

# Comentario sobre la economía nacional N.º 8 - 2025

5 de setiembre del 2025

En la sesión 6274-2025 del pasado 21 de agosto, 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 siguiente:

## A. Economía internacional

*A pesar de las tensiones comerciales, la actividad económica de algunas de las principales economías mostró un relativo buen desempeño durante los primeros siete meses del año.*

*Recientemente, el Gobierno de Estados Unidos anunció acuerdos bilaterales con algunos de sus socios comerciales e implementó nuevos aranceles específicos por país, medidas que, según la Organización Mundial del Comercio, podrían manifestarse en un menor crecimiento del comercio mundial de mercancías en el bienio 2025-26.*

*Algunas economías registran una pausa en el proceso desinflationario, debido en parte, al incremento en los precios de alimentos, la persistencia en la inflación de los servicios y la mayor incertidumbre comercial.*

### 1. El Gobierno de Estados Unidos llegó a acuerdos bilaterales e implementó nuevos aranceles específicos por país.

Desde el último Informe de Política Monetaria publicado por el BCCR, el Gobierno estadounidense estableció nuevos acuerdos bilaterales con países como Corea del Sur, Pakistán, Camboya, Malasia, Tailandia y, más recientemente, con la Unión Europea<sup>1</sup>, que implicaron, entre otros, una reducción a los aranceles específicos anunciados en abril pasado. Asimismo, con el propósito de continuar con negociaciones bilaterales, extendió por 90 días las prórrogas arancelarias a México y a China.

Por otra parte, anunció un arancel global de 50% a la importación de cobre y de bienes que contienen o están elaborados con acero y aluminio, además de nuevos aranceles específicos por país que entraron

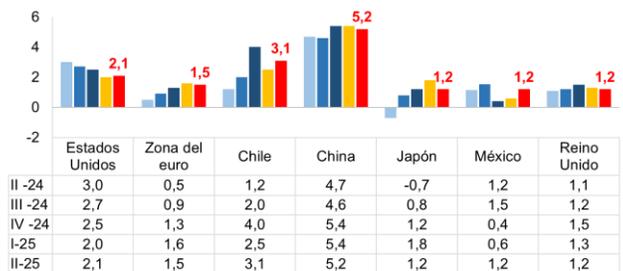
en vigor el 1º y 7 de agosto, respectivamente. Estos últimos incluyen un arancel universal del 10%<sup>2</sup> para los países con los que Estados Unidos mantiene un superávit comercial, así como aranceles diferenciados que oscilan entre el 15% y el 41% para aquellos países con los que registra un déficit comercial (algunos aranceles fueron convenidos como parte de los acuerdos comerciales bilaterales entre Estados Unidos y el país de interés)<sup>3</sup>.

### 2. A pesar de las tensiones comerciales, la actividad económica de algunas de las principales economías mostró un relativo buen desempeño (Gráfico 1).

En particular, el Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos creció a una tasa anualizada del 3,3%<sup>4</sup> durante el segundo trimestre del presente año, en contraste con la caída del 0,5% en el trimestre previo. Este comportamiento estuvo influido, principalmente, por una caída en las importaciones y un aumento en el gasto de los consumidores, efecto que fue parcialmente compensado por disminuciones en la inversión y en las exportaciones.

**Gráfico 1. PIB trimestral**

Variación interanual en porcentajes



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

<sup>1</sup> El pasado 22 de agosto, Estados Unidos y la Unión Europea ratificaron el acuerdo comercial del 27 de julio, que estableció un arancel del 15% sobre los bienes europeos que ingresan al mercado estadounidense.

<sup>2</sup> Igual tasa anunciada el pasado 2 de abril. En el caso de Brasil, Estados Unidos impuso un arancel adicional del 40% hasta alcanzar una tasa total de 50% en respuesta a temas judiciales internos de la nación suramericana.

<sup>3</sup> Estados Unidos impuso a la India un arancel adicional del 25% hasta alcanzar una tasa total de 50% en respuesta a sus importaciones de petróleo y gas ruso.

<sup>4</sup> Segunda estimación de la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, [Gross Domestic Product, 2nd Quarter 2025 \(Second estimate\)](#).

Por su parte, el PIB de la zona del euro creció 1,5% interanual, ligeramente inferior al del primer trimestre (1,6%)<sup>5</sup>.

### **3. El índice compuesto de gerentes de compra con señales positivas en julio.**

La actividad empresarial de las principales economías, medida por el índice compuesto de gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés), se expandió en julio, impulsada mayormente por la actividad de los servicios<sup>6</sup>. En particular, los indicadores para Estados Unidos, la zona del euro y China se ubicaron en 55,1, 50,9 y 50,8 puntos, en ese orden (52,9, 50,6 y 51,3 respectivamente, en junio)<sup>7</sup>.

### **4. La Organización Mundial del Comercio (OMC) mejoró sus previsiones de crecimiento del comercio de mercancías para el 2025, aunque moderó las proyecciones para el 2026.**

La OMC<sup>8</sup> ubicó el crecimiento del comercio mundial de bienes en 0,9% para el 2025, lo cual mejora lo previsto en abril pasado (contracción de 0,2%), pero significa una disminución en relación con el crecimiento de 2,7% estimado antes de la implementación de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos. Esta revisión al alza estuvo impulsada por un incremento, mayor al esperado, en las importaciones de Estados Unidos en el primer trimestre del año (estrategia de compras anticipadas) y perspectivas macroeconómicas mundiales más favorables de lo que analistas y algunos organismos internacionales esperaban en abril pasado. Para el 2026, la OMC redujo su previsión de crecimiento para el comercio mundial de bienes a 1,8%, desde el 2,5% estimado en abril pasado.

### **5. Algunas economías registran una pausa en el proceso desinflacionario, debido en parte, al**

### **aumento en los precios de alimentos y la persistencia inflacionaria en servicios.**

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)<sup>9</sup> en julio se ubicó en 2,6% por segundo mes consecutivo y el componente subyacente, que excluye alimentos y energía, aumentó 2,9% (2,8% en el mes previo). Por categorías, los precios de los bienes subieron 0,5% (0,6% observado en junio); mientras que, los precios de los servicios aumentaron 3,6% (3,5% en junio). El rubro de alimentos (1,9%) se desaceleró con respecto al 2,2% del mes previo, en contraste, la energía mantuvo el comportamiento a la baja (-2,7% contra -1,6% en junio)<sup>10</sup>.

En julio de 2025<sup>11</sup>, la inflación general en la zona del euro fue de 2,0% (igual que en el mes anterior) y la inflación subyacente<sup>12</sup> permaneció en 2,4% por tercer mes consecutivo. El comportamiento de la inflación general estuvo asociado, en mayor medida, a una aceleración del rubro de alimentos no procesados, con una variación interanual de 5,4% (4,6% el mes previo). A lo anterior se suma la desaceleración de los servicios (3,2% contra 3,3% el mes anterior) y la menor caída en el componente de energía (interanual de -2,4% en julio y de -2,6% en junio).

En China, la inflación general en julio fue nula, luego del incremento de 0,1% del mes previo (fue el primer aumento después de cuatro meses consecutivos de valores negativos)<sup>13</sup>. El componente subyacente creció interanualmente 0,8% (0,7% el mes previo).

Para algunas economías latinoamericanas, la inflación general se desaceleró, como fue en Brasil, Uruguay y México, hasta 5,2%, 4,5% y 3,5% en ese orden (5,4%, 4,6% y 4,3% en el mes previo). Caso contrario, Chile<sup>14</sup> y Colombia<sup>15</sup> registraron mayores tasas de inflación (4,3% y 4,9%, respectivamente,

<sup>5</sup> Tercera estimación de la [Eurostat](#).

<sup>6</sup> Más detalle en [Strongest rise in business activity in year-to-date](#) (Estados Unidos), [Eurozone growth picks up at start of third quarter but remains weak](#) (zona del euro) y [Service sector drives overall expansion of output in July](#) (China).

<sup>7</sup> Por grupo de economías, el PMI se ubicó en zona de expansión en las economías avanzadas, las economías emergentes y el mundo, con valores de: 53,1, 51,6 y 52,4 puntos, respectivamente, desde 51,6, 51,7 y 51,8 en junio.

<sup>8</sup> [Las medidas de anticipación y las respuestas mensuradas atenúan el impacto de los aranceles en 2025, pero existe un alto riesgo para 2026](#). Organización Mundial del Comercio, agosto del 2025.

<sup>9</sup> En julio, de acuerdo con el índice de precios al consumidor de Estados Unidos, la inflación general permaneció en 2,7% por segundo mes consecutivo, mientras que la subyacente aumentó a 3,1% (2,9% en junio).

<sup>10</sup> De acuerdo con el Bureau of Economic Analysis, el rubro de alimentos consiste en alimentos y bebidas adquiridos para consumo fuera del establecimiento, y no incluye servicios de alimentación. El componente

de energía consiste en gasolina y otros bienes energéticos y en servicios de electricidad y gas.

<sup>11</sup> Según los datos publicados por la [Eurostat](#) el 20 de agosto del 2025.

<sup>12</sup> Se refiere al índice general menos energía y alimentos frescos (no procesados).

<sup>13</sup> Por rubro, los precios de los bienes de consumo cayeron 0,4%, mientras que los servicios crecieron 0,5%. En los bienes de consumo destacan las caídas en alimentos, tabaco y licor (-0,8%) y transporte y telecomunicaciones (particularmente en combustibles (-9,0%)). En el rubro de servicios, sobresalen los incrementos en servicios para el hogar (1,7%) servicios educativos (1,1%) y servicios médicos (1,1%).

<sup>14</sup> El aumento en la inflación de Chile respondió, principalmente, al componente no subyacente (por la aceleración en los rubros de energía y alimentos).

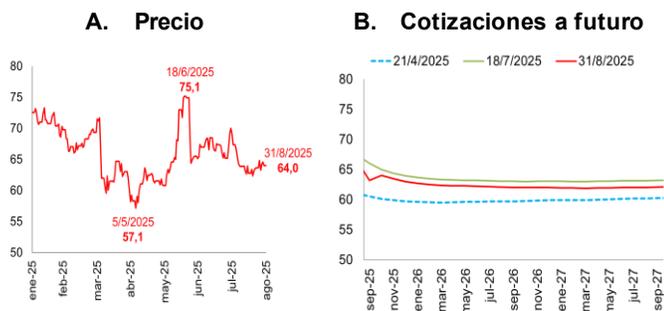
<sup>15</sup> Colombia registró un incremento marginal de 0,08 p.p. donde se destacan los aumentos en los rubros de "alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles", así como de "alimentos y bebidas no alcohólicas".

contra 4,1% y 4,8% en junio). En Perú la inflación se mantuvo en 1,7%.

**6. El precio del petróleo mostró un comportamiento a la baja en agosto.**

En agosto, el precio promedio del barril de petróleo WTI fue USD 64,1, lo que significó una caída de 4,5% con respecto a la cotización media de julio de USD 67,2 (Gráfico 2). Esta disminución estuvo influida, entre otros factores, por: i) la incertidumbre en torno a las nuevas políticas comerciales y su impacto sobre el crecimiento económico mundial y la demanda de crudo y, ii) al anuncio de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) de aumentar la oferta del petróleo en 547.000 barriles diarios a partir del 1 de septiembre del presente año.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 31 de agosto del 2025.

En su informe mensual sobre el mercado petrolero<sup>16</sup>, la OPEP mantuvo su previsión de crecimiento de la demanda mundial para este año, debido, entre otros, al buen desempeño de la actividad económica mundial, y elevó ligeramente ese pronóstico para el 2026, debido al incremento en el consumo de combustibles para la calefacción durante el invierno en el hemisferio norte. Por otra parte, la Agencia Internacional de Energía (AIE)<sup>17</sup> revisó a la baja las estimaciones del consumo mundial del petróleo en 2025 y 2026, dado que prevé un menor consumo en las economías emergentes y un exceso de oferta ante la mayor producción anunciada por la OPEP+.

Con respecto a lo incluido en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio del 2025<sup>18</sup>, no se observan cambios importantes en los precios de los contratos a futuro del WTI para el bienio 2025-2026.

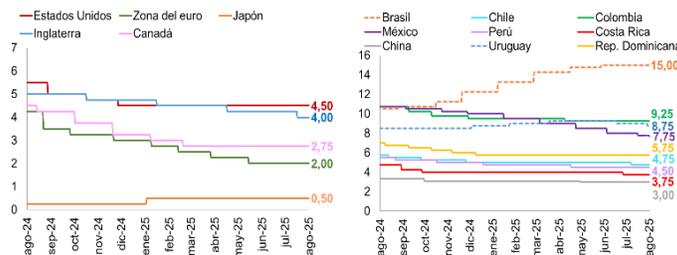
**7. La mayoría de los bancos centrales mantiene la pausa en su proceso de flexibilización monetaria debido a la incertidumbre asociada a la política comercial (Gráfico 3).**

Entre el período analizado que incluye del 14 de julio al 21 de agosto, en las economías avanzadas, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y los bancos de Canadá, Japón, República Checa, Noruega y Suecia mantuvieron sus referencias durante su última reunión de política monetaria.

No obstante, los bancos de Inglaterra (7 de agosto), Australia (12 de agosto) y Nueva Zelanda (20 de agosto) aprobaron reducciones de 25 puntos base (p.b.) en sus tasas de referencia, para ubicarlas en 4,00%, 3,60% y 3,00% respectivamente.

En las economías emergentes, las autoridades monetarias de Chile (29 de julio), Sudáfrica (31 de julio), México (7 de agosto) y Uruguay (20 de agosto) redujeron su indicador de referencia en 25 p.b. hasta 4,75%, 7,00%, 7,75% y 8,75% en ese orden, en tanto que las de China, India, Hungría, Brasil, Colombia, Perú y República Dominicana no modificaron sus tasas de referencia.

**Gráfico 3. Tasa de política monetaria en algunas economías avanzadas y emergentes<sup>1</sup>**  
En porcentajes



<sup>1</sup>Para 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 21 de agosto del 2025.

<sup>16</sup> OPEC Monthly Oil Market Report, August 2025  
<sup>17</sup> Oil Market Report – August 2025

<sup>18</sup> Para más información: Informe de Política Monetaria (IPM) – Julio 2025.

## B. Coyuntura nacional

En junio del 2025 la actividad económica creció interanualmente 4,2% ante el impulso de la manufactura, los servicios profesionales y de transporte e inmobiliarios. A julio, tanto la tasa de desempleo como de ocupación muestran una reducción, influenciados por una menor participación laboral.

En cuanto al comercio de bienes, en los primeros siete meses del año destacó el menor desbalance comercial en relación con igual lapso del año anterior. De especial incidencia fue el mayor crecimiento en las exportaciones de los regímenes especiales, toda vez que el crecimiento en el régimen definitivo fue bajo y las importaciones reflejaron el aumento en el componente de insumos, tanto en el régimen especial como definitivo.

En materia fiscal, los resultados acumulados al primer semestre 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 a PIB. Estos avances son coherentes con una trayectoria hacia la sostenibilidad fiscal.

El premio por ahorrar en colones sigue en valores negativos, principalmente por el comportamiento de las expectativas cambiarias. Los agregados monetarios amplios dan señales de una ligera preferencia relativa por instrumentos en dólares. La dolarización observada en mayor grado en el crédito al sector privado en el bienio 2023-2024 evidencia una contención en los últimos meses, en un contexto de relativa estabilidad cambiaria.

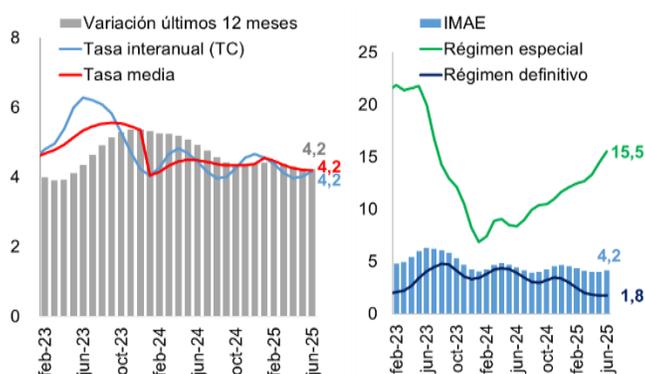
Finalmente, en julio la inflación general se ubicó en -0,6% (interanual)<sup>19</sup> comportamiento determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular combustibles. El promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente alcanzó 0,6% y las expectativas de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia

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

### 1. El crecimiento económico se mantiene relativamente estable, impulsado por el régimen especial.

En junio, el crecimiento interanual de la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) fue de 4,2%, lo que representa un aumento de 0,2 p.p. con respecto al mes previo, pero inferior en igual cuantía a lo registrado en junio del 2024. Así, el crecimiento medio en el primer semestre del año y en los últimos doce meses, se ubicó en 4,2%. (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 1,8% interanualmente (igual al mes previo), influido por la mayor demanda interna de servicios de transporte, inmobiliarios y el comercio, así como por el impulso de la demanda externa de servicios profesionales. No obstante, su moderación se debe, principalmente, a la construcción<sup>20</sup>, la industria de alimentos, textiles y papel, actividades agropecuarias<sup>21</sup> y actividades vinculadas al turismo (servicios de hotelería y restaurantes, entre otros)<sup>22</sup>.

Por su parte, la producción de los regímenes especiales continúa con tasas de crecimiento elevadas (15,5% en junio). Destacaron, principalmente, las mayores exportaciones de implementos médicos, servicios administrativos,

últimos meses de 2024 que afectaron adversamente el rendimiento por hectárea de diversos cultivos.

<sup>22</sup> Para julio de 2025, la llegada de turistas mostró un leve repunte, con un crecimiento interanual del 1,2% (1,3% por vía aérea).

<sup>19</sup> El 5 de setiembre se publicó el resultado de inflación para el mes de agosto. El Índice de Precios al Consumidor (inflación general) a ese mes registró una variación interanual de -0,9%.

<sup>20</sup> Contracción del 3,7%, por el menor avance de proyectos residenciales.

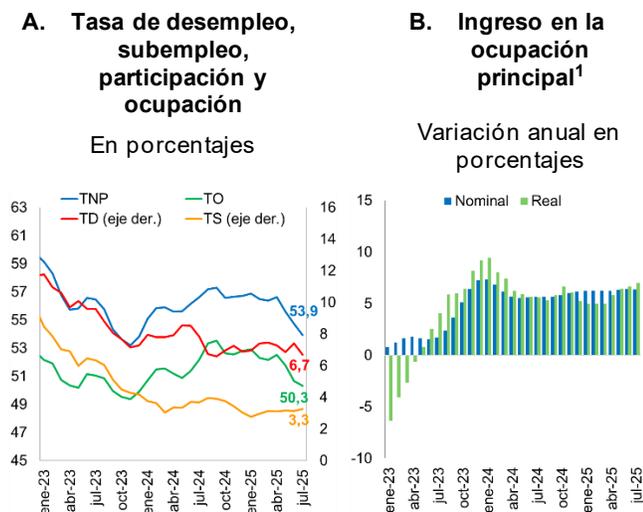
<sup>21</sup> Acumulan ocho meses consecutivos de caída interanual en la producción, influida en parte por condiciones climáticas durante los

análisis técnicos, desarrollo de programas informáticos (*software*) y tecnologías de información.

## 2. La tasa de desempleo disminuye ligeramente.

En el trimestre finalizado en julio del 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 6,7%, inferior al valor registrado en julio del año previo (7,8%). Asimismo, la tasa de subempleo (3,3%) bajó 0,4 p.p. en comparación al mismo periodo de un año atrás. (Gráfico 5).

**Gráfico 5. Indicadores del mercado laboral**



Nota: **TNP**: Tasa Neta de Participación. **TO**: Tasa de Ocupación. **TD**: Tasa de Desempleo. **TS**: Tasa de Subempleo.  
<sup>1</sup>Cálculos a partir de la serie de tendencia.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en datos del INEC.

La tasa neta de participación se ubicó en 53,9%, lo que representó 2,7 p.p. menos con respecto a igual lapso del 2024. Por su parte, la tasa de ocupación fue de 50,3% (menor en 0,3 p.p. y 1,9 p.p. respecto al mes anterior y a julio del 2024, en ese orden)<sup>23</sup>.

Finalmente, los ingresos reales, en el componente de tendencia, crecieron 7,0% en términos interanuales.

## 3. Menor déficit en la cuenta comercial de bienes.

En los primeros siete meses del 2025, la balanza comercial de bienes fue deficitaria en *USD* 1.461,5 millones (1,4% del PIB, mientras en el mismo lapso del 2024 ese porcentaje fue de 2,5%). Este resultado combinó el crecimiento de 6,8% de las importaciones

y de 24,0% en las exportaciones (5,8% y 9,2%, en igual periodo del 2024).

La mayor parte del crecimiento de las importaciones se concentró en el bimestre junio-julio, cuando alcanzó una variación media interanual de 16,9% (desde 3,1% a mayo de este año), y que estuvo determinada por las compras de insumos relacionados con la industria química, metalúrgica y del plástico, además de productos farmacéuticos. Este comportamiento se observó tanto en el régimen definitivo como en los especiales.

Las exportaciones continúan con tasas de variación altas y con un repunte significativo en el bimestre que terminó en julio (27,3% desde una tasa media interanual de 11,6% en los primeros cinco meses del 2025)<sup>24</sup>. Por tipo de régimen de comercio, se mantiene el impulso en las ventas de implementos médicos y en productos manufacturados del régimen definitivo (abonos, fungicidas, materiales reciclados de hierro, papel Kraft, cajas de cartón y café) mientras que continúa la contracción en las exportaciones agrícolas.

## 4. Al primer semestre de 2025 las cuentas fiscales presentaron superávit primario, una reducción del gasto por intereses y en la razón deuda a PIB.

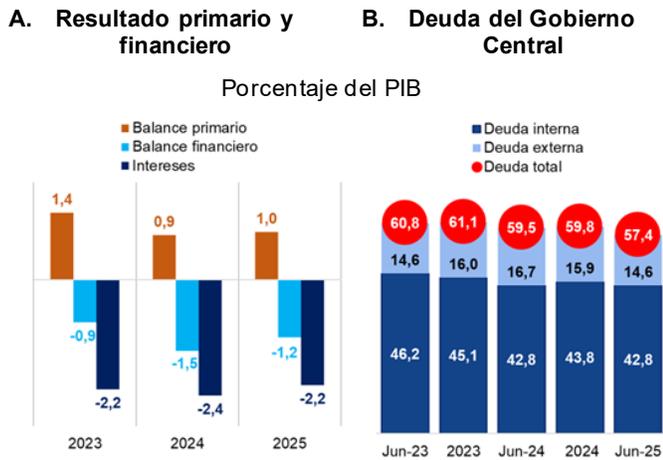
Al primer semestre del 2025, el Gobierno Central presentó un superávit primario del 1,0% del PIB y un resultado financiero de -1,2%; ambos indicadores mejoraron con respecto al mismo periodo del año previo (0,9% y -1,5% del PIB, en ese orden). Este desempeño estuvo determinado por la recuperación en 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).

<sup>23</sup> El número de personas ocupadas disminuyó en 12 mil trabajadores en comparación con junio del 2025.

<sup>24</sup> Las ventas de los regímenes especiales muestran altas tasas de crecimiento, en tanto que la tasa de expansión del régimen definitivo es

moderada (40,3% y 2,2% como tasa media interanual del bimestre, en igual orden).

## Gráfico 6. Indicadores del Gobierno Central a junio 2025<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Relaciones 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 1,3% interanual (0,7% a junio 2024), impulsados principalmente, por los componentes de valor agregado, aduanas y renta. En contraste, el gasto total y primario registraron una tasa de variación de -1,4% y -0,4%, en ese orden (desde 8,9% y 8,4% doce meses atrás), donde destacó la caída en el gasto de capital y en el pago de intereses por deuda. No obstante, se observaron aumentos moderados en remuneraciones, transferencias corrientes y adquisición de bienes y servicios.

El sector público global reducido alcanzó un superávit financiero del 0,1% del PIB, contrario a lo registrado el año anterior (déficit de 0,3%).

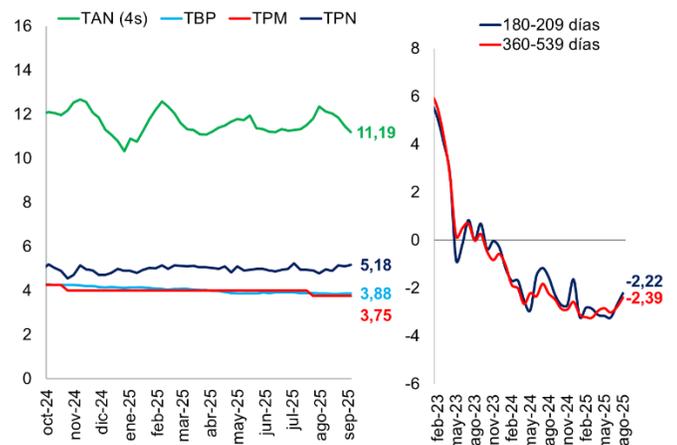
La menor necesidad de financiamiento del Gobierno Central permitió que la deuda creciera a un menor ritmo que el PIB nominal, y que la razón deuda a PIB disminuyera a 57,4%, desde el 59,5% un año atrás. Estos resultados se han manifestado en una mejora en la valoración internacional de riesgo país; al 26 de agosto el EMBI para Costa Rica se ubicó en 182 p.b., por debajo del EMBI LATAM (395 p.b.) y del EMBI Global (266 p.b.).

### 5. Los movimientos en las tasas de interés del sistema financiero han sido heterogéneos luego de la reducción en la TPM aplicada a partir del 18 de julio.

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica disminuyó en 25 p.b. la TPM a partir del 18 de julio, luego de este ajuste la Tasa Básica Pasiva no ha mostrado cambios significativos (-2 p.b.), en contraste, el promedio de tasas pasivas negociadas aumentó 24 p.b. Por su parte, las tasas activas negociadas, a partir de un promedio móvil de 4 semanas, bajó 32 p.b.

La reducción en las tasas pasivas, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y de las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), mantiene el premio por ahorrar en colones en valores negativos. (Gráfico 7).

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



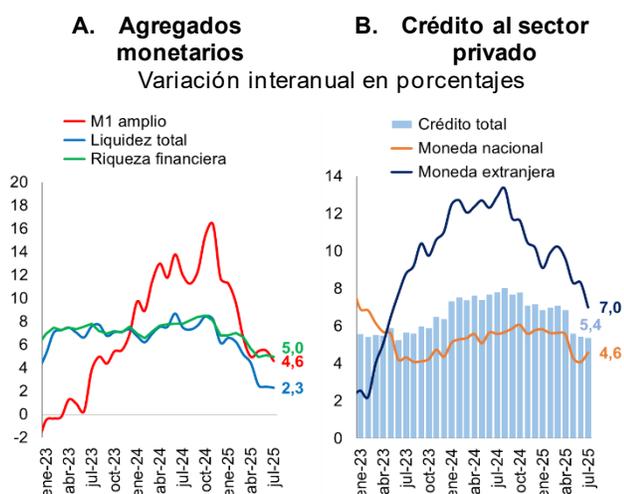
<sup>1</sup>Información al 2/9/2025. TPM: Tasa de Política Monetaria. TPN: Tasa Pasiva Negociada. TAN: Tasa Activa Negociada corresponde al promedio móvil de 4 semanas. TBP: Tasa Básica Pasiva corresponde al nivel vigente del 4/9/2025. Para la estimación del premio utiliza las expectativas de mercado. 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 inflación<sup>25</sup>.

Al finalizar julio del presente año, el ahorro financiero, aproximado con los agregados monetarios amplios, mostró tasas de variación anual menor 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).

<sup>25</sup> 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.

## 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 2,3% y 5,0%, respectivamente (en torno a 7,7% un año antes)<sup>26</sup>. Particularmente el medio circulante amplio<sup>27</sup> ha desacelerado su crecimiento desde noviembre del 2024, cuando alcanzó 16,4%, para ubicarse en 4,6% en julio de este año. La evolución reciente de los agregados monetarios da indicios de una ligera preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera<sup>28</sup>.

Por su parte, el crédito al sector privado total creció 5,4% al término de julio (7,8% en igual mes del 2024), inferior a la tasa compuesta de crecimiento económico y meta de inflación<sup>29</sup>. El crédito en moneda nacional aumentó 4,6% (5,6% en julio del 2024), mientras que continúa la desaceleración en el crecimiento del saldo de operaciones en dólares, lo que ha contenido el proceso de dolarización del crédito observado en el bienio 2023-2024<sup>30</sup>.

### 7. Relativa estabilidad en el tipo de cambio.

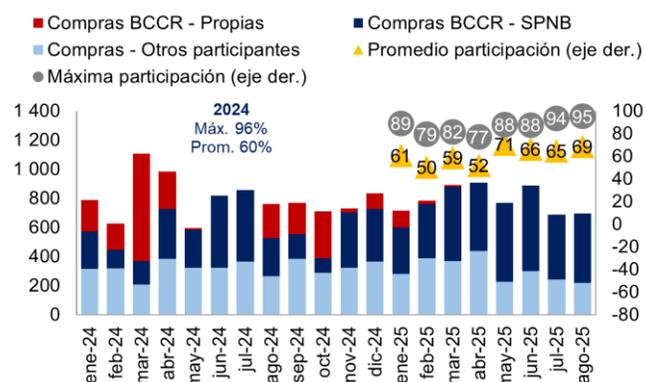
Al 29 de agosto del 2025, el tipo de cambio promedio en Monex fue ₡506,46, menor en ₡0,71 al registrado al cierre de julio del año en curso. Con esto, la

variación interanual fue de -2,50% y la acumulada de -0,94%.

El superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios alcanzó (al 28 de agosto) USD 4.543,9 millones (USD 4.554,8 millones en igual lapso del año previo). Esta disponibilidad de divisas le permitió al BCCR realizar compras por USD 3.878,8 millones en Monex (acumulado al 29 de agosto)<sup>31</sup>; de las cuales, se destinó USD 151,7 millones para aumentar el blindaje financiero del país y USD 3.727,1 millones para atender los requerimientos contemporáneos del SPNB<sup>32</sup>, para los cuales el BCCR dispone de USD 406,2 millones para atender futuros requerimientos de divisas. (Gráfico 9).

## Gráfico 9. Participación de las compras de BCCR en Monex

USD millones y porcentajes



Nota: Los datos a agosto corresponden al acumulado al día 29.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al 28 de agosto del 2025, el saldo de las reservas internacionales ascendió a USD 15.030,1 millones, saldo mayor en USD 424,7 millones al registrado al término de julio del presente año y equivalente a 14,7% del PIB y a 142,1% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva.

### 8. La inflación general registra valores negativos.

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

<sup>26</sup> El comportamiento de los depósitos bancarios ha estado influido por la exclusión de las operaciones de Coopeservidores y por 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.

<sup>27</sup> 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.

<sup>28</sup> Al finalizar julio del 2025, la participación relativa del componente en moneda extranjera en el medio circulante amplio y la liquidez total

aumentó en 2,0 y 1,4 p.p. respectivamente, con respecto al término del 2024.

<sup>29</sup> El incremento gradual en la profundización financiera lleva a que el agregado tienda a subir a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB nominal.

<sup>30</sup> La participación relativa de la moneda extranjera se ha estabilizado en torno a 32,6% en los primeros siete meses del año.

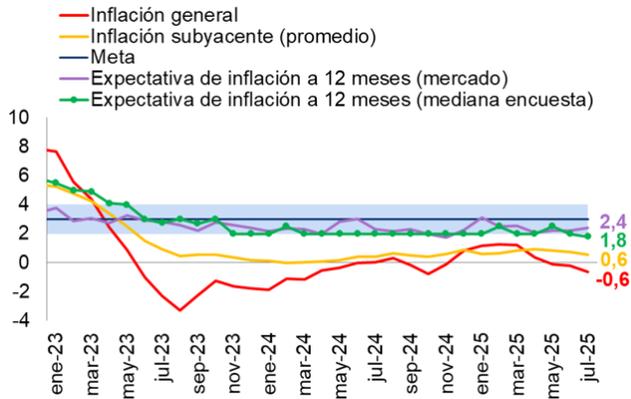
<sup>31</sup> Mercado de Monedas Extranjeras.

<sup>32</sup> Estos requerimientos del SPNB ascendieron a USD 3.700,8 millones y de ese monto, el Ministerio de Hacienda adquirió, en neto, USD 1.200 millones.

Consumidor (IPC), se ubicó en -0,61% y por tercer mes consecutivo presentó valores negativos. Por el contrario, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente fue positivo (0,6%), aunque tiende 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 ( $3,0\% \pm 1 \text{ p.p.}$ ). (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 se mantuvo en valores negativos (-1,6%) por cuarto mes consecutivo, luego de registrar tasas de crecimiento en el primer trimestre del año en curso. El aporte del precio de los bienes a la inflación general fue de -0,8 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 bienes estuvo determinado, principalmente, por la mayor caída interanual en el precio de los combustibles<sup>33</sup> (-9,3% en comparación con 1,8% en julio del año anterior); ese efecto fue atenuado parcialmente por el precio de las bebidas no alcohólicas, cuya tasa interanual fue de 8,2%. Los precios de los alimentos se redujeron 1,0% interanualmente, determinado en buena medida por las frutas, vegetales y tubérculos.

En cuanto a las expectativas de inflación, en julio 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 (expectativa de mercado), en general continuaron, mayoritariamente, dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque por debajo del 3,0%. A 12 meses la primera medición fue de 1,8%, mientras que la segunda de 2,4%; a 24 meses el resultado fue de 2,5% y 2,4% según sea la medición de la encuesta o la expectativa de mercado.

El Índice de Precios del Productor de la Manufactura<sup>34</sup> en julio creció interanualmente 0,4% (0,3% 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 2,5%, mismo valor presentado el mes previo.

En resumen, pese a la deflación general observada en varios periodos desde el 2023, el promedio de los indicadores de inflación subyacente continúa en valores positivos. Estos episodios de deflación responden, principalmente, a la reversión de choques de oferta (tanto de índole externo como interno) y se han acompañado de una actividad económica y salarios reales que crecen, de una reducción en la tasa de desempleo y de expectativas de inflación dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta.

<sup>33</sup> De acuerdo con el índice de precios de materias primas importadas por Costa Rica, el precio del petróleo registró una variación interanual de -16,6% en julio del 2025, lo que contrasta con el 6,5% registrado en julio del año anterior.

<sup>34</sup> 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).