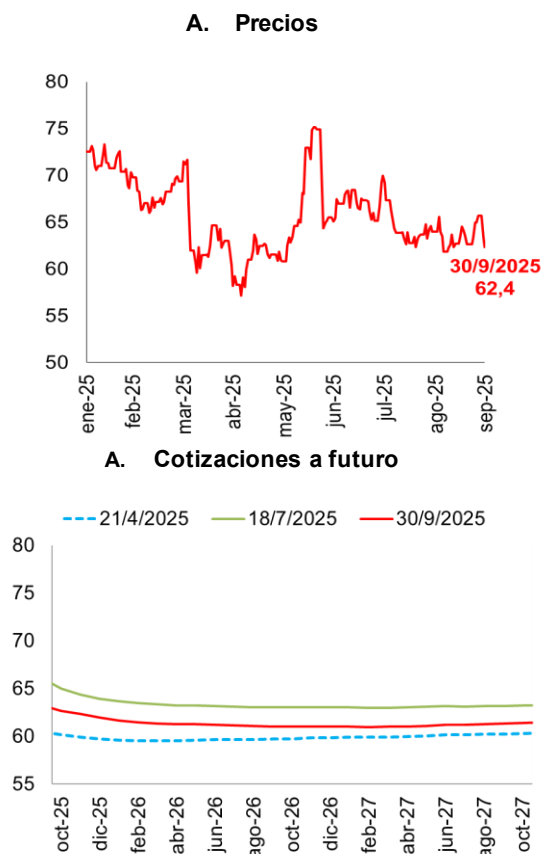
Para algunas economías latinoamericanas, la inflación general se desaceleró, como fue el caso de Brasil, Uruguay, Chile y Perú, hasta 5,1%, 4,2%, 4,0% y 1,1% en ese orden (5,2%, 4,5%, 4,3% y 1,7% en el mes previo); caso contrario, fue México¹⁴ y Colombia¹⁵ con tasas interanuales de 3,6% y 5,1%, respectivamente (3,5% y 4,9% en julio).

5. Precio del petróleo mantiene comportamiento a la baja. (Gráfico 2)

En general, el precio del petróleo presentó un comportamiento a la baja, influido por: i) el incremento en la producción de crudo acordado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) a partir de octubre próximo y, ii) el aumento, mayor al esperado, en las reservas comerciales del petróleo estadounidense¹⁶.

Al finalizar setiembre, la cotización promedio del barril de petróleo WTI fue de USD 63,47 menor en 1,01% al precio promedio de agosto (USD 64,12).

Gráfico 2. Precio y futuros del petróleo WTI
USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 30 de setiembre del 2025.

La OPEP¹⁷ y la Agencia Internacional de Energía¹⁸ mantuvieron su proyección de demanda mundial de crudo para el 2025-2026, ante expectativas de un crecimiento mundial relativamente estable; no obstante, esta última entidad advirtió sobre altibajos en el precio del crudo asociados tanto a la mayor oferta petrolera anunciada por la OPEP, como a los efectos de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre en las medidas comerciales.

6. Las decisiones recientes de política monetaria de los principales bancos centrales han respondido tanto a la incertidumbre global como a su realidad económica, por lo que algunos bancos centrales

¹³ Según los datos preliminares publicados por la Eurostat el 2 de setiembre del 2025.

¹⁴ México registró un incremento marginal de 0,06 p.p. donde destacan incrementos interanuales tanto en el componente subyacente (4,40% en servicios) como en el no subyacente (que incluye aumentos de 1,21% en el rubro de agropecuarios y 1,51% en el de energéticos y regulados).

¹⁵ El aumento en la inflación de Colombia se debe, principalmente, a los rubros de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (4,7%

y aporte de 1,46 p.p. a la variación interanual), así como a los alimentos y bebidas no alcohólicas (6,13% y aporte de 1,16 p.p.).

¹⁶ Hubo movimientos en el precio del crudo que reversaron temporalmente este comportamiento, entre otros, tensiones geopolíticas en Oriente Medio y Europa (posibles restricciones en el suministro de crudo) y la debilidad del dólar frente a otras monedas.

¹⁷ OPEC Monthly Oil Market Report, September 2025

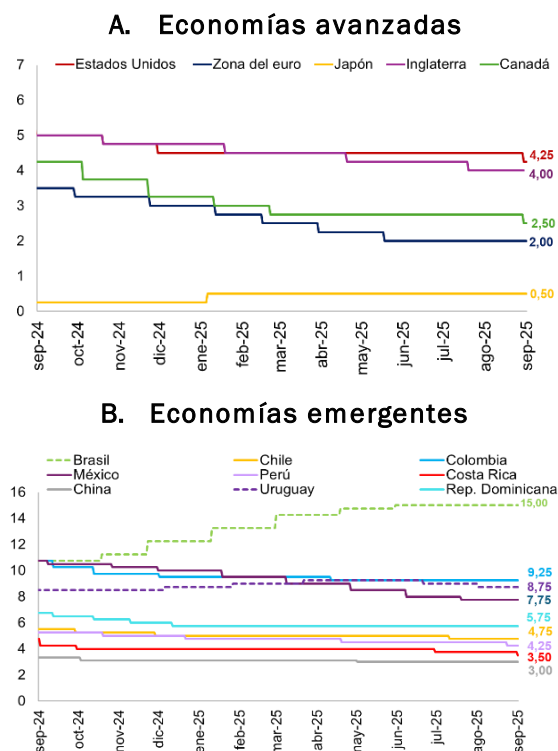
¹⁸ Oil Market Report – September 2025

bajaron su tasa de interés de referencia y otros pausaron la reducción (Gráfico 3).

Entre el 18 de agosto y el 19 de setiembre, periodo de observación, varias economías avanzadas bajaron su tasa de interés de referencia en 25 p.b.: Nueva Zelanda (20 de agosto), el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (17 de setiembre) y el Banco de Canadá (17 de setiembre). En igual cuantía, varios bancos centrales de economías emergentes bajaron su tasa de política monetaria: Uruguay (20 de agosto), Filipinas (28 de agosto), Polonia (3 de setiembre) y Perú (11 de setiembre).

Por su parte, el Banco Central Europeo y los bancos de Suecia y Corea del Sur mantuvieron su referencia en la última reunión de política monetaria, al igual que bancos de economías emergentes como los de China, Hungría, Chile y República Dominicana.

Gráfico 3. Tasa de política monetaria¹
En porcentajes



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 y Bloomberg al 19 de setiembre del 2025.

B. Coyuntura nacional

En julio del 2025 la actividad económica creció 4,6% interanualmente, ante el impulso de la manufactura, los servicios profesionales, de transporte y los financieros. En los indicadores del mercado laboral, la tasa de desempleo y subempleo muestran una reducción, pero hay señales de estancamiento en la ocupación y participación laboral.

En los primeros ocho meses del año el comercio de bienes registró un menor desbalance con respecto al mismo lapso del año anterior. De especial incidencia fue el mayor crecimiento en las exportaciones de los regímenes especiales y, en el caso de las importaciones se observó el aumento en el componente de insumos en empresas de ambos regímenes de comercio.

En materia fiscal, los resultados acumulados al finalizar julio denotan una mejora tanto en el superávit primario como en el resultado financiero, junto con una reducción sostenida en la razón de gasto por intereses respecto al PIB. Estos avances son coherentes con una trayectoria hacia la sostenibilidad de la deuda pública y han sido reconocidos en la mejora en la calificación de riesgo país.

El premio por ahorrar en colones sigue en valores negativos, principalmente por el comportamiento de las expectativas cambiarias. En este contexto, los agregados monetarios amplios dan señales de una ligera preferencia relativa por instrumentos en dólares. En cuanto al crédito al sector privado, la dolarización observada en mayor grado en el bienio 2023-2024 se contuvo en el presente año, en un entorno de relativa estabilidad cambiaria.

Finalmente, en agosto la inflación general se ubicó en -0,9% (interanual)¹⁹, resultado determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular agrícolas y combustibles. El promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente si bien se redujo a 0,5%, se mantiene positivo, en tanto que las expectativas de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia

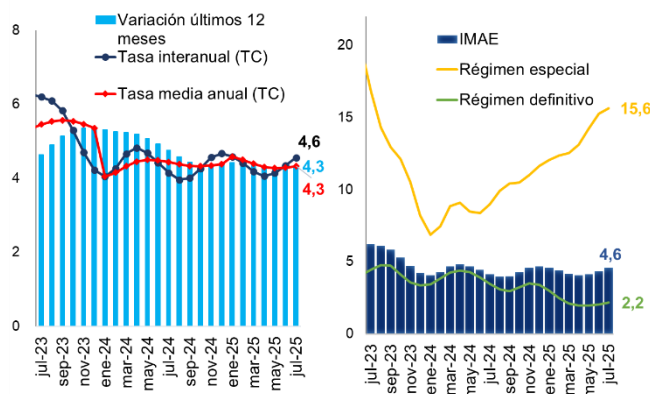
¹⁹ El 7 de octubre se publicó el resultado de inflación para el mes de setiembre. El Índice de Precios al Consumidor (inflación general) a ese mes registró una variación interanual de -1,0%.

en torno a la meta de inflación, aunque por debajo del 3,0%.

1. El crecimiento económico es relativamente alto y estable.

En julio, la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 4,6% en términos interanuales, superior en 0,5 p.p. con respecto a un año atrás. Con este resultado, el indicador se ha posicionado por encima del 4,0% desde diciembre 2022. (Gráfico 4).

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por régimen de comercio, el régimen definitivo creció 2,2% interanualmente (0,2 p.p. más en comparación con el mes previo), ante el aumento en la demanda interna de servicios de transporte, financieros, inmobiliarios y comercio, así como por el mayor impulso de la demanda externa de servicios profesionales. No obstante, su moderación se debe, principalmente, a la construcción²⁰, la industria de papel, textiles y alimentos de la manufactura y a las actividades agropecuarias²¹.

La producción de los regímenes especiales creció 15,6%, determinada por mayores exportaciones de implementos médicos, así como por el aumento en los servicios de manufactura, administrativos, apoyo a oficinas principales, desarrollo de “software” y tecnologías de información.

2. Los indicadores del mercado laboral muestran una menor tasa de desempleo y subempleo, pero hay

señales de estancamiento en la ocupación y participación laboral.

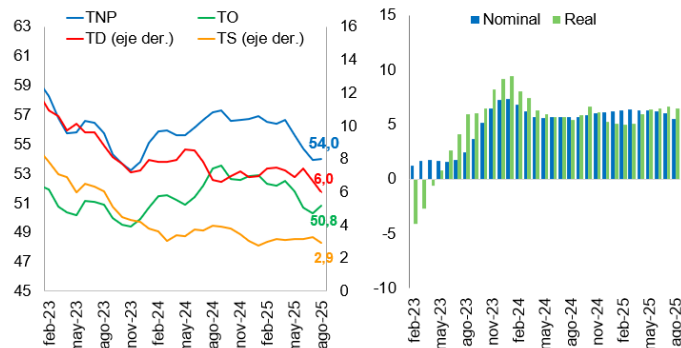
En el trimestre móvil finalizado en agosto del 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 6,0%, inferior en 0,7 y 0,8 p.p. a la del mes previo, y a la del mismo periodo del año anterior, en su orden. La tasa de subempleo (2,9%) disminuyó 0,4 p.p. con respecto a julio y 1,0 p.p. frente al mismo periodo del año previo (Gráfico 5).

Gráfico 5. Indicadores del mercado laboral

A. Tasa de desempleo, subempleo, participación y ocupación

B. Ingresos

En porcentajes



Nota: TNP: Tasa Neta de Participación. TO: Tasa de Ocupación. TD: Tasa de Desempleo. TS: Tasa de Subempleo.

¹Cálculos a partir de la serie de tendencia.

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

La tasa de ocupación²² se ubicó en 50,8%, mayor en 0,5 p.p. a lo registrado en el mes anterior, pero 2,5 p.p. menor que un año atrás, disminución que estuvo determinada, en parte, por una menor participación laboral (54,0% para agosto del presente año)²³.

Finalmente, a partir del componente de tendencia, los ingresos nominales han mantenido una trayectoria creciente y, en un contexto de inflación general negativa o baja, esto se ha traducido en un crecimiento real de 6,5% interanual.

3. Menor déficit en la cuenta comercial de bienes.

En los primeros ocho meses del 2025 la balanza comercial de bienes fue deficitaria en USD 1.661,0 millones (1,6% del PIB, 2,8% un año atrás). Este resultado combinó el crecimiento de 6,9% de las

²⁰ Contracción de 2,3% influida por la disminución de proyectos residenciales.

²¹ Aún se manifiestan los efectos de las condiciones climáticas adversas que privaron en los últimos meses de 2024 y que redujeron el rendimiento por hectárea de diversos cultivos.

²² La cantidad de personas ocupadas aumentó en 22 mil en comparación con el mes previo, pero disminuyó en casi 81 mil en relación con agosto del 2024.

²³ La tasa neta de participación disminuyó 3,2 p.p. respecto a agosto del 2024.

importaciones y de 16,3% en las exportaciones (5,5% y 9,6%, en igual periodo del 2024).

Con respecto a las importaciones, destacó la aceleración en el ritmo de crecimiento de los últimos dos meses, tanto en el régimen definitivo como en los especiales (variación media de 7,9% y 25,0% desde 5,2% y 6,2% en el primer semestre de este año), explicada por las compras de insumos relacionados con la industria metalúrgica y química, así como de productos farmacéuticos²⁴.

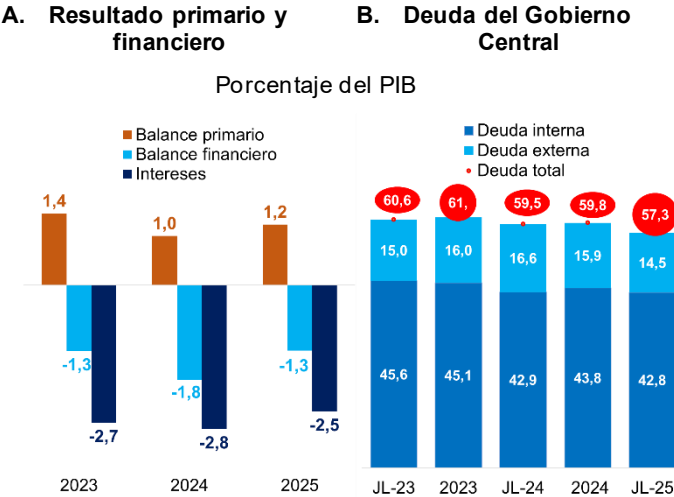
Las exportaciones mantuvieron un buen desempeño y, al igual que las importaciones, registraron un mayor impulso en el bimestre julio-agosto, en relación con el primer semestre (25,5% desde 13,3% a junio)²⁵. Por tipo de régimen de comercio, continuó el empuje en las ventas de implementos médicos²⁶ y de productos manufacturados del régimen definitivo (café, abonos, fungicidas y materiales reciclados de cobre y acero), en contraste con la contracción que en los últimos meses ha caracterizado a las exportaciones agrícolas.

4. **A julio del 2025 el desempeño fiscal mantiene su tendencia de mejora con respecto al año previo.**

En los primeros siete meses del 2025, el Gobierno Central presentó un superávit primario del 1,2% del PIB y un resultado financiero de -1,3%; ambos indicadores denotan el esfuerzo por reducir la razón de deuda del Gobierno Central a PIB.

Este desempeño estuvo determinado por la recuperación en los ingresos tributarios y la disminución en el pago de intereses de la deuda, dadas las menores tasas de interés y acciones que buscan mejorar la gestión de la deuda pública. (Gráfico 6).

Gráfico 6. Indicadores del Gobierno Central a julio 2025¹



¹Relaciones escaladas al PIB anual correspondiente a cada año, valores publicados en el IPM de julio del 2025. Fuente: Ministerio de Hacienda.

En particular, los ingresos tributarios crecieron 2,0% interanual (1,2% a julio 2024), impulsados principalmente, por los componentes de valor agregado, renta y aduanas, aunque hubo disminuciones en ingresos provenientes del impuesto único a los combustibles y del impuesto selectivo al consumo.

En contraste, el gasto total y primario registraron una tasa de variación de -2,9% y -1,2%, en ese orden (desde 7,9% y 7,5% doce meses atrás), donde destacó la caída en el pago de intereses de deuda, en el gasto de capital y en las transferencias corrientes. No obstante, se observaron aumentos moderados en remuneraciones, transferencias corrientes y adquisición de bienes y servicios.

La menor necesidad de financiamiento del Gobierno Central permitió que la deuda creciera a un menor ritmo que el PIB nominal, y que la razón deuda a PIB disminuya a 57,3%, desde el 59,5% un año atrás.

Estos resultados se han manifestado en una mejora en la valoración internacional de riesgo país; al 15 de setiembre el EMBI para Costa Rica se ubicó en 181 p.b., por debajo del EMBI LATAM (389 p.b.) y del EMBI Global (266 p.b.), así como en la mejora en la calificación de riesgo soberano realizada por distintas calificadoras de riesgo, como por ejemplo Moody's

²⁴ Las industrias metalúrgica y química crecieron 45,5% y 33,8%, respectivamente (contra 0,8% y 21,5%, en igual orden, en los primeros seis meses del año). Por su parte, los productos farmacéuticos aumentaron 32,8% (14,8% en el primer semestre).

²⁵ Ante el crecimiento en las ventas del régimen especial, toda vez que las ventas del régimen definitivo bajaron (39,1% y disminución de 0,3% en el periodo julio - agosto, en igual orden).

²⁶ La tasa media a agosto de este grupo de empresas más que duplicó la variación media anual de año previo (24,0% contra 11,6% en el 2024).

que el pasado 24 de setiembre elevó la calificación de Ba3 a Ba2, con perspectiva estable.

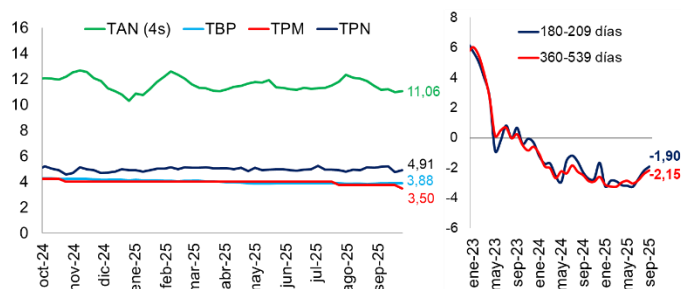
5. Las tasas de interés activas del sistema financiero muestran ligeras disminuciones luego de las reducciones en la TPM aplicadas a partir del 18 de julio.

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica disminuyó la TPM en 25 p.b. el 17 de julio y 25 p.b adicionales el 18 de setiembre; luego de estos ajustes la Tasa Básica Pasiva y el promedio de tasas pasivas negociadas no han mostrado cambios significativos (-2 y -3 p.b. en su orden).

Contrario a lo anterior, el promedio móvil (4 semanas) de las tasas activas disminuyó 44 p.b., lo cual es mucho más cercano a la rebaja en la TPM.

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 negativos²⁷ (Gráfico 7).

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

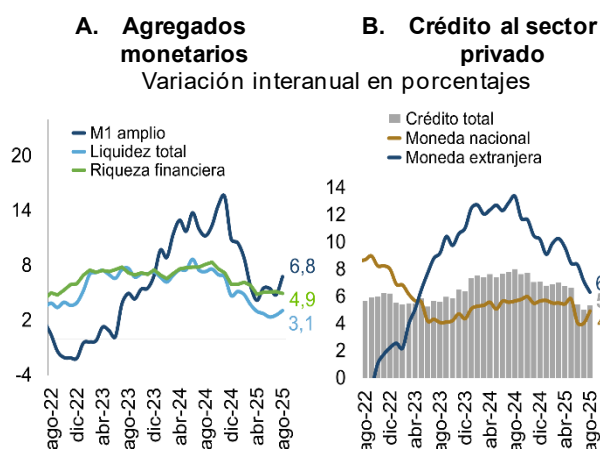


¹Información al 25/9/2025. **TPM:** Tasa de Política Monetaria. **TPN:** Tasa Pasiva Negociada. **TAN:** Tasa Activa Negociada corresponde al promedio móvil de 4 semanas. **TBP:** Tasa Básica Pasiva corresponde al nivel vigente al 25/9/2025. Para la estimación del premio utiliza las expectativas de mercado. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

6. Trayectoria de los agregados monetarios y del crédito no incuba presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación²⁸.

Al finalizar agosto el ahorro financiero, aproximado con los agregados monetarios amplios, mostró tasas de cambio anual menores a la tasa compuesta de crecimiento de la actividad económica previsto para el 2025 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 (Gráfico 8).

Gráfico 8. Agregados monetarios y crédito al sector privado



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La liquidez total y la riqueza financiera total y privada crecieron interanualmente entre 3,0% y 5,0% (en torno a 7,5% un año antes)²⁹. Particularmente el crecimiento del medio circulante amplio³⁰ ha desacelerado desde noviembre del 2024 (desde 16,3% hasta 6,8% en agosto de este año). La evolución reciente de los agregados monetarios da indicios de una ligera preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera³¹.

El crédito total al sector privado creció 5,4% en agosto (8,0% en igual mes del 2024), inferior a la tasa

²⁷ El premio por ahorrar en colones se ubicó en setiembre en -1,90 y -2,15 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 3,03% y 3,06%, respectivamente.

²⁸ 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.

²⁹ El comportamiento de los depósitos bancarios ha estado influido, en parte, por los movimientos asociados a la liquidación de Coopeservidores y la implementación gradual de la Ley de Manejo Eficiente de Liquidez del Sector Público. Esta ley busca el traslado

gradual de recursos mantenidos por entidades públicas en la banca comercial hacia las cuentas de la Tesorería Nacional en el Banco Central.

³⁰ Incluye numerario en poder del público, y depósitos (en colones y dólares) de: cuenta corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados.

³¹ Al finalizar agosto 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 1,4, 1,1 y 0,8 p.p., en ese orden, con respecto al término del 2024.

compuesta de crecimiento económico y la meta de inflación. El crédito en moneda nacional aumentó 4,9% (5,7% un año antes), mientras que continúa la desaceleración en el crecimiento del saldo de operaciones en dólares (pasó de 13,4% en agosto de 2024 a 6,3% un año después), lo que ha contenido la dolarización del agregado observada en el bienio 2023-2024³².

7. Relativa estabilidad en el tipo de cambio.

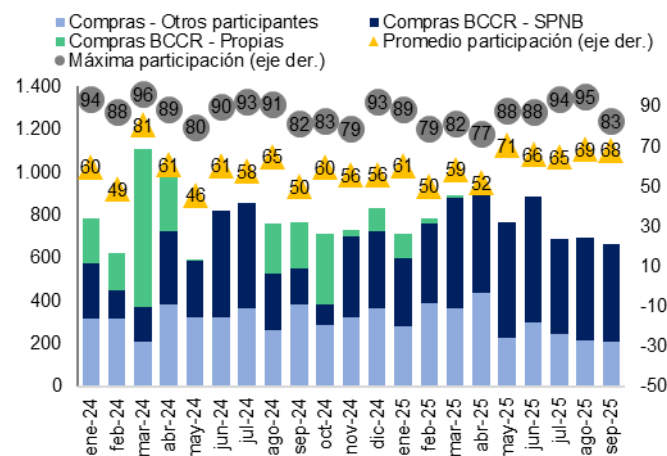
Al finalizar setiembre del 2025, el tipo de cambio promedio en Monex fue de ₡504,00, menor en ₡2,46 al registrado el mes previo, lo que significó una variación interanual de -2,8% y acumulada de -1,4%.

El superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios alcanzó USD 5.077,6 millones (USD 5.205,7 millones en igual lapso del año previo). Según agentes económicos, el grupo vinculado al régimen definitivo canalizó los movimientos más importantes de divisas, tanto de oferta como de demanda; sin embargo, aquellos asociados a los regímenes especiales explicaron el superávit de estas operaciones.

En este contexto, el BCCR compró USD 4.333,2 millones en el MONEX. De esas divisas destinó: USD 151,7 millones para aumentar el blindaje financiero del país y USD 4.181,5 millones para atender los requerimientos netos del SPNB³³, monto que a su vez permitió aumentar el disponible para atender futuros requerimientos de estas entidades a USD 645,5 millones. (Gráfico 9).

Gráfico 9. Participación de las compras de BCCR en Monex

USD millones y porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El saldo de las reservas internacionales netas ascendió a USD 15.783,5 millones, saldo mayor en USD 1.612,9 millones al registrado al término del 2024. Este monto equivale a 15,4% del PIB y a 146% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva.

8. La inflación general continúa en valores negativos.

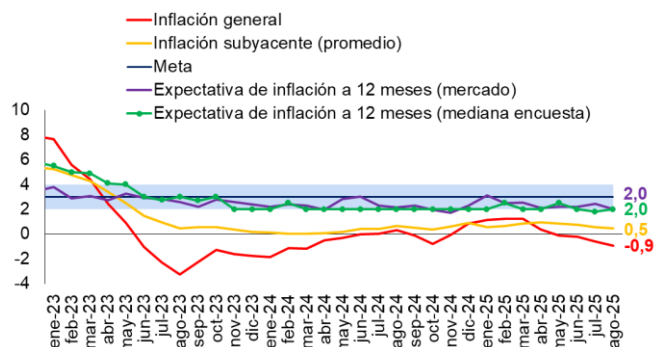
En agosto del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en -0,9% y por cuarto mes consecutivo registró valores negativos. Por el contrario, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente continuó positivo (0,5%), aunque ha tendido a desacelerarse. Con esos resultados ambos indicadores cumplieron más de dos años por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.). (Gráfico 10).

³² La participación relativa de la moneda extranjera fue de 32,4% en agosto, similar a la observada en diciembre del 2024.

³³ Ascendieron a USD 3.915,9 millones y de ese monto, el Ministerio de Hacienda adquirió, en neto, USD 1.100 millones.

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 se ubicó en valores negativos (-2,2%) por quinto mes consecutivo. El aporte del precio de los bienes a la inflación general fue de -1,1 p.p., efecto parcialmente compensado por el componente de servicios, que creció interanualmente 0,5% y aportó 0,2 p.p. a la tasa del indicador general.

El comportamiento del subíndice de precios de bienes estuvo determinado por los precios de: los bienes agrícolas, de los combustibles y de los automóviles nuevos (efecto atenuado en parte por el aporte positivo de los precios del café y de los huevos, entre otros).

En el subíndice de precios de servicios, la contribución positiva provino en mayor medida de los precios de los servicios de: agua, telecomunicaciones en paquetes y alquiler de vivienda, toda vez que los precios de los servicios de electricidad y taxi cayeron interanualmente.

En cuanto a las expectativas de inflación, en agosto pasado la mediana de las expectativas 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) continuaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque por debajo del 3,0%. A 12 meses las dos mediciones se ubicaron en 2,0%; a 24 meses el resultado fue de 2,8% y 2,4% según sea la medición de la encuesta o la expectativa de mercado.

Por último, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura³⁴ en agosto creció interanualmente 0,2% (0,4% un mes antes). Al desagregarlo por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que podría tener mayor impacto sobre el IPC en el corto plazo, mostró una variación interanual de 2,4%, inferior en 0,1 p.p. con respecto al mes previo.

Como se ha mencionado en otras ocasiones, es necesario tener presente que, aun cuando la inflación general ha mostrado valores negativos, en varios episodios desde mediados del 2023, el promedio de los indicadores de inflación subyacente continúa positivo.

Estos lapsos de deflación responden, principalmente, a la reversión de choques de oferta (tanto de índole externo como interno) que inicialmente ubicaron la inflación interanual en valores de dos dígitos durante algunos meses del 2022.

Este período de comportamiento deflacionario (en el IPC) no ha sido recesivo en términos de actividad económica, dado que la producción ha mostrado tasas de crecimiento relativamente altas, acompañada de incrementos en los salarios reales en un contexto de una tendencia decreciente en la tasa de desempleo y de expectativas de inflación que, en general, se ubican dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta.

La persistencia de la inflación de ubicarse por debajo de su rango de tolerancia motivó a que la Junta Directiva del BCCR planteara, como acción estratégica revisar los elementos que componen el esquema de metas de inflación, cuya adopción gradual inició en el 2005 y que formalmente fue aprobado en enero del 2018.

³⁴ Según componente alimenticio y no alimenticio, el primero continuó con tasas positivas (1,7% desde 1,3% en el mes previo), mientras el segundo acentuó su valor negativo (-1,4% desde -1,2% en junio pasado).