

Comentario sobre la economía nacional N.º 12 - 2025

29 de diciembre del 2025

Con base en el análisis de la coyuntura macroeconómica local e internacional, la evolución prevista durante los próximos 24 meses para la inflación y sus determinantes macroeconómicos, y la valoración de los riesgos que podrían desviar la inflación de esa trayectoria; el pasado 18 de diciembre la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica ([artículo 4 del acta de la sesión 6299-2025](#)) redujo la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, para ubicarla en 3,25% a partir del 19 de diciembre. De esa evaluación destacó lo siguiente¹:

A. Economía internacional

La economía mundial ha mostrado una relativa fortaleza en lo que transcurre del 2025; sin embargo, persisten riesgos que podrían debilitar su crecimiento, entre los que destacan los asociados con mayores barreras comerciales sobre insumos críticos y las tensiones geopolíticas y fiscales.

La trayectoria de la inflación general continuó reduciéndose, influida por los precios de alimentos y servicios y, prospectivamente, se prevé siga a la baja, lo que ha permitido que algunos bancos centrales avancen en el proceso de flexibilización monetaria.

1. Pese al aumento en las barreras comerciales y la incertidumbre política, la economía mundial mantuvo una relativa fortaleza en el 2025.

El desempeño de la actividad económica estuvo determinado, en buena medida, por la concentración anticipada de la producción y el comercio de bienes previo a la entrada en vigor de mayores aranceles. A ello se sumaron políticas fiscales y monetarias más flexibles y la demanda por inversiones en inteligencia artificial, especialmente en Estados Unidos. Estos factores mitigaron los efectos adversos de los nuevos aranceles y de la incertidumbre política.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en su informe *Perspectivas Económicas*², estimó que la producción mundial crecería 3,2% en 2025, 2,9% en 2026 y 3,1% en 2027, y que la convergencia gradual de la inflación hacia el objetivo de los principales bancos centrales se alcanzaría a mediados del 2027.

Particularmente para el 2025 anticipó una moderación del crecimiento en el segundo semestre del año, especialmente en Estados Unidos y China, ante el impacto de los aranceles sobre los costos empresariales y los precios finales, que restringirían la inversión y el comercio. Además, señaló el efecto de la persistente incertidumbre geopolítica, que limitaría la demanda interna en varias economías. Por su parte, el 2026, espera condiciones financieras más laxas y una menor inflación³.

La OCDE identificó principalmente tres riesgos que podrían influir en esa trayectoria de la producción: a) nuevas barreras comerciales sobre insumos críticos, con efectos directos en las cadenas de suministro y la producción mundial; b) elevadas valoraciones de activos financieros, impulsadas por expectativas asociadas a la inteligencia artificial, que podrían llevar a correcciones abruptas en sus precios y; c) vulnerabilidades fiscales, que presionarían al alza los rendimientos de la deuda soberana.

2. En noviembre de 2025 el índice compuesto de gerentes de compra⁴ (PMI, por sus siglas en inglés) de las principales economías brindó señales mixtas.

La actividad empresarial en Estados Unidos se desaceleró en noviembre, con una caída del PMI compuesto de 54,6 en octubre a 54,2 en noviembre (combina la disminución en los indicadores de servicios y manufactura). Aun así, ambas industrias se encuentran en zona de expansión. En servicios, los nuevos pedidos crecieron con fuerza, lo que impulsó la confianza empresarial y la contratación laboral. En manufactura, la producción y el empleo mejoraron por una mayor confianza en las perspectivas, aunque el avance estuvo limitado por la desaceleración de la

¹ Cuando lo amerita, se incorpora información disponible en fechas posterior a esta reunión de política.

² OECD Economic Outlook, December 2025.

³ Para Estados Unidos proyectan una desaceleración por los efectos de los aranceles, la reducción en la planilla del Gobierno Federal y la disminución de la inmigración neta. Estiman que, superado el impacto máximo de esos factores, la economía en el 2027 estaría impulsada por la inversión asociada a la inteligencia artificial y una política monetaria más flexible. El PIB crecería en el lapso 2025-2027, en el orden respectivo, 2,0%, 1,7% y 1,9%.

⁴ Un PMI superior a 50 indica expansión económica; por debajo de 50, contracción, y un valor inferior a 42, posible recesión.

demanda. En ambas industrias, la presión inflacionaria continúa elevada por el encarecimiento de los insumos provocado por los aranceles.

En la zona del euro, el índice compuesto aumentó a 52,8 puntos (52,5 en octubre). Este avance obedeció al mejor desempeño de los servicios, que compensó la contracción de la manufactura. El repunte de los servicios se asocia con el crecimiento de las ventas, la contratación de personal, y una ligera recuperación en la confianza empresarial. En contraste, la manufactura enfrentó una demanda débil, especialmente en Alemania y Francia, que llevó a recortes laborales, de compras y de inventarios.

El indicador compuesto de China cayó a 51,2 puntos (51,8 el mes anterior). Pese a ello, continúa en zona de expansión por sexto mes consecutivo. La moderación respondió a la contracción de la manufactura y al menor auge de los servicios. En contraste, los pedidos de exportación subieron ante el avance en la negociación comercial con Estados Unidos.

3. La política arancelaria internacional se ajusta en respuesta a la dinámica del comercio global.

Entre el 14 de noviembre y los primeros diez días de diciembre, México aprobó la reforma a la Ley de los Impuestos Generales de Importación y Exportación, que establece aranceles entre 5% y 50% a la importación de bienes provenientes de países asiáticos con los que no tiene acuerdo comercial.

Estados Unidos avanzó en la formalización de acuerdos comerciales con Suiza y Liechtenstein⁵; países que manifestaron su intención de adoptar medidas para equilibrar su comercio con Estados Unidos, como la apertura de sus mercados a bienes estadounidenses⁶, la eliminación de barreras no arancelarias para los productos de Estados Unidos⁷ y el fomento de la inversión extranjera directa hacia ese país⁸. A su vez, Estados Unidos se comprometió a

mejorar la aplicación de aranceles a los bienes originarios de esos países⁹.

4. La evolución de los precios de los alimentos y servicios marcó el comportamiento de la inflación general.

En setiembre¹⁰ la inflación en Estados Unidos, medida por la variación del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)¹¹, creció 2,8% interanual (2,7% el mes previo), mientras que el componente subyacente bajó 0,1 p.p. hasta 2,8%, luego de dos meses en 2,9%. Por rubros, el componente de bienes aumentó 1,4%¹² (0,9% en el mes previo), mientras que el de servicios subió 3,4% (3,6% en agosto).

En noviembre, la inflación general de la zona del euro fue de 2,1% (igual al mes anterior), en tanto que la subyacente se ubicó en 2,4% por tercer mes consecutivo. El comportamiento de la inflación general estuvo asociado, en mayor medida, a una aceleración de los precios de los servicios, con una tasa de 3,5% (3,4% en octubre). A lo anterior se suma la menor caída en el componente de energía, con una caída interanual de 0,5% en noviembre (-0,9% el mes previo) y la estabilidad en el crecimiento de los precios de alimentos no procesados (3,2% interanual).

En China, la inflación general en noviembre fue de 0,7% interanual (0,2% el mes anterior), lo que señala la ruptura del comportamiento deflacionario observado durante la mayor parte del año. Por rubro, los precios de los bienes de consumo crecieron 0,6% (-0,2% en octubre) y los servicios 0,7% (0,8% el mes previo); el componente subyacente no presentó cambios (1,2% interanual).

Para algunas economías latinoamericanas, la inflación general se desaceleró en noviembre, como fue el caso de Colombia, Brasil y Uruguay, hasta 5,3%, 4,5% y 4,1%, en ese orden (5,5%, 4,7% y 4,3% en el mes previo). En México¹³, por el contrario, subió

⁵ Marco del Acuerdo de Comercio Justo, Equilibrado y Recíproco: los tres países buscan concluir las negociaciones antes del I trimestre de 2026.

⁶ Aplicación de arancel cero a productos industriales, mariscos y ciertos productos agrícolas de EUA y cuotas para otros productos agrícolas.

⁷ Agilizar procesos aduaneros, fortalecer la protección de la propiedad intelectual, cooperación con estándares internacionales, altos niveles ambientales y laborales, por ejemplo.

⁸ Suiza y Liechtenstein impulsarán inversiones en EUA por USD 200.000 millones y USD 300 millones respectivamente, con metas en generación de empleo en manufactura e investigación y desarrollo y un tercio de los compromisos ejecutados antes de 2026.

⁹ Estados Unidos aplicará la tasa más alta entre el arancel de nación más favorecida (NMF) y 15%, compuesto por el arancel NMF y uno recíproco. Para ciertos productos del Anexo “Ajustes Arancelarios Potenciales para

Socios Alineados” de la Orden Ejecutiva 14346, se aplicará el arancel NMF. Además, garantiza que la suma del arancel NMF y el arancel de la Sección 232 no exceda el 15% en productos farmacéuticos y semiconductores originarios de esos países.

¹⁰ El Departamento de Comercio de los EUA publicó con retraso (5 de diciembre) el dato del PCE de setiembre, debido al cierre administrativo del Gobierno Federal que se prolongó por 43 días.

¹¹ En noviembre, según el índice de precios al consumidor, la inflación general se ubicó en 2,7%, mientras que la subyacente fue de 2,6%.

¹² El componente de alimentos subió 2,4% interanual (2,2% en el mes previo), mientras que energía un 2,7% (-0,1% en agosto).

¹³ México registró incrementos interanuales tanto en el componente subyacente (destaca servicios con un 4,5%) como en el no subyacente

de 3,6% a 3,8% en noviembre y, en Chile y Perú la inflación interanual se mantuvo en 3,4% y 1,4%, respectivamente.

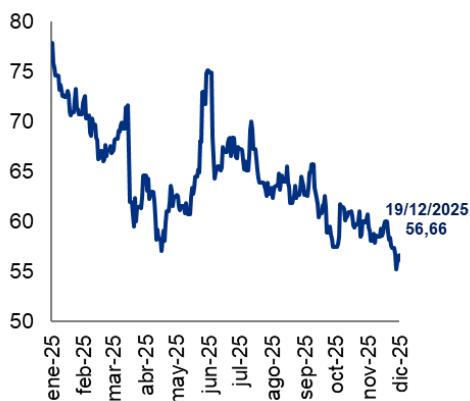
5. Continúan las presiones a la baja sobre el precio del petróleo, por perspectivas de exceso de oferta.

En noviembre el precio del crudo mantuvo un comportamiento a la baja, influido por: i) los temores de que el exceso de oferta se prolongue hasta el 2026, ante el incremento en la producción anunciado para diciembre por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), ii) la mayor producción fuera de la OPEP+, principalmente en Estados Unidos, y, iii) el débil crecimiento de la demanda mundial de crudo, por el moderado crecimiento económico global, principalmente en las economías avanzadas, y el incremento en el uso de energías alternativas¹⁴.

No obstante, las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y Venezuela, y la reducción en la tasa de interés por parte del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, han atenuado dicha baja en el precio del petróleo.

Así, la cotización promedio por barril del petróleo WTI¹⁵ al 19 de diciembre fue de USD 58,06, menor en 2,3% a la de noviembre (USD 59,45) (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Precio del petróleo WTI
USD por barril**



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

6. Los mercados financieros internacionales registraron caídas y mayor volatilidad.

Si bien los principales índices accionarios estadounidenses, Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq, han mostrado una relativa estabilidad, en la semana del 17 al 21 de noviembre 2025 bajaron en respuesta a eventuales sobrevaloraciones en sectores relacionados con la inteligencia artificial y los temores del estallido de una posible burbuja tecnológica, así como por la mayor expectativa sobre el recorte en las tasas de interés en EUA en diciembre, luego del aumento de la tasa de desempleo correspondiente a setiembre. En este contexto, el índice VIX¹⁶ presentó una volatilidad moderada en los mercados, con un máximo de 26,4 puntos el 20 de noviembre.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos presentaron una leve disminución determinada por: a) el deterioro en los indicadores del mercado laboral, b) el aumento menor a lo esperado de las ventas minoristas en Estados Unidos, y, c) la disminución en la confianza del consumidor en el mes de noviembre.

7. La evolución de la inflación y sus perspectivas permitió que algunos bancos centrales continuaran con la flexibilización monetaria.

Entre el 17 de noviembre y el 12 de diciembre, en las economías avanzadas, los bancos centrales de Islandia (19 de noviembre) Nueva Zelanda (26 de noviembre), Inglaterra (18 de diciembre), así como el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (10 de diciembre) aprobaron reducciones de 25 puntos base (p.b.) en sus tasas de referencia, para ubicarlas en 7,25%, 2,25% y 3,75% para los tres primeros en el mismo orden, y en el rango de (3,5% - 3,75%) para la tasa de fondos federales estadounidenses. Por el contrario, el Banco de Japón (19 de diciembre) aumentó su tasa de interés en 25 p.b. hasta 0,75%.

(que incluye aumentos de 0,90% en el rubro de agropecuarios y 2,40% en el de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno).

¹⁴ Hay diversas posiciones en cuanto a la demanda. Por un lado, la OPEP en su informe ([OPEC Monthly Oil Market Report, December 2025](#)) mantuvo sus estimaciones para el periodo 2025-2026 y destacó el avance en las negociaciones comerciales de EUA. La Agencia Internacional de Energía ([Oil Market Report – December 2025](#)) mejoró su proyección de demanda para ese bienio y argumentó mejores perspectivas económicas globales, menor tensión comercial y una menor

oferta por las sanciones impuestas por EUA a la producción de crudo de Rusia y Venezuela.

¹⁵ El West Texas Intermediate (WTI) es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y sirve como referencia para las transacciones en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

¹⁶ Volatilidad esperada implícita en los mercados de acciones. Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad, valores inferiores a 20, con calma o estabilidad y valores entre 20 y 30, con lapsos de volatilidad moderada.

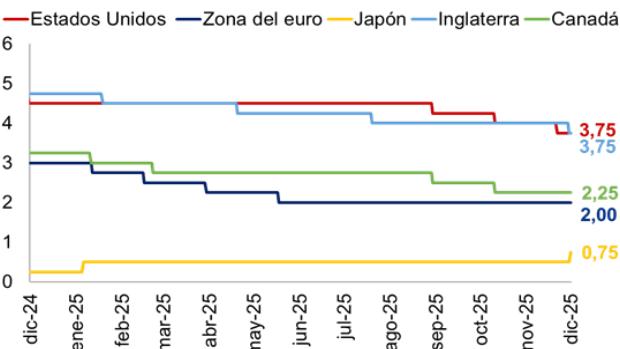
Por su parte, el Banco Central Europeo, y los bancos de Corea del Sur, Australia, Canadá y Suiza mantuvieron sin cambios su tasa en su última reunión de política monetaria.

En las economías emergentes, los bancos de Uruguay (19 de noviembre), Sudáfrica (20 de noviembre), Polonia (3 de diciembre), India (5 de diciembre), Filipinas (11 de diciembre), Chile (16 de diciembre) y México (18 de diciembre) redujeron su indicador de referencia en 25 p.b. hasta 8,0%, 6,75%, 4,0%, 5,25%, 4,5%, 4,5% y 7,0%, en ese orden.

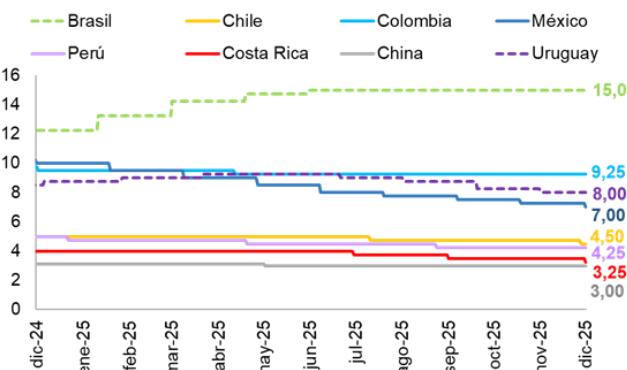
Por otra parte, los bancos de Hungría, China, República Dominicana, Brasil y Perú no realizaron cambios en sus tasas de referencia (Gráfico 2).

Gráfico 2. 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 diciembre de 2025.

B. Coyuntura nacional

En octubre del 2025 la actividad económica creció 4,6% interanual, dada la mayor contribución de la manufactura, los servicios profesionales, enseñanza y salud, así como los servicios de transporte. En los indicadores del mercado laboral, la participación laboral y la ocupación se han recuperado, y el desempleo continúa en valores relativamente bajos.

El déficit comercial de bienes en los primeros once meses del año fue menor que el de un año atrás, resultado del buen desempeño de las exportaciones de productos manufacturados, tanto de los regímenes especiales como del definitivo.

En materia fiscal, los resultados acumulados a octubre denotan una mejora en el resultado financiero del Gobierno Central, junto con una reducción en el gasto por intereses. Estos avances son coherentes con una trayectoria hacia la sostenibilidad de la deuda pública.

El premio por ahorrar en colones ha mejorado, pero 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 de los agentes económicos por instrumentos en dólares. En el caso del crédito al sector privado, la dolarización que se observó en mayor grado en el bienio 2023-2024 se contuvo en el presente año.

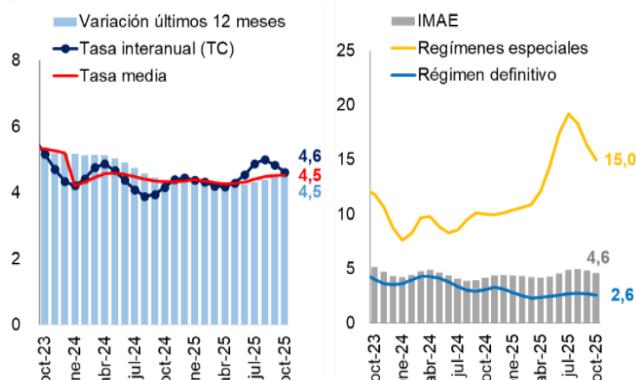
En noviembre, la inflación general interanual continuó negativa. Este comportamiento fue determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular de los combustibles, papa y arroz. El promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente sigue positivo (0,5%), en tanto que las expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta se ubican 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 octubre, según la serie de tendencia ciclo, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 4,6% en términos interanuales, lo cual representa una aceleración de 0,4 p.p. con respecto al mismo mes del año anterior. Con este resultado, el crecimiento medio para los primeros diez meses del año se ubicó en 4,5% (Gráfico 3).

Gráfico 3. Índice Mensual de Actividad Económica

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por régimen de comercio, el definitivo creció a una tasa de 2,6%, inferior en 0,5 p.p. a la registrada en octubre del 2024. Esta desaceleración responde, principalmente, al menor avance en la construcción con destino privado¹⁷ y la caída en la producción agrícola, que aún manifiesta los efectos de condiciones climáticas adversas de finales del 2024 e inicios del 2025 que incidieron negativamente sobre la producción de algunos cultivos.

El crecimiento de los regímenes especiales alcanzó 15,0% en términos interanuales. Destacó, además del continuo impulso de la industria de implementos médicos, el crecimiento los servicios informáticos y de consultoría¹⁸ y de gestión de oficinas principales.

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

En el trimestre móvil finalizado en octubre del 2025, la tasa de desempleo fue de 6,0%, si bien mayor en 0,2 p.p. con respecto al mes previo, fue 1,0 p.p. más baja que lo observado un año atrás. Por otro lado, la tasa de subempleo (2,8%) continúa por debajo del promedio de los trimestres previos (en promedio 3,0% en los primeros tres trimestres del año).

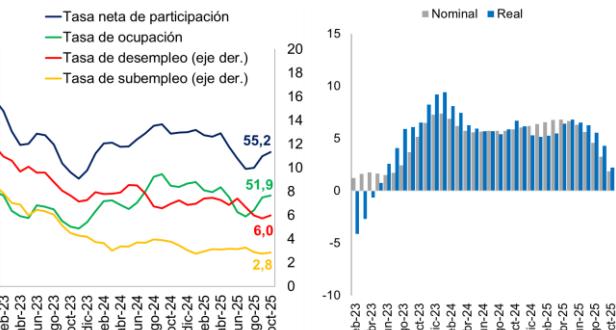
Desde la segunda mitad del año, la tasa neta de participación y la tasa de ocupación se han recuperado, al ubicarse en 55,2% y 51,9%, valores superiores en 0,5 p.p. y 1,2 p.p., respectivamente, a los del segundo trimestre del año en curso¹⁹.

El ritmo de crecimiento de los ingresos reales se ha moderado, según el componente de tendencia, hasta una tasa interanual de 2,2% (6,7% en octubre 2024). Según características del empleo, destacó el aumento de los ingresos del sector privado (3,6%) y de los trabajadores de calificación media (3,2%) (Gráfico 4).

Gráfico 4. Indicadores del mercado laboral

A. Tasa de desempleo, subempleo, participación y ocupación

En porcentajes



¹⁷ Cálculos a partir de la serie de tendencia.

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

3. Menor déficit en la cuenta comercial de bienes.

En noviembre del 2025 la balanza comercial de bienes fue deficitaria en USD 2.164,5 millones (2,1% del PIB contra 3,6% en igual lapso del 2024). Este resultado combinó el crecimiento de 6,6% de las importaciones y de 14,9% en las exportaciones (5,0% y 9,0%, en igual periodo del 2024, en ese orden).

La evolución de las importaciones fue diferenciada según régimen de comercio. En los últimos dos meses la tasa de variación de las compras de empresas del régimen definitivo se desaceleró, mientras que las de los regímenes especiales se aceleraron (0,5% y 13,2% desde 6,7% y 11% como variación media a setiembre de cada año, en ese orden).

Las de los regímenes especiales aumentaron por las compras de insumos en las industrias metalúrgica y del plástico y las del régimen definitivo por compras de insumos en las industrias eléctrica, electrónica, química y farmacéutica, así como bienes de capital (partes y accesorios de maquinaria relacionada con actividades médicas y de manufactura).

¹⁷ Principalmente en proyectos no residenciales.

¹⁸ Consultoría financiera (asociada a servicios de contabilidad para la administración de negocios, realizados por la casa matriz desde Costa Rica).

¹⁹ Al comparar con el mismo periodo de un año atrás, estas se ubicaron en 56,6% y 52,6%, respectivamente.

En lo que transcurre del año, las ventas externas han mostrado un buen desempeño²⁰, impulsadas por la mayor demanda por productos manufacturados de los regímenes especiales (implementos médicos) y del definitivo (café, aceite de palma, cajas de cartón, papel Kraft). En contraste, las exportaciones agrícolas cayeron debido a las menores ventas de banano y piña ante una menor oferta exportable, aún afectada por condiciones climatológicas adversas.

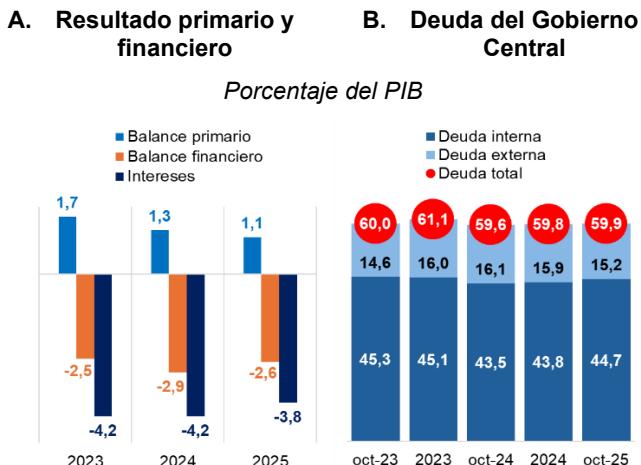
4. A octubre del 2025 continuó la mejora fiscal.

Al finalizar octubre, el Gobierno Central presentó un superávit primario de 1,1% del PIB y un resultado financiero de -2,6% (1,3% y -2,9% un año antes, respectivamente).

Este comportamiento estuvo determinado por el aumento en los ingresos tributarios y la 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 0,5% interanual (2,4% en octubre del 2024), impulsados principalmente, por los impuestos sobre la renta, al valor agregado y de aduanas.

Gráfico 5. Indicadores del Gobierno Central a octubre 2025¹



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

El gasto total se contrajo 0,6%, mientras que el gasto primario aumentó 1,9% (6,6% y 7,5% en el mismo periodo de 2024, en el mismo orden). En este periodo, destacó la disminución en el pago de intereses, lo que fue parcialmente compensado por el aumento en el

gasto de capital, toda vez que el incremento en remuneraciones, adquisición de bienes y servicios, y transferencias corrientes fue moderado (Gráfico 5).

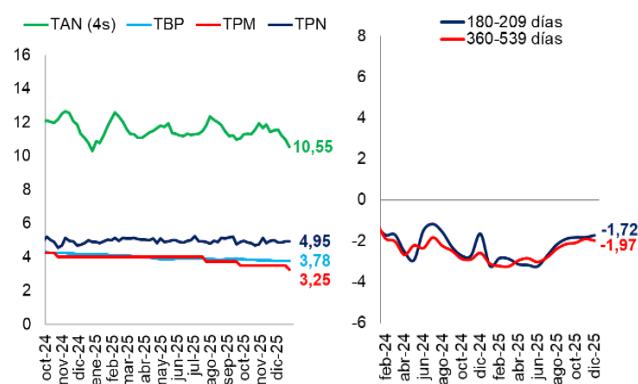
A octubre el saldo de la deuda en términos del PIB se ubicó en 59,9% (59,6% un año antes). Estos resultados fiscales positivos se han reflejado en la valoración internacional del riesgo país. El EMBI de Costa Rica, ubicado en 147 p.b. al 12 de diciembre, es menor al indicador para el promedio regional y global (EMBI LATAM en 331 p.b. y EMBI Global en 232 p.b.), y ha habido mejoras en la calificación de riesgo soberano por parte de Moody's que elevó la calificación de Ba3 a Ba2 en setiembre de este año (con perspectiva estable) y S&P que la mejoró de BB- a BB en octubre.

5. Las tasas de interés activas del sistema financiero se han reducido casi un p.p. luego de las reducciones en la TPM aplicadas a partir del 18 de julio¹.

La Junta Directiva disminuyó la TPM en 25 p.b. el 17 de julio, el 18 de setiembre y el 18 de diciembre, para un acumulado de 75 p.b. en el II semestre del 2025.

Respecto al 17 de julio, la Tasa Básica Pasiva² y el promedio móvil (4 semanas) de las tasas activas disminuyeron en 12 y 95 p.b., en su orden, mientras que el promedio de tasas pasivas negociadas prácticamente no experimentó cambios (Gráfico 6).

Gráfico 6. TPM, tasas de interés del SF (en porcentaje) y premio por plazo (en p.p.)



¹Información al 23/12/2025. TPM: Tasa de Política Monetaria. TPN: Tasa Pasiva Negociada. TAN (4s): Tasa Activa Negociada (corresponde al promedio móvil de 4 semanas). TBP: Tasa Básica Pasiva. ²TBP corresponde al nivel vigente al 25/12/2025. Para la estimación del premio utiliza las expectativas de mercado. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²⁰ Aunque con tendencia a la moderación desde julio de este año cuando alcanzó una variación interanual de 33,2%, que contrasta con el aumento de 13,0% en el periodo agosto a noviembre.

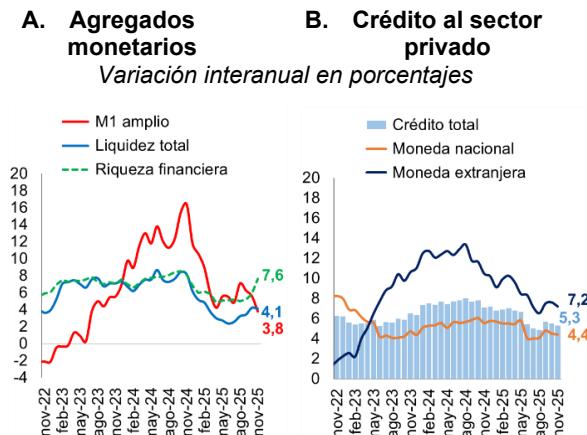
Dadas las tasas pasivas en moneda nacional y extranjera, y la disminución en las expectativas de variación del tipo de cambio (según mercado), el premio por ahorrar en colones ha subido, pero continúa en valores negativos.

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 interanual coherentes con el crecimiento estimado 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 (Gráfico 7).

La liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 4,1% y 7,6% 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.

Gráfico 7. Agregados monetarios y crédito al sector privado



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

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 En noviembre, la participación relativa de la moneda extranjera en el medio circulante amplio, la liquidez total y la riqueza financiera total aumentó en torno a 1,3 p.p., con respecto a finales del 2024.

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 el comportamiento en las tasas de interés pasivas; además, influyó la aplicación gradual de Ley de Manejo Eficiente de Liquidez del Sector Público (Ley 10.495)²⁴.

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 desacelerado la dolarización del agregado, observada en el bienio 2023-2024²⁶.

7. *Apreciación del colón consecuente con la disponibilidad de divisas del mercado privado de cambios.*

Al 24 de diciembre, el tipo de cambio promedio en Monex fue de ₡497,98 por dólar, lo que llevó a una variación interanual de -2,10% y a una reducción acumulada en el 2025 de -2,60%.

El superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió, al 23 de diciembre, a USD 6.667,9 millones (USD 6.839,1 millones en igual lapso del año previo²⁷). Este superávit continúa determinado por las unidades productoras de los regímenes especiales (zona franca y el perfeccionamiento activo).

En lo transcurrido del 2025 (al 24 de diciembre) el BCCR ha comprado USD 5.601,5 millones en el Monex. De esas divisas destinó USD 674,1 millones a aumentar el blindaje financiero del país y USD 4.927,5 millones a atender los requerimientos netos del

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 constituidos mayormente en moneda nacional.

²⁵ Lo cual es particularmente cierto en los bancos públicos.

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

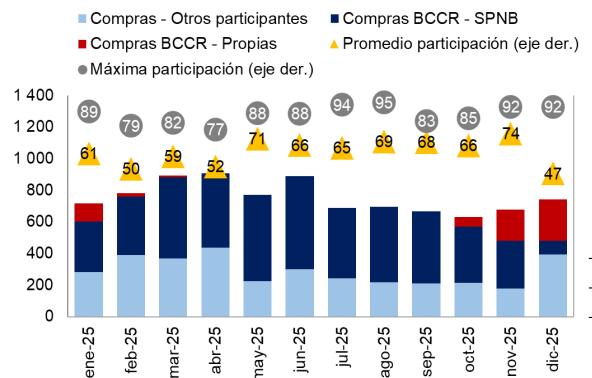
²⁷ Primeras 246 sesiones para cada año.

SPNB²⁸, con lo que se acumuló un disponible de *USD* 699,5 millones para atender futuros requerimientos de estas entidades (Gráfico 8).

Al 23 de diciembre el saldo de las reservas internacionales netas ascendió a *USD* 16.908,6 millones²⁹, mayor en *USD* 2.738,0 millones al de finales del 2024. Este monto equivale a 153,0% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva.

Gráfico 8. Participación de las compras de BCCR en Monex

USD millones y porcentajes



Información al 24 de diciembre, 2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

8. La inflación general continuó negativa en términos interanuales.

En noviembre del 2025, la inflación medida con la variación interanual del Índice de Precios al 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% ± 1 p.p.) (Gráfico 9).

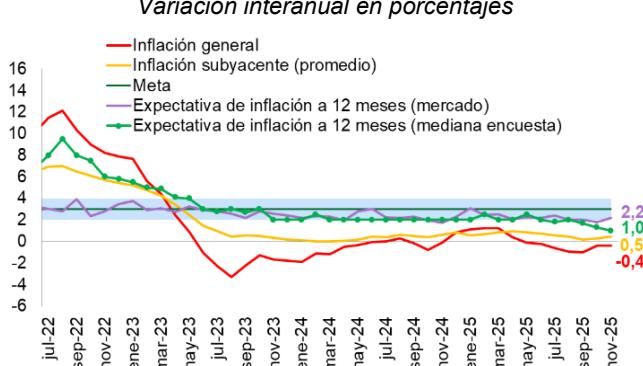
Por componentes, la variación interanual del precio de los bienes presentó valores negativos (-1,3%) y su aporte a la inflación fue de -0,7 p.p., mientras que en los precios de los servicios la variación interanual fue positiva (0,6%) y su contribución 0,3 p.p.³⁰

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 variación del precio de los servicios de electricidad.

Gráfico 9. Inflación general (IPC), subyacente y expectativas

Variación interanual en porcentajes



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

En noviembre, 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.

Así, las expectativas inflacionarias se mantienen mayormente dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, con excepción de las correspondientes a la encuesta a 12 meses.

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%; lo cual podría tener mayor incidencia sobre el IPC en el corto plazo.

²⁸ Los requerimientos netos contemporáneos alcanzaron *USD* 4.607,5 millones; de ese monto el Ministerio de Hacienda adquirió *USD* 700 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 RIN cuando los fondos fueron registrados en la cuenta en moneda extranjera del Ministerio de Hacienda en el BCCR.

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