

BCR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

75
AÑOS

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** JULIO 2025

30 de julio del 2025

Contenido

1. Coyuntura económica
2. Proyecciones macroeconómicas 2025-2026
3. Balance de riesgos
4. Acciones futuras de política monetaria
5. Síntesis

Objetivo prioritario del BCCR
(artículo 2 de la LOBCCR):

**Mantener la estabilidad de
precios.**

Estabilidad interna

Inflación baja y estable en el orden de la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales.

Objetivo:
3% $\pm$ 1 p.p.

Estabilidad externa

Condiciones que permitan la sostenibilidad en la interacción económica con el resto del mundo.

1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL



ECONOMÍA INTERNACIONAL



Tensiones comerciales y escalamiento de conflictos geopolíticos en Oriente Medio:

- Elevada incertidumbre
- Mayor volatilidad en el precio del petróleo



Indicadores económicos de corto plazo globales brindaron señales mixtas.



Proceso desinflacionario entró en pausa:

- Persistencia en inflación de servicios
- Incrementos en el precio de los alimentos

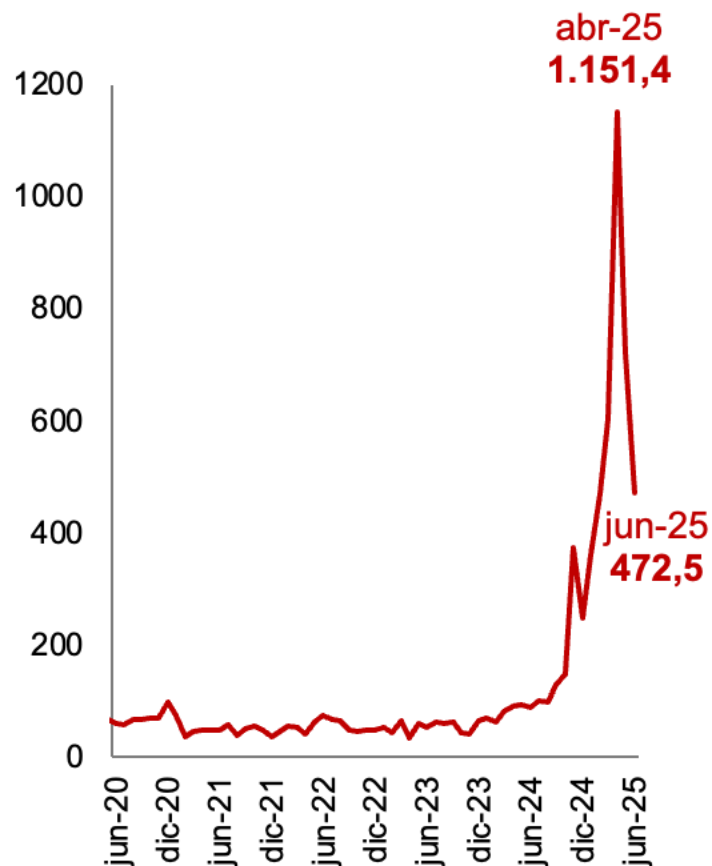


Algunos bancos centrales pausaron el proceso de flexibilización monetaria. Prevalece la cautela.

Incertidumbre global disminuyó, aunque sigue elevada ante tensiones comerciales y conflictos geopolíticos.

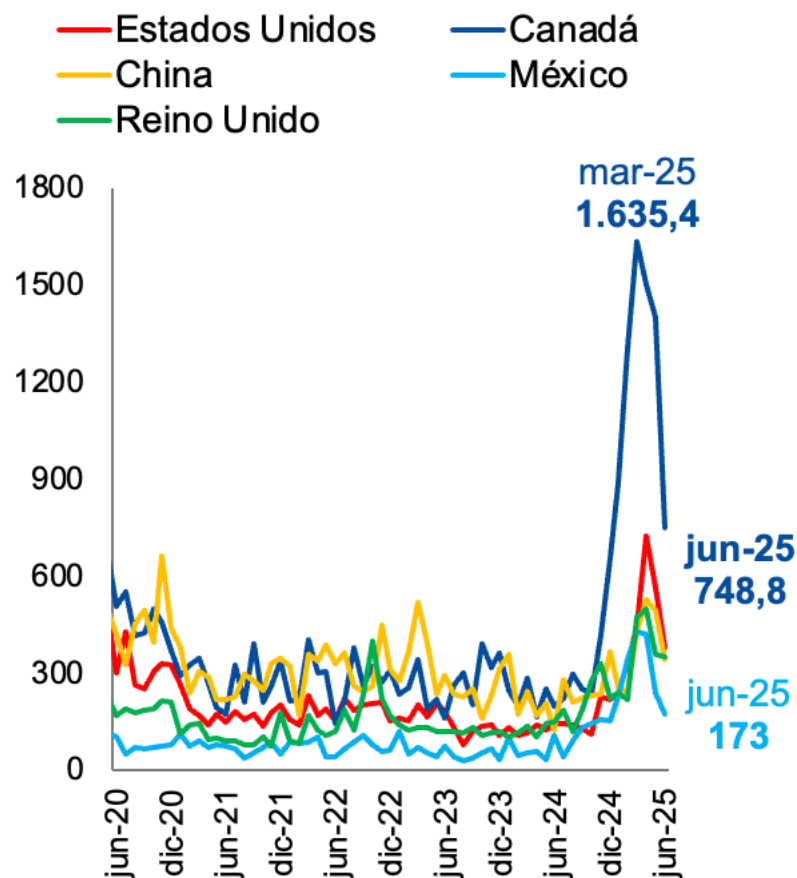
Incertidumbre sobre políticas comerciales

En puntos



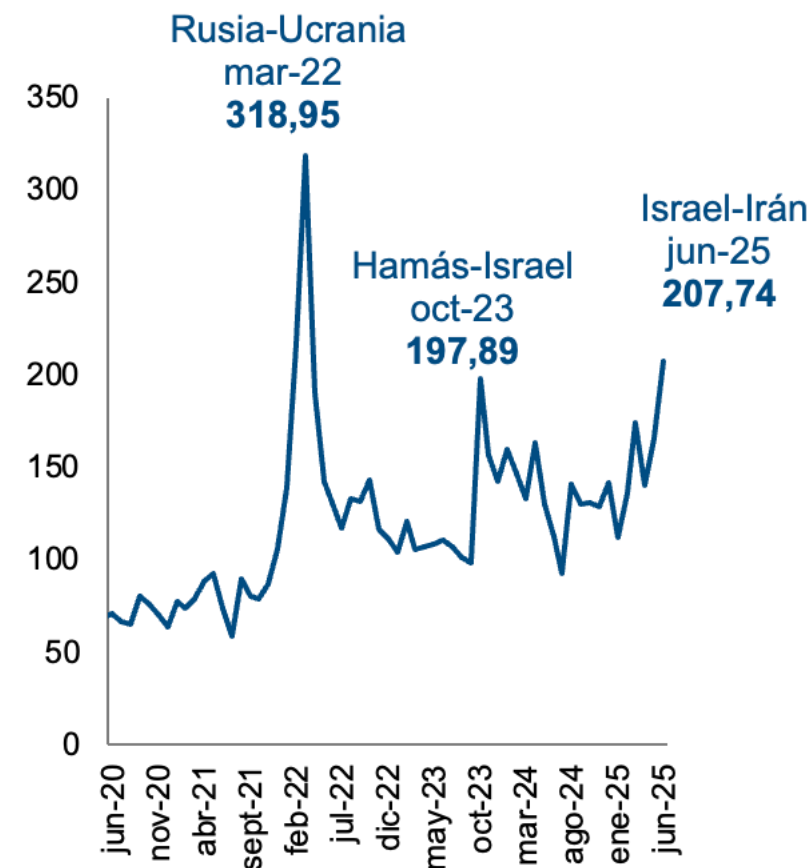
Incertidumbre sobre políticas económicas

En puntos



Índice de riesgo geopolítico

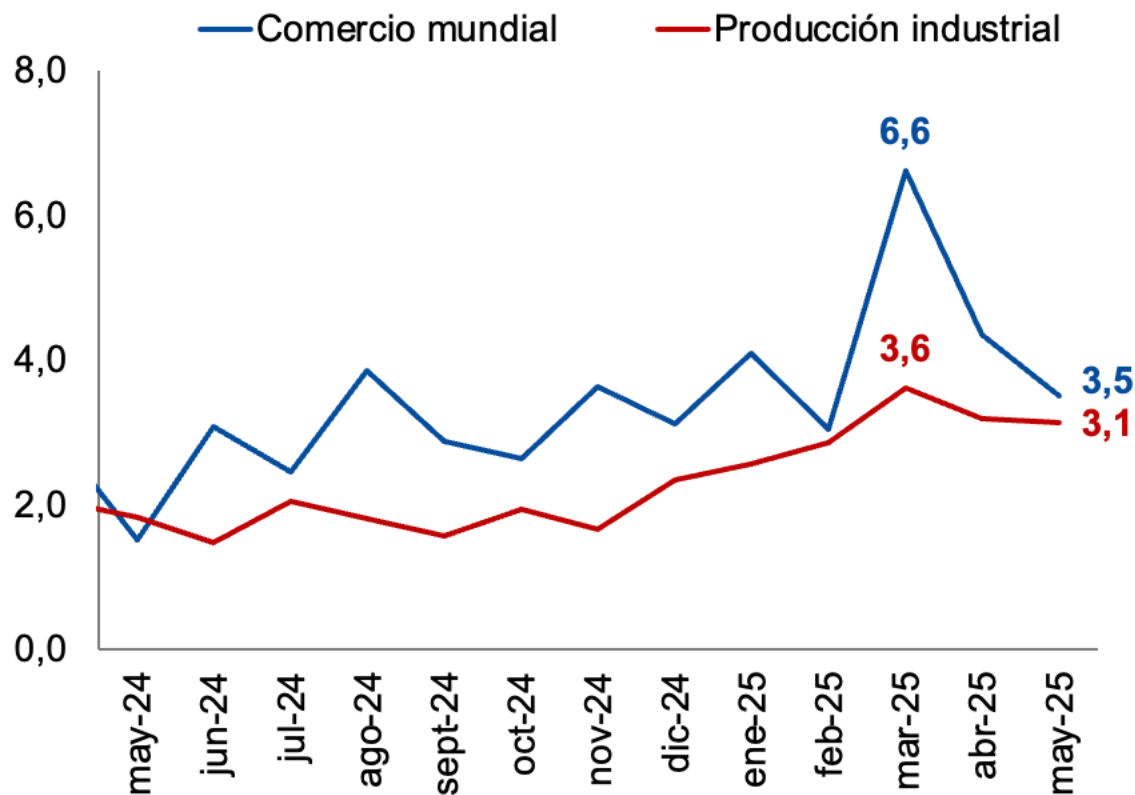
En puntos



Comercio mundial y producción industrial retornan a tasas de variación interanual de inicios del presente año; índice de gerentes de compra brinda señales positivas en las principales economías.

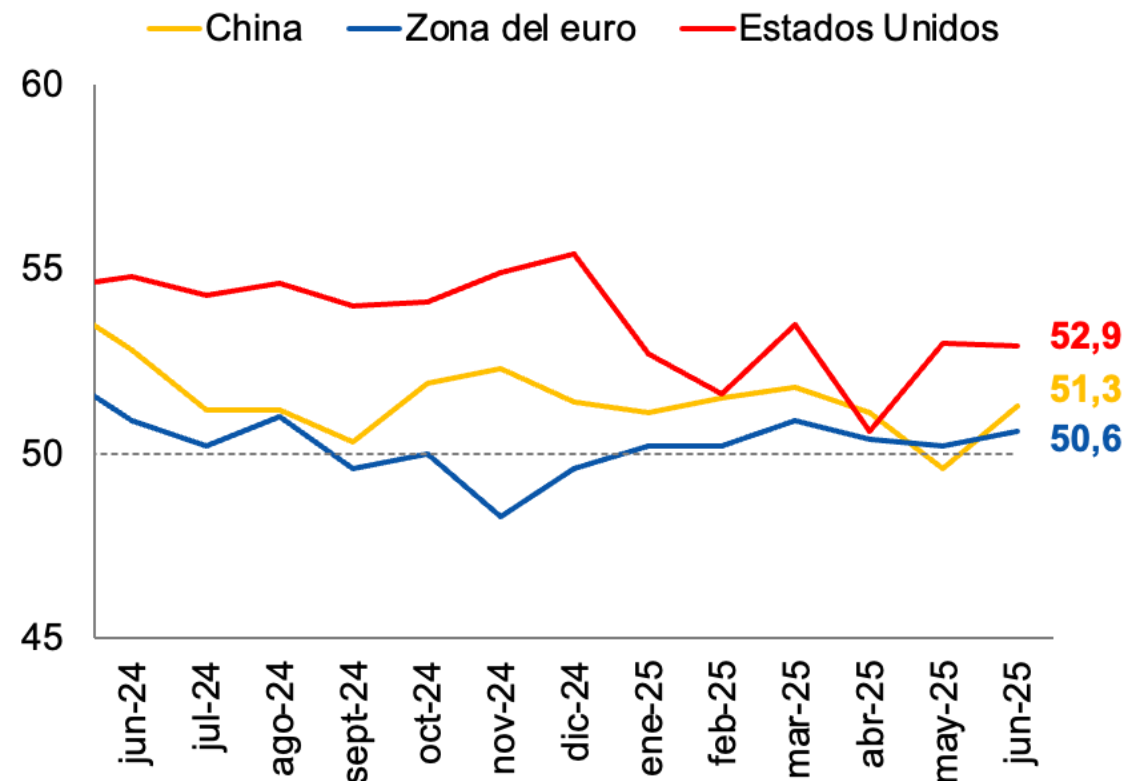
Comercio mundial y producción industrial

Variación interanual en porcentaje



Índice compuesto de gerentes de compra

En puntos



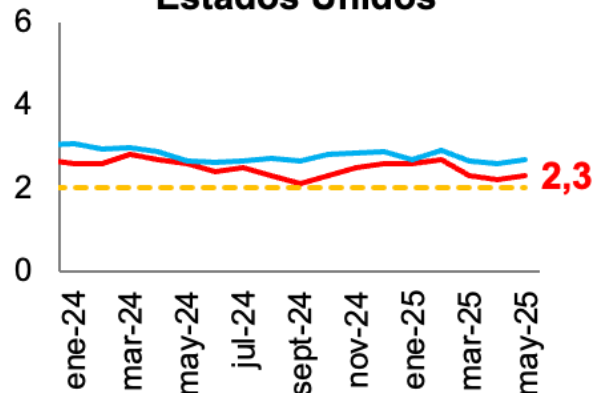
Proceso desinflacionario entró en pausa por la persistencia en inflación de servicios e incremento en precio de algunos alimentos.

Indicadores de inflación

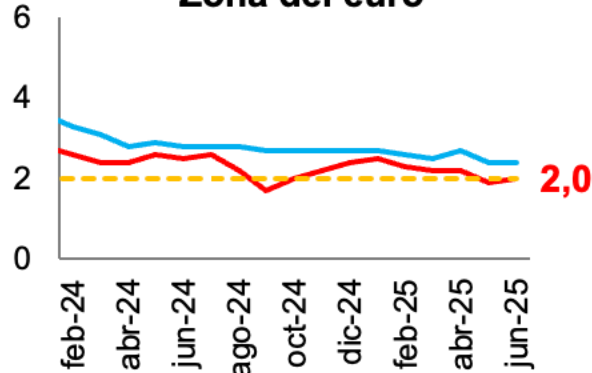
Variación interanual en porcentajes

— Inflación general — Inflación subyacente - - - Meta

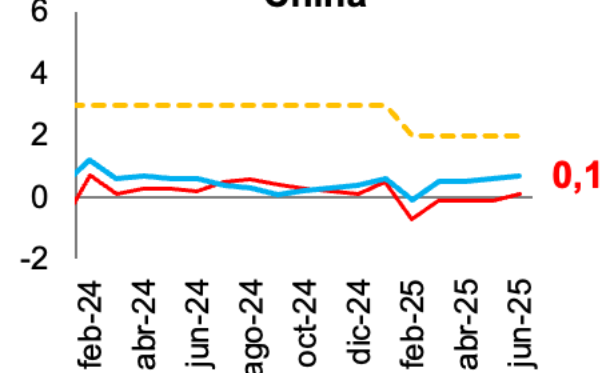
Estados Unidos¹



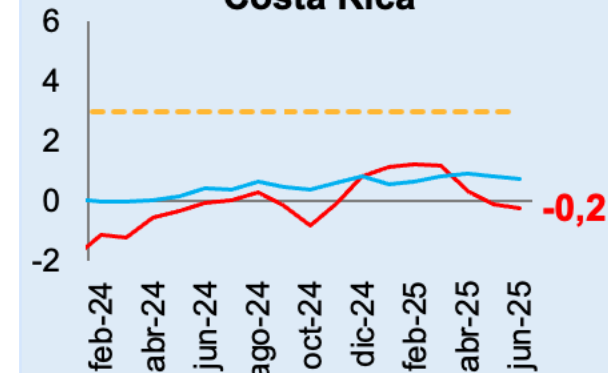
Zona del euro



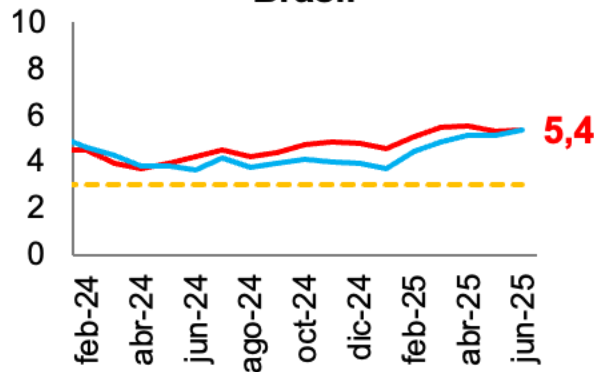
China



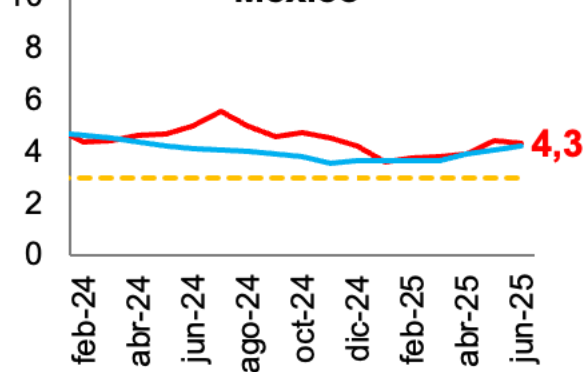
Costa Rica



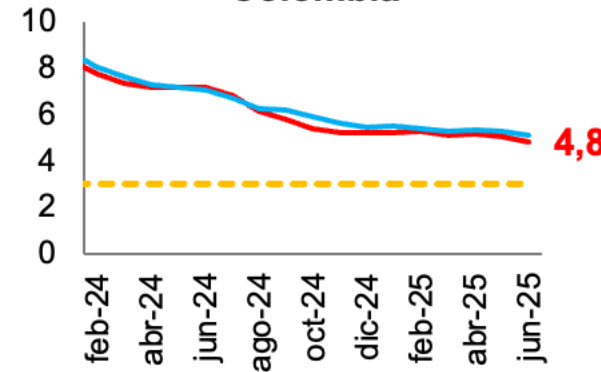
Brasil



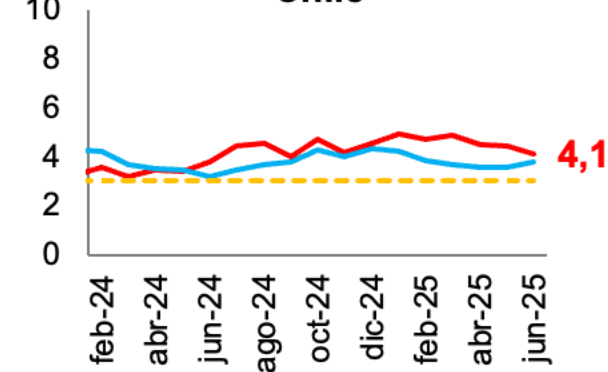
México



Colombia



Chile



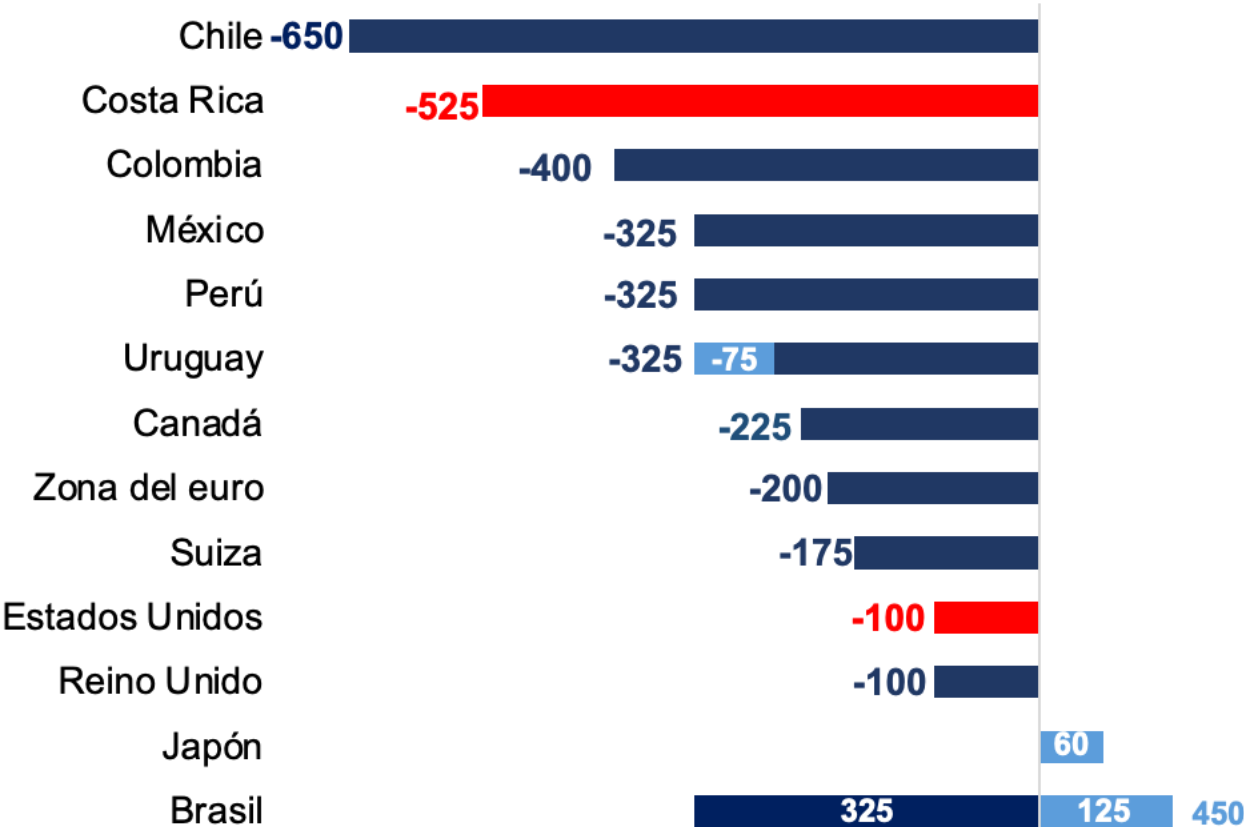
¹Medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) con información a mayo 2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg.

En este contexto, algunos bancos centrales pausaron el proceso de flexibilización monetaria, mientras que otros optaron por recortar sus tasas de referencia. Prevalece la cautela.

30/07/2025:
La Fed mantuvo la tasa de
interés en el rango de
[4,25%-4,50%]

Flexibilización de la política monetaria
(ajustes acumulados, en puntos base) ^{1/}



Tasa de Política Monetaria
En porcentaje

Chile	4,75
Costa Rica	3,75
Colombia	9,25
México	8,00
Perú	4,50
Uruguay	9,00
Canadá	2,75
Zona del euro	2,00
Suiza	0,00
Estados Unidos	4,50
Reino Unido	4,25
Japón	0,50
Brasil	15,00

¹ Suma de los ajustes acumulados desde el inicio del proceso de flexibilización monetaria. Nota: **Brasil acumula aumentos por 450 p.b. desde set-24**. Con el ajuste de junio, la tasa Selic superó en 125 p.b. el valor registrado previo a iniciar la flexibilización monetaria (13,75%). Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de julio del 2025.

1

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL



Actividad económica moderó su ritmo de crecimiento dado el comportamiento de la demanda interna.

PIB trimestral en volumen (serie de tendencia ciclo)

3,9%

IIT-2025

4,1% en el IT-25
3,4% en promedio entre 2015-19

Actividades económicas con mayor crecimiento



Manufactura
10,2%



Transporte y
almacenamiento
7,8%



Servicios
empresariales
5,7%

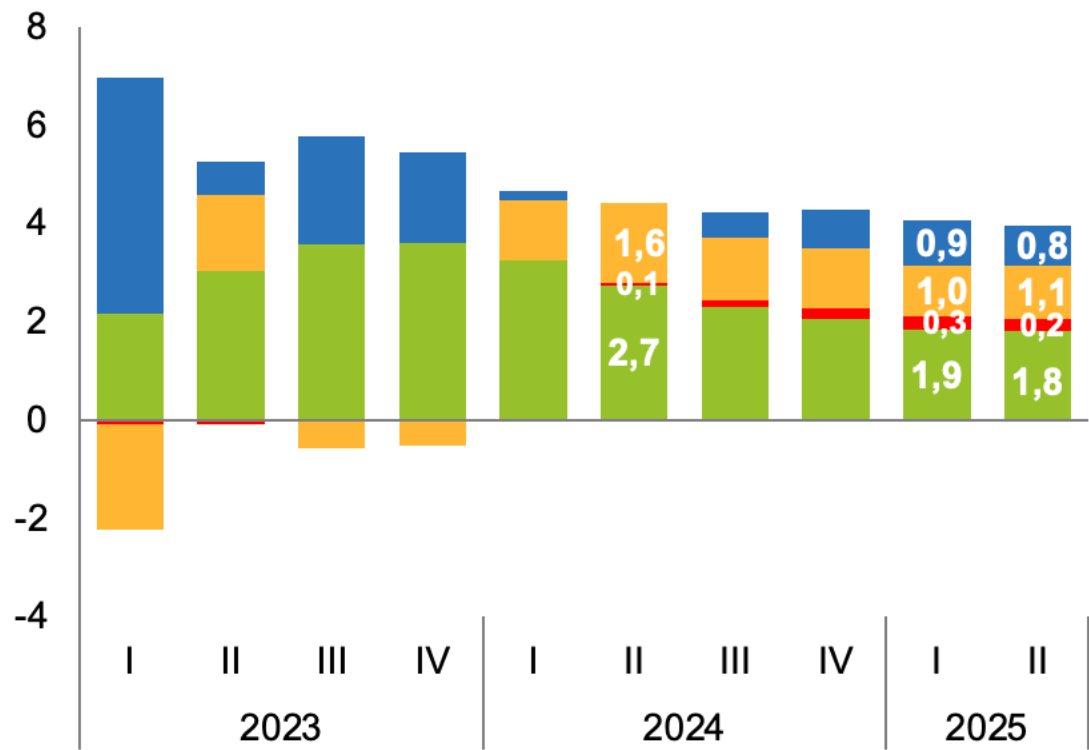


Financieras
y de seguros
5,1%

PIB en volumen (serie de tendencia ciclo)

Aporte a la tasa de variación interanual en p.p.

- Consumo privado
- Consumo de Gobierno
- Inversión
- Exportaciones netas



Indicadores del mercado laboral (desempleo y ocupación) muestran mejoras con respecto a un año atrás.

Principales indicadores del mercado laboral
Mayo 2025

Tasa de desempleo

6,9%

(8,5% may-24)



Comparativo:

- Colombia: 9,0%
- Chile: 8,9%
- Unión Europea: 5,9%
- OCDE: 4,9%**
- Estados Unidos: 4,1% (jun-25)

Tasa neta de participación

55,6%

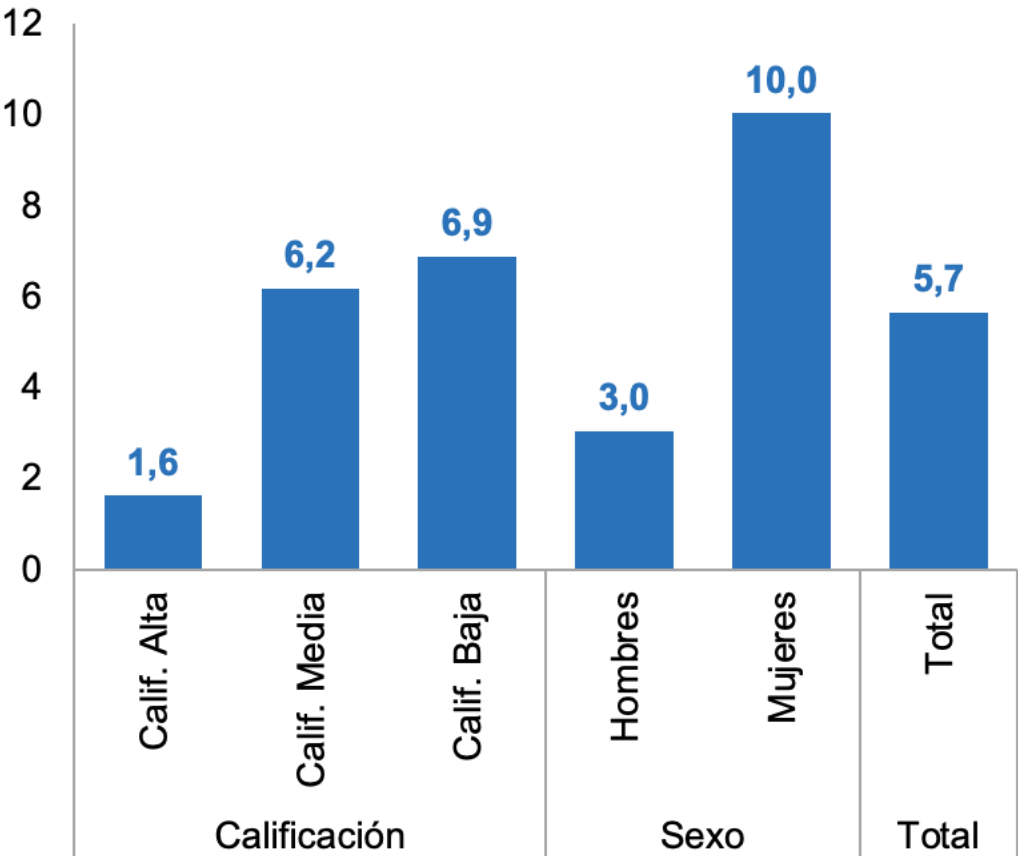
(55,6% may-24)

Tasa de ocupación

51,8%

(50,9% may-24)

Ingreso real en ocupación principal¹
Variación interanual en porcentajes



¹Cálculos a partir de las series de tendencia. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

COYUNTURA NACIONAL

13 / 31

El ahorro externo permitió financiar el déficit de cuenta corriente y acumular activos de reserva. Baja en el gasto en intereses en términos del PIB contribuye con la búsqueda de la sostenibilidad fiscal. Crédito al sector privado en moneda extranjera se modera.

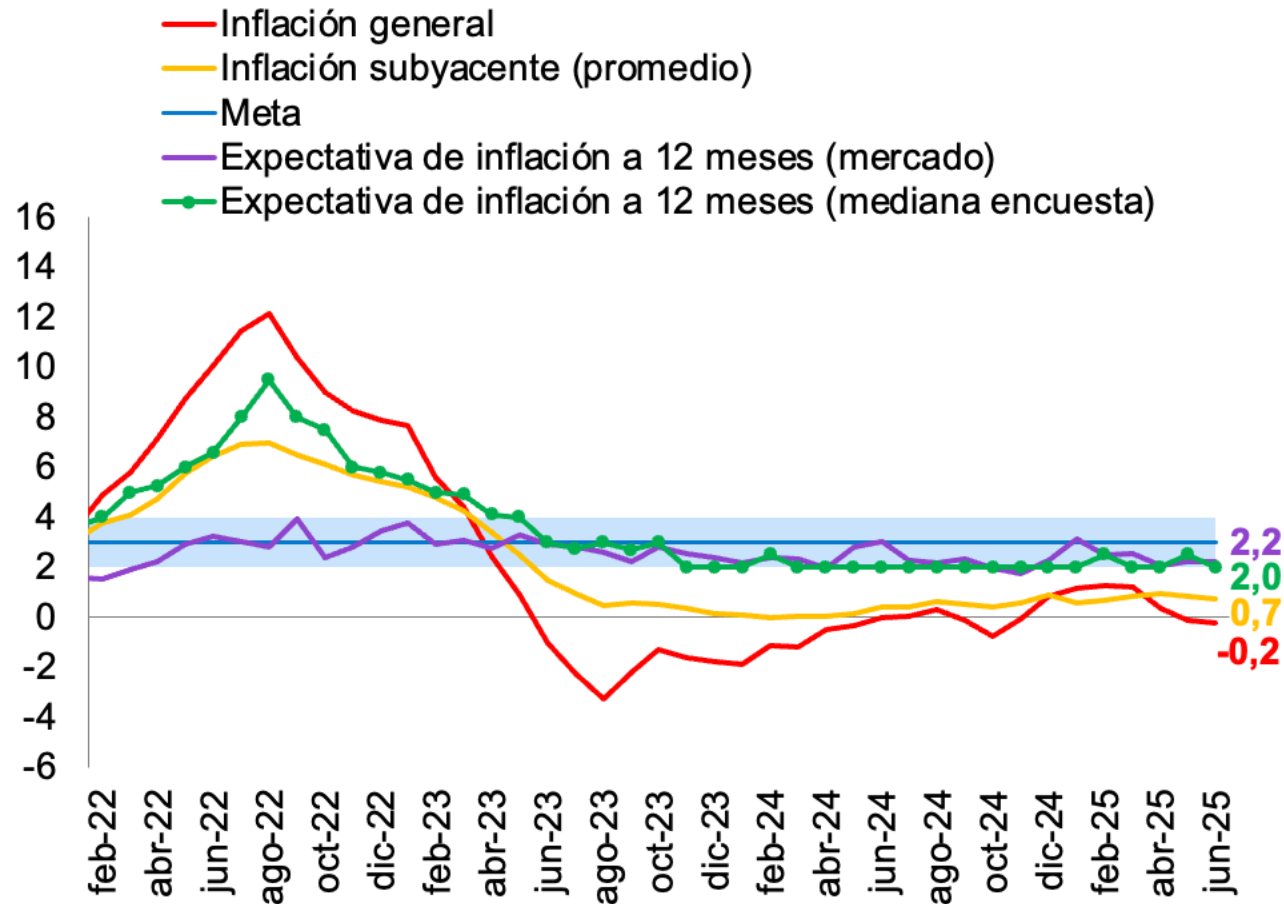
	Balanza de pagos	Déficit cuenta corriente	Cuenta financiera	Acumulación de reservas	
	I Semestre-25 ¹ <i>Como porcentaje del PIB</i>	0,1% (0,5% IS-24)	0,6% (1,1% IS-24)	0,5% (0,6% IS-24)	
	Gobierno Central	Deuda total	Superávit primario	Déficit financiero	Pago de intereses
	Mayo-25 <i>Como porcentaje del PIB</i>	57,4% (59,7% may-24)	0,7% (0,7% may-24)	1,1% (1,3% may-24)	1,8% (2,0% may-24)
	Condiciones crediticias	Crédito al sector privado	Moneda local	Moneda extranjera	
	Junio-2025 <i>Variación interanual</i>	6,8%	6,2%	8,1%	

¹Cifras preliminares al primer semestre del 2024 y estimadas al primer semestre del 2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Inflación general retornó a valores negativos determinada, principalmente, por los precios de bienes.

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Subíndices del IPC

Variación interanual

A junio-25:

Regulados

-4,2%

No regulados

0,5%

Servicios

0,5%

Bienes

-0,9%



Alimentos

0,8%



Combustibles

-10,1%

TPM en julio 2025 se ubicó en 3,75%

1



- Dadas las expectativas de inflación, es coherente con una postura de política monetaria neutral.
- Proceso gradual y ordenado: -525 p.b. de mar-23 a jul-25.
- Análisis prospectivo.
- Movimiento en tasas de interés diferenciado según tasas activas y pasivas.

Reducción del excedente de liquidez

2



- Cancelación del saldo pendiente de las facilidades de crédito (ODP).
- Gestión activa de deuda y liquidez.

BCCR demandante neto en Monex

3



- Atender los requerimientos del SPNB y fortalecer la posición de RIN.
- Apreciación del colón coherente con abundancia de divisas.

Línea de Crédito Flexible con el FMI

4

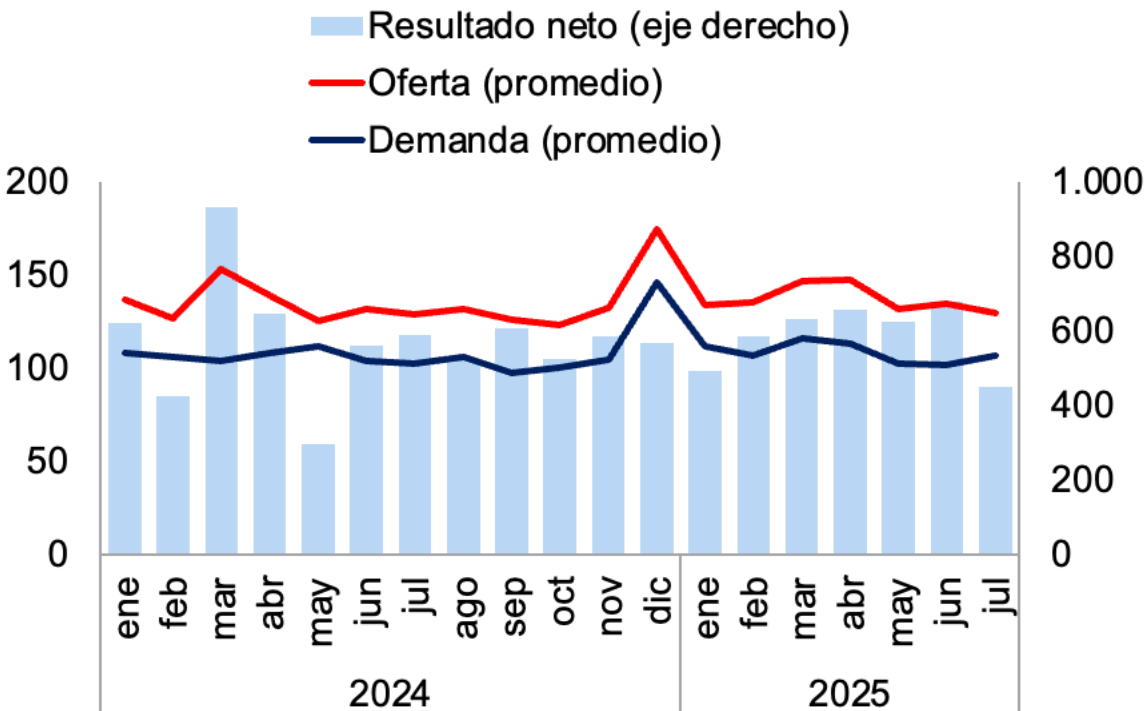


- Carácter precautorio: estrategia para fortalecer la capacidad del país de mantener la estabilidad macroeconómica antes posibles choques externos adversos.
- Para BCCR.
- Desembolso (deuda) solo si se materializan esos choques externos.

Relativa estabilidad de tipo de cambio coherente con moderación de superávit en ventanillas.

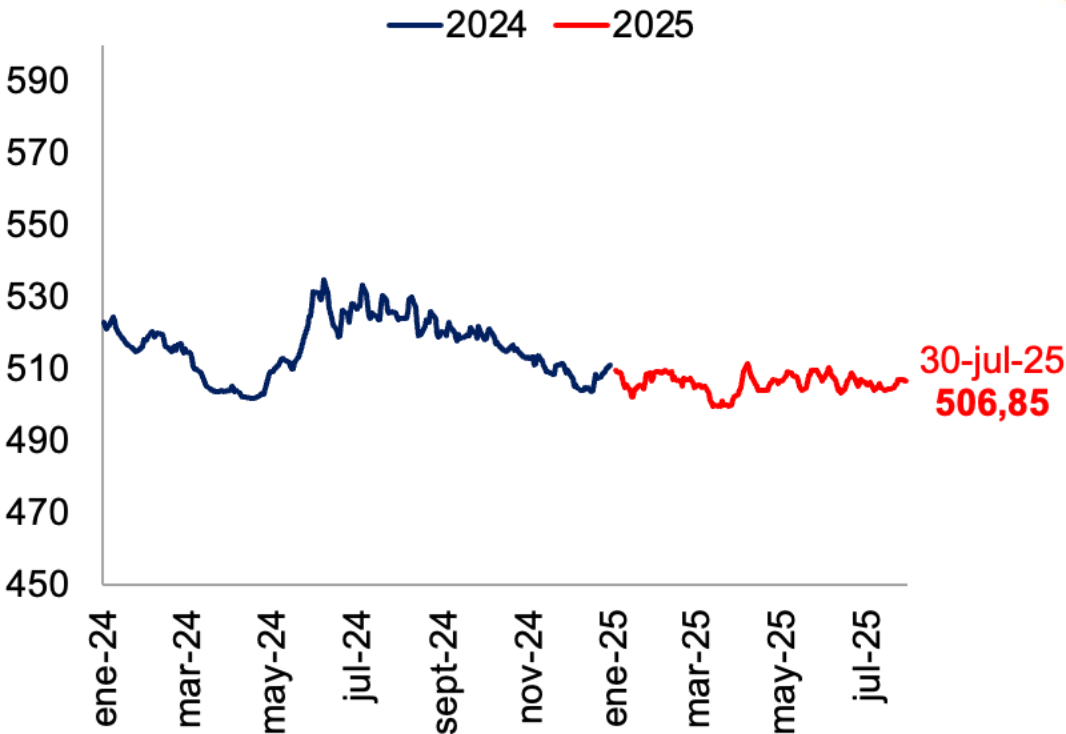
Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado¹

USD millones



TC promedio ponderado de Monex²

Colones por dólar



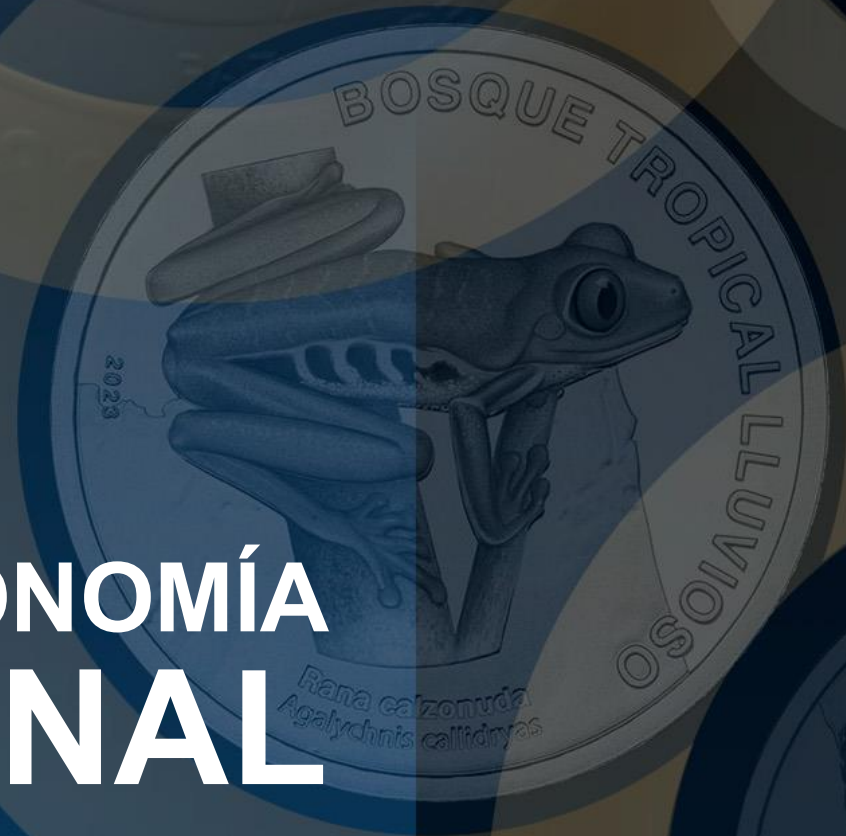
Reservas internacionales (Al 28/7/25)

Indicador de seguimiento de reservas (IR): **142%**

RIN/PIB: **14,2%**

2

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL



Menor crecimiento económico e inflación en relación con lo previsto en abril del 2025.

Principales supuestos del entorno externo 2025-2026
Variación interanual en porcentajes

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto a proyec. abril 2025 (p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
Crecimiento mundial	3,3	2,7	2,8	-0,1	-0,2
Crecimiento Estados Unidos	2,8	1,4	1,6	-0,1	0,2
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,5	1,8	1,9	0,0	0,1
Inflación mundial	5,7	4,2	3,6	-0,1	0,0
Inflación de Estados Unidos	2,3	3,0	2,4	-1,0	-0,7
Precio de hidrocarburos (USD) ¹	90,9	82,7	78,9	1,8	3,2
Variación %	-9,3	-9,0	-4,7	2,0	1,8
Índice de precios de granos, variación % ¹	-18,5	-4,9	4,9	-2,4	2,0
Términos de intercambio, variación %	1,5	0,8	1,1	0,0	0,4
SOFR (a diciembre) ²	4,4	4,3	3,8	0,2	0,2

¹Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 18 de julio del 2025. En el caso del precio de hidrocarburos las diferencias están expresadas en USD.

²Tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) observada a diciembre del 2024 y proyecciones a diciembre del 2025 y 2026 tomadas de Bloomberg el 21 de julio del 2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg, Sistema de la Reserva Federal, Banco Mundial, OCDE y FMI.

2

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL



PIB preliminar 2024 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM julio



Demanda interna continúa como el principal motor del crecimiento en el bienio 2025-26.

PIB por componentes del gasto

Tasa de variación % en volumen y aporte en puntos porcentuales (p.p.)

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias respecto a proyec. abril 2025 (p.p.)		Aporte (p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto interno bruto	4,3	3,8	3,5	0,2	-0,3	3,8	3,5
Consumo de hogares	4,0	3,5	4,1	-0,3	0,1	2,2	2,6
Consumo de gobierno	0,7	1,6	1,0	0,8	0,1	0,2	0,1
Formación bruta de capital fijo	4,3	5,2	6,2	-0,9	-0,2	0,8	1,0
Variación de existencias (% de PIB)	-0,2	0,1	0,7	-0,2	0,2	0,3	0,6
Exportaciones	5,8	6,1	3,1	2,9	-0,7	2,3	1,2
Bienes	8,0	9,9	6,3	5,6	1,1	2,1	1,4
Servicios	2,9	1,4	-1,2	-0,5	-3,3	0,2	-0,2
Importaciones	6,0	6,4	6,4	1,4	0,9	-2,0	-2,0
Bienes	4,9	7,0	7,2	1,0	1,2	-1,7	-1,7
Servicios	9,6	4,4	4,0	2,4	0,1	-0,3	-0,3
Ingreso disponible bruto real	4,3	3,6	3,9	-0,3	-0,2		
Ingreso personal disponible bruto real	4,1	3,5	4,1	-0,2	0,1		

Se modera el crecimiento proyectado para el bienio del régimen definitivo, mientras que el régimen especial presentaría una mejora en el 2025 respecto a lo proyectado en abril.

PIB según régimen de comercio

Tasa de variación % en volumen

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias respecto a proyec. abril 25 (p.p.)		Aporte (p.p)	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto interno bruto	4,3	3,8	3,5	0,2	-0,3	3,8	3,5
Régimen definitivo	3,8	3,2	3,5	-0,2	-0,1	2,7	3,0
Regímenes especiales	7,9	7,8	3,2	2,5	-1,8	1,1	0,5

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias respecto a proyec. abril 2025 (p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49.115,9	51.684,2	54.625,1		
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,4	1,3	1,8	-0,5	-0,1
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14,9	14,7	14,5	0,6	0,5
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	145	143	6,0	3,0
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero ¹	3,8	3,2	3,3	-0,2	0,1
Superávit primario ¹	1,1	1,3	1,3	0,0	0,0
Agregados monetarios y crédito (variación %) ²					
Liquidez total (M3)	6,2	6,6	6,5	0,1	-0,1
Crédito al sector privado	7,2	7,1	6,9	0,1	-0,1
Moneda nacional	5,8	6,9	6,9	0,1	-0,1
Moneda extranjera	10,2	7,5	7,0	0,0	0,0

¹ Para el 2025-2026 corresponde a estimaciones del Ministerio de Hacienda.

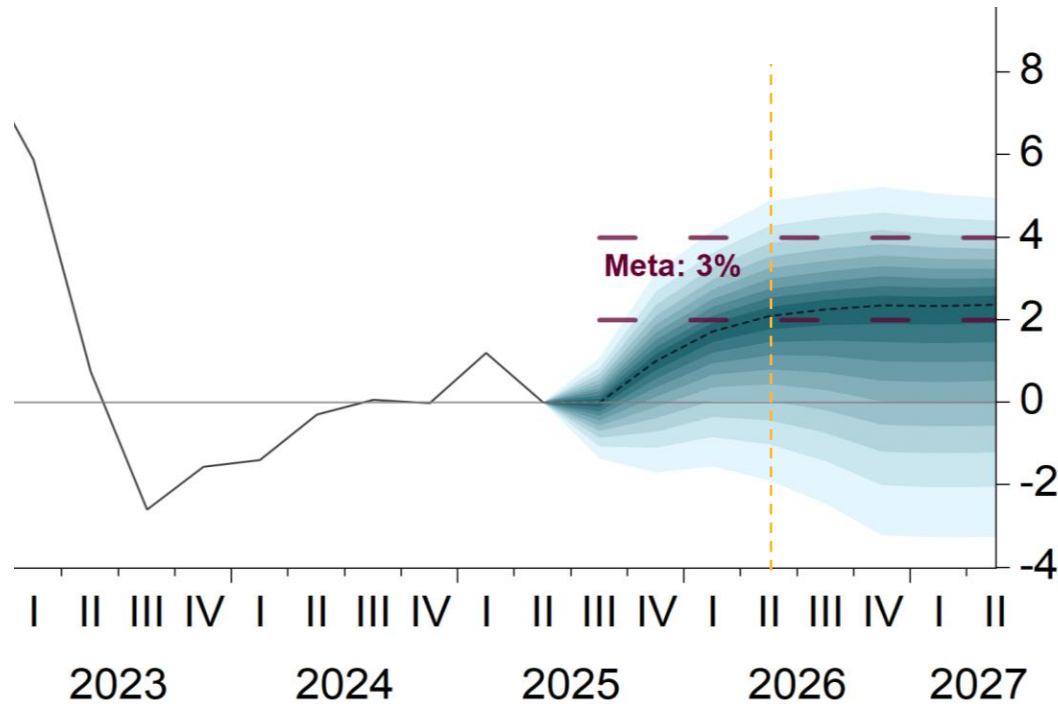
² Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Inflación general retornaría al rango alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2026, en tanto que la inflación subyacente lo haría en el primer trimestre de ese mismo año.

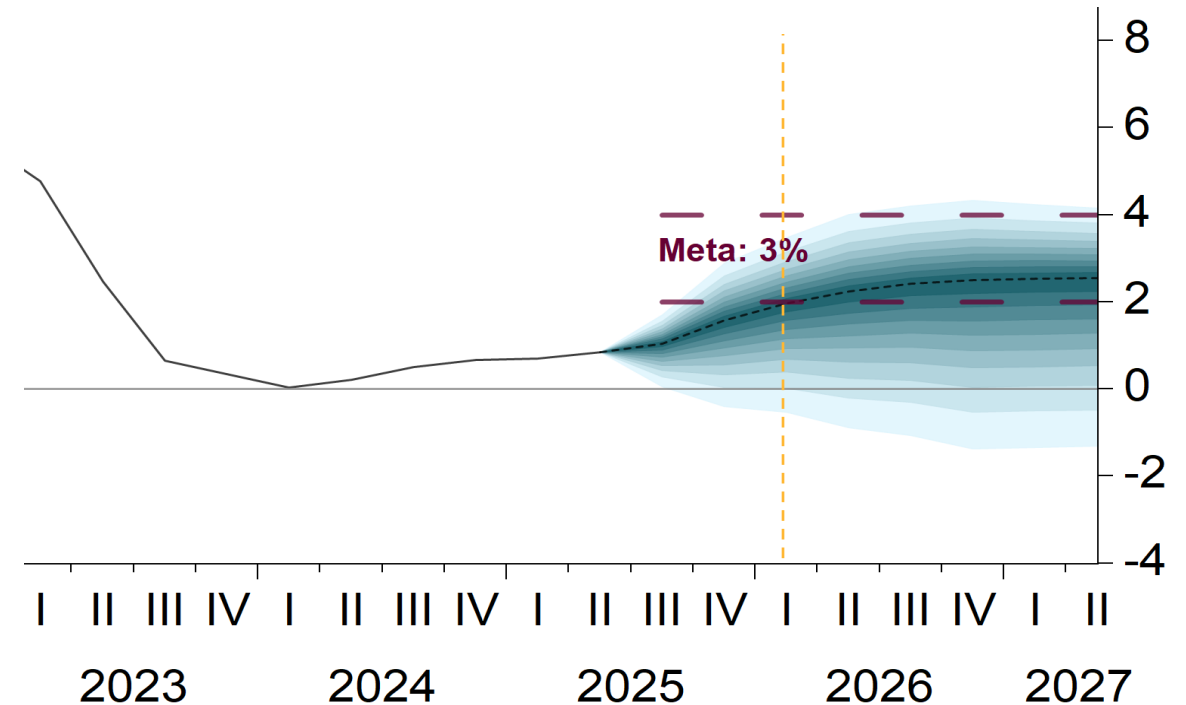
Inflación general

En porcentajes



Inflación subyacente

En porcentajes



Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general medida por el Índice de Precios al Consumidor a lo largo del horizonte de proyección. Se trata de proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo del horizonte de proyección. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

3

BALANCE DE RIESGOS



PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO QUE DESVÍAN LA INFLACIÓN

Por debajo de la proyección central

1. Expectativas de inflación reiteradamente por debajo de la meta de inflación.
 - Asociadas a la postergación de la convergencia al rango.
2. Crecimiento económico de socios comerciales inferior al proyectado.
3. Trayectoria en precios internacionales de bienes inferior a la prevista.
 - A pesar de la incertidumbre, temporalidad, magnitud de las barreras arancelarias y los conflictos geopolíticos.

Por arriba de la proyección central

1. Choques de oferta que afecten el precio de bienes, particularmente del petróleo:
 - Fenómenos climatológicos locales y externos.
 - Fragmentación del comercio global.
 - Escalamiento de conflictos geopolíticos.
2. Recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros: diferencia persistente entre tasas de interés en distintas monedas podría incrementar expectativas cambiarias, las expectativas de inflación y, con ello, generar presiones inflacionarias.

4

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA



ACCIONES FUTURAS DE **POLÍTICA MONETARIA**

Compromiso con la estabilidad de precios, como pilar de la estabilidad macroeconómica.

Se reitera meta de inflación:

3% ± 1 p.p.



Hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Los ajustes dependerán del análisis prospectivo de la inflación, sus determinantes y sus riesgos.



Gestionará de manera activa la deuda y la liquidez para evitar que los excesos monetarios generen presiones inflacionarias más allá de la meta inflacionaria.



Continuará con la mejora en comunicación sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.



Participará en el mercado cambiario para atender requerimientos propios, del SPNB y mitigar fluctuaciones violentas en el TC.



Continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y que contribuyan con un proceso eficiente de formación de precios.

EN SÍNTESIS

Crecimiento

Inflación



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento se moderó en los principales socios comerciales, se disipan los temores de recesión.

Proceso desinflacionario en principales economías entró en pausa, dada la inflación de servicios y el precio de ciertos alimentos.



ECONOMÍA NACIONAL

Relativamente alto y estable

3,6%

Promedio 2025-2026

Meta 3% ± 1 p.p.

Retorno al rango de tolerancia en el IIT-26 para la general y en el IT-26 para la subyacente.

1

Recuadro 1. Inflación en Costa Rica: una guía introductoria.

- Objetivo: contribuir a una mejor comprensión de cómo se calcula la inflación y sus distintas mediciones. Este recuadro complementa otros incluidos en IPM previos (por ejemplo, aspectos por considerar al definir la meta de inflación, IPM enero 2025).
- Definición: aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios en una economía durante un periodo prolongado. Se desarrollan aspectos específicos de la definición.
- Mediciones: enfoque en la inflación general y la subyacente.
- Otros temas tratados: a) ¿Mide la inflación el costo de la vida? y, b) ¿Afecta la inflación por igual a todos los grupos socioeconómicos?.

2

Recuadro 2. Hechos estilizados sobre inversión directa

- Metodología:
 - Principio activo/pasivo.
 - Principio direccional.
- Caracterización de los flujos de ahorro externo (ID) en Costa Rica:
 - Permitieron financiar los desequilibrios en la cuenta corriente y permitieron incrementar el blindaje financiero del país.
 - Facilitaron un mayor crecimiento económico y un incremento del producto potencial del país.
 - IT-25: la inversión neta según principio direccional estuvo influida por el aumento del financiamiento (activos) de las empresas de inversión directa residentes con las contrapartes relacionadas no residentes y no por una reducción de la inversión de dichas empresas en el país (atracción de ahorro externo).

3

Recuadro 3. Modelo estructural para estimar el efecto traspaso del tipo de cambio nominal a la inflación en Costa Rica.

- Se estima el peso del TCN en el proceso que determina la inflación (efecto traspaso sistemático): + 0,25 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN.
- Compara con el efecto traspaso incondicional (respuesta de la inflación ante una variación exógena del TCN): + 0,04 p.p. de inflación por cada +1 p.p. en la variación interanual del TCN.
- Aclara por qué algunos precios se correlacionan con el TCN mientras el efecto traspaso (incondicional) es bajo.
- Entre otros factores, la política monetaria explica la diferencia entre ambas medidas.
- Se concluye que el TCN acompaña a la inflación, pero no la origina.

BCR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

75
AÑOS

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** JULIO 2025

30 de julio del 2025