

BCR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

75
AÑOS

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** OCTUBRE 2025

31 de octubre del 2025

Contenido

1. Coyuntura económica
2. Proyecciones macroeconómicas 2025-2027
3. Balance de riesgos
4. Acciones futuras de política monetaria
5. Síntesis

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

Mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas.

Estabilidad interna

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

Estabilidad externa

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

1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL



ECONOMÍA INTERNACIONAL



Incertidumbre por tensiones comerciales y los conflictos geopolíticos aún es elevada.

- Política arancelaria de Estados Unidos sigue en proceso de ajuste.



Actividad económica global ha mostrado una mayor capacidad de adaptación a las nuevas condiciones que la prevista en abril pasado.



Proceso desinflacionario avanza con lentitud; incluso en algunas economías hubo retrocesos.

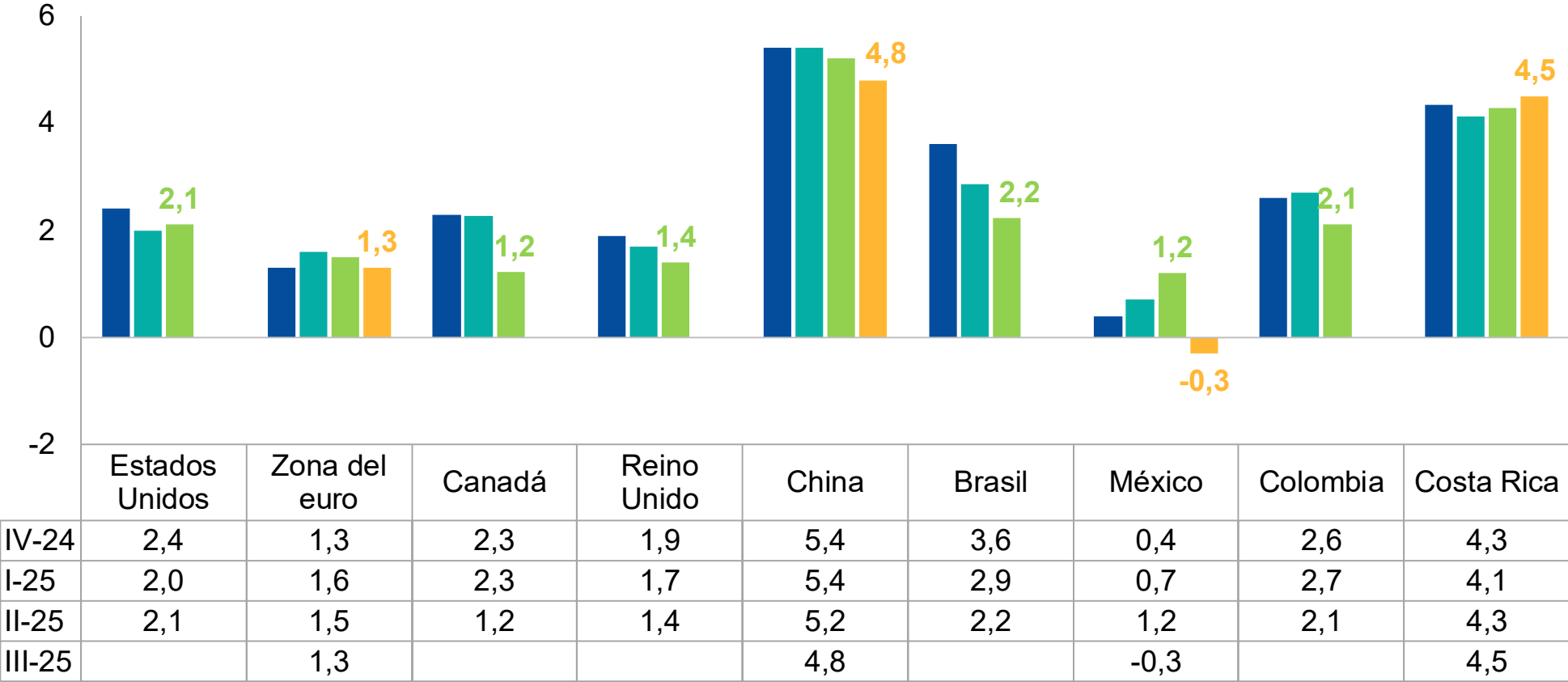
- Persistencia en inflación de servicios.
- Incrementos en el precio de los alimentos.



Algunos bancos centrales señalaron el debilitamiento del mercado laboral y retomaron el proceso de flexibilización monetaria, pero otros lo mantuvieron en pausa.

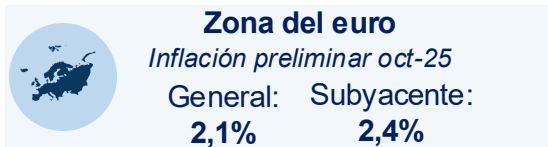
La economía mundial mantuvo un ritmo de crecimiento moderado en un contexto de alta incertidumbre ante tensiones comerciales y geopolíticas.

PIB trimestral¹
Variación interanual en porcentaje



¹Datos del tercer trimestre para la Zona del euro y México son preliminares.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, institutos de estadística y Bloomberg.

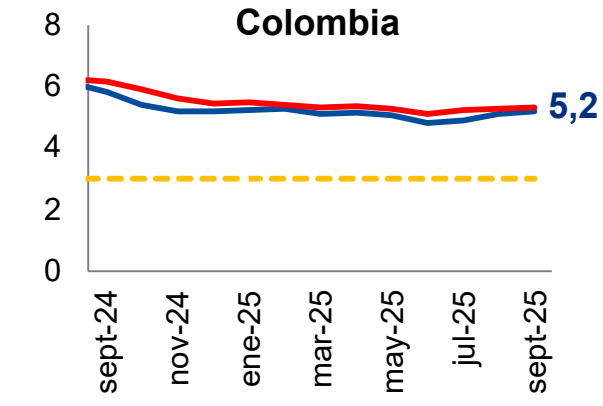
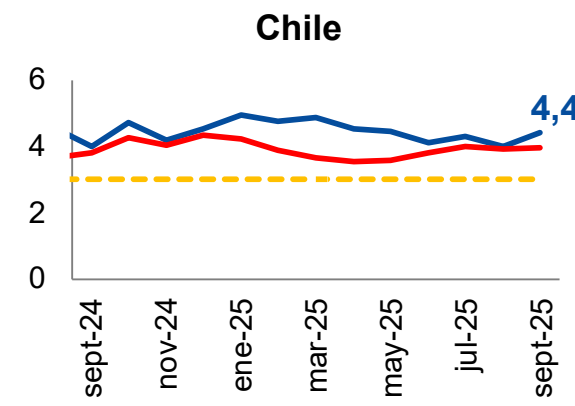
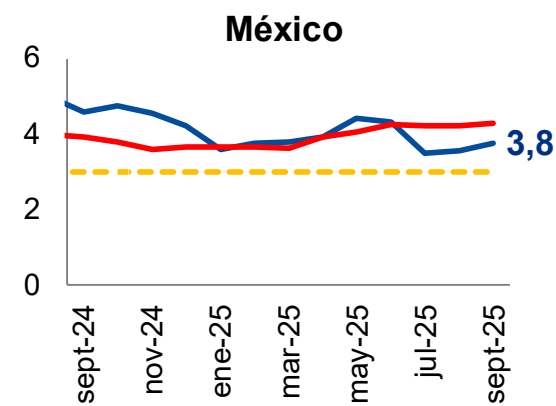
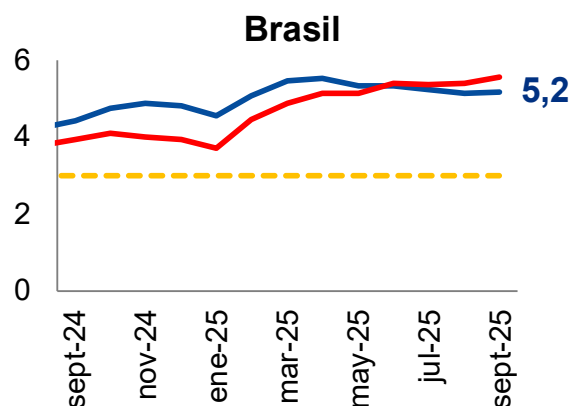
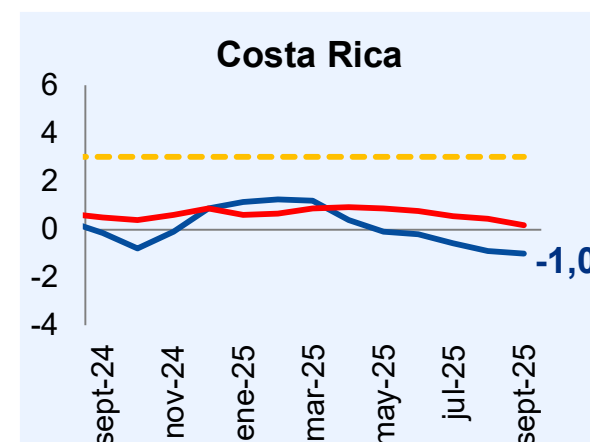
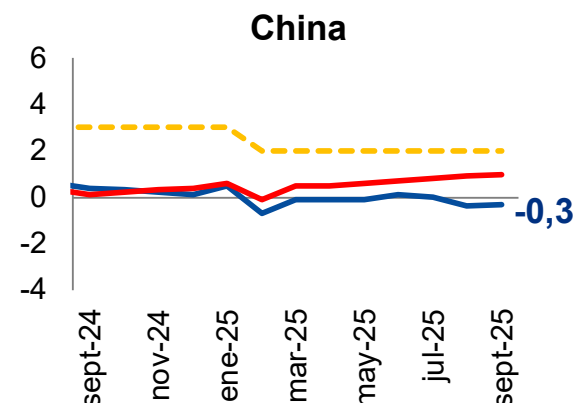
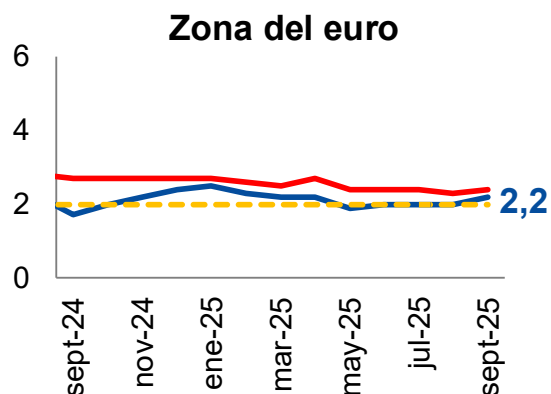
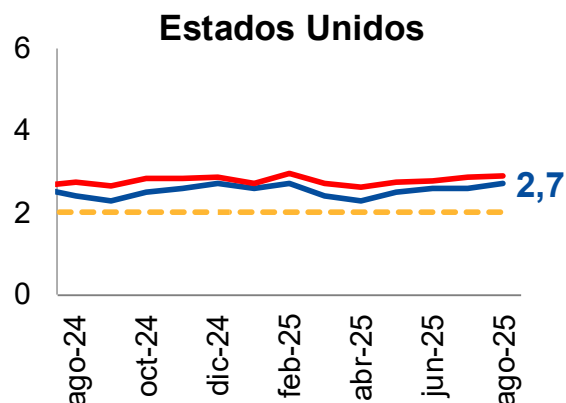
El proceso de reducción de la inflación general se contuvo e incluso en algunos países retrocedió debido, en parte, por el incremento en el precio de los alimentos y la persistencia de la inflación de los servicios.



Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes

— Inflación general — Inflación subyacente - - - Meta

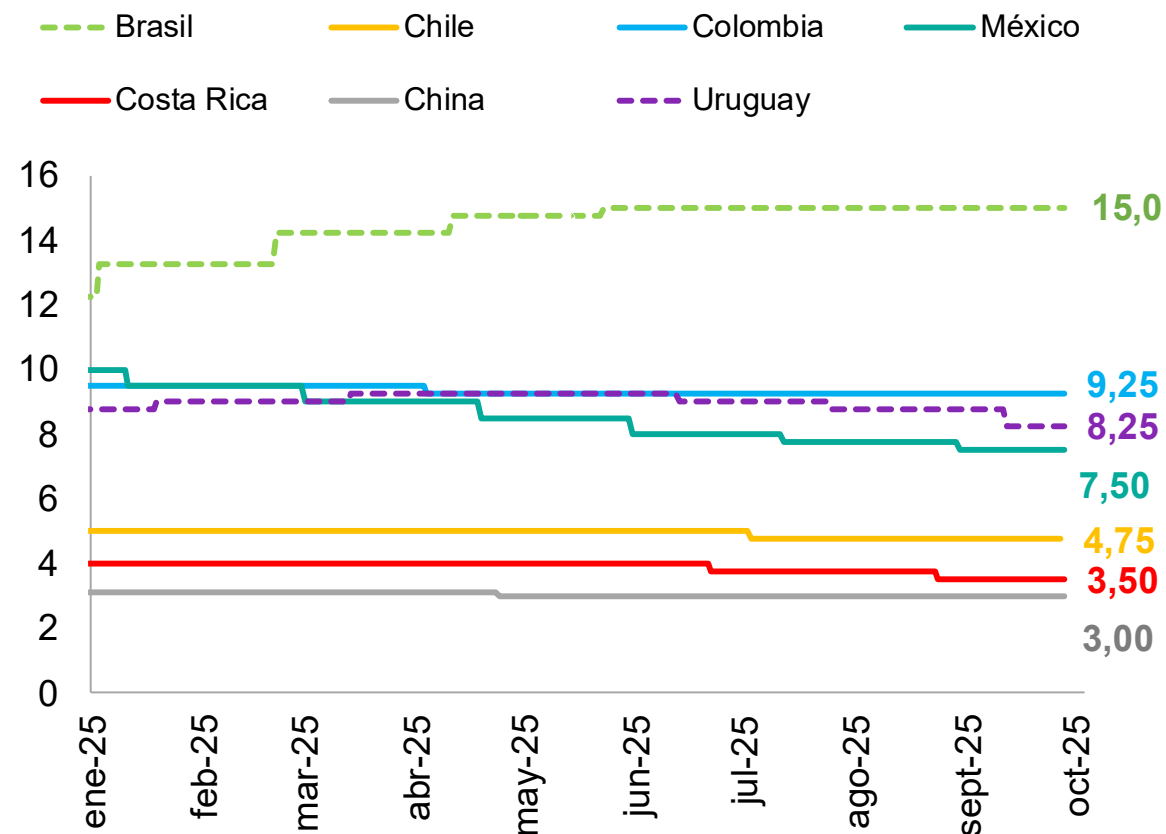
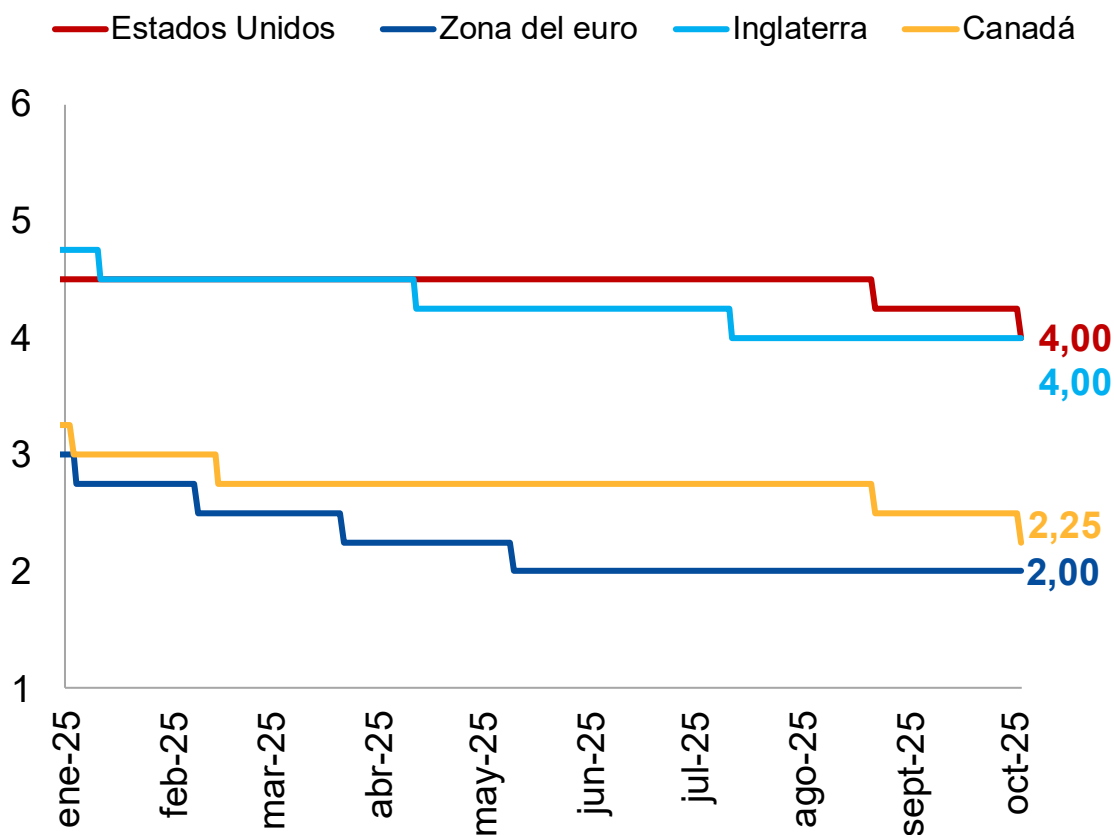


¹Medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) con información a agosto de 2025.

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.

Tasa de política Monetaria En porcentaje



1

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL



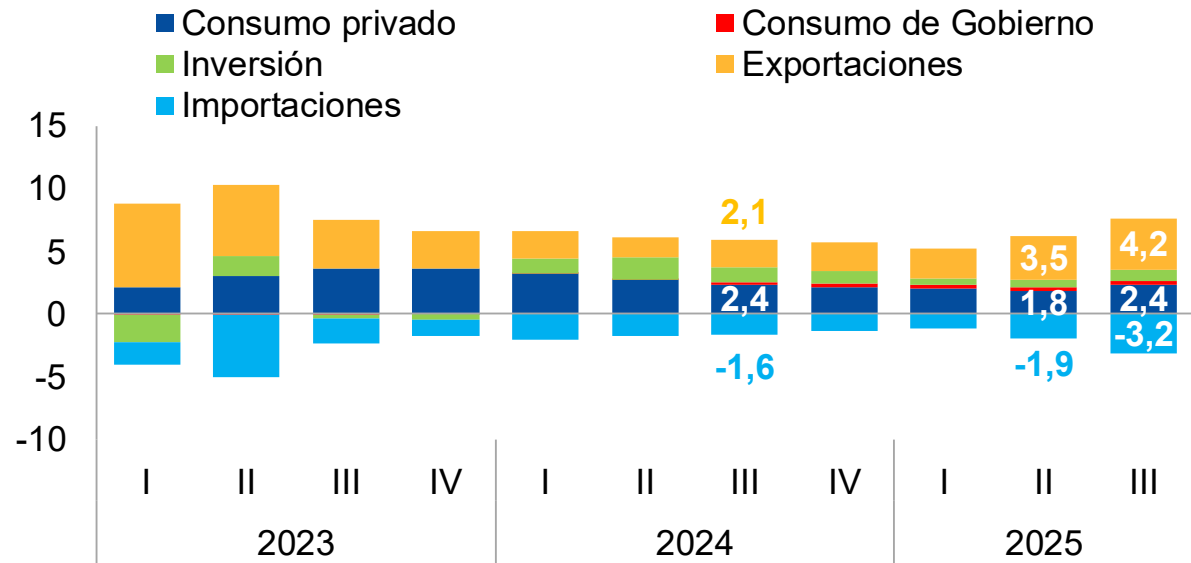
Actividad económica aceleró su crecimiento, impulsado por la manufactura y servicios empresariales.

4,5%

PIB trimestral en volumen
(serie de tendencia ciclo)
IIT-2025

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

PIB en volumen (serie de tendencia ciclo)
Aporte a la tasa de variación interanual en p.p.



Actividades económicas con mayor crecimiento



Industria manufacturera
12,8%



Servicios empresariales
6,8%



Financieras y de seguros
6,0%



Transporte y almacenamiento
5,6%

Tasa de desempleo baja, mientras que otros indicadores laborales muestran ajustes relacionados con cambios estructurales.

Principales indicadores del mercado laboral
Agosto 2025

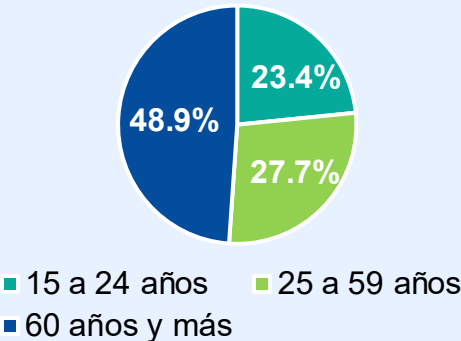


Población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT)

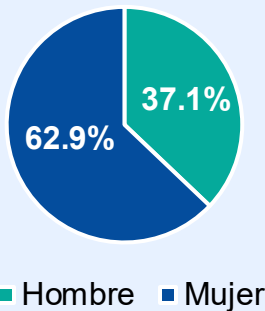
No disponibles para trabajar
1.896 mil personas

96,8% del total de la PFFT

Distribución por grupo de edad



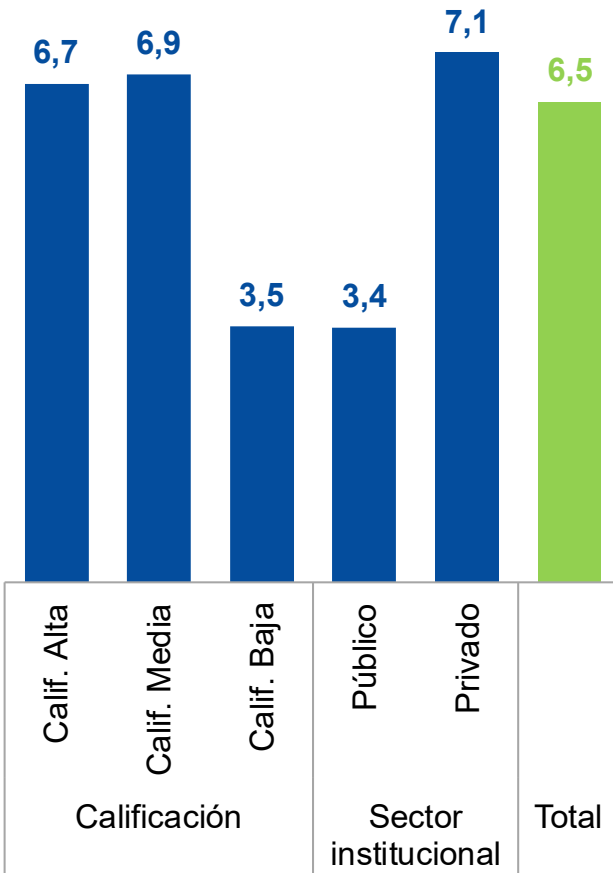
Distribución por sexo



Principales motivos



Ingreso real en ocupación principal¹
Variación interanual en porcentajes



Tasa Neta de Participación: (Fuerza de trabajo/Población de 15 años y más). Tasa de Ocupación: (Población ocupada/Población de 15 años y más). Tasa de Desempleo: (Población desocupada/Fuerza de trabajo).
¹Cálculos a partir de las series de tendencia. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

El ahorro externo permitió financiar el déficit de cuenta corriente y acumular activos de reserva. Superávit primario y baja en gasto de intereses coherentes con la búsqueda de la sostenibilidad fiscal. Crédito al sector privado en moneda extranjera se modera.

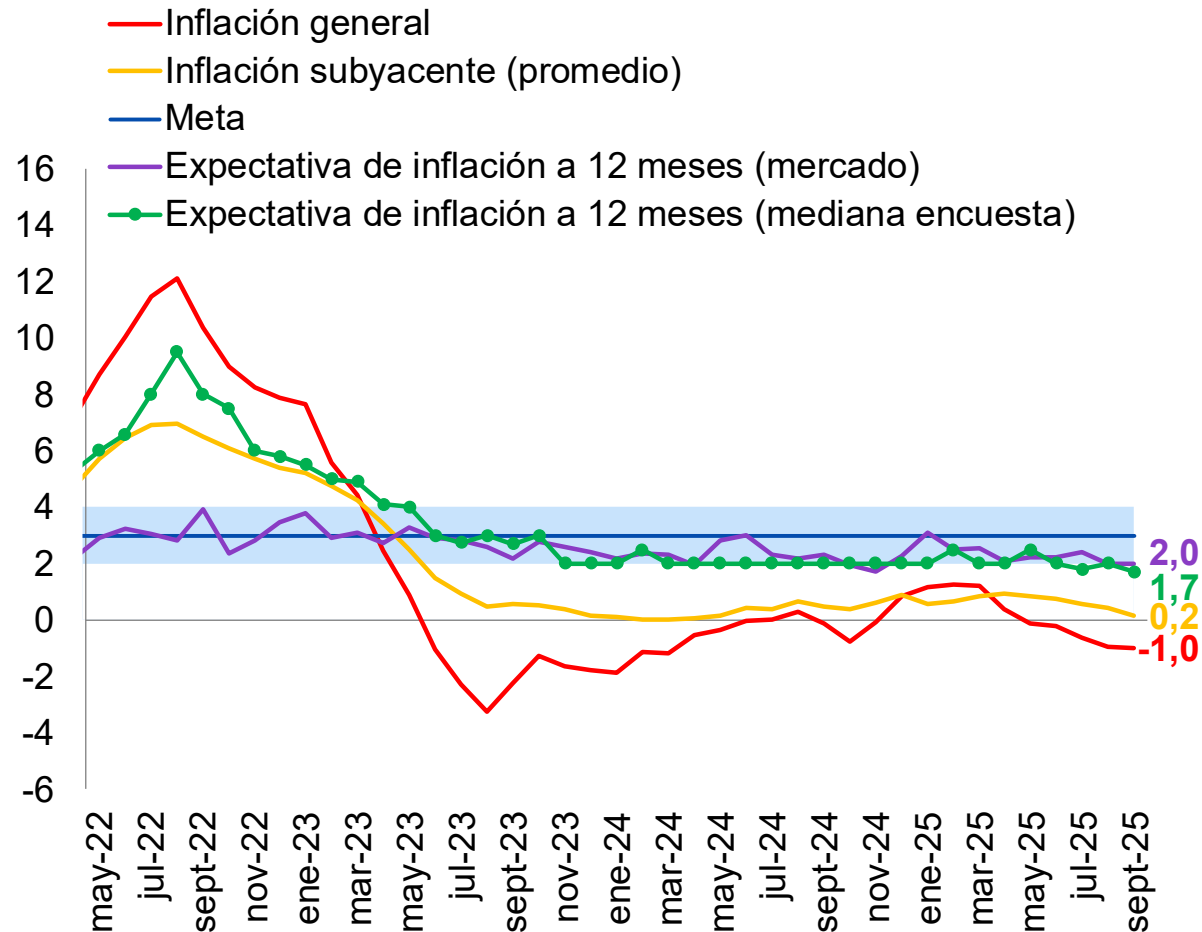
Balanza de pagos	Déficit cuenta corriente	Cuenta financiera	Acumulación de reservas	
III Trimestre-25 ¹ <i>Como porcentaje del PIB</i>	0,3% (1,3% 2024)	1,2% (2,2% 2024)	0,9% (1,0% 2024)	
Gobierno Central	Deuda total	Superávit primario	Déficit financiero	Pago de intereses
Agosto-25 <i>Como porcentaje del PIB²</i>	58,6% (59,9% ago-24)	1,1% (0,9% ago-24)	2,0% (2,5% ago-24)	3,1% (3,4% ago-24)
Condiciones crediticias	Crédito al sector privado	Moneda local	Moneda extranjera	
Septiembre-2025 <i>Variación interanual</i>	5,6%	4,7%	7,4%	

¹Cifras preliminares al tercer trimestre del 2025. ²Relaciones escaladas al PIB anual estimado para el IPM de octubre del 2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

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

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Subíndices del IPC

Variación interanual
A septiembre-25

Regulados

-3,3%

No regulados

-0,6%

Servicios

-0,1%

Bienes

-1,8%



Alimentos

-1,9%



Combustibles

-6,7%

MEDIDAS DEL BCCR

TPM se ubicó en 3,50% en octubre 2025



- Dadas las expectativas de inflación, es coherente con una postura de política monetaria neutral.
- Proceso gradual y ordenado: -550 p.b. de mar-23 a oct-25.
- Análisis prospectivo.
- Movimiento en tasas de interés diferenciado según tasas activas y pasivas.

Reducción del excedente de liquidez



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

BCCR demandante neto en Monex

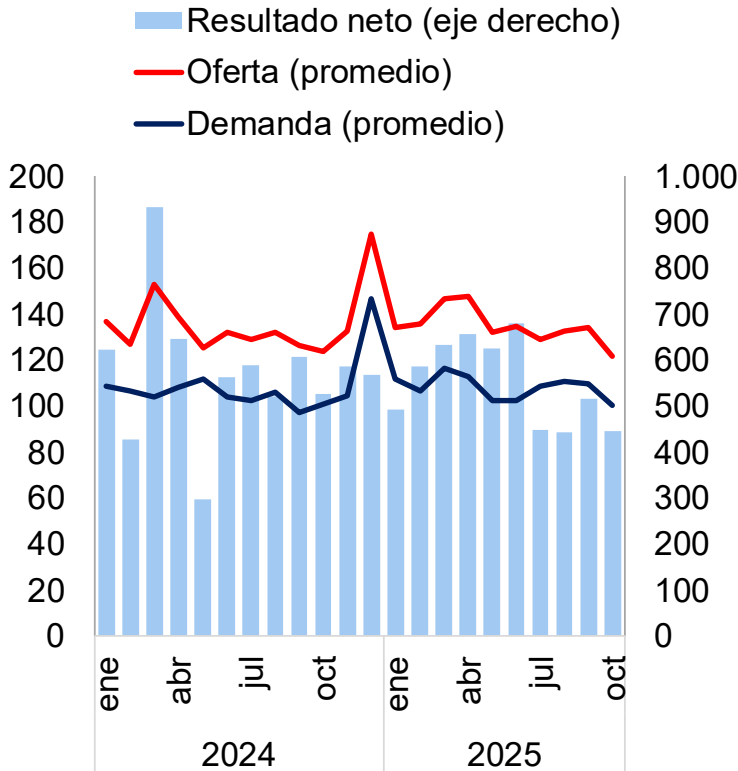


- Atender los requerimientos del SPNB y fortalecer la posición de RIN.
- Apreciación del colón coherente con abundancia de divisas.

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

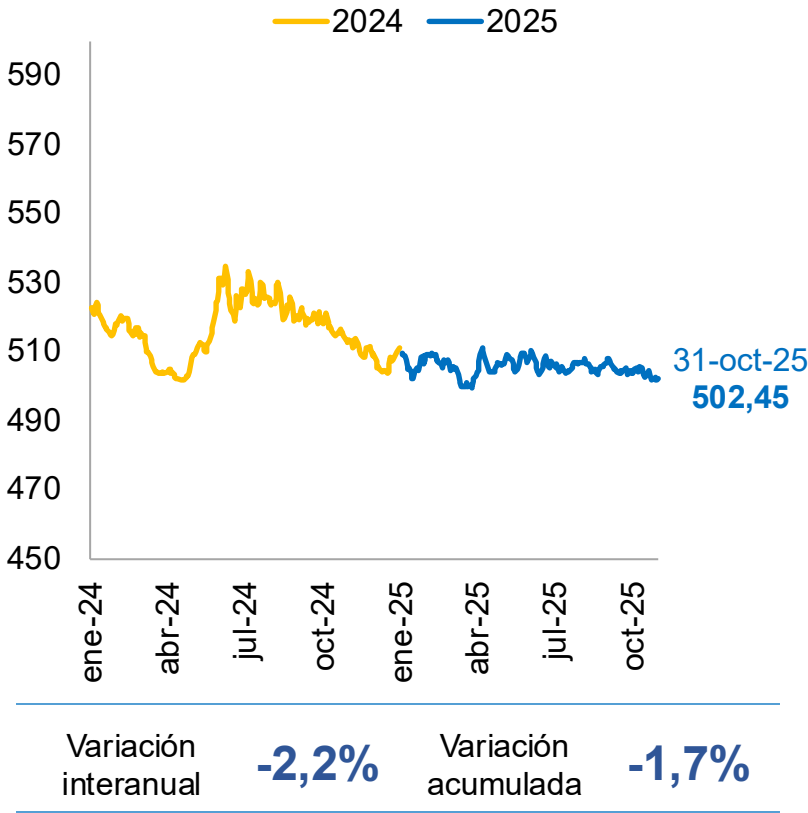
Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado¹

USD millones



TC promedio ponderado de Monex²

Colones por dólar



Reservas Internacionales

Al 29/10/2025

Indicador de seguimiento de reservas (IR):

145%

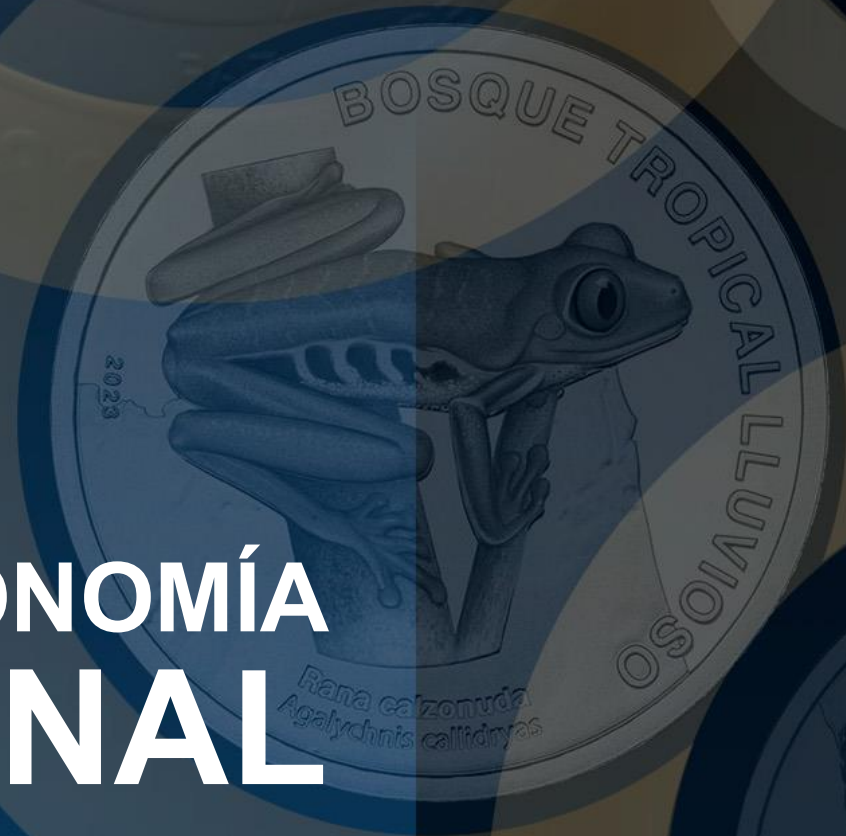
RIN/PIB:

15,7%

¹Cifras al 29/10/2025. ²Cifras al 31/10/2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL



Mayor crecimiento económico e inflación en relación con lo previsto en julio del 2025.

Principales supuestos del entorno externo 2025-2026

Variación interanual en porcentajes

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto al IPM de julio 2025 (en p.p. y USD)	
	2024	2025	2026	2027	2025	2026
Crecimiento mundial	3,3	3,1	3,0	3,1	0,4	0,2
Crecimiento Estados Unidos	2,8	1,8	1,8	1,9	0,4	0,2
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,5	2,1	2,0	2,1	0,3	0,1
Inflación mundial	5,8	4,2	3,7	3,4	0,0	0,1
Inflación de Estados Unidos	2,3	3,0	2,6	2,1	0,0	0,2
Precio de hidrocarburos (USD) ¹	90,9	82,0	76,0	76,4	-0,7	-2,9
Variación %	-9,3	-9,8	-7,4	0,5	-0,8	-2,8
Índice de precios de granos, variación %	-18,5	-7,6	2,2	4,9	-2,7	-2,7
Términos de intercambio, variación %	1,5	0,7	0,6	0,3	-0,1	-0,5
SOFR (a diciembre) ²	4,4	4,0	3,4	3,2	-0,3	-0,4

¹Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 24 de octubre del 2025. En el caso del precio de hidrocarburos las diferencias están expresadas en USD.

²Tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) a diciembre de cada año, tomadas de Bloomberg el 20 de octubre del 2025.

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

2

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL



PIB preliminar 2025 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM octubre



3,8

3,5

IPM julio 2025

Mayor impulso de la demanda interna en el bienio 2026-27 y una contribución positiva de las exportaciones netas en 2027.

PIB por componentes del gasto

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

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto al IPM de julio 2025 (en p.p.)		Aporte (p.p)			
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2024	2025	2026	2027
Producto interno bruto	4,3	4,2	3,5	3,8	0,4	0,0	4,3	4,2	3,5	3,8
Consumo de hogares	4,0	3,5	3,9	3,8	0,0	-0,2	2,6	2,3	2,5	2,5
Consumo de gobierno	0,7	2,1	1,2	0,8	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1
Formación bruta de capital fijo	4,3	3,0	5,4	7,0	-2,2	-0,8	0,7	0,5	0,9	1,1
Variación de existencias (% de PIB)	-0,2	-0,1	0,2	0,9	-0,2	-0,5	0,7	0,1	0,5	0,0
Exportaciones	5,8	8,0	3,4	4,6	1,9	0,3	2,2	3,0	1,4	1,8
Bienes	8,0	14,3	7,3	6,6	4,4	1,0	1,7	3,0	1,7	1,5
Servicios	2,9	0,2	-2,0	1,7	-1,2	-0,8	0,5	0,0	-0,3	0,3
Importaciones	6,0	6,3	6,1	5,1	-0,1	-0,3	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7
Bienes	4,9	6,9	6,9	5,4	-0,1	-0,3	-1,2	-1,7	-1,7	-1,4
Servicios	9,6	4,4	3,7	4,1	0,0	-0,3	-0,8	-0,3	-0,3	-0,3
Ingreso disponible bruto real	4,3	3,4	3,6	3,7	-0,2	-0,3				
Ingreso personal disponible bruto real	4,1	3,5	3,9	3,8	0,0	-0,2				

Se modera el crecimiento proyectado para el bienio de los regímenes especiales, mientras que el régimen definitivo mejora asociado con la evolución de la demanda interna.

PIB según régimen de comercio

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

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto al IPM de julio 2025 (en p.p.)		Aporte (p.p)			
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2024	2025	2026	2027
Producto interno bruto	4,3	4,2	3,5	3,8	0,4	0,0	4,3	4,2	3,5	3,8
Régimen definitivo	3,8	2,8	3,3	3,3	-0,4	-0,2	3,3	2,5	2,8	2,8
Regímenes especiales	7,9	12,8	4,9	6,4	5,0	1,7	1,0	1,7	0,7	1,0

	Observado	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto al IPM de julio 2025 (en p.p.)	
	2024	2025	2026	2027	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49.115,9	51.076,3	53.676,1	56.812,9		
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,3	1,1	1,6	1,8	-0,2	-0,2
Ingresos brutos de inversión directa (% del PIB)	5,6	5,3	8,0	5,1	0,1	3,0
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14,9	15,5	15,2	14,7	0,8	0,7
Indicador de seguimiento de reservas (IR) promedio anual	142	143	146	142	-0,9	1,4
Gobierno Central (% del PIB)						
Déficit financiero ¹	3,8	3,3	3,3	3,1	0,1	0,0
Superávit primario ¹	1,1	1,3	1,3	1,4	0,0	0,0
Agregados monetarios y crédito (variación %) ²						
Liquidez total (M3)	4,7	5,8	6,6	6,9	-0,8	0,1
Crédito al sector privado	7,1	6,1	6,8	7,1	-1,0	-0,1
Moneda nacional	5,7	5,7	7,1	8,1	-1,2	0,2
Moneda extranjera	10,2	7,0	6,0	5,0	-0,5	-1,0

¹ Para el periodo 2025-2027 corresponde a las estimaciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030 realizada por el Ministerio de Hacienda en setiembre. Estas estimaciones fueron escaladas a los niveles del PIB nominal considerados en el IPM de octubre 2025.

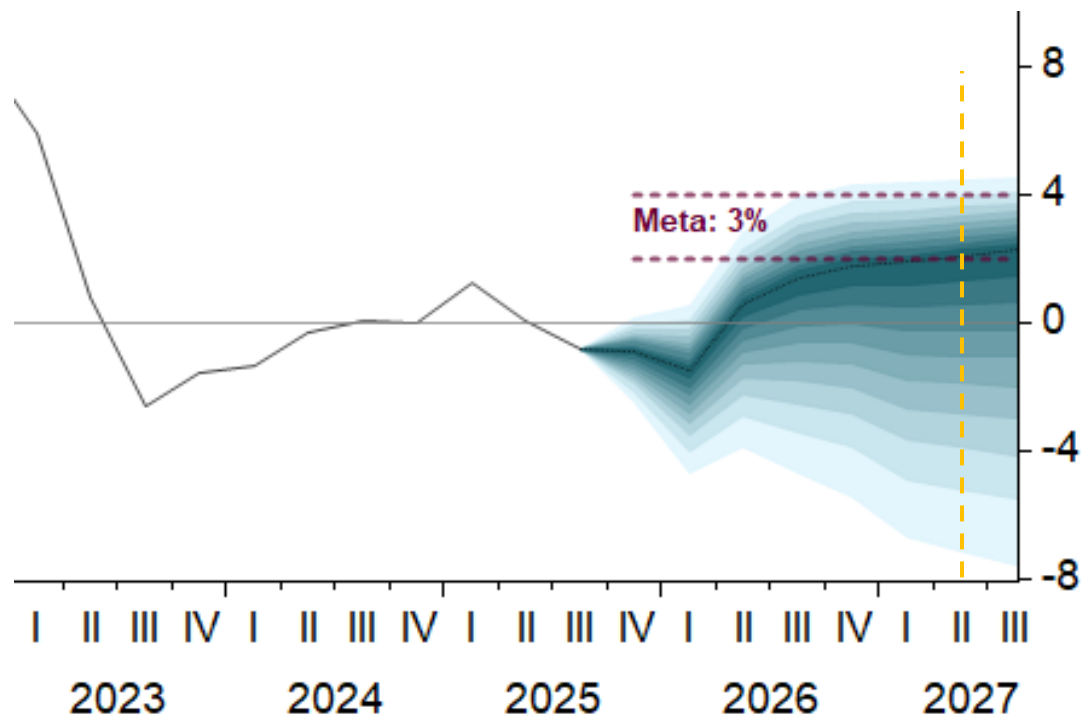
² Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Inflación general retornará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027, en tanto que la inflación subyacente lo haría en el tercer trimestre de 2026.

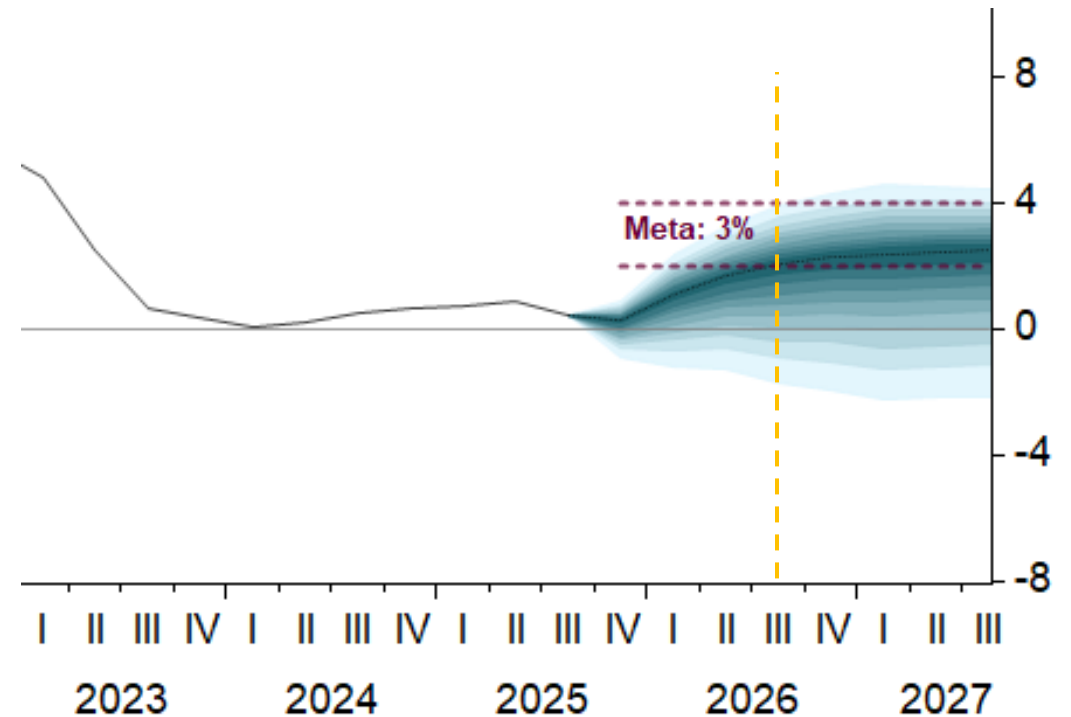
Inflación general

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. Son proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo de dicho horizonte. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades sucesivamente más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

EN SÍNTESIS

Crecimiento

Inflación



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento económico mundial moderado, aunque por debajo del promedio 2000 -2019 (3,7%).

Inflación mundial continuará a la baja en el bienio 2026-27.



ECONOMÍA NACIONAL

Relativamente alto y estable

3,6%

Promedio 2026-2027

Retorno al rango de tolerancia en el IIT-27 para la general y en el IIIT-26 para la subyacente.

3

BALANCE DE RIESGOS



PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO QUE DESVIARÍAN LA INFLACIÓN

Por debajo de la proyección central

1. Expectativas de inflación reiteradamente por debajo de la meta de inflación.
 - Postergación de la convergencia de la inflación al rango de tolerancia.
2. Crecimiento económico mundial inferior al proyectado, particularmente el de socios comerciales.
3. Trayectoria en precios de bienes inferior a la prevista.
 - A pesar de la incertidumbre, temporalidad, magnitud de las barreras arancelarias y los conflictos geopolíticos.
4. Traspaso de reducciones de la TPM más lentas de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.

Por arriba de la proyección central

1. Choques de oferta:
 - Fenómenos climatológicos locales y externos.
 - Fragmentación del comercio global.
- 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**

Se reitera el compromiso con la estabilidad de precios, como pilar de la estabilidad macroeconómica.



Revisión de los componentes del esquema de meta de inflación está en curso.



Ajustes en la TPM. Análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes, así como de los riesgos.



Gestión activa de su deuda y de la liquidez del sistema financiero.



Mejora continua de su proceso de comunicación.



Participación en el mercado cambiario según las facultades dadas en su Ley Orgánica.



Mejora continua en los mercados de negociación en los que participa.

1

Recuadro 1. Experiencia internacional en la revisión de régimen de meta de inflación

Régimen de política monetaria seguido por economías, tanto avanzadas como emergentes.

Al menos 6 bancos centrales han adoptado la práctica de revisar su esquema de política monetaria con una regularidad definida y conocida por los agentes económicos.

Elementos que forman parte del proceso de revisión periódica:

1. Investigación económica y análisis:
- Evaluación del desempeño del banco central en el cumplimiento de sus objetivos durante el último quinquenio.
 - Desarrollo de una agenda de investigación sobre temas relevantes para el proceso de revisión.
2. Alcance y participación ciudadana:
- Foros públicos, encuestas, seminarios, talleres, conferencias y mesas de diálogo.
3. Comunicación y divulgación al público.

En 2025, el BCCR retomó la revisión de su esquema de política monetaria y definió acciones en su Plan Estratégico 2025-2030 para evaluar algunos elementos que forman parte de este.

2

Recuadro 2. Efecto de los aranceles sobre el crecimiento de Costa Rica

El ejercicio parte del cálculo de aranceles relativos, esto por cuanto las barreras arancelarias fueron aplicados a varios países:

1. Identificación de principales competidores por producto.
2. Identificación de aranceles a los competidores.
3. Cálculo de arancel relativo (5,5 p.p.; 3,8 p.p. si se excluyen los bienes agrícolas).

El efecto de los aranceles sobre las exportaciones se calcula a partir de coeficientes de elasticidad del comercio identificados en la literatura (para calcular el efecto sobre la producción en un modelo de insumo producto):

Arancel		Exportaciones	Producción
Relativo	(Boehm et al, 2023)	-4,2 p.p.	-0,9 p.p.
	(Ahmad & Riker ,2020)	-7,9 p.p.	-1,7 p.p.
Excl. Bienes agrícolas	(Boehm et al, 2023)	-3,5 p.p.	-0,8 p.p.
	(Ahmad & Riker, 2020)	-5,8 p.p.	-1,2 p.p.

Estos efectos sobre crecimiento económico son parciales, hay efectos compensatorios como:

- i) Reacción en el precio de exportaciones y reducción de márgenes de empresas.
- ii) Una eventual depreciación real asociada a una moderación en las exportaciones de bienes que podría potenciar a las de servicios.
- iii) Respuesta de política monetaria en un escenario de crecimiento menor al previsto.
- iv) Otras posibles medidas de política económica desde el Gobierno Central.
- v) Efectos compensatorios asociados con desvíos del comercio y otros.

BCR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

75
AÑOS

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** OCTUBRE 2025

31 de octubre del 2025