

SESIÓN 6270-2025

Acta de la sesión extraordinaria seis mil doscientos setenta - dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diecinueve horas con veintidós minutos del lunes veintiocho de julio de dos mil veinticinco, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Marta Soto Bolaños, vicepresidente de la Junta Directiva, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica, José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, y Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) reunión de trabajo, b) participación remota, y c) inasistencia.*

Se deja constancia de que esta sesión extraordinaria inició a las diecinueve horas con veintidós minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las diecisiete horas con treinta minutos y hasta las diecinueve horas con veinte minutos, esto con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión extraordinaria se realizó con la participación remota de los señores Róger Madrigal López, Marta Soto Bolaños, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, presidente e integrantes de la Junta Directiva, en ese orden, en cumplimiento de los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de entidades públicas.

Además, esta sesión inició con la participación de los miembros de la Junta Directiva y de los señores: Pablo Villalobos González, José Joaquín Vargas Guerrero, Iván Villalobos Valerín, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, y Carlos Mora Gómez. Por otra parte, los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central no participaron en esta oportunidad.

Adicionalmente, se deja constancia de que los funcionarios, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, César Ulate Sancho, Carlos Brenes Soto, Olga Monge Alvarado, Álvaro Solera Ramírez, Guillermo Picado Abarca, Christopher Sanabria Quesada, Ramón Araya Cruz, Esteban Sánchez Gómez, Natalia Villalobos Medina, Melissa Herra Leandro, todos funcionarios de la División Económica; así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos, Jacqueline Zamora Bolaños, y Manfred Víquez Alcázar, estos últimos, funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en calidad de invitados desde el inicio de la sesión.

Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la grabación de la sesión se encontraba en curso. Al respecto se transcribe lo siguiente:

“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Listo, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenas noches, compañeros. Damos inicio a la sesión extraordinaria 6270-2025 de hoy lunes 28 de julio. Por favor, les solicito a los compañeros de la Junta que verifiquen que hay una grabación en sus equipos. Don Max, don Juan... necesito otra pantalla. Vieran que si me hablan.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo también. Yo verifico.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Marta, muchas gracias. Doña Silvia, ya la veo. Ya entró don Iván y don Juan. ¿Dónde está don Juan? Ah, ya lo vi, don Juan, eso es. Como no los veo a todos a veces, en algunos momentos me ayudarían, les pido que me ayuden, que hablen porque, entonces me es más fácil ubicarlos. Entonces, los seis miembros damos reconocimiento de que hay una grabación en nuestros equipos.”

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

De inmediato, se procedió a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hoy es una sesión extraordinaria, entonces, y es de asunto único. El asunto único es la tercera discusión del Informe de Política Monetaria. Entendería que nadie tiene ningún otro asunto que quiera agregar a la agenda. Entonces, someto a votación la agenda que es de asunto único. Los que estemos de acuerdo, por favor, que lo manifestemos. Veo a doña Silvia, doña Marta, don Juan. Cambio de pantalla, de nuevo. Don Jorge y don Max, mi persona. Entonces, los seis miembros, los seis estamos de acuerdo con la agenda”.

La Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día.

ARTÍCULO 3. *Tercera discusión del Informe de Política Monetaria, julio 2025.*

En cumplimiento de lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y según lo resuelto en el artículo 5 del acta de la sesión 6041-2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se llevó a cabo la tercera discusión del Informe de Política Monetaria a julio de 2025, en atención de lo dispuesto en el artículo 8 del acta de la sesión 6269-2025, celebrada el 24 de julio de 2025.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Asuntos de la Auditoría Interna, ¿el auditor tiene algún asunto que preguntar, comentar, informar?

SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:

No, señor, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La Gerencia.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

No, señor, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Algún miembro de Junta Directiva, en algo particular? Bueno, perfecto. Entonces, por favor, pasaríamos al asunto único, asunto de gestión, que es la tercera discusión del Informe de Política Monetaria. Alonso, por favor, proceda.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias, don Róger. Buenas noches. Mientras Ramón nos comparte la presentación, les venimos a comentar el Informe de Política Monetaria que tiene que ser publicado el miércoles. Y, entonces, de una vez le doy la palabra a don Henry para que nos comente los datos de crecimiento donde hay algunas revisiones.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, buenas noches. El pasado jueves 24 de julio, en la tarde, esto es posterior a la reunión que habíamos sostenido con la Junta Directiva, la empresa Intel anunció la decisión de trasladar sus operaciones de ensamble y prueba de Costa Rica a Asia, específicamente a Malasia y Vietnam. La medida es parte de una reestructuración estratégica global que incluye, también, detener sus proyectos de manufactura en Alemania y Polonia. Y son cambios que buscan fortalecer dentro de la empresa, la disciplina financiera, optimizar la eficiencia y centralizar las inversiones en productos de inteligencia artificial.

Sin embargo, como implica sacar una parte de su operación instalada en Costa Rica hacia esos países que ya comenté, tiene impactos en las proyecciones que ya habíamos discutido. Y, entonces, me voy a centrar, básicamente, en los cambios que esto tiene con respecto a lo que ya habíamos conversado el jueves pasado. Particularmente, cuando en una empresa instalada en el país no hay traspaso de propiedad en las materias primas que recibe para su proceso de manufacturación, nosotros lo trabajamos como un servicio de manufactura, porque tanto los riesgos como los beneficios de ese proceso productivo los mantiene la casa matriz.

En este caso, para esta empresa en particular, básicamente lo que ofrece son servicios de manufactura y ese traslado que va a tener esa operación de Costa Rica a Asia, implicaría una caída de los servicios de exportación en el 2026. Recordemos que, en el ejercicio que nosotros presentamos la semana pasada teníamos estimado un crecimiento de 1,9, ahorita estaríamos estimando una reducción de 1,2%. Esto implicaría, también, en términos de producción, una revisión a la baja en la estimación de crecimiento, reitero otra vez, respecto a lo que habíamos presentado el jueves pasado, de 3,9 a 3,5%.

Y en términos del ingreso nacional disponible real, recordemos que el ingreso disponible de una economía se divide entre lo que es el sector público, las empresas y las familias. Ahí, se observaría una reducción del ingreso disponible, básicamente, del sector empresarial. Y por esa razón es que, variables como el consumo de los hogares, prácticamente, no cambia respecto a lo que ya habíamos discutido el jueves pasado. La siguiente, por favor. Ese ajuste en la operación de Intel se ubicaría en la actividad manufacturera. Recordemos que el jueves pasado nosotros habíamos anunciado que teníamos previsto en la proyección un crecimiento de 5% en el valor agregado de esta actividad, ahorita estaría quedando en un crecimiento de 2%, básicamente, por ese ajuste que estamos haciendo.

Y en la siguiente, cuando vemos el crecimiento por régimen, igualmente, el crecimiento de los regímenes especiales, el valor agregado que teníamos estimado en el 2026 de un 6% estaría quedando en 3,2%. En términos de producción y componentes de demanda, esos son los principales ajustes que tenemos respecto a lo que ya habíamos discutido el jueves anterior. En el documento estamos haciendo, también, ajustes en la redacción para tratar de aclarar, de la forma más precisa posible, que esas revisiones, sobre todo la caída en las exportaciones se debe a ese aspecto tal vez más idiosincrático que a algo que sea estructural de la economía costarricense. Si no tienen consulta sobre esta parte, ahí podemos continuar con el impacto que eso tiene en las variables del sector externo.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Bueno, estos datos comentados por don Henry en la parte externa implican un déficit en la cuenta corriente de 1,8% en virtud de ese ajuste realizado en la parte de servicios, como él bien explicaba, que es donde se registran esas operaciones de ese sector. De igual manera hay algún ajuste en la parte de ingreso primario y en la inversión directa. Particularmente, son los efectos en la balanza de pagos que se derivan de esa revisión realizada durante la semana. Alonso, ¿continúo con...?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, claro.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

En esta oportunidad se está incorporando un recuadro adicional en el informe que está relacionado con los flujos de inversión directa. Se presenta algún detalle de los dos enfoques que se utilizan para presentar los datos de inversión directa. El principio activo-pasivo que es el que es más usual en los componentes detallados de la balanza de pagos, que son un mejor reflejo de la capacidad que tiene el país de atraer flujos de inversión directa, que tienen una perspectiva más duradera y de impacto en la capacidad productiva del país. Y el principio direccional, que trata de reflejar, de alguna manera, el ingreso por este tipo de ahorro externo, pero, además, lo que vamos a llamar aquí inversión en sentido contrario, es empresas de inversión directa que invierten el resto del mundo para sacar un flujo neto.

¿Qué es lo que uno observa en este recuadro? El detalle que hicimos de análisis de los datos históricos. Primero, que el país ha tenido una capacidad, en los últimos 35 años, de atraer inversión directa que financia, vamos a utilizar ese adjetivo, con holgura, que financia el déficit en la cuenta corriente, lo cual le ha permitido incluso, fortalecer el blindaje financiero y contribuir con la estabilidad macroeconómica del país. En los últimos, cuando uno analiza los flujos de inversión por trimestre, se utilizaron 17 trimestres, desde el 2021 al 1º de 2025, se observa alguna ciclicidad, un patrón cíclico en los flujos que, de alguna manera, se diluyen cuando hacemos el análisis por año, pero en términos trimestrales se observa una ciclicidad que está usualmente asociada a los... el

comportamiento o la práctica de registros contables por parte de las empresas involucradas en una relación de inversión directa.

Cuando vemos, incluso, en términos de promedios, en un dato puntual del trimestre, podemos constatar que, en los últimos 17 meses, la inversión directa ha estado, en términos trimestrales y comparado con un PIB anual, con una relación de 1,4; la cual se mantiene incluso estable. Incluso, viendo ese, donde se puso un poquito de detalle en los últimos dos trimestres, cuando sacamos un promedio de esos dos trimestres, el dato es acorde con ese promedio. Entonces, en términos generales observamos que ha habido un flujo de inversión directa, cuando vemos los ingresos, bastante estables para esta economía, por lo menos hasta el primer trimestre de 2025.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias y tenemos dos diapositivas adicionales sobre cambios en la brecha del producto, donde se cierra ligeramente, incluso, para los últimos trimestres aparecen brechas muy cercanas a cero, incluso, ligeramente negativas, pero son cambios que podríamos considerar dentro del margen de error, con respecto a la estimación que habíamos discutido el 17 de julio y esto, adicionalmente, tiene como consecuencia que, en las proyecciones de inflación, hacia el final del horizonte de proyección, hay una revisión a la baja de dos décimas de punto porcentual en los primeros trimestres del 2027.

Esos son los cambios más importantes que traemos para el día de hoy y con esto terminaríamos la presentación. Muchísimas gracias, quedamos atentos a consultas que tengan sobre la información, o si requieren algún detalle adicional. Ramón, si quiere quita la presentación mejor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo que observo es que, para el horizonte de proyección no hay ningún cambio significativo en la inflación, creo que eso también ya lo habían explicado, que se mantiene el ingreso al rango de tolerancia en los mismos periodos. Yo iría a ver si los compañeros de Junta tienen un comentario o alguna pregunta, si no, los sometería a votación.

Alguien con...vamos a ver. Para estar seguro de... Entonces, compañeros, yo lo que haría en este momento es someter a votación el Informe de Política Monetaria del mes de julio, en el entendido de que todavía estamos en proceso de redacción. Las cifras son las que...eso no va a cambiar, las cifras son las que vimos, en el sentido de que vamos a tratar de incorporar todas las observaciones a la redacción que se nos han hecho durante este proceso de varias revisiones. Todos los que estemos de acuerdo en aprobar el Informe de Política Monetaria, manifestémoslo. Don Juan, don Max...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Aquí estoy.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Marta, doña Silvia ya me habló, don Juan y don Max, ya, también. Don Jorge, su mano.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo lo quiero aprobar, pero quiero razonar mi voto muy brevemente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De acuerdo, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí voy a votar a favor. Son dos comentarios los que quiero hacer. Uno es que tengo una visión más optimista de la economía internacional de lo que refleja el informe, ese es el primer comentario. El segundo es el siguiente, que yo creo que la estabilidad macroeconómica que tiene Costa Rica se debe a tres factores fundamentales. El primero es el equilibrio fiscal, muy importante, es uno de los brazos del equilibrio macroeconómico. El segundo es una política monetaria prudente de parte del Banco Central, no voy a entrar en detalles, todos ustedes la conocen. Pero hay un tercer elemento que no hemos mencionado mucho y es la inversión extranjera directa, que ha servido para financiar, holgadamente, la balanza de pagos y permitir al Banco Central reponer, reconstituir sus reservas holgadamente, también.

Esos tres factores, me parece a mí, que repercuten en variables importantes, en una baja inflación, una estabilidad del tipo de cambio. Le ha permitido a los costarricenses, sobre todo a los trabajadores y las clases media y un poco más abajo, un mayor ingreso real disponible y otros resultados que también se tienen. Y yo quisiera concluir diciendo que, gracias a todos estos tres factores, me parece a mí, que la clase media y más abajo en Costa Rica ha podido, otra vez, volver a comprar carros, bienes duraderos y cosas de esa naturaleza porque se les ha permitido una estabilidad que acabo de mencionar y un mayor ingreso. Y eso es mi comentario, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Jorge. Entonces, entiendo que su voto es positivo, ya lo mencionó.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Claro, positivo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo que corresponde ahora es darle firmeza. Los que estemos de acuerdo con darle firmeza al acuerdo recién tomado. Don Jorge, ¿usted le da firmeza?

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, claro. Es que no... veo que tengo problemas con la pantalla. Pero sí le doy firmeza.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo lo veo a usted, pero no veía su mano, pero ya lo manifestó. Muy bien, ya lo dijo. Don Juan, don Max. Doña Silvia, ¿le da firmeza?... no veo su manita, ahí está su mano...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo también.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Aquí estoy, presente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y doña Marta. Vamos a ver dónde la encuentro.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, yo también.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya la vi. Y mi persona. Seis miembros presentes, seis miembros a favor y en firme. Aprobado el Informe de Política Monetaria por unanimidad. Bueno, eso sería compañeros. No tengo más que decir. Si están de acuerdo, damos por terminada la Junta, ¿sí?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, de acuerdo.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias a todos.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Muchas gracias y agradecerles a todos tanto trabajo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias a ustedes.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Buenas noches”.

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en esta oportunidad,

dispuso por unanimidad y en firme:

aprobar, ajustándolo con base en los comentarios y observaciones realizadas, el Informe de Política Monetaria a julio de 2025, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, cuyo texto se inserta más adelante, de conformidad con lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA -JULIO 2025-

Artículo 2, Ley Constitutiva del Banco Central de Costa Rica.

El régimen de política monetaria del BCCR

La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para influir sobre la cantidad de dinero disponible en la economía y, por tanto, sobre las tasas de interés, con el fin de promover la estabilidad de los precios.

En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Específicamente, de acuerdo con su artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones al logro de una inflación baja y estable como objetivo principal. En enero del 2018, el BCCR adoptó oficialmente

el esquema de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria¹; sin embargo, desde años antes se implementaba, de hecho, este esquema monetario.

Dicho marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del banco central de alcanzar un objetivo cuantitativo (por lo general con un rango de tolerancia alrededor de la meta) para la inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento de que su principal objetivo es mantener la inflación baja y estable. Además, manifiesta la importancia de la rendición de cuentas y la explicación de las motivaciones en la toma de decisiones de la autoridad monetaria, para el proceso de formación de expectativas inflacionarias.

De acuerdo con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica definió la meta explícita de inflación en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual, en un horizonte de 24 meses.

Esto significa que la política monetaria del BCCR es prospectiva. Es decir, dado que las medidas de política monetaria requieren tiempo para transmitirse hacia otras variables económicas y tener el efecto esperado sobre la inflación, éstas se fundamentan en la evolución proyectada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación². Así, la TPM y la política monetaria en general se ajustarán de forma tal que la inflación proyectada se oriente a la meta de 3%.

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria el cual se publica cuatro veces al año, al término de enero, abril, julio y octubre. Este informe analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

PRESENTACIÓN

En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), presento el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a julio del 2025.

Como es usual, este documento expone los principales elementos de la coyuntura económica externa e interna, base para la revisión de las proyecciones macroeconómicas. Asimismo, explica las acciones de política adoptadas desde el IPM previo y la orientación de aquellas que ejecutará en los siguientes 24 meses, para cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

En un contexto de elevada incertidumbre global, asociada a medidas proteccionistas y a conflictos geopolíticos, durante el segundo trimestre del 2025 la economía costarricense creció 3,9% en términos interanuales. Esa tasa es alta si se le compara con la que muestran nuestros principales socios comerciales y con el crecimiento histórico registrado previo a la pandemia; no obstante, esa tasa es resultado de comportamientos diferenciados según régimen de comercio: la producción de

¹ Un mayor detalle del marco de política monetaria del BCCR se presenta en el capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020.

² A partir de marzo del 2024, el BCCR realiza una conferencia de prensa luego de cada reunión de política monetaria, cuyo objetivo es comunicar su decisión y las razones que la fundamentaron.

las empresas adscritas a regímenes especiales muestra una relativa fortaleza, pero la del régimen definitivo crece a tasas modestas.

La recuperación económica luego de la pandemia del COVID-19 se ha manifestado en una mejora gradual de los indicadores del mercado laboral. Con respecto a los años previos la tasa de desempleo cayó; la tasa de ocupación aumentó; los salarios reales subieron, sobre todo en el sector privado; la brecha salarial entre géneros se redujo y aumentó la formalidad.

En cumplimiento del mandato legal de mantener la estabilidad interna de la moneda nacional, la inflación, tanto general como el promedio de los indicadores de inflación subyacente, continúa en valores relativamente bajos; no obstante, es preciso reconocer que se ubican por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ punto porcentual). Esos resultados estuvieron influidos por la reversión parcial del choque de oferta sobre el precio de algunos bienes agrícolas y la reducción en los precios de combustibles, ambos factores ajenos al control de la política monetaria.

Como es característico de un esquema monetario de meta de inflación, cada decisión de política monetaria valora, entre otros, el comportamiento previsto de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, por lo que, con la prudencia que caracteriza estas decisiones, la Tasa de Política Monetaria ha bajado de manera gradual, desde 9,0% en marzo del 2023 a 3,75% en el presente mes de julio. Dadas las expectativas de inflación, ese nivel es coherente con una postura neutral de política monetaria.

Otros componentes esenciales para el equilibrio macroeconómico son la sostenibilidad fiscal y externa. En el primero de los casos, apoyada en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, la disciplina fiscal ha llevado a superávits primarios desde enero del 2022 y, más recientemente, a un comportamiento decreciente de la relación de gasto por intereses a PIB. Ambos elementos han permitido que la deuda del Gobierno empiece a mostrar tasas de variación inferiores al crecimiento nominal de la producción.

Por su parte, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos no solo ha bajado, sino que ha sido completamente financiado con ahorro externo de largo plazo, particularmente bajo la forma de inversión directa. Esta característica, presente en los últimos años, es consecuente con un mercado privado de cambios superavitario. Este excedente de divisas ha permitido atender el requerimiento creciente de divisas por parte del Sector Público no Bancario y mejorar el blindaje financiero del país; bajo este marco, en lo que transcurre del 2025 el tipo de cambio ha mostrado una relativa estabilidad.

Dado el contexto interno antes descrito y que, en promedio, las proyecciones de crecimiento económico global formuladas por algunos organismos internacionales para los años 2025 y 2026, son ligeramente inferiores a lo incluido en el IPM de abril pasado, el BCCR revisó sus proyecciones macroeconómicas.

La economía costarricense crecería 3,8% en el 2025 y 3,5% en el 2026, lo cual significa un ajuste al alza de 0,2 p.p. y una reducción de 0,3 p.p., en ese orden, con respecto a lo estimado en el informe previo. En ambos años, la demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento. La desaceleración económica prevista para el 2026 recoge, en buena medida, la reducción en las exportaciones de los servicios de transformación, por la salida anunciada de dos empresas dedicadas a la manufactura de componentes electrónicos. A pesar de ello, la atracción de ahorro externo de

largo plazo, particularmente de inversión directa, más que cubriría el déficit en la cuenta corriente que, en promedio, sería ligeramente superior al observado en el 2024.

Prospectivamente, continuaría la estabilidad de precios, lo cual es consecuente con el compromiso institucional de mantener una inflación baja y estable, condición que favorece la eficiencia económica y promueve el bienestar de la población. Las proyecciones señalan que la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el primero de ese mismo año.

El Banco Central, en su Plan Estratégico 2025-2030 definió que en el bienio 2025-2026 continuará con la evaluación detallada de los componentes del esquema monetario de meta de inflación vigente, análisis que ya inició y del cual podría surgir un replanteamiento en la formulación de la meta de inflación o de sus características. Como lo ha hecho hasta el momento, comunicará el avance en estas tareas, críticas para la implementación de la política monetaria.

Como lo hemos señalado en otras oportunidades, estos ejercicios de proyección macroeconómica se sustentan en un conjunto de supuestos cuyo cumplimiento puede ser alterado por eventos cuya probabilidad de ocurrencia se juzga baja, pero su materialización modificaría sensiblemente los resultados. En esta ocasión la valoración de los riesgos para la inflación se inclinó a la baja.

El IPM es uno de los medios de interacción con la sociedad costarricense, pero es claro que debemos avanzar en los esfuerzos sostenidos para mejorar nuestra comunicación sobre la coyuntura y las perspectivas económicas y sobre las acciones del Banco Central en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Todo ello facilita el proceso de formación de expectativas económicas.

*Róger Madrigal L.*²⁶

27

Róger Madrigal López

RESUMEN

Coyuntura económica

El entorno económico internacional continúa caracterizado por una elevada incertidumbre, asociada principalmente a tensiones comerciales y geopolíticas. Las primeras se incrementaron de manera significativa en abril pasado, debido a los continuos cambios en materia arancelaria anunciados por las principales naciones. Esa incertidumbre bajó en los siguientes meses, luego del avance en las negociaciones comerciales bilaterales, pero continúa elevada.

Los conflictos geopolíticos escalaron sobre todo en el Medio Oriente. En junio anterior, Israel y posteriormente Estados Unidos bombardearon las instalaciones nucleares de Irán. Estos acontecimientos propiciaron una mayor volatilidad tanto en el precio del petróleo, como en los mercados bursátiles internacionales.

En este entorno, la actividad económica ha presentado resultados disímiles entre países. Por ejemplo, el Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos mostró un deterioro en el primer trimestre del 2025 con una contracción de 0,5% en tasa anualizada, mientras que China dio señales de fortaleza, con un crecimiento interanual de 5,2% en el segundo trimestre del año en curso. El proceso desinflacionario perdió fuerza en el segundo trimestre, incluso en algunas economías se

reversó, debido en gran medida al aumento en los precios de los alimentos y la persistencia de la inflación de servicios.

Lo anterior llevó a que los bancos centrales de las principales economías recalcaran la necesidad de ser cautelosos en sus decisiones de política monetaria. Algunos continuaron con la flexibilización monetaria, en tanto que otros optaron por pausar los recortes en sus tasas de interés de referencia.

En Costa Rica, en el segundo trimestre del 2025, la estabilidad en el nivel general de precios continuó, dado que el promedio de la inflación interanual general se ubicó en cero y la subyacente en 0,8%. Con estos resultados, la inflación siguió por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.). El desempeño de la inflación general combinó la contribución negativa del subíndice de precios de bienes (0,3 p.p.) con el aporte positivo en igual magnitud del componente de servicios.

El ritmo de crecimiento de la producción nacional se moderó en el segundo trimestre del 2025. La tasa de variación interanual se redujo a 3,9%, comparado con el 4,4% del segundo trimestre del año anterior. Por componentes del gasto, el consumo de los hogares determinó, en mayor media, el resultado del trimestre, mientras que por actividad económica fue la manufactura.

El crecimiento de la actividad económica propició la mejora en el mercado laboral. En el trimestre móvil que terminó en mayo, la tasa de desempleo se ubicó en 6,9% y la de subempleo en 3,2%, inferiores a lo registrado un año atrás.

En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el primer semestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB fue de 0,1%, inferior en 0,4 p.p. en relación con un año antes; este déficit fue financiado en su totalidad con ahorro externo de largo plazo, principalmente dirigido al sector privado.

La menor brecha en la cuenta corriente respondió a la disminución del déficit de la cuenta de bienes, cuyo efecto fue parcialmente compensado por un menor superávit de la cuenta de servicios.

El acceso a ahorro externo además de financiar el déficit de las cuentas corriente y de capital, permitió acumular activos de reserva en torno a 0,5% del PIB. Al término de junio el saldo de Reservas Internacionales Netas ascendió a USD 14.637,6 millones, equivalente a 14,3% del PIB y a 144,3% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

En lo relativo a las finanzas públicas, en mayo pasado el Gobierno Central presentó un déficit financiero acumulado de 1,1% del PIB, inferior al de un año atrás. La mejora fiscal respondió a la generación de superávit primarios y, más recientemente, al comportamiento decreciente en la razón de pago de intereses a PIB. Los resultados fiscales han propiciado mejoras en la percepción de riesgo país por parte de agentes locales y externos.

Finalmente, se estima que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en lo que transcurre del presente año no generará presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación en los próximos 24 meses.

Acciones de política del BCCR

En el periodo comprendido entre el Informe de abril pasado y el presente Informe se realizaron dos reuniones de política monetaria (19 de junio y 17 de julio). En junio la Junta Directiva decidió

mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,0% anual, valor vigente desde la reunión de política monetaria de octubre del 2024; en julio decidió reducir el indicador en 25 p.b., para ubicarlo en 3,75%.

La decisión de junio se justificó, entre otras razones, en: i) el nivel de la producción en abril era coherente con la estimación del producto potencial, de modo que, por demanda agregada, no se generaban presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación; ii) el resultado de la inflación interanual a mayo estuvo determinado por choques de oferta fuera del control de la política monetaria; iii) dadas las expectativas de inflación, el nivel de TPM en 4,0%, la ubicaba en el rango estimado para una postura neutral de política monetaria y; iv) ante la elevada incertidumbre global, era prudente mantener la cautela en los movimientos de la TPM.

En la reunión del pasado 17 de julio, la reducción de la TPM consideró, entre otros elementos, los siguientes:

1. La reducción de la incertidumbre global, aunque aún es alta, ante el avance en las negociaciones comerciales y la atenuación del conflicto armado en el Medio Oriente.
2. La actividad económica local en mayo pasado creció 3,8% interanualmente, pero con tasas diferenciadas por régimen de comercio. La producción de los regímenes especiales presentó tasas de dos dígitos (12,3%) mientras que la del régimen definitivo ha tendido a estabilizarse en torno a 1,9%.
3. La inflación general registró valores negativos en el bimestre mayo-junio, lo que contrasta con la tasa media de los cinco meses previos (1,0%). El promedio de indicadores de inflación subyacente también se desaceleró, pero se mantuvo en valores positivos.
4. Un valor de 4,0% para la TPM dada la evolución reciente de las expectativas de inflación, sugería que ese nivel es ligeramente superior a lo que estima coherente con una postura de política monetaria neutral; ello abría espacio para una reducción en este indicador.
5. La valoración de los riesgos, cuya materialización podría desviar la inflación de la trayectoria central estimada, se inclinó en mayor medida a la baja.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. En lo que transcurre del presente año el sistema financiero nacional mantuvo una condición amplia de liquidez, aunque ese excedente bajó con la cancelación del saldo pendiente del crédito concedido por el BCCR al sistema financiero, para mitigar los efectos económicos de la pandemia del COVID-19.

La participación del BCCR en el mercado cambiario se realizó en un contexto de abundancia relativa de divisas, lo que permitió satisfacer los requerimientos del Sector Público no Bancario y fortalecer la posición de reservas internacionales del país. Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio disminuyó levemente.

Además, en procura de mejorar el blindaje financiero del país, contrató una línea de crédito precautoria con el Fondo Monetario Internacional, exclusivamente para atender choques externos adversos, es decir, no habrá desembolsos (ni mayor endeudamiento) mientras no se materialicen esos choques externos.

Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

De conformidad con las proyecciones realizadas por algunos organismos internacionales, en promedio, las perspectivas de crecimiento económico mundial para los años 2025 y 2026 se redujeron ligeramente en comparación con lo incluido en el IPM de abril pasado. De igual forma, los pronósticos para la inflación mundial disminuyeron.

Bajo este marco, la economía nacional crecería 3,8% en el 2025 y 3,5% en el 2026, lo cual significa un ajuste al alza de 0,2 p.p. y una reducción de 0,3 p.p., en ese orden, con respecto a lo estimado en el informe previo. En ambos años, la demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento. La desaceleración en el crecimiento económico prevista para el 2026 recoge, en buena medida, la reducción en las exportaciones de los servicios de transformación, por la salida anunciada de dos empresas dedicadas a la manufactura de componentes electrónicos.

Prospectivamente se mantiene la estabilidad de precios, pues se proyecta que la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el primero de ese mismo año.

En cuanto al déficit de la cuenta corriente, en el bienio 2025-2026 este se ubicaría, en promedio, en 1,5% del PIB, ligeramente superior al observado en el 2024. Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

De acuerdo con la revisión preliminar del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030 realizada por el Ministerio de Hacienda, durante el bienio 2025-2026 el Gobierno Central continuaría con superávits primarios y el pago de intereses a PIB sería inferior al resultado del 2024. Este comportamiento permitiría que la razón de deuda a PIB continúe la trayectoria descendente y se ubique en ambos años por debajo del 60%.

Bajo las anteriores condiciones, el ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica, la meta de inflación y el incremento gradual en el grado de profundización financiera del país. Se estima que en el bienio 2025-2026 la liquidez total y el crédito al sector privado aumentarían en torno a 6,5% y 7,0% anual en ese orden.

Como es usual, los ejercicios de proyección macroeconómica se sustentan en un conjunto de supuestos que están sujetos a riesgos sobre su cumplimiento, por lo cual eventos que modifiquen el escenario utilizado tienden a desviar las proyecciones de la trayectoria central estimada. En esta ocasión, la valoración de los riesgos para la inflación indica que es más probable que se materialicen los riesgos que llevarían a una inflación más baja.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan, expectativas de inflación sostenidamente por debajo de la meta, que podrían postergar su convergencia al rango de tolerancia; un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al previsto impactaría negativamente la demanda agregada del país; así como una trayectoria de precios internacionales de materias primas y de bienes finales menor a lo proyectado también contribuiría a una inflación más baja.

En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y en el bienestar de la población. La trayectoria observada

y prospectiva de la inflación es coherente con el compromiso dispuesto en su Ley Orgánica, de procurar inflaciones bajas y estables.

La meta de inflación se mantiene en $3,0\% \pm 1$ p.p. No obstante, según se ha comentado con anterioridad, el Plan Estratégico 2025-2030 del Banco Central contempla que, durante el bienio 2025-2026, se continuará con el análisis de los componentes del esquema monetario de meta de inflación vigente, análisis del cual se desprenderán los elementos necesarios que podrían llevar a un replanteamiento de cómo se formula la meta de inflación o de sus características.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, la política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la identificación, en cada momento, de riesgos cuya materialización puedan desviar a la inflación de la senda hacia el rango de tolerancia alrededor de la meta.

Con base en este análisis hará los ajustes requeridos en la TPM para que, en el horizonte de la programación macroeconómica, la inflación ingrese a dicho rango. También con este propósito, gestionará la liquidez del sistema financiero para reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica y como lo ha hecho hasta el momento, el BCCR participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del Sector Público no Bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país, de acuerdo con los parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva.

La mejora en la comunicación con el público continuará como prioridad, en procura de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan sus decisiones en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero, todo lo cual fortalece el proceso de formación de expectativas sobre el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos.

Recuadros

1. El recuadro 1 destaca la importancia de comunicar claramente el concepto de inflación, no solo desde su definición, sino también en cuanto a su impacto en los hogares y la economía, en aras de fortalecer la transparencia y comprensión pública de la política monetaria. Para ello, se explica cómo se mide la inflación mediante el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y se aclara la diferencia de este indicador con el de costo de vida, asimismo se reconoce que sus efectos varían entre diferentes grupos poblacionales, al tener estos, distintas canastas de consumo.

Se destaca que, en el período comprendido entre junio de 2023 y junio de 2024, a pesar de mostrar el IPC una variación negativa, no hubo consecuencias recesivas, dada la inflación subyacente positiva, el crecimiento en la producción y en los salarios reales, la reducción del desempleo y que expectativas de inflación se mantuvieron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta. Estos resultados ponen de manifiesto el compromiso del BCCR con el objetivo de mantener una inflación baja y estable, especialmente luego del choque inflacionario postpandemia.

2. El recuadro 2 hace referencia a algunos hechos estilizados sobre la inversión directa (ID). Según estándares internacionales, esta categoría se presenta bajo dos enfoques contables: el de transacciones brutas (activos y pasivos, utilizado en las presentaciones convencionales de la balanza de pagos y que mejor representa la capacidad del país de atraer flujos de ID) y el principio direccional, que realiza el cálculo de los pasivos netos de la economía asociados a esa modalidad de ahorro externo. En los últimos 35 años, Costa Rica ha recibido ID suficiente para financiar el déficit de cuenta corriente y fortalecer sus reservas internacionales, lo que ha contribuido a la estabilidad macroeconómica.

El menor resultado neto en el primer trimestre de 2025, según el principio direccional, se debe al aumento de activos (cuentas por cobrar asociadas a exportaciones) hacia empresas relacionadas en el exterior, no a una caída en la atracción de inversión. Además, los flujos trimestrales muestran un patrón cíclico, especialmente en empresas bajo regímenes especiales, y los ingresos brutos del primer trimestre de 2025 se mantuvieron de acuerdo con el promedio histórico de 1,4% del PIB anual.

3. El último recuadro cuantifica el efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación. En Costa Rica, los precios de algunos bienes y servicios están estrechamente vinculados al tipo de cambio nominal (TCN) del dólar, lo que sugiere que la inflación debería reaccionar con mayor intensidad ante variaciones del TCN. Sin embargo, estudios previos muestran que el efecto traspaso del TCN a la inflación es bajo. Este recuadro explica esa aparente contradicción intuitiva mediante dos medidas complementarias: el efecto traspaso incondicional, que mide de manera dinámica el impacto de variaciones exógenas del TCN sobre la inflación (+0,04 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN), y el efecto traspaso sistemático, que captura la respuesta de la inflación ante cambios en el TCN (+0,25 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN).

La conclusión es que, aunque el TCN influye en la inflación, los choques cambiarios no generan presiones inflacionarias significativas bajo el régimen cambiario actual, debido al efecto amortiguador de factores como la política monetaria.

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA

Seguidamente se exponen los principales eventos de la coyuntura macroeconómica externa y nacional que determinan el contexto económico en el cual el Banco Central de Costa Rica aplica su política monetaria.

El escenario internacional todavía presenta una elevada incertidumbre originada en las tensiones comerciales y, más recientemente, el escalamiento de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio. En este entorno, el desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) mostró resultados disímiles entre las economías.

En Estados Unidos, las cifras confirman un deterioro en el primer trimestre del 2025 en comparación con el último trimestre del año pasado, mientras que en China la actividad económica dio señales de fortaleza durante el segundo trimestre. Los indicadores económicos de corto plazo presentaron señales mixtas.

El proceso desinflacionario entró en pausa en las principales economías debido a la persistencia en la inflación de servicios y al incremento en el precio de algunos alimentos. Asimismo, las tensiones geopolíticas y comerciales introdujeron mayor volatilidad en el precio del petróleo e incertidumbre. En este contexto algunos bancos centrales han pausado el proceso de flexibilización monetaria.

En Costa Rica, la inflación general interanual se ubicó, en promedio, en 0% durante el segundo trimestre del año, que contrasta con el 1,2% registrado en el primero. Por el contrario, la inflación subyacente se

aceleró, aunque con valores inferiores a 1,0%. Ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

La producción desaceleró su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre del 2025 con respecto a los trimestres previos. En ese lapso el crecimiento interanual fue de 3,9% (4,4% en el segundo trimestre del 2024).

Los indicadores del mercado laboral muestran, en términos interanuales, reducciones en la tasa de desempleo y aumentos en el empleo formal y en la ocupación, en tanto que los ingresos reales crecieron de manera generalizada.

En el primer semestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a 0,1% del PIB y fue financiado en su totalidad con ahorro externo de mediano plazo, principalmente dirigido al sector privado.

Finalmente, el BCCR considera que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en los primeros seis meses del 2025 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.

1.1 Economía internacional

La incertidumbre global disminuyó, aunque continúa elevada debido a la persistencia de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales. Por otra parte, tras el reciente escalamiento del conflicto armado en Oriente Medio el riesgo geopolítico mostró un leve repunte.

Durante el segundo trimestre del 2025, particularmente en abril, hubo un incremento significativo en las tensiones comerciales, debido al anuncio de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos a sus socios comerciales, que elevó la incertidumbre mundial.

Luego de un período de máxima tensión por los anuncios³ y cambios en las tarifas arancelarias, represalias por parte de las economías afectadas, suspensión temporal de las medidas en Estados Unidos⁴ y procesos judiciales contra esas políticas, en los meses siguientes los diversos indicadores de incertidumbre se moderaron, en un marco de negociaciones y acuerdos bilaterales entre el gobierno estadounidense y otros países. El gobierno de Estados Unidos señaló que a partir del 1° de agosto impondría nuevos aranceles a los países con los que no logre un acuerdo comercial.

Al 27 de julio, Estados Unidos alcanzó acuerdos comerciales con Reino Unido, China, Vietnam, Filipinas, Indonesia, Japón y la Unión Europea (UE). En el primer caso, redujo los aranceles a las importaciones de acero, aluminio y vehículos, a cambio de un mayor acceso a productos estadounidenses en el Reino Unido. De igual forma, disminuyó los aranceles a China y eliminó otras restricciones comerciales con el compromiso de que ese país reanudara las exportaciones de tierras raras⁵ hacia Estados Unidos. Por su parte, a Vietnam le impuso aranceles diferenciados, según el origen de los productos⁶, mientras que las exportaciones estadounidenses a Vietnam estarían libres de aranceles.

³ Por ejemplo, Estados Unidos firmó una orden ejecutiva que duplicó los aranceles a las importaciones de acero y aluminio, de 25% a 50%, en vigor desde el pasado 5 de junio.

⁴ El 9 de abril, el gobierno de Estados Unidos anunció una pausa de 90 días para la entrada de los aranceles específicos; sin embargo, posteriormente la fecha límite fue extendida hasta el 1° de agosto del 2025, con el objetivo de continuar con las negociaciones bilaterales.

⁵ Comprende diecisiete elementos químicos utilizados en las industrias de defensa, vehículos eléctricos y algunos bienes de consumo, entre otros. En abril pasado, algunos de estos elementos fueron incluidos por China en la lista de control de exportaciones hacia Estados Unidos en respuesta a los aranceles anunciados por ese país.

⁶ Arancel del 20% a los bienes fabricados por Vietnam y 40% para bienes producidos o ensamblados en otros países que transiten por Vietnam previo a ser exportados a Estados Unidos.

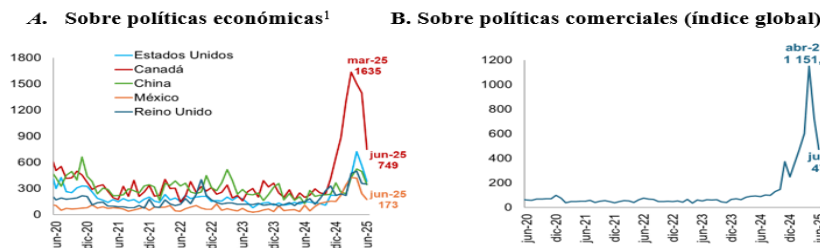
Los acuerdos comerciales más recientes (Filipinas, Indonesia, Japón y la UE) incluyeron, entre otros, la reducción de los aranceles específicos anunciados en abril pasado por el gobierno estadounidense. Establecieron una tasa de 19% para las importaciones provenientes de Filipinas e Indonesia y de 15% para las de Japón y la UE. Por su parte, las exportaciones estadounidenses estarían libres de aranceles en el mercado filipino, Indonesia eliminaría la mayoría de sus barreras comerciales a las exportaciones provenientes de Estados Unidos y permitiría la exportación de minerales estratégicos (cobre, níquel y tierras raras) a ese país. Además, Japón y la UE realizarían inversiones en áreas estratégicas, así como compras de energía y en defensa (UE).

Pese a estos acuerdos, las tensiones comerciales persisten y la incertidumbre global permanece elevada, lo cual ha quedado de manifiesto en los indicadores de incertidumbre sobre políticas económicas (Gráfico 1.A) y políticas comerciales⁷ (Gráfico 1.B), con información a junio del presente año.

El que estos índices se mantengan en niveles relativamente altos tiene efectos adversos, pues la incertidumbre sobre las políticas económicas desincentiva las decisiones en materia de inversión, consumo y empleo y, por tanto, limita el crecimiento económico en el mediano plazo y puede llevar a inestabilidad en los mercados financieros.

Gráfico 1. Indicadores de incertidumbre

En puntos

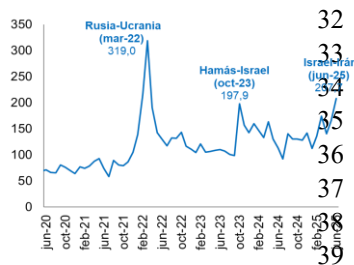


¹ El indicador individual se construye a partir del número de artículos periodísticos que contienen términos relacionados con incertidumbre en los principales medios de comunicación. El considerable aumento en el índice de Canadá en marzo pasado responde a la imprevisibilidad de la política comercial estadounidense y la velocidad y magnitud de los cambios. Ver Monetary Policy Report—April 2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de <https://www.policyuncertainty.com/> y <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> a junio del 2025.

Gráfico 2. Índice de riesgo geopolítico

En puntos



En el ámbito geopolítico, los conflictos en Oriente Medio, especialmente entre Israel e Irán, escalaron considerablemente en junio pasado, luego del ataque a las instalaciones nucleares de Irán por parte de Israel y, posteriormente, de Estados Unidos. Estos acontecimientos propiciaron de forma inmediata un aumento importante en el precio del petróleo y una caída en los mercados bursátiles internacionales. Como resultado, el índice de riesgo geopolítico⁸ repuntó en ese mes (Gráfico 2).

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> a junio del 2025.

⁷ Economic Policy Uncertainty Index (EPU) y Trade Policy Uncertainty Index (TPU). El primero de estos índices mide el nivel de incertidumbre en torno a las políticas económicas (fiscales monetarias y cambios en las regulaciones, entre otras) en un país o región. El segundo mide el grado de imprevisibilidad y riesgo percibido en relación con las futuras políticas comerciales de un país o a nivel global. Ambos se construyen con base en publicaciones de noticias.

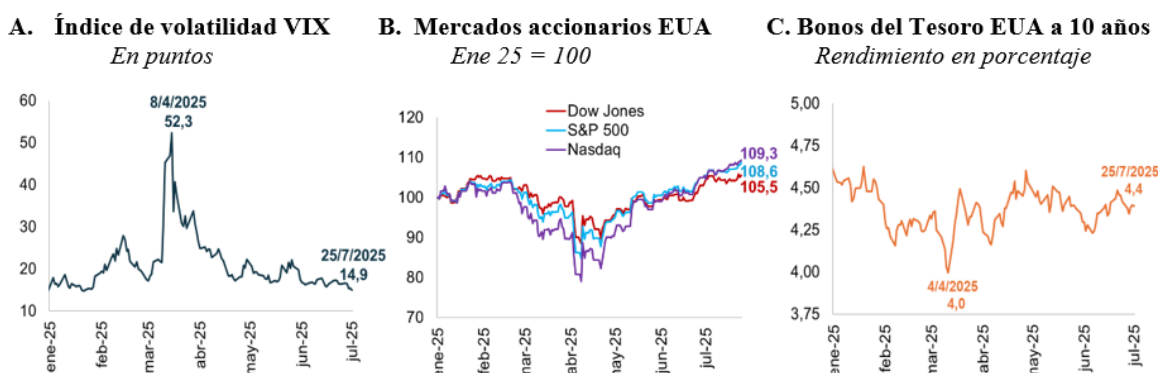
⁸ El índice de riesgo geopolítico (GPR, por sus siglas en inglés) elaborado por Dario Caldara y Matteo Iacoviello mide la amenaza, materialización y escalada de eventos adversos relacionados con guerras, terrorismo y disputas entre estados y actores políticos que afecten el curso pacífico de las relaciones internacionales. El indicador se construye a partir del análisis de noticias y presta especial atención a la frecuencia (mensual en este caso) de términos relacionados con conflictos geopolíticos. [Measuring Geopolitical Risk](#)

En materia fiscal, el Senado y la Cámara de Representantes de Estados Unidos aprobaron, a inicios de julio, la reforma fiscal denominada “One Big Beautiful Bill”⁹, lo cual generó controversia por las posibles implicaciones sobre el déficit fiscal. La Oficina Presupuestaria del Congreso¹⁰ estimó que la reforma incrementaría el déficit fiscal en al menos USD 3,4 billones durante el período 2025-2034, mientras que algunos analistas independientes señalan que la deuda pública podría alcanzar hasta el 200% del PIB en el 2055.

Luego de importantes caídas y una elevada volatilidad, los mercados financieros internacionales mantuvieron una relativa calma, aunque con algunos eventos de tensión.

Durante los primeros meses del 2025, la escalada de anuncios de cambio en las políticas comerciales y las reacciones de sus contrapartes generaron caídas relevantes en los mercados financieros internacionales y un incremento significativo en la volatilidad medida con el índice VIX¹¹ (Gráfico 3.A), el cual alcanzó el pasado 8 de abril su máximo del año (52,3). No obstante, en el segundo trimestre este comportamiento se reversó: los principales índices accionarios de Estados Unidos subieron (Gráfico 3.B) y la volatilidad en los mercados financieros fue relativamente baja. Asimismo, el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años se mantuvo estable, luego de la marcada tendencia a la baja observada durante el primer trimestre (Gráfico 3.C).

Gráfico 3. Mercados financieros internacionales¹²



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 25 de julio del 2025.

Entre los principales factores que determinaron el comportamiento antes mencionado destacan: a) la pausa de 90 días anunciada el 9 de abril para la entrada en vigor de los aranceles específicos por parte del gobierno estadounidense, b) los acuerdos comerciales bilaterales entre Estados Unidos y algunas de las principales economías antes comentado, c) expectativas de una reducción en las tasas

⁹ H.R.1 - One Big Beautiful Bill Act. La norma incluye, entre otros, el aumento al límite de la deuda estadounidense, recortes de impuestos (deducción de impuestos a rentas altas, propinas, etc.), la revocación de créditos fiscales para energías verdes, el recorte del gasto en programas sociales, como Medicaid y SNAP (Supplemental Nutrition Assistance Program) y el aumento del gasto en defensa nacional y control migratorio.

¹⁰ Information Concerning the Budgetary Effects of H.R. 1, as Passed by the Senate on July 1, 2025.

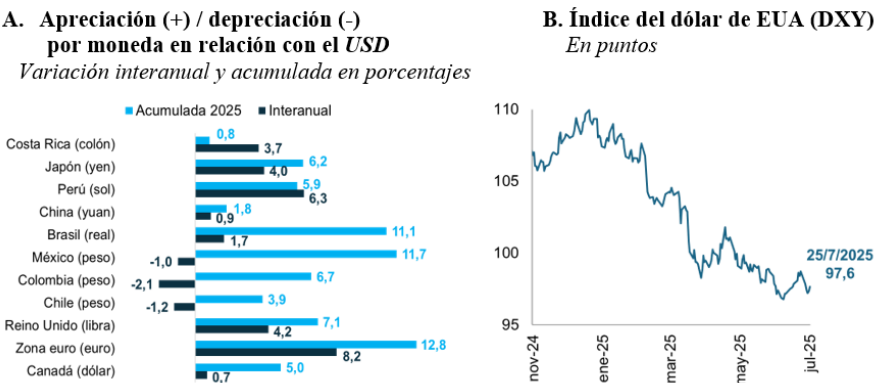
¹¹ El VIX indica la volatilidad esperada implícita en los mercados de acciones. Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad, valores inferiores a 20, con calma o estabilidad y valores entre 20 y 30, con lapsos de volatilidad moderada.

¹² Pese al comportamiento favorable del segundo trimestre, los mercados bursátiles reaccionaron con una ligera caída en los índices accionarios estadounidenses y un aumento en la volatilidad (sin cambio en la tendencia) ante eventos puntuales en junio, entre ellos: i) la entrada en vigor del arancel de 50% (desde 25% establecido en abril) a las importaciones del acero y aluminio; ii) el conflicto bélico entre Israel e Irán y; iii) la decisión de la Reserva Federal en Estados Unidos de mantener las tasas de interés de referencia en el rango 4,25% - 4,50%.

de interés del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en los próximos meses¹³ y, d) resultados corporativos positivos en sectores de tecnología¹⁴.

En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense continuó con una depreciación generalizada. De la muestra considerada en este informe, las monedas que más se han apreciado (variación acumulada en el 2025) son el euro, el peso mexicano, el real brasileño y la libra esterlina (Gráfico 4.A). Este comportamiento ha quedado manifiesto en el índice del dólar estadounidense (DXY)¹⁵, que señala una caída acumulada en 2025 de 10% con respecto al 31 de diciembre del 2024 (Gráfico 4.B).

Gráfico 4. Comportamiento de algunas divisas respecto al dólar



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 25 de julio del 2025.

En la depreciación acumulada del dólar observada en el presente año hay determinantes de naturaleza estructural (como el elevado y persistente nivel de deuda pública de los Estados Unidos) y de carácter coyuntural, que han afectado la percepción del dólar como activo de refugio y, por ende, a su demanda. De estos últimos destacan: i) la elevada incertidumbre global asociada a las políticas comerciales proteccionistas y los conflictos geopolíticos presentes en la primera mitad del 2025; ii) las expectativas de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos ante una eventual desaceleración de la actividad económica y; iii) los cambios que se están gestando en el orden económico internacional, en particular, el mayor peso de China en el comercio global y el avance de otras economías emergentes, tema que se trata más adelante en este informe.

En medio de la elevada incertidumbre en el entorno internacional, algunas de las principales economías, avanzadas y emergentes mantuvieron una senda de crecimiento moderado en lo que transcurre del presente año.

Tal es el caso de China, cuyo crecimiento económico en el segundo trimestre fue de 5,2% interanual, dos décimas menos que en el trimestre anterior, pero en torno a la meta establecida para el 2025 (5,0%). Este comportamiento respondió, en gran medida, al incremento significativo de las exportaciones, a pesar de las tensiones comerciales con Estados Unidos.

¹³ Según las actas de la reunión de junio [Minutes of the Federal Open Market Committee, June 17–18, 2025](#).

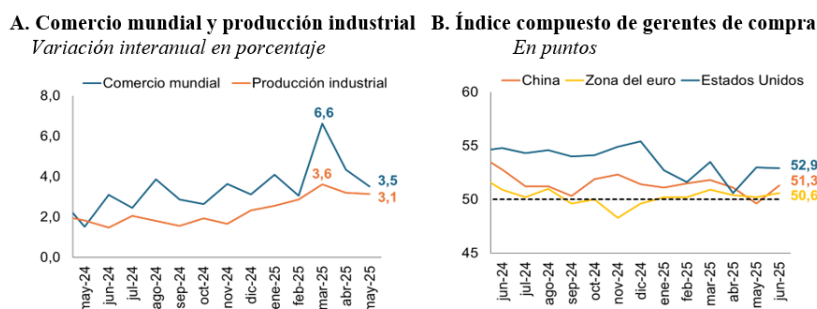
¹⁴ Por ejemplo, Nvidia se convirtió en la primera empresa en alcanzar la barrera de los cuatro billones de dólares en capitalización en bolsa.

¹⁵ El índice del dólar estadounidense (DXY) mide la fortaleza o debilidad relativa del dólar estadounidense frente a seis de las divisas más importantes del mundo: euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Por el contrario, la producción de Estados Unidos se contrajo en el primer trimestre a una tasa anualizada de 0,5%¹⁶. Los datos evidencian un incremento significativo en las importaciones, en particular de bienes, que se estima respondió, en gran medida, a la anticipación de los nuevos aranceles anunciados por el gobierno estadounidense.

Los indicadores económicos de corto plazo globales brindaron señales mixtas. En marzo, la producción industrial registró un crecimiento moderado en tanto que el comercio mundial mostró un incremento significativo, resultado que combinó el aumento en las importaciones, en especial de Estados Unidos, y en las exportaciones, sobre todo de China. Este comportamiento estaría explicado, principalmente, por el anticipo de compras ante los aranceles anunciados por Estados Unidos y otros países. En el bimestre abril-mayo tanto el comercio mundial como la producción industrial se desaceleraron y retornaron a las tasas de variación interanual de inicios del presente año (Gráfico 5.A.).

Gráfico 5. Indicadores económicos de corto plazo



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis a mayo del 2025 y de Bloomberg a junio del 2025.

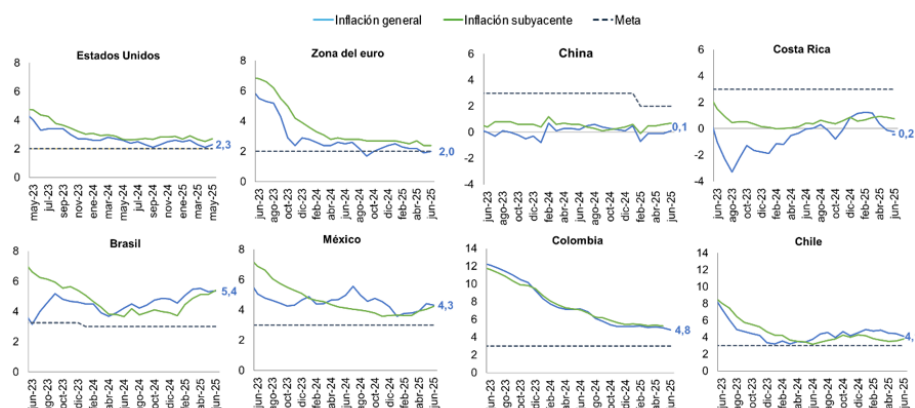
En junio, el índice de gerentes de compra¹⁷ de Estados Unidos, la zona del euro y China se ubicó en zona de expansión. Este comportamiento se observó a lo largo del segundo trimestre con excepción de China, que en mayo se ubicó en contracción. Por tanto, en términos generales, este indicador brindó señales de fortaleza sobre esas economías (Gráfico 5.B).

El proceso desinflacionario perdió fuerza en el segundo trimestre del año en curso. En algunas de las principales economías, los indicadores de inflación mostraron leves aumentos o dieron señales de estancamiento (Gráfico 6).

Los datos al segundo trimestre del 2025 para la inflación general y la subyacente mostraron repuntes moderados en las principales economías del mundo, que obedecen en gran medida al aumento en los precios de los alimentos y la permanencia de la inflación de los servicios.

¹⁶ Gross Domestic Product, 1st Quarter 2025 (Third Estimate). El resultado mostró una caída más pronunciada que la primera y segunda estimación (-0,3% y -0,2%, respectivamente).

¹⁷ El índice compuesto de gerentes de compras (PMI, por sus siglas en inglés) es un indicador anticipado de actividad económica, particularmente para las industrias de la manufactura y de los servicios. Se calcula como el promedio ponderado de los índices de cada industria, obtenido con base en encuestas mensuales a los ejecutivos (o cargos similares) de una muestra de empresas representativas de la industria. Las variables incluidas en la encuesta son producción, nuevos pedidos, ocupación, tiempos de entrega de los proveedores e inventarios. Para cada variable se calcula un índice de difusión entre 0 y 100. El nivel 50 separa la expansión de la contracción e indica que no se ha producido cambios con respecto al mes anterior; un nivel superior a 50 significa una mejora o aumento y un nivel inferior a 50 indica un deterioro o disminución. Para mayor detalle, consultar el documento [PMI by S&P Global](#).

Gráfico 6. Indicadores de inflación*Variación interanual en porcentajes*

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 25 de julio del 2025.

En Estados Unidos, la inflación de mayo, medida por la variación del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)¹⁸, aumentó a 2,3% interanual (2,2% en abril) y su componente subyacente a 2,7% (2,6% el mes previo). Por rubro, los precios de los bienes subieron 0,1% (-0,4% en abril), mientras que los servicios 3,4% (igual que el mes anterior). Por otra parte, el componente de alimentos creció interanualmente 2,0% (1,9% en abril), en tanto que la energía disminuyó 4,6% (-5,7% en el mes anterior)¹⁹.

En la zona del euro, la inflación general aumentó a 2,0% interanual en junio (1,9% en mayo)²⁰, mientras que la subyacente²¹ alcanzó 2,4% por segundo mes consecutivo. El comportamiento de la inflación general estuvo asociado, en mayor medida, a una aceleración tanto de los alimentos no procesados como de los servicios, de 4,6% y 3,3%, respectivamente (4,3% y 3,2% el mes previo). Asimismo, en ese mes hubo una menor caída del componente de energía en comparación con mayo (-2,6% contra -3,6%).

En China, luego de cuatro meses consecutivos de valores negativos de inflación general interanual, en junio creció 0,1% ante el incremento en el rubro no alimenticio y la menor caída de los alimentos. Por su parte, el componente subyacente creció 0,7% interanualmente (0,6% el mes previo).

En algunas economías latinoamericanas hubo leves repuntes en la inflación (general y subyacente) durante el segundo trimestre del 2025, particularmente en México y Brasil asociados a incrementos en los precios de los servicios, los alimentos y la energía. Por el contrario, en Chile, Colombia y Costa Rica la inflación general ha disminuido en meses recientes.

En relación con el precio internacional del petróleo (WTI), a inicios de mayo, luego de alcanzar un mínimo de *USD* 57,1 por barril²², hubo un comportamiento al alza hasta un máximo de *USD* 75,1 el 19 de junio (Gráfico 7). De los acontecimientos que explicaron el repunte destacan: a) el acuerdo

¹⁸ En junio, de acuerdo con el IPC, la inflación general se ubicó en 2,7% (2,4% en mayo), mientras que la subyacente en 2,9%, una décima más que en el mes previo.

¹⁹ De acuerdo con el Bureau of Economic Analysis, el rubro de alimentos comprende alimentos y bebidas adquiridos para consumo fuera del establecimiento y no incluye servicios de alimentación. El componente de energía incluye gasolina y otros bienes energéticos, así como servicios de electricidad y gas.

²⁰ Según los datos oficiales publicados por la Eurostat el 17 de julio del 2025.

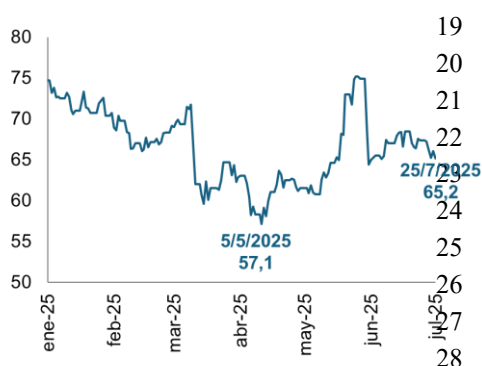
²¹ Se refiere al índice general menos energía y alimentos frescos (no procesados).

²² En esta reducción influyó, entre otros, la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) de aumentar, por segundo mes consecutivo, la producción en 411.000 barriles por día (bpd) a partir de junio.

comercial entre Estados Unidos y China, que contribuyó a disipar los temores de una recesión y mejoró las perspectivas de demanda de petróleo, b) la intensificación de los conflictos entre Rusia y Ucrania, c) la interrupción en las negociaciones sobre el acuerdo nuclear entre Estados Unidos e Irán y, d) la escalada del enfrentamiento armado en Medio Oriente tras los ataques entre Israel e Irán. Posteriormente el precio de esta materia prima disminuyó luego del cese al fuego entre Israel e Irán, incluso se ubicó en niveles inferiores a los registrados antes del inicio de los ataques entre esos países.

Pese a la decisión de la OPEP+ del pasado 5 de julio²³, el precio del petróleo registró un incremento durante la primera mitad de julio, asociado entre otros a: a) la debilidad del dólar estadounidense, que favorece la demanda de petróleo; b) la suspensión de la cooperación de Irán con el Organismo Internacional de Energía Atómica (OIEA) y; c) los ataques en el Mar Rojo (principal ruta marítima mundial), que generaron temores de una intensificación y propagación de la guerra en el Oriente Medio, que podría interrumpir el suministro de petróleo.

Gráfico 7. Precio del petróleo WTI USD por barril



No obstante, las preocupaciones por la falta de acuerdos comerciales bilaterales entre el gobierno estadounidense y algunos de sus principales socios, y, por ende, la posible imposición de aranceles más elevados, presionaron a la baja la cotización del crudo en días recientes.

Al 25 de julio, el precio promedio del barril de petróleo fue de USD 67,1, menor en 1,3% a la cotización media de junio (USD 67,9).

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 25 de julio del 2025.

Dado el contexto antes comentado, los bancos centrales de las principales economías han sido cautelosos en sus decisiones de política monetaria. Algunos continuaron con la flexibilización de la política monetaria, mientras que otros optaron por pausar los recortes en sus tasas de interés de referencia (Gráfico 8).

Desde el Informe de Política Monetaria de abril pasado, algunos bancos centrales continuaron con la flexibilización de la política monetaria, mientras que otros lo mantuvieron en pausa. En particular, en las economías avanzadas, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo la tasa de interés en el rango de 4,25% - 4,50% en sus reuniones de mayo y junio pasado. Esta última decisión la sustentó en la fortaleza del mercado laboral, una inflación que aún permanece elevada y la elevada incertidumbre²⁴. Por su parte, el Banco de Inglaterra redujo la tasa de interés en 25 p.b. hasta ubicarla en 4,25% en mayo pasado, y en la reunión de junio mantuvo ese nivel. Asimismo, en sus reuniones de junio, los bancos centrales de Canadá y Japón no realizaron cambios en sus tasas de referencia. Por el contrario, el Banco Central Europeo (BCE) recortó su tasa en 25 p.b. hasta

²³ La OPEP+ aumentó nuevamente su producción en 548.000 barriles a partir de agosto, volumen superior al de los tres meses previos. Pese al anuncio, el precio del petróleo continuó con el comportamiento alcista, ya que la incertidumbre en torno a las políticas comerciales y los conflictos geopolíticos pesaron más.

²⁴ Minutes of the Federal Open Market Committee, June 17–18, 2025.

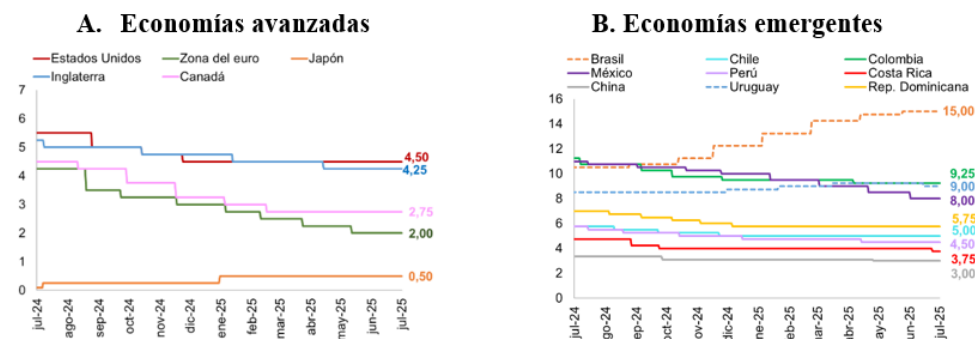
situarla en 2,0%²⁵ en junio y la mantuvo sin cambios en su más reciente reunión del pasado 24 de julio²⁶.

En las economías emergentes, el Banco Popular de China mantuvo la tasa de interés de referencia (tasa preferente para créditos a 1 año) en 3,0% en junio, tras haberla reducido en 10 p.b. en mayo pasado, en un contexto de alta incertidumbre por las tensiones comerciales con Estados Unidos. Este impulso monetario se sumó a un paquete de estímulos anunciado ese mismo mes que incluía, entre otras medidas, recortes en los requisitos de reservas bancarias y en las tasas de interés hipotecarias.

En las economías latinoamericanas, los bancos de México (junio) y Uruguay (julio) redujeron su indicador en 25 p.b. y 50 p.b., respectivamente, hasta ubicarlo en 9,0% y 8,0%, en ese orden. Los bancos de Chile (junio), Colombia (junio), República Dominicana (junio) y Perú (julio) no hicieron cambios en sus últimas reuniones de política monetaria, mientras que Brasil continuó con los incrementos en su tasa de referencia (50 p.b. en mayo y 25 p.b. en junio) hasta ubicarla en 15,0%.

Gráfico 8. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 25 de julio del 2025.

Las señales de fragmentación geoeconómica de la economía mundial son cada vez más evidentes. Este fenómeno es de crucial importancia debido a los costos que se derivarían de persistir este comportamiento, entre ellos una menor eficiencia en la producción, el aumento de los costos comerciales y la reducción de los flujos de capital.

La fragmentación geoeconómica se evidenció en las reuniones recientes de los dos principales grupos económicos, el G7²⁷ y los BRICS²⁸. Ambos bloques se destacan por su influencia económica y geopolítica; por un lado, el G7 está conformado por economías desarrolladas con una consolidada trayectoria de liderazgo internacional, y por otro, el grupo BRICS está integrado por economías emergentes que han ganado protagonismo en las últimas décadas.

El Gráfico 9 muestra la representatividad mundial de estos grupos en seis dimensiones para los años 2001 (Gráfico 9.A) y 2024 (Gráfico 9.B): población, producción total (PIB), producción petrolera,

²⁵ La reducción se sustentó, entre otros, en la revisión a la baja de sus perspectivas de inflación (en 0,3 p.p.) para 2025 y 2026 en comparación con lo indicado en marzo (**5 junio del 2025**).

²⁶ El BCE mantuvo la tasa de interés en 2,0%, decisión basada entre otros en que: la inflación general se sitúa en el objetivo de 2%, los datos respaldan la valoración anterior (junio) sobre las perspectivas de inflación y el entorno internacional continúa altamente incierto, ante las tensiones comerciales (**24 de julio del 2025**).

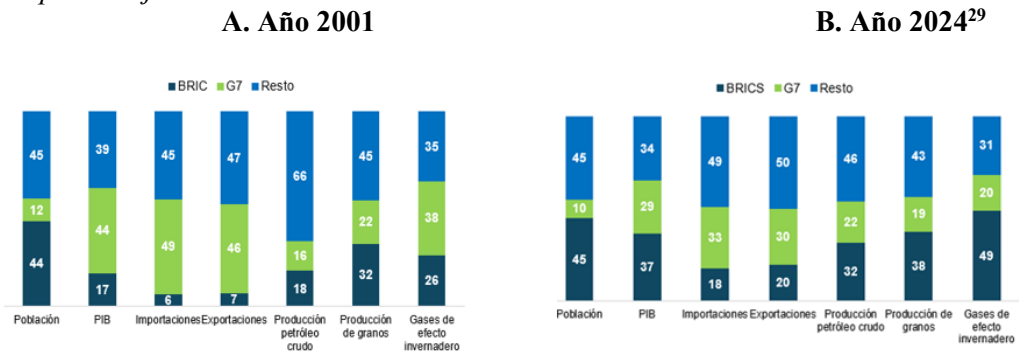
²⁷ Conformado por Estados Unidos, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón y Reino Unido.

²⁸ Acrónimo del bloque de países conformado originalmente por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. Se amplió posteriormente con Indonesia, Irán, Emiratos Árabes Unidos, Etiopía y Egipto. Además de estos miembros plenos, los BRICS tienen países socios (Bielorrusia, Bolivia, Kazajistán, Cuba, Malasia, Tailandia, Uganda, Uzbekistán, Nigeria y Vietnam), lo cual aumenta su influencia.

comercio internacional (exportaciones e importaciones), emisiones de carbono y producción de granos básicos (arroz, trigo, maíz y soya).

Entre ambos momentos el grupo BRICS aumentó su importancia relativa en población, PIB, producción de materias primas y emisiones de carbono, mientras que el G7 todavía los supera en comercio mundial.

Gráfico 9. Importancia relativa de algunas variables económicas (G7-BRICS)
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA), la Organización Mundial del Comercio (OMC) y la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).

En las recientes reuniones³⁰ estos bloques discutieron aspectos de relevancia como el comercio global, los conflictos geopolíticos, la adopción de la inteligencia artificial (IA) de forma segura y el desarrollo sostenible, pero desde enfoques estratégicos diferenciados (Cuadro 1). Mientras el G7 reafirmó el compromiso con la seguridad global, la transición digital y la gobernanza económica liderada por las principales potencias occidentales, el bloque BRICS impulsó una agenda con énfasis en el multilateralismo, la reforma de las instituciones globales críticas para mejorar su legitimidad y eficacia, y el fortalecimiento de la cooperación entre países del Sur Global³¹ para promover una gobernanza más inclusiva y sostenible.

²⁹En las dimensiones producción de granos y emisión de gases de efecto invernadero la información corresponde al 2023.
³⁰ La reunión del G7 se celebró en Kananaskis, Canadá, del 15 al 17 de junio del 2025 en tanto que la de los BRICS se realizó en Río de Janeiro, Brasil, el 6 y 7 de julio pasados.
³¹ Este término no se refiere a una condición geográfica, sino a un conjunto de países que comparten ciertas características históricas, económicas y políticas, y que buscan un mayor protagonismo en el escenario mundial.

Cuadro 1. Cumbres del G7¹ y los BRICS² en 2025: propuestas, prioridades y proyecciones

Aspecto	G7	BRICS
Países miembros	Estados Unidos, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón y Reino Unido.	Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica, Irán, Egipto, Etiopía, Emiratos Árabes Unidos e Indonesia.
Enfoque geopolítico	Combinación de influencia estratégica, diplomática y política, especialmente en un contexto global cada vez más fragmentado.	Promoción de un orden global basado en los principios de respeto mutuo, igualdad soberana e inclusión. Impulso de la reforma de la arquitectura del sistema internacional para ampliar la representación y la capacidad de incidencia del Sur Global, con mecanismos de cooperación política, económica y cultural, como contrapeso al modelo de gobernanza liderado por las potencias occidentales.
Comercio, inversión y finanzas	<p>Estos países suelen utilizar plataformas financieras globalmente reconocidas, entre ellas SWIFT, CHIPS (EUA), TARGET2 (UE), Fedwire (EUA). Sin embargo, para mejorar los pagos transfronterizos, lideran el proyecto Ágora (plataforma digital en desarrollo) para el uso de monedas digitales de bancos centrales (CBDC) y depósitos bancarios "tokenizados". La iniciativa representa un cambio estructural en el sistema monetario internacional.</p> <p>En paralelo, se ha lanzado un Plan de Acción para Minerales Críticos, con el compromiso de asegurar cadenas de suministro resilientes y sostenibles. Este plan se enfoca en: a) diversificar la producción y el suministro responsable de minerales críticos, b) fomentar la inversión e innovación en el sector, c) anticipar posibles faltantes y coordinar respuestas ante perturbaciones deliberadas del mercado, d) relocalizar y diversificar actividades críticas como la minería, el procesamiento, la fabricación y el reciclaje.</p>	<p>BRICS Pay es la plataforma de pago digital desarrollada por el bloque y lanzada en 2018 para facilitar las transacciones entre países miembros mediante el uso de monedas locales. En octubre del 2024, su implementación fue oficialmente reconocida y destaca su capacidad para ofrecer pagos seguros, eficientes y transparentes, al tiempo que reduce la dependencia del SWIFT.</p> <p>Esta plataforma forma parte de la estrategia del bloque para fortalecer su autonomía económica. La adopción progresiva de monedas locales en las transacciones entre países BRICS procura la transformación del sistema financiero internacional, disminuir la dependencia del dólar estadounidense y consolidar flujos comerciales dentro del bloque.</p> <p>Además, apoyan la implementación de la Estrategia para la Asociación Económica 2030, dirigida al comercio multilateral, la economía digital, el desarrollo sostenible y el financiamiento inclusivo. También impulsan la innovación financiera mediante nuevas plataformas de inversión, garantías multilaterales, interoperabilidad de pagos, apoyo a mipymes y transformación digital industrial.</p>
Ambiente	Organizar un esfuerzo multilateral para prevenir, combatir y recuperarse mejor de los incendios forestales y apoyan la divulgación del Plan de Acción de Minerales Críticos y a la Carta de Kananaskis sobre Incendios Forestales.	Reafirman su compromiso con el desarrollo sostenible y la acción climática ambiciosa, promover la cooperación en biodiversidad, transición energética justa, financiamiento climático y gobernanza ambiental.
Tecnología	<p>Impulsar la adopción de la Inteligencia Artificial (IA) de forma segura, responsable y fiable en los sectores público y privado y cerrar brechas digitales.</p> <p>Promover la cooperación para liberar todo el potencial de la tecnología cuántica para el crecimiento económico, resolver desafíos globales y mantener la seguridad de las comunidades.</p>	Lanzamiento de la Declaración sobre la Gobernanza Global de la IA, orientada a su uso responsable, conforme a marcos regulatorios nacionales y principios multilaterales.

¹ El grupo G7 surgió en 1975 como respuesta a los desafíos económicos de la década de 1970, como la primera crisis del petróleo y el colapso del sistema de tipos de cambio fijos. Desde 1981, la Unión Europea (UE) participa plenamente en el G7 como miembro no numerado y contribuye activamente en las discusiones y decisiones del grupo.

² El acrónimo BRIC comenzó a ser utilizado en el 2001, para hacer referencia al desempeño de las economías emergentes que conforman el término. Adquirió mayor relevancia con la incorporación de Sudáfrica en el 2011. Posteriormente, se amplió en los años 2024 y 2025. Arabia Saudita ha sido invitado a unirse al bloque, aunque aún no ha completado los procedimientos necesarios para convertirse en miembro oficial. Además, en 2024 se creó la modalidad de países socios.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Consejo de la Unión Europea y Banco Central de Brasil.

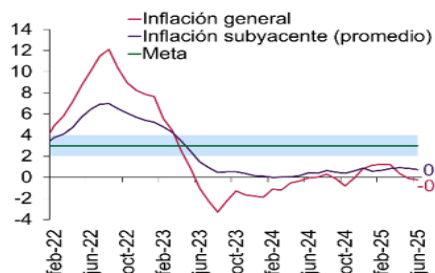
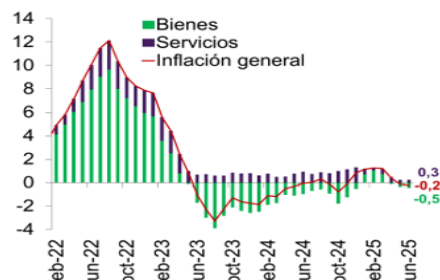
1.2 Economía local

1.2.1 Inflación

En el segundo trimestre del 2025, la inflación interanual general y subyacente se ubicaron en 0,0% y 0,8% en promedio, respectivamente.

La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), registró un valor positivo en abril (0,4%), pero en mayo y junio sus valores fueron negativos (-0,1% y -0,2% en igual orden). Dado lo anterior, el promedio del segundo trimestre del 2025 fue de cero, lo cual contrasta con las tasas de 1,2% observadas a lo largo del primer trimestre de este año. Por su parte, la inflación subyacente³² continuó en valores positivos, con una media de 0,8% en el trimestre (0,7% al término de junio). Con estos resultados, la inflación siguió por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.) (Gráfico 10.A).

³² La inflación subyacente captura el efecto de factores internos de demanda sobre las cuales tiene efecto la política monetaria; esto es, aproxima de mejor forma el fenómeno inflacionario, entendido como el cambio generalizado y sostenido en el nivel de precios ocasionado por fenómenos monetarios. Para mayor detalle, ver la nota técnica “Índices de inflación subyacente de Costa Rica (IIS2021)”.

Gráfico 10. Indicadores de inflación*Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales (p.p.)***A. Inflación general, subyacente y meta (porcentajes)****B. Contribución de los precios de bienes y servicios a la inflación general (p.p.)**

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

Contrario a lo observado en el primer trimestre del 2025, en el segundo la contribución promedio del subíndice de precios de los bienes a la inflación interanual fue negativa (-0,3 p.p.)³³, con lo cual su variación interanual promedio fue de -0,6%³⁴. El aporte del subíndice de precios de servicios fue positivo en igual magnitud, por lo cual la variación para el trimestre fue de 0,0% (la variación interanual promedio fue de 0,7%).

La variación interanual negativa del precio de los bienes durante el segundo trimestre del año fue determinada, en mayor medida, por la evolución del precio de los bienes agrícolas y de los combustibles. En los primeros, influyó especialmente la variación negativa del rubro de vegetales, tubérculos y leguminosas (media interanual de -7,6%, que contrasta con el 29% del primer trimestre) y la desaceleración en el precio de las frutas a 6,4%, en promedio, desde 19,0% registrado en el primer trimestre. Este comportamiento se asocia con la disipación del efecto adverso que generaron los eventos climáticos del último cuatrimestre del 2024 sobre la oferta de algunos productos agrícolas durante el primer trimestre del 2025³⁵. En el caso de los combustibles, el menor precio del cóctel de hidrocarburos importados acentuó la caída en sus precios, de -4,9% en el primer trimestre a -7,8% en el segundo.

El resultado de la inflación en junio (-0,2%) fue determinado, en mayor medida, por el subíndice de precios de bienes, que cayó 0,9% en términos interanuales (0,5% el de servicios) y, dada su ponderación relativa en la canasta del IPC, aportó -0,5 p.p. al resultado de la inflación interanual de ese mes³⁶. El aporte de los servicios fue positivo (0,3 p.p.)³⁷ (Gráfico 10.B).

Al desagregar el IPC según sus componentes regulado y no regulado³⁸, en el segundo trimestre del 2025 la variación interanual promedio fue de -3,5% y de 0,6%, respectivamente (-3,0% y 1,9% en el trimestre previo)³⁹.

³³ En el primer trimestre del 2025, la contribución del subíndice de precios de bienes fue de 0,8 p.p., en promedio, lo cual, aunado al aporte de la inflación de servicios (0,4 p.p.), llevó a una variación para el trimestre de 1,2%. Las variaciones interanuales promedio de ambos componentes fueron de 1,5% y 0,8% en el mismo orden.

³⁴ La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC es de 53% y 47%, respectivamente.

³⁵ Por ejemplo, en el segundo trimestre, la papaya, tomate, cebolla y papa registraron, en ese orden, un cambio interanual de 40,1%, -13,1%, -42,3% y -13,0% (124%, 23,8%, 16,9% y 207,4% el trimestre previo).

³⁶ Destacaron en ese mes los aportes negativos de combustibles, cebolla, papa y automóviles nuevos, compensados en parte por la contribución positiva de café, huevos, arroz y papaya.

³⁷ Sobresalieron las contribuciones positivas del suministro de agua, alquiler de vivienda y educación universitaria, atenuadas por el aporte negativo de electricidad, servicios de telecomunicaciones en paquetes y transporte de taxi.

³⁸ La ponderación del componente regulado y no regulado en la canasta del IPC es de 14% y 86%, respectivamente.

³⁹ Específicamente, en junio los bienes y servicios regulados registraron una variación interanual de -4,2%, en tanto que la del componente no regulado fue positiva (0,5%).

En el componente regulado, la mayor contribución negativa provino de electricidad y combustibles (0,2 p.p. cada uno) y transporte de taxi (0,1 p.p.) y la positiva, de agua (0,2 p.p.). Por su parte, en los bienes y servicios no regulados destacó el aporte de los precios del café y del alquiler de vivienda (0,2 p.p. cada rubro) y de arroz y papaya (0,1 p.p. cada rubro), contrarrestado parcialmente por el aporte negativo de los precios de cebolla y servicio de telecomunicaciones en paquetes (0,2 p.p. cada uno), así como de papa, tomate y pizza (0,1 p.p. cada rubro).

En síntesis, la inflación general en el segundo trimestre del año en curso fue determinada, principalmente, por choques de oferta de origen externo (precios internacionales de hidrocarburos) e interno (reversión del efecto adverso de eventos climáticos sobre los precios de productos agrícolas), factores fuera del control de la política monetaria.

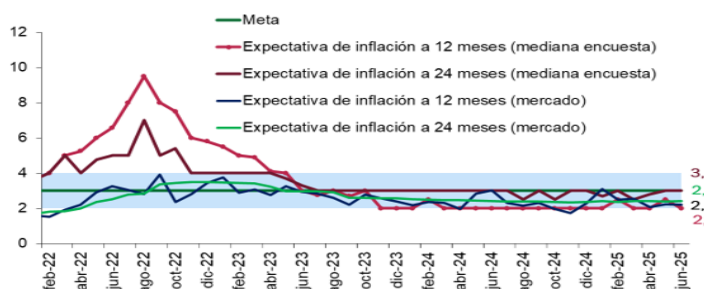
Lo anterior en un contexto donde se estima que la postura monetaria fue neutral y las condiciones monetarias no constituyeron una restricción para el crecimiento económico, toda vez que el sistema financiero tuvo recursos excedentes y el crédito al sector privado aumentó a tasas coherentes con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, tal como se comentará en las siguientes secciones.

Las expectativas de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia en torno a la meta de inflación, aunque con una tendencia hacia valores inferiores al 3,0% anual.

Tanto la mediana de las expectativas de la encuesta que realiza el BCCR como las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado) en el segundo trimestre del 2025 permanecieron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque con una tendencia hacia valores inferiores al 3,0%, comportamiento que se observa desde el tercer trimestre del 2023. Específicamente, en junio pasado las expectativas a 12 meses según la primera medición se ubicaron en 2,0% mientras que la segunda fue de 2,2%; a 24 meses⁴⁰ el resultado fue de 3,0% y 2,4% en igual orden (Gráfico 11).

Gráfico 11. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana)¹ y mercado

Variación interanual, en porcentajes



¹Los datos corresponden a la inflación interanual esperada del mes t+12 al mes t+24, donde t es el mes de la consulta.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los precios del productor de la manufactura promediaron un valor positivo en el segundo trimestre del 2025, resultado no observado desde el primer trimestre del 2023.

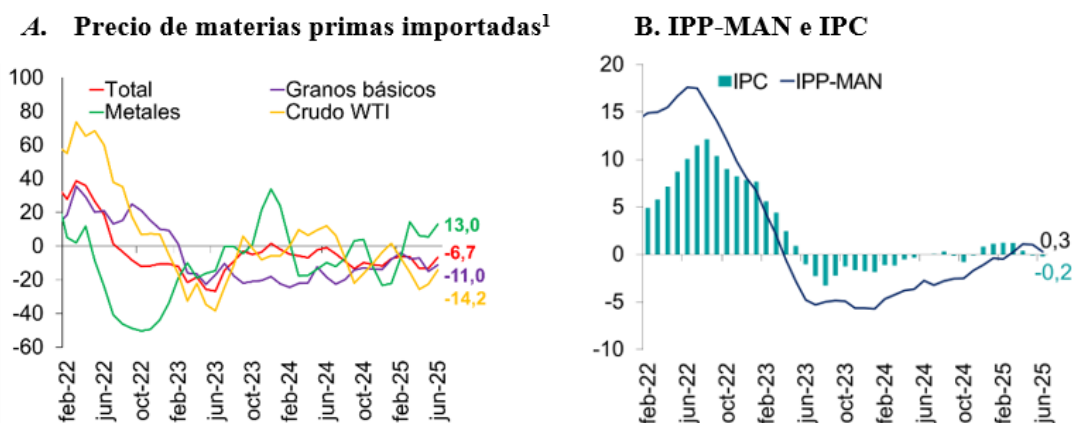
⁴⁰ Las expectativas de mercado a 36 y 60 meses se estabilizaron en torno a 2,3% durante el segundo trimestre del 2025, cifra similar a lo observado en el primer trimestre y en el 2024.

El Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP_MAN) presentó en el segundo trimestre una variación interanual media de 0,8% (-0,2% en el trimestre previo)⁴¹. Por grupo de productos⁴², la mayor contribución positiva provino del cambio en los precios del café molido y otros bienes alimenticios, carne y sus productos, leche y productos lácteos, azúcar y productos de panadería; esos efectos fueron compensados parcialmente por el aporte negativo en la variación de los precios de alimento para animales, productos de plástico, productos de metal y fertilizantes, fungicidas y productos químicos orgánicos básicos.

Es de esperar que la caída en el precio en algunos de esos grupos⁴³ de productos esté influida por la cotización de las materias primas en el mercado internacional. Ese impacto se puede relacionar con el comportamiento del índice de precios de materias primas importadas, el cual durante el segundo trimestre se redujo, en promedio, 11,1% (-6,6% en el trimestre previo)⁴⁴ (Gráfico 12.A).

En junio pasado, el IPP-MAN aumentó 0,3% interanualmente y presentó valores positivos por cuarto mes consecutivo; sin embargo, ese incremento es inferior en 0,7 p.p. al del mes previo (Gráfico 12.B). Al desagregarlo por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que en el corto plazo podría tener mayor impacto sobre el IPC, mostró una variación interanual de 2,5% (0,7 p.p. menos que en mayo)⁴⁵.

Gráfico 12. Precios de materias primas y del productor de la manufactura
Variación interanual, en porcentajes



¹ Los granos básicos incluyen trigo, maíz, soya y arroz; los metales, hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

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

Por último, dado que uno de los principales objetivos del BCCR es preservar la estabilidad interna de la moneda nacional y la variable utilizada para evaluar su cumplimiento es la inflación, se considera necesaria su adecuada comprensión e interpretación. Por ello el recuadro 1 de este Informe se enfoca en su concepto, la forma en que se calcula y sus diferentes mediciones. Además, se discute si la inflación cuantificada con el IPC mide el costo de vida y si el aumento en los precios afecta por igual a todos los grupos socioeconómicos.

Recuadro 1. Inflación en Costa Rica: una guía introductoria

⁴¹ Un valor positivo no se presenta desde el primer trimestre del 2023 (4,4%).

⁴² De acuerdo con la Clasificación Central de Productos.

⁴³ Como el alimento para animales (elaborado a partir de maíz, soya y otros granos), otros productos de metal (de hierro o acero) y fertilizantes (principalmente los nitrogenados, de mayor uso en la agricultura).

⁴⁴ Por componentes de ese índice, el comportamiento fue disímil. Los granos básicos y el crudo WTI disminuyeron, en promedio, 11,0% y 20,7%, respectivamente (-6,4% y -7,0% en el trimestre previo, en igual orden); por el contrario, los metales crecieron 8,3% (-4,8% en el primer trimestre).

⁴⁵ Según componente alimenticio y no alimenticio, el primero continuó en valores positivos, pero se desaceleró con respecto al mes anterior (1,3% desde 2,2%), mientras el segundo acentuó su valor negativo (1,2% desde 0,5% en mayo del presente año).

La inflación es una variable macroeconómica de gran importancia tanto para el desempeño de la economía como para el bienestar de la población. Por ello, el Banco Central de Costa Rica considera conveniente que haya una adecuada comprensión de cómo se calcula la inflación y de sus diferentes mediciones. Asimismo, resulta relevante aclarar otros aspectos que suelen generar confusión, como si la inflación, medida por el IPC, mide costo de vida o si la inflación afecta a todos por igual, temas que también se abordan en este recuadro.

I. Definición

La inflación⁴⁶ se define como un aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios en una economía durante un periodo prolongado. Seguidamente se explican algunos términos relativos a este concepto.

1. Un aumento en los precios es generalizado cuando se presenta en una cantidad amplia de bienes y servicios. Cuando solo cambia el precio de un bien o de unos pocos, lo que ocurre es una variación en el precio relativo⁴⁷ de esos bienes, pero no habría un cambio generalizado en los precios. Un ejemplo para Costa Rica es el ajuste observado en el primer trimestre del presente año en el precio relativo de los alimentos debido a un choque temporal asociado a las condiciones climáticas. Este evento puntual es distinto al incremento en los precios de la mayoría de los bienes y servicios que ocurrió en el periodo posterior a la pandemia del COVID-19.

Existen algunos bienes que generan un impacto considerable sobre la inflación debido a que son un insumo no fácilmente sustituible en otras actividades económicas⁴⁸. En Costa Rica, al igual que en muchos otros países, eso ocurre con los combustibles (gasolina, diésel, gas licuado, entre otros), toda vez que las variaciones en sus precios inciden en forma directa sobre el costo del transporte e indirectamente sobre buena parte de los bienes y servicios de la economía. Por tanto, un aumento en el precio de los combustibles, aunque en principio afecte a pocos productos, podría dar lugar a un incremento en la inflación debido a su traspaso a los demás bienes y servicios⁴⁹.

2. Un aumento sostenido en los precios se presenta cuando los precios suben mes tras mes y no hay expectativas de que vayan a regresar a sus niveles anteriores en el corto plazo. En otras palabras, se refiere a una tendencia al alza que se mantiene durante un periodo prolongado. Es decir, no se trata de un incremento temporal, como sucede, por ejemplo, con algunos productos agrícolas, cuya oferta se reduce en cierta época del año, lo que lleva a un aumento en su precio, pero luego disminuye cuando la situación se normaliza.

⁴⁶ Este documento se enfoca en la inflación que incide en las transacciones de los consumidores, que es la más conocida, y en la inflación subyacente, que es utilizada por los bancos centrales para tomar decisiones de política monetaria. Existen otros tipos de inflación que afectan diferentes aspectos de la economía como, por ejemplo, la inflación al productor, de los activos y las exportaciones e importaciones.

⁴⁷ Desde el punto de vista del bienestar de los consumidores, el impacto de un cambio en el precio relativo de un bien es menor en comparación con un aumento generalizado en los precios porque, en el primer caso, podrían ajustar sus patrones de consumo. Sin embargo, cuando el aumento es generalizado, el margen de maniobra de los consumidores para contener ese efecto es menor y su poder adquisitivo se erosiona, lo que conlleva a una mayor reducción de su bienestar.

⁴⁸ También hay productos que, aunque no son insumos productivos, tienen un impacto considerable en la inflación (podría ser por la inelasticidad de la demanda con respecto a su precio), como es el caso del arroz en Costa Rica debido a su elevada ponderación en la canasta del IPC. Sin embargo, su capacidad de generar efectos de segunda ronda es limitada en comparación con los insumos productivos.

⁴⁹ En la literatura económica esa transmisión se denomina efectos de segunda ronda. Estos efectos se manifiestan cuando los agentes económicos ajustan sus expectativas de inflación (consecuencias indirectas) ante un choque inicial en uno o varios precios, lo que a su vez puede generar nuevas presiones sobre otros precios y costos (como los salarios), lo que podría llevar a una espiral inflacionaria.

3. En la práctica, la inflación se mide sobre un conjunto o canasta de bienes y servicios representativos del consumo de los hogares durante un determinado periodo. Este tema se ampliará en la siguiente sección.

El concepto opuesto a la inflación es la deflación, que ocurre cuando hay una disminución generalizada y sostenida de los precios de bienes y servicios en una economía⁵⁰. Esta situación se ha presentado en Costa Rica en varios periodos a partir del 2023⁵¹ debido, principalmente, a la reversión de choques de oferta externos y a la política monetaria menos expansiva implementada, a partir de diciembre del 2021⁵².

En junio del presente año, la variación interanual del IPC fue de -0,2%, pero el Banco Central estima que la inflación regresará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2026.

II. ¿Cómo se mide la inflación?

No existe una única medida de la inflación, pero la mayoría de los países utilizan dos indicadores: la inflación general y la inflación subyacente. La primera suele ser calculada por organismos estadísticos nacionales (en Costa Rica, el Instituto Nacional de Estadística y Censos, INEC)⁵³, mientras que la segunda es estimada, por lo general, por los bancos centrales.

1. Inflación general

Este es el concepto de inflación más utilizado y se mide mediante la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC)⁵⁴ en el tiempo. Este indicador es el referente para evaluar la evolución del nivel general de precios, por lo cual desempeña una importante función en la formulación y seguimiento de la política monetaria establecida por el Banco Central. Además, en Costa Rica cumple otras funciones, especialmente de naturaleza jurídica, dado que es uno de los elementos que se considera para ajustar salarios y pensiones, y también se utiliza en contratos (por ejemplo, alquileres) y en el ajuste de algunas tasas de interés.

El IPC muestra la evolución de los precios de un conjunto o "canasta" de bienes y servicios representativos de lo que consumen habitualmente los hogares. La selección de los artículos incluidos en dicha canasta y sus respectivas ponderaciones (peso relativo en el gasto total del hogar promedio) se efectúa con información recopilada mediante encuestas de gastos de los hogares, que se actualizan periódicamente para recoger los cambios en los hábitos de consumo. En Costa Rica,

⁵⁰ La deflación puede tener graves consecuencias económicas, entre ellas una disminución del consumo y la inversión, un aumento del desempleo y una desaceleración del crecimiento económico.

⁵¹ El periodo más prolongado de deflación (inflación negativa) se observó entre junio del 2023 e igual mes del 2024. Sin embargo, ese lapso no representó un bache deflacionario para la economía costarricense, dado que la producción y los salarios reales crecieron, en tanto que la tasa de desempleo se redujo y las expectativas de inflación se ubicaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

⁵² En el recuadro 2 del Informe de Política Monetaria del octubre del 2024 se explica el comportamiento de la inflación en el periodo enero 2021-setiembre 2024 y las acciones de política monetaria aplicadas por el BCCR para procurar su convergencia a la meta.

⁵³ Una de las principales ventajas de que el cálculo del IPC sea realizado por un ente independiente al Banco Central es que fortalece la credibilidad y transparencia de la medición. Esto genera mayor confianza entre la ciudadanía, los mercados y los tomadores de decisiones. Asimismo, contribuye a una mejor evaluación de la política económica y refuerza la rendición de cuentas.

⁵⁴ Aunque el IPC es el indicador oficial para medir la inflación, existen otros indicadores como: a) el índice de precios implícitos del PIB, que incluye los precios de todos los bienes y servicios producidos en la economía (no solo los consumidos por los hogares como ocurre con el IPC) y, b) el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE), que tiene mayor cobertura y capacidad para reflejar cambios en los patrones de consumo y es el más usado en Estados Unidos. En Costa Rica, el INEC publica varios índices de inflación, además del IPC, como el Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN), el Índice de precios al productor de servicios (IPP-S), el Índice de Precios de Insumos para la Construcción (IPi-CTR), el Índice de Precios de Insumos para el Transporte Público (IPi-TRP) y el Índice de Precios Internacionales de Materias Primas Importadas (IP-MPi).

se emplea para tal fin la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (Enigh), la cual se realiza con una periodicidad cercana a 5 años.

En términos generales, el procedimiento seguido por el INEC para calcular el IPC es el siguiente:

- a. Selecciona una muestra representativa de establecimientos comerciales ubicados en áreas urbanas del país y recolecta mensualmente los precios de los bienes y servicios específicos que componen la canasta⁵⁵. En esta fase el INEC aplica técnicas de imputación para enfrentar situaciones como faltantes de precios, cambios de calidad o artículos en *oferta* (descuentos temporales de precios).
- b. Para cada artículo calcula un "relativo de precio", que es la razón entre el precio del mes actual y el precio del mes anterior.
- c. Los relativos de precios agregan para formar "índices elementales" a nivel de artículo, para lo cual se usa una media geométrica de los relativos de precios de los diferentes establecimientos para un mismo artículo. A su vez, los índices elementales se agregan en niveles superiores de la clasificación (subclase, clase, subgrupo, grupo y división) por medio de las ponderaciones de gasto derivadas de la Enigh.
- d. En este proceso, el INEC utiliza la fórmula de Laspeyres, que es un índice de precios de base fija. Esto significa que las ponderaciones de los bienes y servicios de la canasta reflejan los patrones de consumo de la Enigh utilizada como referencia durante el periodo de vigencia de la base del IPC.
- e. Los índices agregados se combinan para obtener el Índice de Precios al Consumidor General, que representa la variación promedio de los precios de la canasta de consumo en el país.

El INEC publica el IPC del mes t el quinto día hábil del mes siguiente, así como sus tasas de variación interanual (cambio del IPC respecto al mismo mes del año anterior), mensual (cambio del IPC respecto al mes anterior) y acumulada (cambio del IPC respecto a diciembre del año anterior). La variación interanual permite observar tendencias de largo plazo, en tanto que la mensual es útil para detectar cambios recientes en los precios y la variación acumulada muestra el comportamiento de la inflación durante el año calendario en curso.

La serie del IPC vigente fue publicada en enero del 2021; sus principales características son:

- a. Su base de cálculo es diciembre del 2020, lo cual significa que el valor del índice en diciembre de 2020 se fijó en 100 y todos los valores posteriores están referenciados a esa base.
- b. La canasta del IPC consta de 289 artículos y se obtuvo a partir de la información recolectada mediante la Enigh realizada entre febrero del 2018 y marzo del 2019.

⁵⁵ Para la base actual del IPC, se recolectan aproximadamente 14.200 precios por mes en unos 2.050 puntos de venta.

- c. La población de referencia corresponde a los hogares residentes en zonas urbanas del país, que concentra el 70,7% de la población total del país y el 79,2% del gasto. La recolección⁵⁶ de precios se realiza en 53 distritos urbanos⁵⁷ ubicados en las seis regiones de planificación del país.
- d. La estructura de clasificación de los bienes y servicios corresponde a la Clasificación de Consumo Individual por Finalidad⁵⁸: división, grupo, clase y subclase. Para efectos del IPC, solo se utilizan las primeras 13 divisiones que hacen referencia a los gastos de consumo individual de los hogares.
- e. Para la selección de los bienes y servicios se usaron dos criterios: representar al menos el 0,05% del gasto total de los hogares (criterio del gasto) y haber sido adquirido por al menos el 7% de los hogares (criterio de frecuencia).
- f. Las divisiones con mayor ponderación son: alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, así como alquiler y servicios de la vivienda (Cuadro 1.1).

Si bien el procedimiento seguido por el INEC para el cálculo del IPC es acorde con las prácticas internacionales, el método presenta algunas limitaciones. Como se indicó, la cobertura geográfica de la recolección de precios incluye 53 distritos urbanos, lo que deja por fuera a las zonas rurales. Asimismo, aunque la Enigh se actualiza periódicamente para reflejar los cambios en los patrones de consumo, el indicador no incorpora el efecto sustitución por parte del consumidor ante variaciones en los precios, ni los cambios en los patrones de consumo que ocurren en el periodo transcurrido entre las actualizaciones de la canasta.

Cuadro 1.1. Ponderaciones de la canasta del IPC diciembre 2020=100

	División	Ponderación (porcentaje)
1	Alimentos y bebidas no alcohólicas	24,32
2	Transporte	14,82
3	Alquiler y servicios de la vivienda	12,51
4	Información y comunicaciones	7,84
5	Bienes y servicios diversos	6,80
6	Salud	6,04
7	Comidas fuera del hogar y servicio de alojamiento	6,03
8	Muebles, artículos para la vivienda y servicio doméstico	5,94
9	Educación	5,36
10	Recreación, deporte y cultura	5,09
11	Prendas de vestir y calzado	3,98
12	Servicios financieros y seguros	0,67
13	Bebidas alcohólicas y tabaco	0,62
	Total	100,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

2. Inflación subyacente

La inflación subyacente es un concepto utilizado para identificar la tendencia más persistente y generalizada del comportamiento de los precios en una economía. A diferencia de la inflación medida con el IPC, que puede ser afectada por factores transitorios o muy volátiles, la inflación subyacente permite observar con mayor claridad las dinámicas estructurales que inciden sobre el nivel general de precios. Su valor radica en que ayuda a distinguir entre fluctuaciones de corto plazo, muchas veces impredecibles, y movimientos sostenidos que reflejan desequilibrios más profundos y estructurales entre la oferta y la demanda.

⁵⁶ La recolección inicia el primer día hábil de cada mes y se utilizan los siguientes métodos de recolección: visita personal a los establecimientos comerciales, sitios *web*, llamada telefónica, correo electrónico y publicaciones en el diario oficial La Gaceta.

⁵⁷ La distribución de distritos es la siguiente: 47 están ubicados en la Región Central y 6 son de otras regiones: Liberia, Ciudad Quesada, Guápiles, Limón, San Isidro de El General y Puntarenas.

⁵⁸ Este sistema de clasificación divide el consumo en categorías según la finalidad del gasto (alimentos, vivienda, transporte, salud, educación, entre otros).

Esta medida de la inflación ha sido adoptada por numerosos bancos centrales en el mundo, tanto de economías avanzadas como emergentes, debido a su utilidad para la formulación de políticas monetarias más precisas y efectivas.

Entidades como la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y varios bancos centrales de América Latina, entre ellos el BCCR, la usan como una guía para evaluar si los cambios en la inflación ameritan una respuesta de política monetaria.

Al respecto es preciso indicar que el seguimiento del objetivo inflacionario es con el IPC, pero la discusión analítica gravita sobre el indicador de inflación subyacente, todo lo cual impone un reto adicional en términos de comunicación con el público en general.

Al enfocarse en los componentes más estables del comportamiento del índice de precios, estos indicadores permiten evitar reacciones prematuras o innecesarias ante choques temporales que se corrigen por sí solos.

En Costa Rica, con el fin de observar la inflación subyacente desde distintos ángulos, el Banco Central aplica cinco metodologías reconocidas a nivel internacional:

- a. **Exclusión fija (IEF2021):** retira de la canasta del IPC los bienes y servicios con historial de precios altamente volátiles o con comportamiento estacional (alimentos, combustibles y servicios con precio regulado). Cubre el 63,8% de dicha canasta.
- b. **Exclusión por volatilidad histórica (IEV2021):** suprime los 159 productos que presentaron la mayor variación de precios entre julio del 2006 y abril del 2021. Representa el 41,9% de la canasta.
- c. **Media truncada (IMT2021):** cada mes omite el 30% de los movimientos de precios más extremos, altos y bajos, de modo que la medición se centra en la mediana de la distribución.
- d. **Reponderación por volatilidad (IRV2021):** ajusta los ponderadores según la estabilidad de los precios, de modo que los bienes más inestables tengan menor influencia en el resultado final.
- e. **Reponderación por persistencia (IRP2021):** modifica los ponderadores en función de la duración de los cambios de precio de forma que otorga mayor peso a los cambios más duraderos.

El análisis conjunto de los indicadores (su promedio) proporciona una señal más robusta y comprensiva de la inflación subyacente que la observación individual y facilita la toma de decisiones por parte de esta entidad en materia de política monetaria.

III. ¿Mide el IPC el costo de vida?

Frecuentemente se dificulta distinguir entre el IPC, como instrumento para medir la inflación, y los índices de costo de vida (ICV). Aunque ambos índices están relacionados, desde una perspectiva conceptual, son diferentes.

Como se indicó anteriormente, el IPC muestra la evolución de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del patrón de consumo de los hogares de un área geográfica específica,

durante un determinado periodo. Para medir la inflación, el IPC establece un año base y se realiza una comparación con respecto a esa base, lo que permite medir la variación porcentual de los precios a lo largo del tiempo.

Por otro lado, el costo de vida es esencialmente un concepto comparativo, que responde a preguntas como: ¿Es Costa Rica un país caro? ¿Cuánto más caro es vivir en Costa Rica con respecto a otros países? Para responder esto, es necesario establecer con respecto a qué se realiza esa comparación.

Así, los ICV no son valoraciones absolutas, sino relativas al país o región de referencia elegido para determinar qué tan alto o bajo es el ingreso necesario para mantener un determinado nivel de vida.

Por esto, existen economías que presentan periodos prolongados de baja inflación, pero elevado costo de vida. Ejemplos destacados son Suiza y Japón, donde, a pesar de que los precios no aumentan de manera significativa año tras año, el ingreso necesario para mantener un determinado nivel de vida es alto. Esto apunta a que una baja inflación no necesariamente implica un bajo costo de vida, ya que este último depende de factores como la estructura de los mercados, el nivel de competencia, la presencia de aranceles e impuestos, entre otros.

En el 2024, el Banco Central elaboró un estudio comparativo del costo de la vida en Costa Rica con respecto a otros países con datos del 2017 al 2020. El estudio concluyó que el costo de vida en Costa Rica es inferior al promedio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), pero superior al de otros países latinoamericanos de ingreso medio-alto. Sin embargo, en algunas categorías como alimentos (pan y cereales, bebidas y productos lácteos) y transporte (compra de vehículos) se identificó que los precios en Costa Rica resultan ser relativamente más altos que estos dos grupos de referencia.

IV. ¿Afecta la inflación por igual a todos los grupos socioeconómicos de la población? La inflación por estrato de ingreso

Dado que el IPC mide la variación promedio de los precios de un grupo seleccionado de bienes y servicios representativo de los patrones de consumo de la población de referencia, es claro que el dato de inflación obtenido a partir de este índice puede diferir entre la población debido a que los patrones de consumo cambian de acuerdo con las características de los distintos grupos poblacionales, entre ellas el nivel socioeconómico de los hogares. La magnitud de dicha diferencia dependerá de qué tan distinta sea la estructura del gasto particular de los hogares con respecto al de la familia “promedio” de la población de referencia considerada en la construcción de la canasta del IPC.

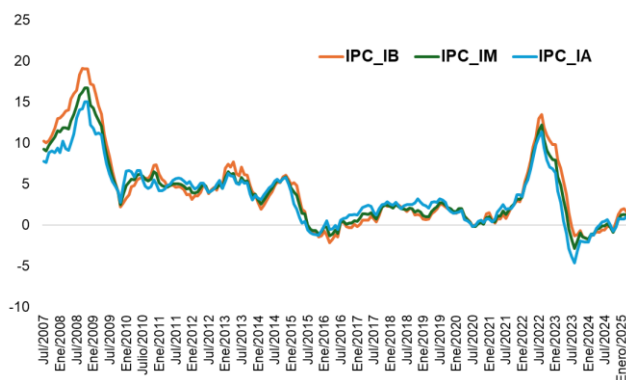
Los hogares con menores ingresos destinan una proporción mayor de su gasto a alimentos, servicios básicos y transporte público, mientras que los que tienen mayores ingresos concentran más su gasto en educación, salud, recreación y bienes duraderos. Por lo tanto, un aumento en el precio de los alimentos afecta con mayor intensidad a los hogares con menor ingreso, aunque el nivel general de inflación, que es una medida promedio, no lo refleje con la misma magnitud.

El INEC publica la variación de precios según estratos de ingreso, en el que la canasta de bienes y servicios varía según los percentiles de ingreso (bajos, medios y altos) de la población. Como se observa en el Gráfico 1.1, en los periodos de mayor inflación los grupos de ingresos bajos tuvieron

una mayor afectación, lo cual evidencia la regresividad⁵⁹ de la inflación y el hecho de que un único índice general puede ocultar realidades muy distintas dentro de la misma economía.

Gráfico 1.1. Índice de precios según estrato de ingreso

Variación interanual en porcentajes



Nota: IB: ingreso bajo, IM: ingreso medio, IA: ingreso alto.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con datos del INEC.

V. Comentarios finales y conclusiones

1. Para el BCCR, en su esfuerzo de comunicación con el público, poder explicar adecuadamente el significado del término inflación es fundamental no solo desde una perspectiva conceptual, sino también para entender su impacto directo sobre el bienestar de los hogares y el desempeño general de la economía.
2. En línea con lo anterior, el BCCR considera prioritario fomentar una mejor comprensión sobre cómo se mide la inflación y los alcances del Índice de Precios al Consumidor, así como aclarar conceptos que a menudo generan confusión, como la relación entre inflación y costo de vida, o la forma en que sus efectos pueden variar entre distintos grupos de la población, aunque el propósito de la política monetaria es mantener la inflación general baja y estable.
3. Períodos prolongados de deflación suelen asociarse con desempeños económicos recesivos. En Costa Rica, entre junio del 2023 y junio del 2024 se registraron tasas interanuales de inflación (IPC) negativas. Sin embargo, en ese período la inflación subyacente fue positiva y no se observaron las consecuencias recesivas de la deflación, pues la producción y los salarios reales crecieron, en tanto que la tasa de desempleo se redujo y las expectativas de inflación se ubicaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.
4. Este episodio deflacionario, pero no recesivo, ocurrió después de un violento choque inflacionario luego de la pandemia y fue una muestra del compromiso del BCCR con su objetivo prioritario de mantener una inflación baja y estable.

⁵⁹ La literatura económica plantea que la inflación actúa como un impuesto regresivo porque afecta más a los hogares de bajos ingresos. Esto debido a varias condiciones que presentan estos hogares (en comparación con los de mayor ingreso) como: a) la mayor concentración de su presupuesto en bienes y servicios esenciales como alimentos, transporte, vivienda y energía, cuyos precios suelen subir más rápido en periodos inflacionarios y, b) su menor capacidad de ahorro, inversión y de acceso a financiamiento, lo que limita su capacidad de protegerse ante el impacto de la inflación.

5. Este recuadro complementa los análisis presentados en informes de política monetaria anteriores sobre la inflación, como el recuadro publicado en enero pasado, que abordó los elementos relevantes en la determinación de la meta de inflación.
6. Si bien se espera que estos esfuerzos contribuyan a fortalecer la transparencia y comprensión del proceso de toma de decisiones, aún quedan diversos aspectos por tratar en torno al fenómeno inflacionario y sus determinantes. En este sentido, el BCCR se compromete a un proceso de mejora continua en la comunicación efectiva en torno al fenómeno inflacionario y sus determinantes.

VI. Bibliografía

1. Friedman, M. (1960). *A Program for Monetary Stability*.

2. Informe de Política Monetaria, abril 2021, Recuadro 5. Nuevo Índice de precios al consumidor, base diciembre 2020.

3. IPC. Base diciembre 2020. Índice de Precios al Consumidor base diciembre 2020. Metodología, INEC.

4. Mankiw, N. G. (2021). *Principios de economía* (9.ª ed.). Cengage Learning. Banco Central Europeo (BCE). (2011). *Glosario del BCE*. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu>

5. Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Sargent, T. J. & Wallace, N. (1981). *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*.

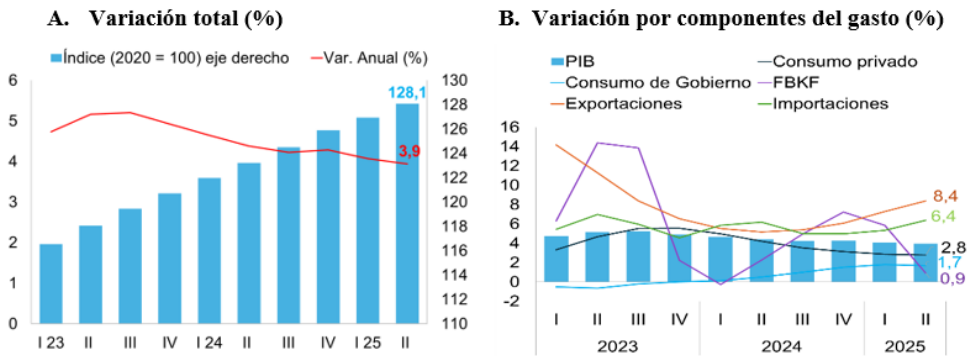
6. Vega Monge, M. (2024). Evolución del costo de vida de Costa Rica en comparación con los países de la OCDE y ciudades de Latinoamérica. Documento de Trabajo 004-2024. Banco Central de Costa Rica. p.1-37.

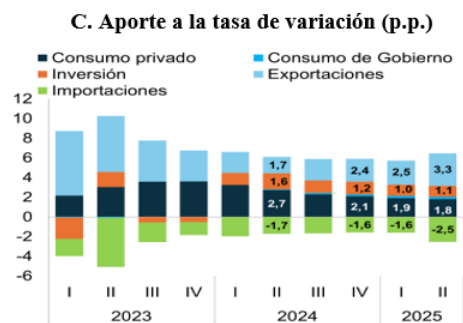
1.2.2 Actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas

La producción moderó su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre del 2025 con respecto a los trimestres previos y a lo observado un año atrás.

Se estima que en ese lapso la actividad económica registró un crecimiento interanual de 3,9%, inferior al 4,4% del segundo trimestre del 2024 (Gráfico 13.A).

Gráfico 13. PIB trimestral en volumen: variación total y por componentes del gasto (tendencia ciclo)





Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por componentes del gasto, la moderación de la actividad económica en el segundo trimestre estuvo determinada, principalmente, por una desaceleración en el consumo de los hogares. No obstante, este componente, junto con las exportaciones, son los componentes de la demanda agregada que más aportaron al crecimiento económico (Gráfico 13.B y 13.C).

El consumo privado creció interanualmente (2,8%), pero a una tasa inferior en cerca de 1,4 p.p. a la del segundo trimestre del 2024 (su aporte a la tasa de variación fue de 1,8 p.p.); ese comportamiento es coherente con la evolución del ingreso disponible real de los hogares, que ha desacelerado desde mediados del año pasado. El crecimiento del consumo se concentró en servicios esenciales como alquiler de vivienda, salud, educación, transporte y productos alimenticios, así como en servicios financieros y seguros. Sin embargo, la moderación en la confianza del consumidor y el encarecimiento relativo de algunos bienes duraderos limitaron el impulso del gasto.

El consumo del gobierno subió con respecto al segundo trimestre del año anterior debido al aumento en la contratación de plazas en salud, administración y enseñanza pública, así como por mayores compras de bienes y servicios para la atención médica. No obstante, su crecimiento fue atenuado por la contracción en las compras para el sistema educativo público.

La formación bruta de capital fijo creció. En el ámbito privado, destacó la adquisición de maquinaria especializada para las industrias alimentaria, médica, farmacéutica y eléctrica, así como la ejecución de proyectos de construcción no residencial (edificios de oficinas y centros logísticos). En el público, el crecimiento estuvo vinculado a la ejecución de obras de infraestructura vial y de generación eléctrica, aunque fue aminorado por la menor ejecución de proyectos del Consejo Nacional de Vialidad (Conavi) y de infraestructura hospitalaria.

Las exportaciones de bienes crecieron 14,4% (5,2% doce meses atrás), estimuladas por el dinamismo de las empresas del régimen especial, particularmente en la producción y venta de implementos médicos. En contraste, las del régimen definitivo presentaron un comportamiento mixto: mientras los productos manufacturados (café, productos farmacéuticos y carne, por ejemplo) tuvieron un desempeño positivo, las exportaciones agrícolas (banano, plantas vivas, follajes y hortalizas) se contrajeron debido a condiciones climáticas adversas.

Las exportaciones de servicios crecieron 1,3% (inferior al 3% mostrado en el segundo trimestre del 2024), con un buen desempeño en servicios de los regímenes especiales como los informáticos y empresariales, pero con una caída interanual en el turismo receptor.

Las importaciones totales crecieron 6,4%. En particular las compras de bienes crecieron de acuerdo con el comportamiento de la inversión y el consumo. Hubo mayores compras de insumos para las industrias química, plástica y alimentaria, así como bienes de capital para los sectores médico,

1 eléctrico y de comunicaciones. Las importaciones del régimen especial crecieron 14,1%, revirtiendo
2 la contracción de 10,7% registrada un año atrás.

3
4 Las importaciones de servicios aumentaron 6,6%, debido al aumento en la salida de costarricenses
5 hacia el resto del mundo y la demanda de servicios informáticos.

6
7 En total, las exportaciones brutas aportaron 3,3 p.p. a la variación de la actividad económica. Sin
8 embargo, dado el aporte de -2,5 p.p. de las importaciones, el aporte de las exportaciones netas fue
9 de 0,8 p.p., inferior al del consumo privado.

10
11 ***Por actividad económica, el crecimiento fue impulsado, principalmente por la manufactura, que***
12 ***creció a una tasa de dos dígitos (Gráfico 14).***

13
14 La manufactura mostró un crecimiento de 10,2%, con una aceleración en la producción de los
15 regímenes especiales⁶⁰, en particular de implementos médicos, y una desaceleración en el régimen
16 definitivo. En este último, se observó una contracción en productos de panadería, lácteos y vidrio,
17 mientras que productos como azúcar, carne y cerveza mantuvieron un crecimiento moderado.

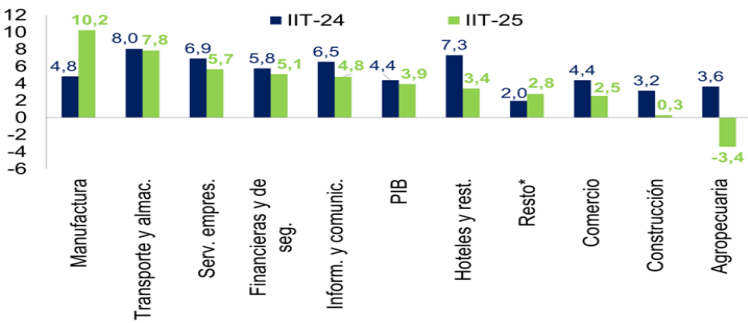
18
19 La actividad agropecuaria se contrajo 3,4% en términos interanuales, aunque la caída fue menor que
20 en el trimestre previo. La mejora en la producción de piña y de algunos productos de ciclo corto,
21 como la papa, las hortalizas y los tubérculos, atenuó la disminución en banano y caña de azúcar,
22 cuya productividad fue afectada negativamente por las condiciones climáticas prevalecientes a
23 finales del 2024.

24
25 La construcción creció, tanto la privada como la pública. En la privada, resaltó la construcción de
26 naves industriales y viviendas de interés social, aunque se contrajeron los proyectos residenciales
27 de ingresos medios y altos (bodegas y viviendas). En la pública, el crecimiento fue estimulado por
28 la mayor ejecución de obras de generación eléctrica, obras de infraestructura vial del MOPT y
29 avances en el Programa de Integración Fronteriza, aunque atenuado por la menor ejecución de
30 proyectos del Conavi, la Ruta 32, infraestructura hospitalaria, y de agua y alcantarillado.

31
32 El comercio registró un crecimiento de 2,5%, lo cual se asocia, principalmente, con la caída de la
33 actividad agropecuaria y la desaceleración en actividades como hoteles y restaurantes, y la
34 manufactura del régimen definitivo. Por tipo de bien, la moderación quedó de manifiesto en la venta
35 de vehículos, productos farmacéuticos, textiles y combustibles.

60 La producción de los regímenes especiales creció 21,1% interanual, mientras que la del régimen definitivo lo hizo en 1,3% (6,9% y 2,3% en el mismo trimestre del 2024, en igual orden).

Gráfico 14. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo)
Variación interanual en porcentajes



*Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La actividad de hoteles y restaurantes mostró una considerable desaceleración (de 7,3% a 3,4%), afectada por la caída en el turismo receptor (reducción de 1,8% desde un aumento de 9,1% un año atrás), que incidió en la demanda externa de los servicios de alojamiento. Sin embargo, la demanda interna por servicios de restaurantes, especialmente cadenas de comida rápida, continuó sólida.

Por su parte, el transporte y almacenamiento creció por el transporte de carga y servicios logísticos de apoyo vinculados al comercio exterior de bienes, aunque atenuado por la menor llegada de turistas.

La actividad de información y comunicaciones creció 4,8% interanual, impulsado por la demanda externa de servicios informáticos del régimen especial (específicamente, apoyo técnico, desarrollo de programas informáticos, tecnologías de información y procesamiento de datos). Se observó una moderación en los servicios de televisión y salas cinematográficas.

Los servicios profesionales continuaron al alza; en aquellos relacionados con la demanda interna, destacan actividades del régimen definitivo (publicidad, arquitectura, vigilancia), en tanto que en los que se asocian con la demanda externa, sobresalen los servicios administrativos y de apoyo a empresas.

Los servicios financieros y de seguros crecieron a menor ritmo que en el año previo, apoyados en el aumento del crédito en moneda nacional, comisiones por tarjetas y servicios de seguros. La expansión del crédito a hogares y empresas fue facilitada por condiciones financieras relativamente estables.

Finalmente, la actividad que engloba otros servicios aumentó por la mayor demanda de servicios prestados por salones de belleza, actividades deportivas, esparcimiento y reparación de computadoras.

Los indicadores de confianza muestran señales mixtas, aunque en general sigue el optimismo sobre el desempeño de la economía.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la Universidad de Costa Rica (UCR) se mantuvo estable a mayo del 2025, con un valor de 52,3 puntos (53,2 tres meses atrás), nivel que

pone de manifiesto una percepción relativamente más optimista en comparación con su promedio histórico⁶¹ (Gráfico 15.A).

No obstante, se evidenciaron diferencias entre grupos demográficos. La confianza de las mujeres cayó a 47,2 puntos, lo que amplió la diferencia con los hombres a 10,9 puntos, la más alta desde el inicio de la serie en el 2002. Además, los consumidores mostraron una menor expectativa de mejora en los ingresos familiares y en la situación de las empresas en los próximos 12 meses, lo que sugiere una percepción cautelosa sobre el entorno económico futuro.

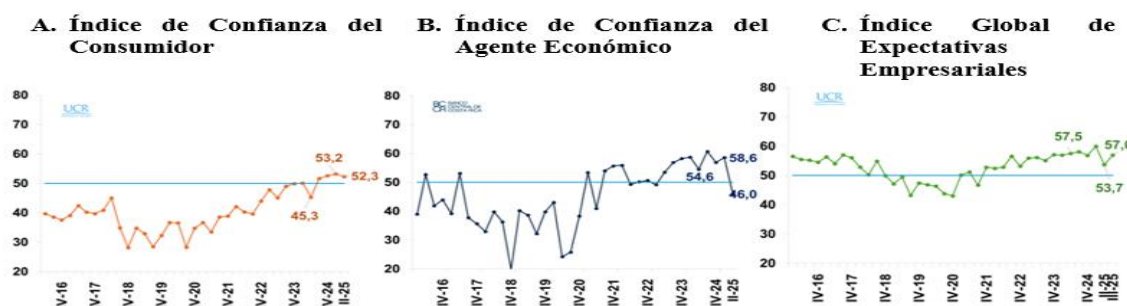
El ICC se descompone en dos subíndices, que miden la percepción de los consumidores sobre el entorno económico actual y futuro. En el primero, denominado Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA), se observó una ligera mejora en la valoración sobre las condiciones existentes pues su indicador se ubicó en 50,4 puntos, mientras que el segundo, el Índice de Expectativas Económicas (IEE), continuó en 53,7 puntos, aún por encima del parámetro de neutralidad, aunque con la menor brecha respecto al ICEA desde el 2019, lo que indica una valoración relativamente similar entre el presente y el futuro económico.

Por su parte, el Índice Global de Expectativas Empresariales (IGE), también calculado en la UCR, mostró una mejora significativa en el tercer trimestre⁶² del 2025 (3,3 puntos respecto al trimestre anterior), que expresa un entorno más favorable y que ubica su nivel en 57,0 puntos, valor superior al promedio histórico⁶³.

El fortalecimiento del optimismo empresarial se observó en todos los sectores económicos, con aumentos que oscilaron entre 1,2 y 8,5 puntos, y mejoras en las expectativas de empleo, utilidades y posición competitiva. En conjunto, estos resultados sugieren que, pese a la moderación en el consumo y la incertidumbre global, el sector empresarial tiene una visión optimista sobre la evolución de la economía nacional (Gráfico 15.B).

En contraste, el Índice de Confianza del Agente Económico calculado por el BCCR cayó para ubicarse en 46 puntos (12,6 puntos menos que en el trimestre previo), aunque ese valor es cercano a la zona de optimismo (Gráfico 15.C).

Gráfico 15. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios¹



¹Valores por encima de 50 denotan optimismo y por debajo de ese nivel reflejan pesimismo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Universidad de Costa Rica.

⁶¹ La Escuela de Estadística de la UCR calcula el ICC desde septiembre de 2002 y aunque el índice ha tenido variaciones importantes a lo largo del tiempo, el promedio histórico general del ICC se sitúa en 41 puntos en una escala de 0 a 100 (periodo 2002-2024). Este valor promedio señala una tendencia estructural hacia el pesimismo moderado en la percepción de los consumidores costarricenses.

⁶² Esta encuesta se publica en enero, abril, julio y octubre; la del tercer trimestre corresponde a la de julio.

⁶³ Según el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) de la UCR, el promedio histórico del IGE para los terceros trimestres, calculado desde el 2011 hasta el 2024, es de aproximadamente 53,7 puntos en una escala de 0 a 100.

Los indicadores del mercado laboral muestran mejoras en el desempleo, el empleo formal y la ocupación, aunque hay rezagos por género y región socioeconómica.

Según datos de la Encuesta Continua de Empleo elaborada por Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil que concluyó en mayo del 2025, la tasa de desempleo⁶⁴ fue de 6,9%, inferior en 1,7 p.p. a la registrada en el mismo periodo del año anterior. De igual forma, el subempleo mostró una reducción interanual de 0,2 p.p. y se ubicó en 3,2%.

La reducción en el desempleo ha sido un proceso sostenido en los últimos 5 años, luego de los aumentos significativos ocasionados por la crisis sanitaria del COVID-19. De hecho, en el 2021 Costa Rica se ubicaba entre los países de la OCDE con mayor tasa de desempleo; sin embargo, a mayo del 2025 logró reducirla a casi la mitad (Gráfico 16.A).

Las mujeres continúan siendo las más afectadas por el desempleo, con una tasa de 7,7%, en tanto que la de los hombres alcanzó 6,3%. Según grupo etario, el de entre 15 y 24 años presenta la mayor tasa de desempleo (22,0%), seguido por el de 25 a 34 años (7,7%), en tanto que las personas mayores de 45 años tienen la tasa más baja (3,3%).

Por región socioeconómica, en la región Central disminuyó más el desempleo (-2,4 p.p. respecto a mayo del 2024), en contraste con la región Brunca, donde aumentó en 1,5 p.p. La región Huetar Norte presentó la menor tasa (4,4%), mientras que el Pacífico Central registró la tasa de desempleo más elevada (8,7%).

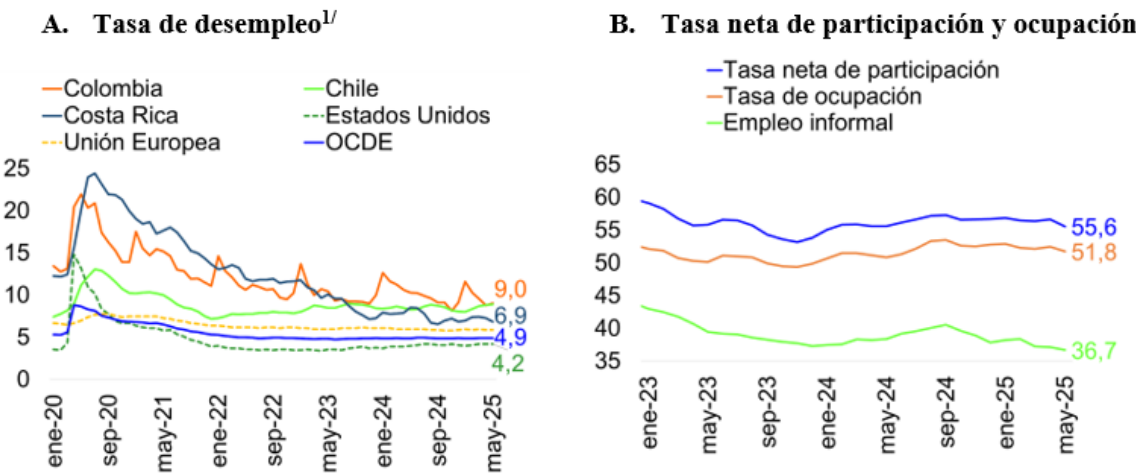
La tasa neta de participación se ubicó en 55,6% en el trimestre móvil concluido en mayo del 2025, sin variación respecto al mismo lapso del año anterior, en tanto que la tasa de ocupación alcanzó 51,8% (Gráfico 16.B), superior en 0,9 p.p. en relación con un año atrás, lo que implicó un aumento de 64 mil personas ocupadas (la ocupación total fue de 2,2 millones).

Si bien, como se indicó antes, la tasa de desempleo de las mujeres supera a la de los hombres, destaca el crecimiento en la cantidad de mujeres ocupadas, las cuales representan el 72,5% del cambio en la ocupación a mayo del presente año. En promedio, la cantidad de mujeres ocupadas aumentó 9,3% en el último año frente a un crecimiento de 2,2% en el caso de los hombres.

Asimismo, se observa una disminución gradual en el empleo informal, que pasó de un valor máximo de 40,6% del total de personas ocupadas en el último año, en setiembre del 2024, a 36,7% en mayo del 2025.

⁶⁴ Este indicador relaciona la población desempleada con la fuerza de trabajo. La población desempleada está compuesta por la fuerza de trabajo que no tenía empleo en la semana de referencia, aunque estaba disponible para participar en la producción de bienes y servicios, y buscó empleo. La fuerza de trabajo es el conjunto de personas de 15 años o más que durante el período de referencia participó en la producción de bienes y servicios o estaba dispuesta a hacerlo; está conformada por la población ocupada y la desocupada.

Gráfico 16. Indicadores del mercado laboral
En porcentajes



^{1/}En países seleccionados.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de institutos de estadística y OCDE.

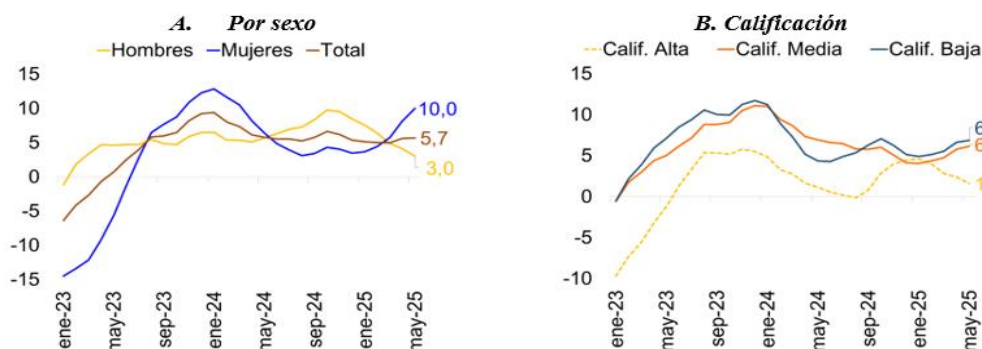
Los ingresos reales muestran un crecimiento generalizado, con mayor impulso en el empleo femenino.

En mayo del 2025 los ingresos reales, en su serie de tendencia, registraron una variación interanual de 5,7% (Gráfico 17.A). Por tipo de empleador, el crecimiento interanual fue similar; sin embargo, los ingresos del sector privado se ubicaron en ese mes 14,3 p.p. por encima del nivel prepandémico mientras que los del público fueron 10,5 p.p. menores a los de esa misma referencia. Esto indica, por un lado, el buen desempeño de la economía, que permitió la recuperación no solo de la cantidad de puestos de trabajo, sino también de los ingresos de las personas trabajadoras del sector privado y, por otro, los efectos de la contención del gasto sobre la dinámica de las remuneraciones de los trabajadores del sector público.

Por sexo, desde enero del 2025, se observa que el crecimiento de los ingresos de las mujeres es más acelerado que el de los hombres. Particularmente, en mayo del presente año los ingresos de las mujeres aumentaron 10,0% interanual frente a 3,0% en el caso de los hombres.

Según el grado de calificación de los trabajadores (Gráfico 17.B), los de calificación baja mostraron el mayor crecimiento en términos interanuales, aunque su variación acumulada en el actual año fue de 0,9%, inferior a la del grupo de calificación media (3,6%). Por el contrario, en la categoría alta, el ingreso disminuyó 3,1% en términos acumulados.

Gráfico 17. Ingreso real¹ en la ocupación principal según calificación, sector institucional y sexo
Variación interanual en porcentajes



¹Cálculos a partir de la serie de tendencia de los ingresos reales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos, y Caja Costarricense del Seguro Social.

En el primer semestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó 0,1% del PIB y, en concordancia con lo observado en los últimos años, fue financiado con ahorro externo de largo plazo (mayor detalle en el Recuadro 2), principalmente dirigido al sector privado.

Durante este lapso, la brecha de la cuenta corriente fue inferior en 0,4 p.p. del PIB a la del año anterior como resultado de una disminución de 0,8 p.p. del PIB del déficit de la cuenta de bienes, que fue parcialmente compensada por un menor superávit de servicios, de 0,4 p.p. del PIB. Las cuentas de ingreso primario y secundario registraron un nivel similar al de igual lapso del 2024 (Cuadro 2).

El comportamiento de la cuenta de bienes combinó un incremento interanual de las exportaciones y de las importaciones, de 13,5% y 6,0% en cada caso. Las mayores ventas externas de bienes estuvieron determinadas por el dinamismo de las empresas de los regímenes especiales, en particular de las que producen implementos médicos; estos regímenes crecieron interanualmente 20,0% (8,7% un año atrás). Por su parte, las exportaciones del régimen definitivo crecieron 1,7% (2,6% el año anterior), desaceleración influida por la contracción en la exportación de banano⁶⁵, que estuvo afectada por condiciones climáticas adversas a este cultivo.

En lo que respecta a las importaciones, su crecimiento se concentró en las compras del régimen definitivo (sin considerar hidrocarburos), en especial de bienes de consumo y de capital. No obstante, es destacable el repunte en las importaciones de los regímenes especiales, cuyo crecimiento (8,9%) contrasta con la disminución interanual (11,0%) registrada un año atrás.

En particular, la factura petrolera ascendió a USD 1.047,6 millones, lo cual significó una caída de 21,8% con respecto al primer semestre del 2024 y de 0,4 p.p. en términos del PIB. Este comportamiento es producto tanto de un menor precio medio de la mezcla de hidrocarburos como de una disminución en la cantidad de barriles importados, de 14,1% y 8,9% respectivamente.

La cuenta de servicios fue superavitaria en USD 5.564,9 millones (5,4% del PIB), inferior en 0,4 p.p. a lo observado un año antes. Este descenso se debió, mayormente, a la disminución en el ingreso

⁶⁵ Durante el primer trimestre del 2025 las exportaciones de piña se contrajeron (6,4% interanual); sin embargo, en el segundo trimestre se recuperaron, con una tasa de crecimiento de 5,2%.

de turistas⁶⁶ y, en menor grado, el incremento de las salidas de residentes al resto del mundo. Como resultado de lo anterior, la cuenta de viajes disminuyó en 0,3 p.p. del PIB con respecto al primer semestre del 2024.

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) ascendieron a USD 4.481,4 millones (4,4% del PIB), relación similar a la registrada en el mismo período del año anterior. De igual forma, la relación con respecto al PIB de sus componentes (egresos por intereses de la deuda pública externa y resto del ingreso primario) se mantuvo sin cambios.

Cuadro 2. Balanza de pagos de Costa Rica¹
En millones de USD y como porcentaje del PIB

	Millones de USD		% del PIB	
	I Sem		I Sem	
	2024	2025	2024	2025
I Cuenta corriente	-492	-122	-0,5	-0,1
A. Bienes	-2.160	-1.536	-2,3	-1,5
Exportaciones FOB	10.072	11.433	10,6	11,2
Importaciones CIF	12.232	12.970	12,8	12,7
Hidrocarburos	1.339	1.048	1,4	1,0
B. Servicios	5.540	5.565	5,8	5,4
Viajes	2.268	2.135	2,4	2,1
C. Ingreso Primario	-4.190	-4.481	-4,4	-4,4
Intereses de la deuda pública externa	-670	-699	-0,7	-0,7
Resto del ingreso primario	-3.520	-3.782	-3,7	-3,7
D. Ingreso Secundario	318	331	0,3	0,3
II Cuenta de Capital	13	12	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-479	-110	-0,5	-0,1
III Cuenta financiera	-1.066	-575	-1,1	-0,6
Sector Público	-861	908	-0,9	0,9
Sector Privado	-205	-1.483	-0,2	-1,4
Pasivos de Inversión Directa	-2.680	-2.580	-2,8	-2,5
IV Activos de Reserva	587	465	0,6	0,5
Saldo de Activos de Reserva	13.746	14.638	14,4	14,3

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

En el primer semestre del 2025 Costa Rica recibió financiamiento externo neto por un monto equivalente a 0,6% del PIB, influjo que resultó más que suficiente para financiar la brecha de la cuenta corriente y propiciar un incremento de los activos de reserva.

El ahorro externo fue dirigido hacia el sector privado (1,4% del PIB), en especial mediante la modalidad de inversión directa. Como ha sido usual, la mayoría de esa inversión fue canalizada a la industria manufacturera, específicamente a empresas de implementos médicos y de electrónica especializada. En contraste, el sector público registró salidas de 0,9% del PIB vinculadas en su mayoría a la amortización de deuda externa efectuada por el Gobierno (equivalente a 0,7% del PIB) y al incremento de activos externos netos de los bancos públicos (0,2% del PIB).

El acceso al ahorro externo permitió financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital y acumular activos de reserva en torno a 0,5% del PIB. Al término de junio el saldo de reservas internacionales netas ascendió a USD 14.637,6 millones (14,3% del PIB) y el indicador de seguimiento de reservas (IR) se ubicó en 144,3% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR; ese monto además equivale a 8,3 meses de las importaciones de bienes en el régimen definitivo y a 2,4 veces de la deuda externa total de corto plazo del país.

⁶⁶ Dicha disminución puede asociarse con múltiples factores. Según el Instituto Costarricense de Turismo (ICT), influyó la menor disponibilidad de asientos en vuelos hacia el país, en particular los provenientes de Estados Unidos. Además, pudo haber incidido la desaceleración económica en Estados Unidos y el bajo crecimiento en la zona del euro, principales áreas de origen del turismo receptor, así como la apreciación del colón respecto al dólar de Estados Unidos. No obstante, este último efecto podría haber sido compensado parcialmente por la depreciación del colón con respecto a otras monedas, entre ellas el euro.

Recuadro 2. Hechos estilizados sobre la inversión directa

La inversión directa (ID) genera beneficios para los países receptores como incremento del capital, transferencia de tecnología, oportunidades de empleo y robustecimiento de destrezas, impactos sociales y ambientales, mejoras en la competitividad y acceso a nuevos mercados para productos nacionales.

Adicionalmente, estos recursos generan vínculos con la industria y el mercado local (encadenamientos), tales como: aumento en el valor agregado de la producción nacional a partir del desarrollo de proveedores y compras locales, promoción de exportaciones, mejoras de la competitividad de pequeñas y medianas empresas.

El análisis de la evolución y composición de los flujos asociados a la ID es necesario para la toma de decisiones económicas y la formulación de la política pública.

Durante los últimos 30 años el país ha procurado mejorar las condiciones para atraer ID, como una opción de financiamiento no sólo de los desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos sino también para inducir mayores tasas de crecimiento económico sostenibles, al mismo tiempo que se incrementa el producto potencial del país.

Aspectos metodológicos

Para comprender y analizar los flujos y posiciones financieras transfronterizas es relevante clasificarlos según las motivaciones que originan las transacciones entre residentes y no residentes, pues la naturaleza y riesgos involucrados son diferentes. La clasificación por categoría funcional⁶⁷ considera la relación entre las partes y la motivación que origina la transacción. Por ejemplo, un crédito comercial puede clasificarse como inversión directa (ID) u otro tipo de financiamiento, en función de la relación entre las partes involucradas y, por tanto, los riesgos asociados son diferentes; distinción relevante para fines analíticos.

En concordancia con las recomendaciones metodológicas vigentes la inversión directa es la primera de las categorías funcionales⁶⁸ de los flujos financieros transfronterizos incorporados en las cuentas internacionales.

La ID está asociada con el hecho de que un residente de una economía (inversionista directo) adquiere control o un grado significativo de influencia en la gestión de una empresa residente en otra economía (empresa de inversión directa). Por convención una participación del 10% o más confiere al inversionista la posibilidad de participar e incidir en las decisiones de una empresa⁶⁹.

Esta categoría incluye los recursos suministrados mediante instrumentos tales como: a) suscripción de nuevo capital de la casa matriz u otras empresas relacionadas dentro de la misma corporación, b) deuda otorgada dentro la estructura de la multinacional y c) reinversión de utilidades. Así, los ingresos por estos conceptos constituyen un pasivo para la economía receptora mientras que, las salidas incrementan los activos y los derechos de esa economía frente al resto del mundo.

⁶⁷ Otras categorías recomendadas son por instrumentos, por sector institucional, por tipo de moneda y por vencimiento (corto y largo plazo).

⁶⁸ Las otras clasificaciones son inversión de cartera, derivados financieros, otra inversión y activos de reserva.

⁶⁹ Con una participación superior al 50% del poder de voto el inversionista ejerce control de las decisiones de la empresa; en tanto, una razón del 10% hasta el 50% de participación le confiere un grado significativo de influencia en la empresa.

Para fines analíticos se recomiendan dos enfoques de presentación de las cifras de inversión directa: principio activo/pasivo y principio direccional (Cuadro 2.1).

En el primer caso se presentan los flujos de ingreso y salida en valores brutos; en tanto que en el segundo enfoque se deducen de los flujos entrantes (pasivos), las inversiones realizadas por la empresa residente⁷⁰ en su casa matriz en el exterior (inversionista directo) o en otras empresas con una relación de inversión directa.

Cuadro 2.1
Enfoques de presentación de las cifras de inversión directa

Activo/pasivo En términos brutos	Direccional En términos netos
Contabiliza separadamente los flujos de ingreso (pasivo) y de salidas (activo) relativos a la ID.	Presenta los flujos netos entre la empresa de inversión directa residente y su inversionista directo y empresas relacionadas no residentes.
Este es el enfoque utilizado en los componentes detallados de la balanza de pagos trimestral y anual y, es más representativo de la capacidad del país de atraer este tipo de ahorro externo.	Este enfoque tiene como objetivo ofrecer a los usuarios información acerca de la dirección o el sentido de la influencia implícita en las relaciones de inversión directa; particularmente para considerar la ID en sentido inverso.
Ejemplos	
Activo: <ul style="list-style-type: none"> Suscripción de capital de la casa matriz residente en la empresa de inversión directa no residente. Reinversión de utilidades en las empresas de inversión directa no residentes. Cuentas/préstamos por cobrar frente a empresas no residentes con una relación de inversión directa. 	
Pasivo: <ul style="list-style-type: none"> Suscripción de capital de la casa matriz no residente en la empresa de inversión directa residente. Reinversión de utilidades en las empresas de inversión directa residentes. Cuentas/préstamos por pagar frente a empresas no residentes con una relación de inversión directa. 	

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Comportamiento de la inversión directa en el país

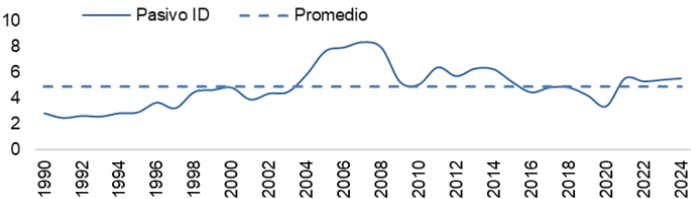
En las últimas décadas el país ha mantenido una política exitosa de apertura comercial y financiera que ha propiciado la diversificación productiva y exportable, así como la atracción de capitales de largo plazo motivados, entre otras cosas, por la estabilidad política y macroeconómica, las ventajas competitivas asociadas a la calidad del recurso humano y la localización favorable en relación con sus principales socios comerciales y financieros, así como por incentivos fiscales.

⁷⁰ Esta operación es denominada como inversión directa en sentido inverso.

Estos flujos de ahorro externo han sido canalizados principalmente a actividades tales como la manufactura de dispositivos médicos y electrónicos, turismo, servicios tecnológicos y empresariales, muchas de las cuales están concentradas en los regímenes especiales⁷¹.

Desde una perspectiva de largo plazo, durante el lapso 1990-2024 los flujos de inversión directa hacia el país (pasivos) representaron en promedio 4,9% del PIB (Gráfico 2.1) y financiaron 1,5 veces el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual ha presentado una tendencia decreciente en los últimos años⁷². Estas cifras reflejan la capacidad histórica del país de atraer este tipo de ahorro externo que en general contribuye con la estabilidad macroeconómica del país.

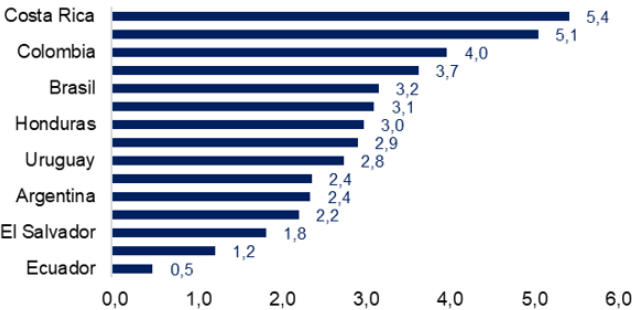
Gráfico 2.1. Flujos de pasivos de inversión directa
Porcentajes del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Específicamente, cuando se observan los datos de ingresos (pasivos) de recursos asociados a la ID para un grupo de economías de América Latina durante el lapso 2021-2024, el país ostenta una posición privilegiada en la atracción de este tipo de ahorro externo con una razón promedio equivalente al 5,4% del PIB (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2. Ingresos por concepto de inversión directa en 2021-2024
Promedios en porcentajes del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Portal de Datos.

Es importante acotar que la brecha negativa en la parte real de la balanza de pagos para el bienio 2023-2024 se ubicó en una razón de 1,4% del PIB⁷³. De manera tal que independiente del principio de cálculo, los flujos de ID han cubierto con holgura el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y, han propiciado el fortalecimiento del blindaje financiero del país con un saldo de reservas internacionales netas (RIN) promedio de 15,1% del PIB para el bienio 2023-2024 (2,8 p.p. por encima del promedio del lapso 2000-2024) (Cuadro 2.2).

⁷¹ Un mayor detalle se presenta en el Recuadro 1. Inversión directa y su vínculo con la actividad de dispositivos médicos del Informe de Política Monetaria de Octubre del 2024.

⁷² Para un mayor detalle consultar el Recuadro 1. Hechos estilizados de la reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos del Informe de Política Monetaria de abril del 2024.

⁷³ Los flujos de ID financiaron 3,9 veces el déficit de cuenta corriente en ese bienio.

Cuadro 2.2 Relaciones de inversión directa y saldo RIN

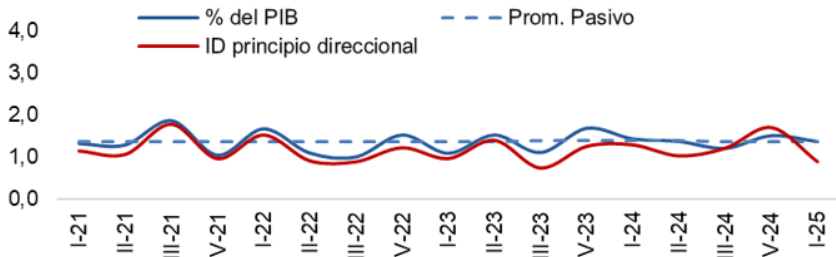
	2000-2024	2023-2024
Pasivos inversión directa		
ID/PIB	5,6	5,5
Veces que financia déficit en Cuenta Corriente	1,8	3,9
Principio direccional		
ID neta/PIB	5,1	4,8
Veces que financia déficit en Cuenta Corriente	1,7	3,5
Saldo RIN/PIB	12,3	15,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Complementariamente, los flujos trimestrales de inversión directa desde el 2021 representaron en promedio 1,4% y 1,2% del PIB cuantificados tanto por los pasivos como por el principio direccional, respectivamente (Gráfico 2.3). Si bien es cierto en los 17 trimestres considerados en el gráfico 2.3 se observa un patrón cíclico en esta modalidad de ahorro externo y, particularmente han llamado la atención los datos de los últimos dos trimestres, este comportamiento es característico de la dinámica de los registros de las empresas adscritas a los regímenes especiales de comercio exterior. En particular, en este lapso, incidieron las operaciones de manufactura de dispositivos médicos que aumentaron los requerimientos de insumos y bienes de capital al cierre del 2024, que impulsan las exportaciones del trimestre posterior.

Gráfico 2.3. Flujos de inversión directa trimestrales

Como porcentajes del PIB del año correspondiente



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las ventas externas de los regímenes especiales registraron aumentos relevantes en ese mismo período, con crecimientos interanuales de 14,5%⁷⁴ y 15,5% en el segundo semestre 2024 y el primer trimestre 2025. Estos movimientos generaron, respectivamente, el registro de activos de las empresas de inversión directa residentes con sus empresas relacionadas ubicadas fuera del país.

Es importante acotar que este tipo de operaciones usualmente no tienen implicaciones en el mercado de cambios por tratarse de registros financieros de contrapartida bajo el criterio “devengado” cuya liquidación, en la mayoría de los casos, no implica operaciones de intercambio de moneda.

Como se ha indicado, las cifras obtenidas a partir del principio direccional deducen de los ingresos brutos, los activos frente a la multinacional no residente (inversión directa en sentido inverso). Así, como consecuencia, primero de una exportación y luego del registro de su contrapartida como cuentas por cobrar, de acuerdo con el enfoque direccional, los aumentos de activos de las empresas de inversión directa en las empresas relacionadas no residentes en el primer trimestre 2025 conllevó una reducción en la inversión neta; no obstante, los ingresos (pasivos de la economía) bajo esta modalidad de ahorro externo representaron 1,4% del PIB, razón similar al promedio trimestral del periodo 2021-2024.

⁷⁴ Crecimiento de 11,6% para todo el 2024.

Comentarios finales y conclusiones

1. Los flujos financieros transfronterizos responden a motivaciones y riesgos asociados diferentes en función de las partes involucradas en las transacciones. Las recomendaciones metodológicas internacionales identifican a la inversión directa como la primera categoría funcional motivada por la intención de un no residente (inversionista directo) de participar activamente en las decisiones de la empresa de inversión directa.
2. En concordancia con estas recomendaciones, las cifras de esta categoría de ahorro externo se presentan bajo dos principios contables. Uno desglosa las entradas (pasivos) y salidas (activos) en términos brutos, mientras que el principio direccional deduce de los pasivos los activos de la empresa de inversión directa sobre las empresas no residentes relacionadas⁷⁵.
3. En los últimos 35 años el país ha recibido flujos de inversión directa que han financiado con holgura el déficit de la cuenta corriente y han fortalecido el blindaje financiero en términos de reservas internacionales netas como proporción del PIB. Esta capacidad histórica de atraer este tipo de ahorro externo ubica al país en una posición privilegiada en América Latina y, en general ha contribuido con la estabilidad macroeconómica.
4. En este contexto, en el lapso 2000 al IT-2025 y con independencia del método utilizado para cuantificar los flujos de inversión directa, el país recibió ahorro externo equivalente a una razón superior al 5% del PIB por año, el cual financió con amplitud el déficit en la cuenta corriente; razón que incluso fue mayor en el bienio 2023-2024.
5. El resultado de la inversión neta derivada del cálculo asociado al principio direccional en los primeros tres meses del 2025 es consecuencia del aumento del financiamiento (activos) de las empresas de inversión directa residentes con las contrapartes relacionadas no residentes y no a una reducción de la inversión (atracción de ahorro externo) de estas empresas en Costa Rica.
6. Los flujos de inversión directa por trimestres presentan un patrón cíclico; comportamiento característico de la dinámica de los registros de las empresas adscritas a los regímenes especiales de comercio exterior. En este contexto, los ingresos brutos de inversión directa (pasivos) del primer trimestre 2025 estuvieron acordes con la tendencia observada en los últimos años en alrededor de un promedio de 1,4% del PIB anual.

Al término de mayo, el Gobierno Central continuó con un superávit primario y la razón de pago de intereses a PIB mantuvo el comportamiento descendente de meses previos. Ambos hechos están alineados con el objetivo de sostenibilidad fiscal.

Al finalizar mayo, el Gobierno Central registró un resultado primario equivalente a 0,7% del PIB y un déficit financiero de 1,1%, similar, en el primer caso, a lo observado en el mismo periodo del año previo⁷⁶ e inferior en el segundo (Gráfico 18.A). Dicho comportamiento obedece tanto a la recuperación de los ingresos tributarios como a la reducción en el pago de intereses de la deuda.

⁷⁵ Por ejemplo, el aumento de las cuentas por cobrar derivado de créditos comerciales de las empresas de inversión directa residentes frente a las empresas relacionadas no residentes.

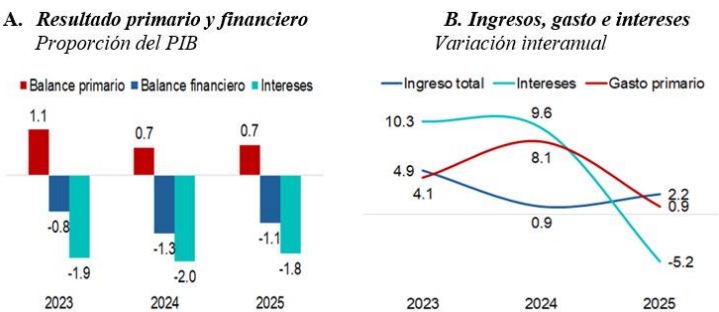
⁷⁶ En términos absolutos, el balance primario aumentó ₡43,6 mil millones y la mejora en el resultado financiero fue de alrededor de ₡95 mil millones.

Los ingresos totales crecieron a una tasa interanual de 2,2%, que superó el 0,9% registrado un año atrás, aunque estuvo por debajo del promedio de los últimos cinco años (8,5%). Este resultado respondió al incremento en la recaudación tributaria, que pasó de una caída de 0,2% en mayo del 2024 a la correspondiente tasa de crecimiento antes mencionada en igual mes del presente año.

En particular, destacó el aumento en las partidas tributarias de renta (3,2%), valor agregado (3,6%) y aduanas (1,8%). Estos incrementos fueron parcialmente compensados por la disminución de 0,7% en la recaudación del impuesto único a los combustibles y del selectivo al consumo (-10,5%).

En lo que respecta a los egresos, aunque el gasto primario creció 0,9% interanual (8,1% en mayo del 2024), impulsado por mayores transferencias corrientes, remuneraciones y adquisición de bienes y servicios, la reducción en el pago de intereses (-5,2%) y en los gastos de capital (-5,3%) llevó a una caída de 0,7% en el gasto total, que contrasta con el aumento de 8,5% registrado un año atrás (Gráfico 18.B).

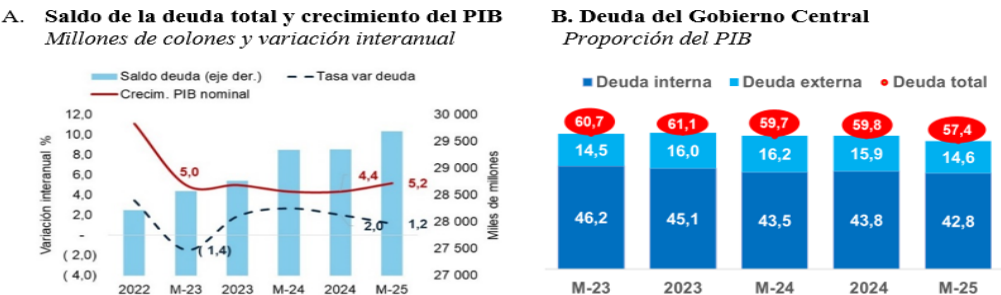
Gráfico 18. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses
Cifras a mayo de cada año



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

La persistencia del superávit primario redujo las necesidades de financiamiento del Gobierno Central y permitió que a mayo pasado la deuda creciera a un ritmo inferior al del PIB nominal (Gráfico 19.A) y al promedio registrado en ese mismo mes durante el último quinquenio (8,6%). En consecuencia, a mayo del presente año la razón deuda a PIB disminuyó 2,3 p.p. respecto al mismo mes del año anterior (57,4% contra 59,7%)⁷⁷ (Gráfico 19.B).

Gráfico 19. Gobierno Central: saldo de deuda total
Datos a mayo de cada año



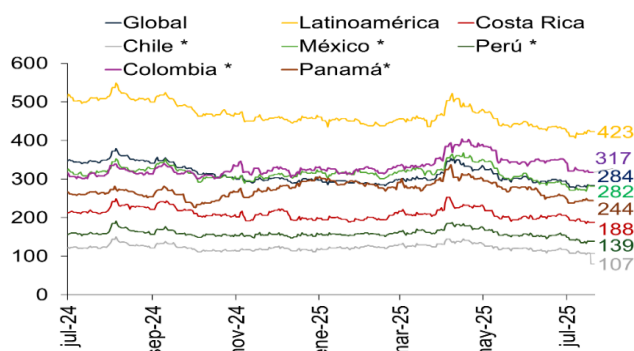
Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

⁷⁷ El aumento interanual de la deuda interna fue de ₡783.706 millones y la disminución de la deuda externa de ₡440.668 millones. Cerca del 75% de la deuda del Gobierno Central corresponde a deuda interna y 25% a deuda externa y equivalen, a 42,9% y 14,6% del PIB, respectivamente.

La consolidación fiscal ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones. Esto se manifiesta en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de Costa Rica (Gráfico 20), que se ubicó en 188 p.b. al 21 de julio, por debajo del indicador para Latinoamérica (alrededor de 423 p.b.), y del EMBI GLOBAL (284 p.b.). Esta diferencia sugiere una percepción de menor riesgo de impago de la deuda del Gobierno. Comparativamente se observa a Costa Rica como una economía menos riesgosa que la de países con mejor calificación crediticia como México, Colombia y Panamá, lo que se traduce en condiciones financieras menos onerosas.

Gráfico 20. Indicador de Bonos Emergentes (EMBI)

En puntos base



* Países con grado de inversión.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

Pese a la mejora en los indicadores fiscales, en los últimos meses se ha registrado un aumento moderado en el costo de financiamiento en comparación con diciembre pasado, particularmente en ciertos tramos de la curva de rendimientos y en emisiones en moneda extranjera (como los títulos a 3 años, y los títulos a 5 y 7 años). No obstante, en otros plazos, especialmente en los de mayor duración, persiste una trayectoria descendente, con reducciones en las tasas de interés asignadas en el mercado primario de 3 hasta 6 puntos base, lo que sugiere que los tenedores de la deuda emitida por el Ministerio de Hacienda tienen una percepción de riesgo estable para horizontes temporales más extensos.

1.2.3 Condiciones monetarias

El Banco Central estima que el comportamiento de los agregados monetarios al término del primer semestre del 2025 no generará presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación en los próximos 24 meses.

Al finalizar el primer semestre del presente año⁷⁸ la base monetaria disminuyó 5,1% con respecto a diciembre del 2024. Dicha contracción estuvo determinada, principalmente, por la cancelación del saldo pendiente, por parte de los intermediarios financieros del crédito especial concedido por el Banco Central para mitigar los efectos económicos de la pandemia, por un monto cercano a ₡540 mil millones (incluidos intereses), la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), el aumento en el saldo de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) y el efecto monetario asociado a la venta neta de dólares por parte del BCCR.

⁷⁸ Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 30 de junio del 2025. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

Estos movimientos contractivos fueron parcialmente compensados por la disminución en el saldo de los depósitos en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y del fondo general del Gobierno en colones, así como por el pago de intereses sobre obligaciones en moneda nacional (BEM, DEP y depósitos en el MIL).

El ahorro financiero, aproximado por los agregados monetarios amplios, mostró al término de junio, una variación coherente con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no incubará presiones inflacionarias por encima de esa meta durante el horizonte del presente ejercicio de programación macroeconómica.

La liquidez total y la riqueza financiera total crecieron (interanualmente) 3,8% y 6,0% en junio del presente año (8,7% y 7,8% un año antes, en su orden), en tanto que el medio circulante (M1) amplio⁷⁹ desaceleró, desde tasas de dos dígitos en el segundo semestre del año anterior a 5,9% en junio del actual año (Gráfico 21.A).

En cuanto a la composición del ahorro financiero por tipo de moneda, se observó un aumento en la dolarización del ahorro en instrumentos bancarios, principalmente a la vista⁸⁰. Sin embargo, los agregados amplios (riqueza financiera), que incluyen instrumentos de Gobierno y del BCCR, no evidenciaron una mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares.

La participación relativa del componente en moneda extranjera en el medio circulante amplio y en la liquidez total aumentó en ese orden 1,6 y 0,7 p.p. con respecto a diciembre del 2024; en la riqueza financiera total esa participación se mantuvo relativamente estable en torno a 24,0% (Gráfico 21.B).

La implementación gradual de la Ley de Manejo Eficiente de la Liquidez del Sector Público (Ley 10.495), que ha llevado al traslado gradual de recursos mantenidos por entidades públicas en la banca comercial hacia las cuentas del Gobierno en el BCCR, explica en parte el menor crecimiento de los agregados monetarios, así como la dolarización de los instrumentos financieros más líquidos. Dado que los depósitos de esos entes están constituidos mayormente en moneda nacional, estos movimientos reducen la participación relativa de la moneda nacional dentro del ahorro financiero.

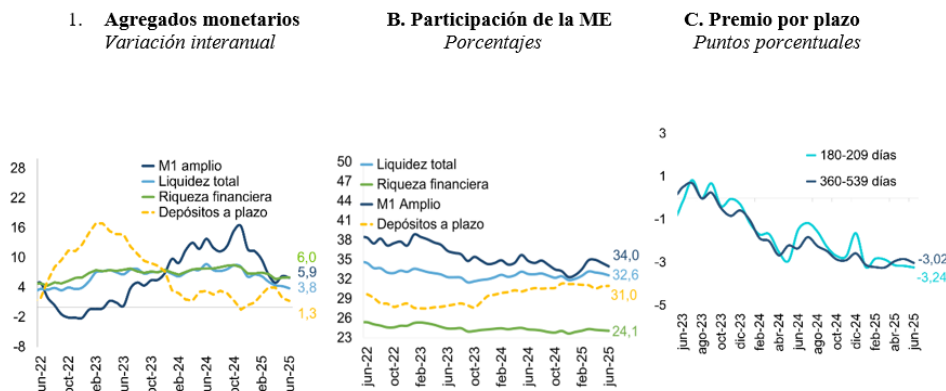
El aumento en la dolarización en los instrumentos bancarios a la vista también se asocia con la persistencia de un premio negativo por ahorrar en moneda nacional (Gráfico 21.C). El comportamiento del premio, en el primer semestre del 2025, es consecuente con la relativa estabilidad de las tasas de interés pasivas en colones⁸¹ y en dólares, y con el aumento en las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado).

⁷⁹ El medio circulante amplio 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. La liquidez total incluye, además del medio circulante amplio, los depósitos a plazo en colones y dólares.

⁸⁰ La participación relativa de los depósitos en cuenta corriente en dólares en los depósitos totales en cuenta corriente aumentó 2,6 p.p. en el primer semestre del año.

⁸¹ Entre marzo del 2023 y junio del 2025 las tasas de interés pasivas han bajado en magnitudes cercanas a las reducciones aplicadas en la TPM en ese lapso (500 p.b.).

Gráfico 21. Agregados monetarios, premio por ahorrar en moneda nacional y participación relativa de la moneda extranjera (ME)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crédito al sector privado (CSP) evolucionó acorde con el nivel de transacciones en la economía y la meta de inflación y se moderó la preferencia por operaciones en moneda extranjera.

El CSP mostró, al finalizar junio del 2025, un crecimiento anual de 6,8%, (7,7% en igual mes del 2024), tasa que aproxima el crecimiento compuesto previsto de la actividad económica y la meta de inflación⁸². El crédito en moneda nacional aumentó 6,2% (5,7% en junio del 2024) mientras que el crédito en dólares mostró una desaceleración en su tasa de crecimiento, respecto a las tasas de dos dígitos registradas en el 2024⁸³ (pasó de 12,3% en junio del 2024 a 8,1% un año después⁸⁴) (Gráfico 22.A).

La desaceleración del crédito en dólares en el primer semestre del presente año es consecuente con la reducción en el costo en exceso de endeudarse en colones. Dado el comportamiento de las tasas activas (en colones y dólares) y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado), en este lapso ese costo en exceso se ubicó en torno a -0,3 p.p. (2,5 p.p. en igual periodo de año antes).

El menor crecimiento del crédito en moneda extranjera contuvo la dolarización del agregado; al finalizar el primer semestre del año en curso, la participación relativa de la moneda extranjera se ubicó en torno a 32,0%, similar al resultado de finales del 2024 (Gráfico 22.B). Este hecho es positivo dado que la dolarización del crédito⁸⁵ aumenta la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario en la medida en que este se concede a deudores con exposición cambiaria (CEC)⁸⁶. Cifras

⁸² El incremento gradual en la profundización financiera lleva a que el agregado financiero tienda a crecer a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB nominal.

⁸³ La desaceleración en el crédito en dólares se concentró en los bancos públicos (crecimiento de 5,9% en junio del 2025 contra 17,5% un año antes) toda vez que en los bancos privados la tasa de crecimiento a junio de este año se ubicó en torno a 10% (similar a lo observado un año atrás).

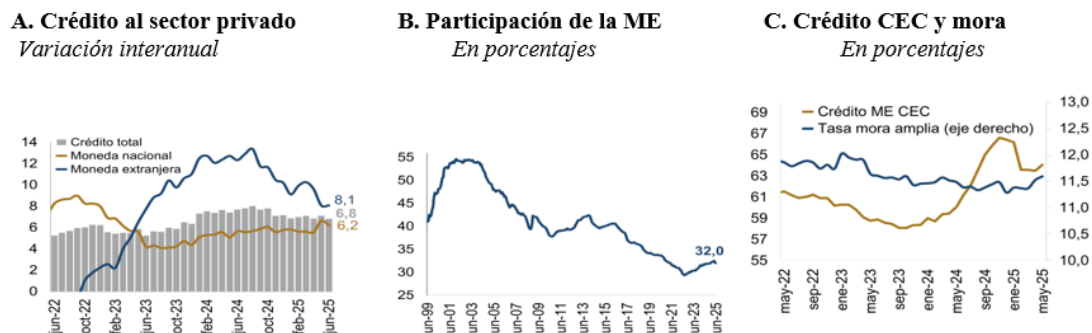
⁸⁴ En el primer semestre de este año el crédito en dólares aumentó cerca de USD 460 millones (USD 700 millones en el mismo lapso de un año antes).

⁸⁵ El seguimiento de este indicador es de interés para el Banco Central por las eventuales implicaciones para el sistema financiero de una inapropiada gestión del riesgo cambiario. Desde el punto de vista prudencial es necesario atender este riesgo ya que de materializarse podría generar insolvencia en las entidades financieras.

⁸⁶ Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero del 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como "sin exposición a riesgo cambiario" si dispone de una cobertura natural o financiera contra ese riesgo, que debe cubrir al menos el 100% del servicio del crédito. La cobertura natural ocurre cuando el deudor tiene un

a mayo muestran un aumento en la participación del CEC de cerca de 4,0 p.p.⁸⁷ con respecto al mismo mes de 2024, aunque bajó en 2,5 p.p. al compararlo con finales del 2024 (Gráfico 22.C.).

Gráfico 22. Crédito del sistema financiero (total y por monedas)¹, participación relativa de la moneda extranjera (ME), participación relativa del crédito en ME con exposición cambiaria (CEC) y tasa de mora amplia



¹ Cifras sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Sugef.

Según las fuentes y usos de recursos, en el primer semestre del 2025 los intermediarios financieros atendieron la demanda de crédito en colones con fondos provenientes de la captación y de la reducción en la tenencia de valores emitidos por el Gobierno Central. En moneda extranjera, la disponibilidad de recursos para atender el crédito en esa moneda provino, principalmente, de la captación.

Por actividad económica, cerca del 86%⁸⁸ del crédito se concentró en consumo, vivienda, servicios y comercio, situación que constituye una debilidad de la intermediación financiera debido a la concentración del riesgo y a la posible falta de financiamiento al resto de actividades.

A abril del 2025, la morosidad de la cartera crediticia del sistema financiero se mantuvo relativamente estable en comparación con igual mes del año previo. El indicador de morosidad mayor a 90 días y en cobro judicial se ubicó en 2,2% (2,3% en abril del 2024). Asimismo, el indicador de mora amplia del Sistema Bancario Nacional (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) se mantuvo en torno a 11,5%, en promedio, en los primeros cuatro meses del actual año (similar a igual periodo del 2024) (Gráfico 22.C).

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Entre el IPM de abril pasado y el presente, la Junta Directiva del BCCR realizó dos reuniones de política monetaria. En la de junio mantuvo el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 4,0%, mientras que en la de julio la redujo en 25 puntos base (p.b.), para ubicarla en 3,75%.

El excedente de liquidez del sistema financiero ha disminuido en lo transcurrido del 2025 con respecto al año previo, aunque todavía es considerable. Esta reducción es explicada, en buena medida, por la cancelación del saldo pendiente del crédito concedido por el BCCR al sistema financiero para mitigar los efectos económicos de la pandemia.

flujo regular de ingresos en la misma moneda de la(s) operación(es), en tanto que la financiera ocurre si dispone de un derivado financiero para cubrirla.

⁸⁷ Dicha proporción pasó de 60,1% en mayo del 2024 a 64,1% en igual mes del 2025.

⁸⁸ Al mes de abril del 2025, el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (44,0%), vivienda (29,0%) y servicios (10,0%), mientras que en dólares fue en servicios (29,0%), vivienda (20,0%) y comercio (14,0%).

La mayor abundancia relativa de divisas en el mercado privado de cambios permitió atender el requerimiento del Sector Público no Bancario y fortalecer el blindaje financiero del país. Como resultado el tipo de cambio disminuyó levemente desde diciembre del 2024.

2.1. Tasa de política monetaria

Luego de varios meses en los que el BCCR mantuvo la TPM en 4,0%, en la reunión de política monetaria de julio del año en curso la redujo a 3,75%. Dada la evolución reciente de las expectativas de inflación, se estima que este valor es coherente con una postura de política monetaria neutral.

El BCCR implementa su política monetaria bajo un esquema de meta explícita de inflación, en el cual la TPM es el principal instrumento para establecer su postura de política.

Con cambios en el nivel de la TPM procura influir en el comportamiento de las expectativas de inflación y de la demanda agregada con el objetivo de controlar la inflación.

En el tiempo transcurrido entre el informe de abril pasado y el presente se realizaron dos reuniones de política monetaria (19 de junio y 17 de julio); la decisión de la Junta Directiva en junio fue mantener la TPM en 4,0% anual, tasa vigente desde la reunión de política monetaria del 17 de octubre del 2024⁸⁹, mientras en la de julio la redujo en 25 p.b. para ubicarla en 3,75%.

La decisión de mantener la TPM en la reunión de junio⁹⁰ se justificó, entre otras razones, en lo siguiente: i) el nivel de la producción registrado en abril era coherente con el estimado para el producto potencial, de modo que, por demanda agregada, no se generan presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación; ii) el resultado de la inflación a mayo estuvo determinado por choques de oferta fuera del control de la política monetaria; iii) dadas las expectativas de inflación, un nivel de la TPM en 4,0% ubica ese indicador en el rango estimado para una postura neutral de la política monetaria y; iv) ante la elevada incertidumbre global, era prudente mantener cautela en los movimientos de la TPM.

En la reunión del pasado 17 de julio⁹¹, la Junta Directiva destacó lo siguiente:

1. El entorno internacional muestra algún avance en las negociaciones arancelarias y los conflictos geopolíticos se han atenuado; no obstante, la incertidumbre global continúa elevada, lo que condiciona la actividad económica y la trayectoria de la inflación, tanto observada como prospectiva.

En este contexto, las decisiones de política monetaria han sido diversas, en general, unos bancos centrales bajaron sus tasas de interés de referencia, en tanto que otros las mantuvieron.

2. En el ámbito interno, en mayo la producción creció 3,8% en términos interanuales según el Índice Mensual de Actividad Económica, pero el crecimiento por régimen de comercio es diferenciado: la producción de los regímenes especiales crece a tasas de dos dígitos (12,3%) mientras que la del régimen definitivo ha tendido a estabilizarse en torno a 1,9%.

⁸⁹ En esta reunión la Junta Directiva redujo la TPM en 25 p.b.

⁹⁰ Reunión de política monetaria del 19 de junio del 2025.

⁹¹ Reunión de política monetaria del 17 de julio del 2025.

3. En el bimestre mayo-junio la inflación general registró valores negativos, aunque cercanos a cero, lo que contrasta con la tasa media de los cinco meses previos (1,0%). El promedio de indicadores de inflación subyacente también se desaceleró, pero se mantuvo en valores positivos. Por su parte, las expectativas de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, pero por debajo del 3,0%.
4. El nivel de la TPM (4,0%), junto con la evolución reciente de las expectativas de inflación, sugiere que esa tasa se encuentra en valores ligeramente superiores a los que el Banco Central considera coherentes con una postura de política monetaria neutral, lo cual abre espacio para una reducción en este indicador.
5. La valoración de los riesgos, cuya materialización podría desviar la inflación de la trayectoria central estimada, ponderó en mayor medida los riesgos a la baja.

A partir de los argumentos anteriores, la Junta Directiva dispuso reducir el nivel de la TPM en 25 p.b., para ubicarla en 3,75% anual. Además, reiteró su compromiso con una inflación baja y estable, de manera que realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieran.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

El excedente de liquidez del sistema financiero ha disminuido con respecto al año previo, aunque todavía es considerable. En el año en curso, las tasas de interés en el Mercado Integrado de Liquidez se han mantenido relativamente estables, en línea con el comportamiento de la TPM.

En lo transcurrido del año en curso (hasta el 23 de julio), el excedente de liquidez del sistema financiero, medido con el promedio diario de la captación neta del BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), fue de ¢728.159 millones, monto inferior en ¢350.541 millones al del año previo (Gráfico 23.A).

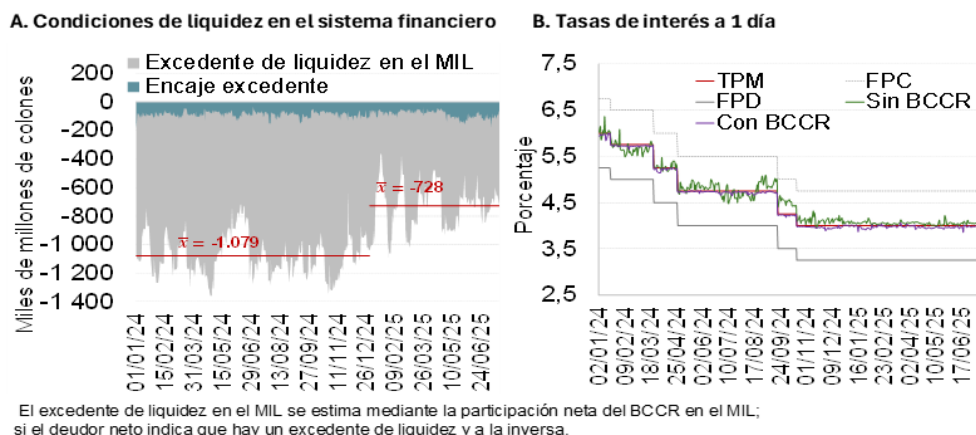
Esta disminución respondió, principalmente, al pago del saldo pendiente de la facilidad de crédito concedida por el BCCR a los intermediarios financieros, con la intención de mitigar los efectos económicos de la pandemia⁹² (¢528.272 millones), a la colocación neta de BEM por ¢161.821 millones en valor transado, que prácticamente compensó el pago de intereses sobre la deuda estandarizada (alrededor de ¢174.906 millones). Además, las operaciones cambiarias generaron un efecto contractivo de aproximadamente ¢119.048 millones.

Este efecto contractivo fue parcialmente atenuado por la menor demanda por numerario y la disminución de los depósitos del Gobierno en el fondo general (¢102.192 millones). Cabe señalar que el Gobierno cubrió gran parte de sus obligaciones regulares, el servicio de su deuda y la compra de divisas con recursos provenientes de los ingresos tributarios, la colocación neta de deuda estandarizada y los recursos que las entidades públicas han movilizado hacia el Sistema de Cuentas del Sector Público⁹³.

⁹² En setiembre del 2020 el BCCR autorizó una facilidad especial y temporal de crédito, con el fin de que los intermediarios financieros canalizaran los recursos a hogares y empresas a tasas de interés bajas. El crédito se otorgó a una tasa de 0,8% y a plazos de 2 y 4 años (concentrada en este último plazo) y ascendió a ¢826.355 millones (artículo 5, del acta de la sesión 5955-2020 del 2 de setiembre de 2020).

⁹³ En cumplimiento de lo establecido en la Ley 10.495, vigente desde el 18 de junio de 2024.

Gráfico 23. Indicadores del MIL en colones

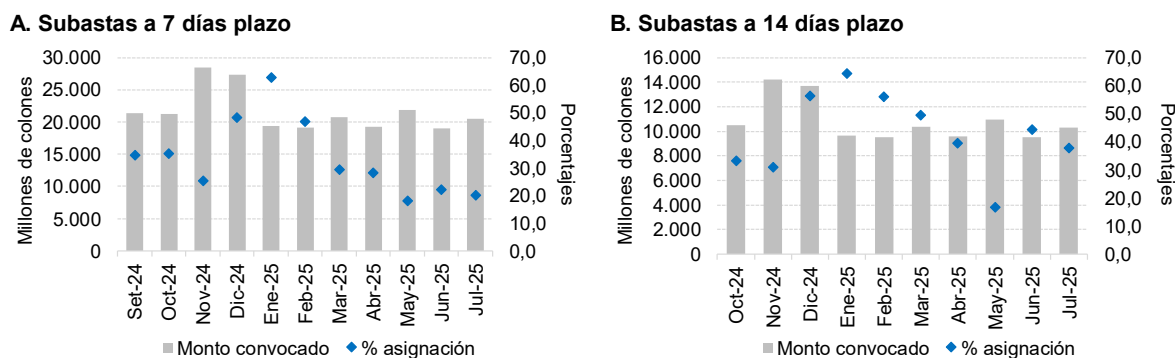


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las tasas de interés del MIL a un día plazo se mantuvieron relativamente estables durante el año (hasta el 23 de julio), en línea con el comportamiento de la TPM (Gráfico 23.B). La brecha promedio de las tasas de interés con respecto a la TPM se ubicó en 3 p.b. mientras que la asociada al indicador que excluye las operaciones con el BCCR fue de 5 p.b. Esta última se redujo con respecto al año previo (promedio de 12 p.b.), principalmente por cambios en la posición neta de algunos bancos públicos que negociaron a tasas de interés cercanas a la TPM. Cabe indicar que, con la reducción de 25 p.b. en la TPM en 25 p.b. aplicada a partir del 18 de julio, la brecha del indicador de tasas de interés entre intermediarios aumentó de 5 p.b. a 10 p.b.

El saldo promedio colocado durante el presente año en las subastas en el MIL a 7 y 14 días plazo fue de ₡30.226 millones y ₡42.285 millones, respectivamente. En el Gráfico 24 se muestran los montos diarios convocados y el porcentaje de asignación (a 7 días se asignó en promedio el 33,2% y a 14 días un 42,6%). Durante este año, la disminución en los porcentajes de asignación en ambos plazos respondió a una menor participación de la banca privada, grupo que utiliza con mayor intensidad estos instrumentos.

Gráfico 24. Subastas de contracción a más de 1 día plazo



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario

La abundancia de divisas en el mercado privado de cambios ha permitido al BCCR restituir las divisas vendidas al Sector Público no Bancario y dio lugar a una ligera caída en el tipo de cambio en lo que transcurre del 2025.

En lo transcurrido del 2025 (hasta el 23 de julio), el superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió a *USD 4.017,9 millones*, monto superior al registrado en igual periodo del año pasado (*USD 3.964,8 millones*). En términos del promedio diario, el superávit del actual año (*USD 28,5 millones*) supera al del 2024 en cerca de *USD 0,4 millones*, resultado de un incremento en la oferta (*USD 2,0 millones*) mayor al de la demanda (*USD 1,5 millones*).

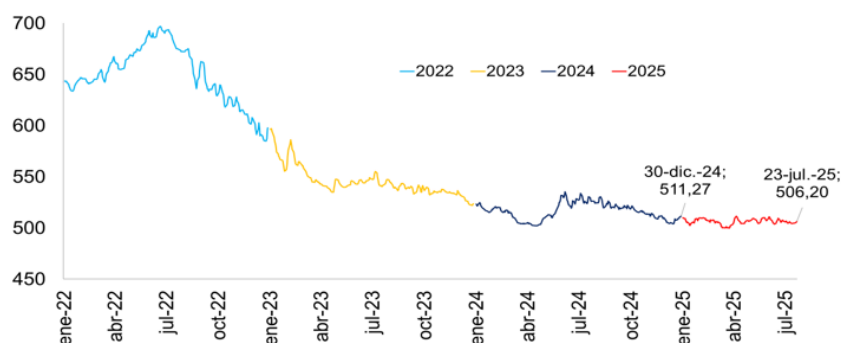
El excedente de divisas fue llevado al Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) y el BCCR adquirió *USD 3.295,1 millones* que permitieron incrementar el blindaje financiero en *USD 151,7 millones* y atender requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB) por *USD 3.143,33 millones*⁹⁴. El monto adquirido por el BCCR fue equivalente al 60,2% de lo negociado en ese mercado (61,4% en igual lapso del 2024), participación que se concentró en el segundo trimestre del año.

Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio mostró una relativa estabilidad en el presente año. Al 23 de julio del 2025, el tipo de cambio promedio en Monex fue *₡506,20* (Gráfico 25), menor en *₡5,07* al de finales del 2024, lo que ubicó su tasa de variación interanual en -3,77% y la acumulada en -0,99%.

Para una economía pequeña y abierta al comercio internacional como la costarricense, es de particular interés analizar el impacto de la variación del tipo de cambio nominal sobre la inflación local (conocido en la literatura económica como efecto traspaso). En este sentido, el recuadro 3 de este Informe desarrolla una estimación de los efectos traspaso incondicional y sistemático mediante un modelo estructural, lo cual complementa los estudios previos sobre esta temática.

Gráfico 25. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por USD



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Además, la relativa abundancia de divisas se ha manifestado en el comportamiento de las Reservas Internacionales Netas (RIN). Al 23 de julio del 2025, el saldo de las RIN ascendió a *USD 14.529,3*

⁹⁴ El SPNB requirió un total de *USD 3.550,4 millones* de los cuales *USD 1.400 millones* correspondieron al Ministerio de Hacienda. Estos requerimientos fueron atendidos con compras en Monex en el 2025 por *USD 3.143,3 millones*, *USD 379,9 millones* adquiridos en ese mismo mercado en periodos previos y *USD 27,2 millones* con el uso de reservas. Este último monto fue restituido a la fecha de publicación de este informe.

millones, mayor en USD 358,6 millones con respecto al término del 2024.

Ese saldo fue equivalente a: 141,8% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva, 14,1% del PIB, 8,3 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2024 y 1,6 veces la base monetaria en sentido amplio.

2.4. Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional

El blindaje financiero de la economía costarricense se fortaleció con la aprobación del Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional de la solicitud del BCCR para acceder a la Línea de Crédito Flexible.

El pasado 2 de junio el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional aprobó la solicitud del BCCR para acceder a la Línea de Crédito Flexible (LCF). Esta línea, de carácter estrictamente precautorio, sería utilizada únicamente por el BCCR ante choques negativos de balanza de pagos; por tanto, no necesariamente conlleva el desembolso de recursos. La medida forma parte de una estrategia para fortalecer la capacidad del país de mantener la estabilidad macroeconómica ante posibles choques externos adversos.

La línea tiene una vigencia de 2 años, es por un monto aproximado de USD 1.500 millones (300% de la cuota del país ante el FMI) y tendrá una revisión intermedia de cumplimiento de criterios de elegibilidad en junio del 2026.

La Junta Directiva del BCCR solicitó esta línea tomando en consideración el posible efecto negativo de la elevada incertidumbre del entorno global sobre los flujos de comercio, los precios, los mercados de capital y el crecimiento económico. Choques adversos de gran magnitud en estas variables vulneran la estabilidad de una economía pequeña y altamente dependiente del resto del mundo, como lo es Costa Rica.

Debe rescatarse que la LCF es ofrecida por el FMI a países con fundamentos macroeconómicos sólidos y políticas económicas coherentes, con el propósito de que dispongan de acceso inmediato a recursos ante la materialización de riesgos externos extremos. Según las evaluaciones realizadas por el equipo técnico del FMI, Costa Rica satisface las condiciones previas para acceder a esta línea. A diferencia de otros instrumentos financieros, su acceso no implica, necesariamente, un desembolso de recursos, ni condicionalidades posteriores.

De los principales beneficios asociados a la medida destacan:

1. Señal de solidez macroeconómica: refuerza la confianza de los mercados financieros y evidencia el compromiso de la política monetaria con una inflación baja y estable.
2. Aumento en la disponibilidad de liquidez preventiva: la LCF no implica, por sí sola, un incremento en el saldo de reservas internacionales, ni en el endeudamiento del país, pero sí una mejor capacidad de respuesta ante choques externos.
3. Reducción potencial en la prima de riesgo país y con ello en el costo financiero para el sector público y privado, con efectos favorables para el crecimiento económico.
4. Flexibilidad en la gestión: permite responder de manera ágil a choques externos sin condicionar nuevas políticas, y otorga un horizonte de repago, en caso de solicitar un desembolso, que incluye un periodo de gracia para el capital de más de tres años.

5. Contribuye con la transparencia y rendición de cuentas del BCCR: el FMI evalúa la transparencia e integridad de los datos como criterio para calificar a la LCF; por ende, el acceso a esta línea reafirma la adecuada gestión del BCCR en materia de información macroeconómica.

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

Este recuadro resume los principales hallazgos del estudio de Gómez-Rodríguez y Sandoval-Alvarado (2025)⁹⁵ sobre la estimación del efecto traspaso del tipo de cambio nominal (TCN) a la inflación en Costa Rica⁹⁶. En adelante, se hará referencia a este concepto simplemente como efecto traspaso.

En una economía pequeña y abierta como la costarricense es de gran relevancia cuantificar la magnitud del efecto traspaso y, por ende, entender el mecanismo por el cual el TCN incide en la inflación. Desde un punto de vista teórico, es deseable que la magnitud del efecto traspaso sea baja, ya que esto contribuye a la estabilidad de precios. Además, en esquemas monetarios de meta explícita de inflación, un efecto traspaso bajo permite una mayor autonomía en la conducción de la política monetaria.

Los estudios previos sobre el efecto traspaso en el país han estimado su magnitud entre un 5% y 11% (Brenes, Esquivel y Gómez-Rodríguez, 2023; IPM, enero 2023), lo que sugiere un efecto traspaso bajo. En el Recuadro 3 del IPM de enero del 2024 se destacó la necesidad de analizar con mayor profundidad la influencia del TCN sobre los precios domésticos con el fin de entender por qué el efecto traspaso es relativamente bajo en una economía como la costarricense, donde la fijación de precios de algunos productos está estrechamente vinculada al dólar estadounidense.

Por ejemplo, algunos bienes y servicios incluidos en la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tales como paquetes turísticos, boletos de avión, automóviles y combustibles, están directamente vinculados al dólar estadounidense. Precisamente, Gómez-Rodríguez y Sandoval-Alvarado (2025) señalan que más de la mitad de los bienes y servicios incluidos en el cálculo del IPC muestran correlaciones positivas y estadísticamente significativas entre sus precios y las variaciones del TCN. En coherencia con lo anterior, cuando se estiman correlaciones para las trece divisiones de consumo del IPC se observa una relación positiva considerable entre las variaciones del TCN y las variaciones en los precios de las divisiones de Transporte, Información y comunicación y Recreación⁹⁷ (Gráfico 3.1).

Esta relación entre el precio del dólar estadounidense y los precios locales sugiere que la inflación, medida con el IPC, debería responder con mayor intensidad ante variaciones del TCN. Entonces, ¿cómo reconciliar esos resultados con un efecto traspaso bajo? Esta interrogante es la que motiva el estudio empírico que se presenta en este recuadro.

Como se detalla más adelante, la investigación de Gómez-Rodríguez y Sandoval-Alvarado (2025) se diferencia de otros estudios al incluir el efecto traspaso sistemático que cuantifica la respuesta

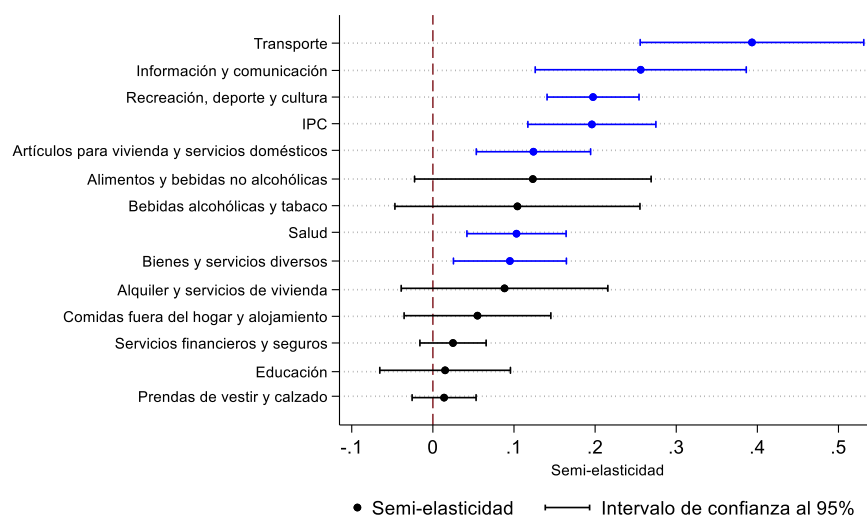
⁹⁵ Estudio en proceso denominado “El efecto traspaso del tipo de cambio nominal a la inflación en Costa Rica”, Departamento de Investigación Económica, BCCR.

⁹⁶ Los resultados obtenidos son coherentes con estudios previos para Costa Rica, como los realizados por Rodríguez (2009) y Brenes, Esquivel y Gómez-Rodríguez (2023).

⁹⁷ Las divisiones de consumo cuyos índices de precios responden significativamente a las variaciones del tipo de cambio nominal representan, en conjunto, el 46,53% del peso total de la canasta del IPC, base diciembre 2020.

inmediata de la inflación a cambios en el TCN, sin considerar los efectos indirectos o ajustes de otras variables del sistema. La estimación del efecto traspaso se realizó mediante un modelo estructural, el cual se describe a continuación.

Gráfico 3.1. Semi elasticidad de la tasa de variación interanual del IPC y de las trece divisiones de consumo con respecto al TCN (las barras de color azul representan semi elasticidades significativas positivas y las barras negras semi elasticidades no significativas)



Fuente: Elaboración propia.

Modelo estructural para estimar el efecto traspaso

El análisis empírico del efecto traspaso del TCN a la inflación se realiza por medio del uso de un modelo estructural de Vectores Autorregresivos (SVAR, por sus siglas en inglés), compuesto por un sistema de cinco ecuaciones.

Cada ecuación define la dinámica de una variable endógena al especificar cómo ésta responde a fluctuaciones de otras variables endógenas e identifica, simultáneamente, un determinado choque estructural exógeno⁹⁸.

Las variables endógenas consideradas son: la inflación⁹⁹ (π_t), la tasa de política monetaria de Costa Rica (i_t), la variación interanual del tipo de cambio del dólar estadounidense con respecto al colón costarricense (x_t), la inflación¹⁰⁰ de Estados Unidos (π_t^{EUA}) y la tasa de fondos federales¹⁰¹ de los Estados Unidos (i_t^{EUA}). Estas proveen un marco simple, pero suficiente para ilustrar el mecanismo del efecto traspaso.

En la ecuación correspondiente a la inflación costarricense (ver las ecuaciones en el apéndice A del recuadro), la inflación interanual en el mes t responde a los rezagos de todas las demás variables del sistema, denotados por $f_\pi(\Gamma_{t-1})$. Además, la inflación se ajusta de forma dinámica a las variaciones

⁹⁸ En los modelos econométricos estructurales los choques exógenos son la manera en la que nueva información influye en las variables endógenas.

⁹⁹ Medida como la tasa de variación interanual del Índice de Precios al Consumidor.

¹⁰⁰ Calculada por la variación interanual del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés). El PCE es utilizado por el Sistema de la Reserva Federal desde el 2000 para establecer la meta de inflación.

¹⁰¹ La tasa de los fondos federales es el instrumento de política monetaria estadounidense.

contemporáneas de las otras variables del modelo ($i_t, x_t, \pi_t^{EUA}, i_t^{EUA}$). En esta ecuación, el residuo se interpreta como un choque de precios (ϵ_t^π).

En la ecuación correspondiente al TCN, su variación interanual en el mes t responde a los rezagos de todas las demás variables del sistema, denotados por $f_x(\Gamma_{t-1})$. Además, el tipo de cambio se ajusta dinámicamente a las variaciones contemporáneas de las otras variables del modelo ($i_t, \pi_t, \pi_t^{EUA}, i_t^{EUA}$). En esta ecuación, el residuo se interpreta como un choque de tipo de cambio (ϵ_t^x).

Las tres ecuaciones restantes se plantean de forma similar, con la salvedad de que, ni la inflación de los Estados Unidos, ni la tasa de interés de los fondos federales, son afectadas por las variables costarricenses.

Los choques estructurales se definen como variaciones independientes de otros factores del sistema. Es decir, representan cambios inesperados o no explicados por ninguna de las otras variables del modelo ni por sus rezagos, por lo que se pueden considerar variaciones inesperadas. De esta forma, las ecuaciones del modelo definen cinco choques estructurales:

- La política monetaria costarricense (ϵ_t^i)
- La inflación local (ϵ_t^π)
- La política monetaria estadounidense (ϵ_t^{i-EUA})
- La inflación estadounidense ($\epsilon_t^{\pi-EUA}$)
- El TCN (ϵ_t^x)

La escogencia de estos choques responde a la necesidad de contar con un conjunto mínimo de fluctuaciones económicas que contribuya a comprender la dinámica de fijación de precios en Costa Rica, el comportamiento del TCN y el efecto traspaso. El modelo también detalla cómo se propagan estos choques, así como la respuesta de las variables endógenas ante ellos.

El modelo se estima por medio de una técnica bayesiana a partir de los datos observados de las variables endógenas. De la estimación se obtienen los valores más probables para cada parámetro incluido en las ecuaciones previamente descritas y especificadas en el apéndice A.

Dos medidas complementarias del efecto traspaso

La distinción entre los choques estructurales y las variaciones de las variables endógenas, así como la dinámica de propagación, son relevantes para entender las dos medidas del efecto traspaso que se presentan en este recuadro: el efecto traspaso incondicional y el efecto traspaso sistemático.

Cabe destacar que, como se explica más adelante, ciertos parámetros del modelo son los que determinan la diferencia entre ambas medidas del efecto traspaso. Estos parámetros¹⁰² y su valor mediano, estimado mediante estadística bayesiana, se incluyen en el Cuadro 3.1 para introducir el análisis comparativo entre el efecto traspaso incondicional y sistemático.

Cuadro 3.1: Descripción de la estimación de los parámetros relevantes para el análisis comparativo del efecto traspaso incondicional y el efecto traspaso sistemático

¹⁰² El efecto que representa cada uno de los parámetros se infiere de las ecuaciones que se encuentran en el apéndice y definen el modelo.

Parámetro	Detalle	Restricción	Mediana
Beta (β)	Respuesta de la inflación a variaciones del TCN	Positivo (+)	0,2469
Tau (τ)	Respuesta de la inflación a variaciones de la TPM	Negativo (-)	-1,0225
Delta (δ)	Respuesta de la TPM a variaciones del TCN	Positivo (+)	0,1801
Gamma (γ)	Respuesta de la TPM a variaciones de la inflación	Positivo (+)	0,6562

Fuente: Elaboración propia.

La mediana de la estimación, que se muestra en el cuadro anterior, es el valor que divide la distribución en dos mitades de igual probabilidad. Se utiliza para realizar análisis puntuales de los resultados de la estimación del modelo. Por ejemplo, de la estimación de estos parámetros se infiere que la inflación interanual tiende a aumentar 0,25 puntos porcentuales ante un incremento de la tasa de variación interanual del TCN de un punto porcentual. Además, con un aumento de un punto porcentual en la TPM, la inflación del IPC tiende a bajar 1,02 puntos porcentuales. De manera análoga se interpretan las estimaciones de los parámetros Delta (δ) y Gamma (γ).

El efecto traspaso incondicional

El efecto traspaso incondicional se define como la semi elasticidad de la inflación con respecto al TCN ante un choque exógenos en el mismo TCN (ϵ_t^x). La propagación de choques en el sistema se da de manera dinámica y afecta simultáneamente todas las ecuaciones del modelo. Por ejemplo, cuando se materializa un choque cambiario de depreciación (ϵ_t^x), este se manifiesta dentro del sistema por medio de x_t , y el proceso de ajuste de las variables endógenas¹⁰³ continúa hasta alcanzar un nuevo equilibrio. La respuesta¹⁰⁴ de la inflación se expresa como:

$$ET_{incond.} = \frac{\beta + \delta\tau}{1 - \gamma\tau} \quad (1)$$

donde β representa la respuesta de la inflación a una variación del TCN, τ es como se ajusta la inflación ante variaciones de la tasa de política monetaria, mientras que δ y γ son parámetros que reflejan la respuesta sistemática de la tasa de política monetaria a variaciones de la inflación y el TCN, respectivamente (ver las ecuaciones en el apéndice A del recuadro).

El efecto traspaso sistemático

A diferencia de estudios anteriores que estiman únicamente un efecto traspaso incondicional, Gómez-Rodríguez y Sandoval-Alvarado (2025) proponen medir adicionalmente el efecto traspaso sistemático¹⁰⁵. Este se representa mediante el parámetro β y captura la respuesta directa e inmediata de la inflación ante una variación en el TCN, sin tener en cuenta los efectos indirectos o ajustes en otras variables y choques del sistema. Esta medida refleja el efecto sistemático de las variaciones del TCN en la inflación.

La diferencia entre los efectos se explica mediante tres parámetros clave del traspaso incondicional mostrada en la expresión (1): γ , τ , δ .

El parámetro γ mide la respuesta de la TPM ante la inflación. En un régimen de metas de inflación como el costarricense, se espera que γ sea positivo.

¹⁰³ El choque de depreciación afecta directamente a x_t e indirectamente a aquellas variables endógenas del sistema cuya ecuación contemple a x_t . Las variables endógenas reaccionan y afectan simultáneamente a las demás variables, lo cual genera un proceso de realimentación en el sistema hasta alcanzar el equilibrio.

¹⁰⁴ El cálculo de esta expresión se obtiene de plantear el modelo de vectores autorregresivos estructural, que se presenta en el apéndice A de este recuadro, y obtener la forma reducida correspondiente.

¹⁰⁵ Esta medida de efecto traspaso es la principal contribución de Gómez-Rodríguez y Sandoval-Alvarado (2025), ya que no está documentada previamente en la literatura. El término “sistemático” se adoptó del trabajo de Arias, Caldara y Rubio-Ramírez (2019) que estudia el componente predecible en la respuesta de la política monetaria a choques inflacionarios, pero en este caso se aplica al efecto traspaso del TCN a la inflación.

El parámetro τ refleja el efecto de la TPM sobre la inflación y se espera que sea negativo, ya que un aumento en la TPM busca reducir la inflación.

Por su parte, δ captura la reacción de la TPM ante variaciones en el TCN y su signo sería positivo, pues ante una depreciación se espera un ajuste al alza en las expectativas inflacionarias.

A partir de la expresión (1) y las restricciones detalladas en el Cuadro 1 se puede analizar la reacción del efecto traspaso incondicional ante cambios en los parámetros. Un aumento en la sensibilidad de la tasa de política monetaria (TPM) ante incrementos en la inflación —es decir, un mayor valor de γ — incrementa el denominador de la expresión y, por lo tanto, reduce el efecto traspaso incondicional, si se mantienen constantes los valores de τ (negativo) y δ (positivo).

De forma análoga, una mayor sensibilidad de la inflación ante variaciones en la TPM —representada por un valor de τ más negativo— reduce el numerador y aumenta el denominador de la expresión (1), disminuyendo así el efecto de traspaso incondicional, si se fijan los valores de γ (positivo) y δ (positivo).

Finalmente, un incremento en la respuesta de la TPM frente a fluctuaciones del tipo de cambio nominal (TCN) —es decir, un mayor valor de δ — también reduce el numerador de la expresión (1), lo que a su vez disminuye el efecto de traspaso incondicional, al mantener constantes los valores de τ (negativo) y γ (positivo).

En consecuencia, aunque algunos precios, como los de bienes y servicios altamente influenciados por el TCN, elevan el traspaso sistemático (mayor valor de β), la respuesta activa de la política monetaria, representada por los parámetros γ, τ, δ , contrarresta este efecto y reduce el traspaso incondicional. Esta interacción entre precios sensibles al TCN y una política monetaria reactiva explica la diferencia entre ambos tipos de traspaso y responde la pregunta central del documento y de este recuadro.

Estimaciones del efecto traspaso

Con datos¹⁰⁶ de marzo de 2006 a octubre de 2024, se estima que el efecto traspaso incondicional del TCN a la inflación es relativamente bajo en Costa Rica. Específicamente, un incremento exógeno de un punto porcentual (p.p.) en la variación interanual del TCN (equivalente a aproximadamente 5 colones) genera un aumento en la inflación interanual de 0,04 p.p. al momento de la variación, y de hasta 0,09 p.p. cinco meses después.

Por otra parte, se estima un efecto traspaso sistemático (β), contemporáneo, de 0,25 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN. La diferencia de 21 puntos porcentuales entre ambas medidas refleja el papel atenuador de los mecanismos de ajuste del sistema monetario costarricense.

La estimación de τ , cuya región de credibilidad¹⁰⁷ ronda el valor -1, sugiere que la inflación responde uno a uno, en sentido contrario, a cambios en la TPM, lo que indica una alta efectividad

¹⁰⁶ Si bien el periodo de análisis comprende diferentes esquemas cambiarios y fue hasta enero del 2018 cuando el BCCR adoptó oficialmente el esquema de metas de inflación, se decidió usar todo el periodo para considerar un tamaño de muestra adecuado.

¹⁰⁷ En la estadística Bayesiana, las regiones de credibilidad se usan para hablar de estimaciones, ya que su inferencia se basa en la distribución a posteriori, condicionada a los datos observados.

de la política monetaria. En economías con menor efectividad, la diferencia entre el efecto traspaso sistemático y el incondicional sería menor.

La diferencia entre el efecto traspaso incondicional y el sistemático muestra que la inflación responde solo de manera moderada a variaciones exógenas del TCN, con un efecto traspaso incondicional estimado en 0,04 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN.

En contraste, las variaciones del TCN que ocurren como respuesta a fluctuaciones de otras variables endógenas o como consecuencia de la persistencia en la tasa de variación del propio TCN ejercen una influencia considerablemente mayor sobre la inflación, reflejada en un efecto traspaso sistemático de 0,25 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN.

Estos resultados indican que, si bien el Banco Central de Costa Rica debe seguir de cerca las fluctuaciones del TCN por su relevancia en la dinámica inflacionaria, las variaciones exógenas tienden a tener un impacto más limitado sobre la trayectoria de la inflación. Esto sugiere que, bajo la dinámica del régimen cambiario actual y la reacción de variables como la política monetaria, los choques cambiarios no tienen efectos relevantes sobre la inflación.

Aunque el análisis mostrado no contempla posibles asimetrías, por ejemplo, al considerar diferencias en la respuesta de la inflación ante apreciaciones o depreciaciones nominales de la moneda local, los resultados obtenidos permiten avanzar en la comprensión de tales dinámicas.

Si el efecto traspaso fuese asimétrico, podría reflejar variaciones del coeficiente β según el signo o magnitud del choque. También podría reflejarse en una respuesta no lineal de la inflación a la TPM condicionada por el TCN, o una regla de política monetaria que reacciona con distinta intensidad a depreciaciones frente a apreciaciones. Estas hipótesis serán objeto de futuras investigaciones.

Comentarios finales y conclusiones

1. En Costa Rica los precios de muchos de los bienes y servicios que conforman la canasta de consumo están estrechamente vinculados al tipo de cambio nominal del dólar estadounidense. Esto sugiere que la inflación debería responder con intensidad ante variaciones del TCN. No obstante, estudios previos del efecto traspaso indican que las variaciones en la inflación que son originadas por variaciones en el tipo de cambio nominal son relativamente bajas. El estudio al que hace referencia este recuadro trata de reconciliar ambos hechos.
2. Para entender esta aparente divergencia se estudia la influencia del tipo de cambio nominal en la inflación desde dos perspectivas. La primera es el efecto traspaso incondicional que nos indica la respuesta de la inflación ante un choque sorpresivo en el tipo de cambio (+0,04 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN). La segunda es el efecto traspaso sistemático que se refiere al impacto que tienen variaciones del tipo de cambio nominal, independientemente del origen de esta variación, en el proceso que determina la inflación (+0,25 p.p. de inflación por cada + 1 p.p. en la variación interanual del TCN).
3. La principal conclusión es que, si bien el TCN influye en la inflación, bajo el régimen cambiario actual, los choques cambiarios no generan presiones inflacionarias significativas debido al efecto amortiguador de factores como la política monetaria.

Referencias

- Arias, Caldara y Rubio-Ramírez (2019). The systematic component of monetary policy in SVARs: An agnostic identification procedure. *Journal of Monetary Economics*, Volumen 101.
- Brenes, Esquivel y Gómez-Rodríguez (2023). Modelo de cambio de regímenes endógenos para el efecto traspaso en Costa Rica. Documento de trabajo 008-2023. BCCR.
- Gómez-Rodríguez y Sandoval- Alvarado (2025, por publicar). El efecto traspaso del tipo de cambio nominal a la inflación en Costa Rica. Documento de trabajo. BCCR.
- IPM (enero 2023). Recuadro 2. Traspaso del tipo de cambio a la inflación costarricense. Informe de Política Monetaria. Enero 2023. Informe de Política Monetaria, BCCR.
- IPM (enero 2024). Recuadro 3. Efecto del tipo de cambio nominal sobre la inflación entre el 2020 y el 2023. Informe de Política Monetaria, BCCR.
- Rodríguez-Vargas, A (2009). Evaluación del modelo lineal de *pass-through* para la proyección de inflación dentro del régimen de banda cambiaria. Documento de trabajo 07-2009. BCCR

Apéndice.

A. Ecuaciones del modelo estructural

El modelo estructural empleado consta de un sistema de cinco ecuaciones, la cuales se muestran a continuación:

$$\pi_t = c^\pi + \eta^i i_t^{EUA} + \eta^\pi \pi_t^{EUA} + \beta x_t + \tau i_t + f_\pi(\Gamma_{t-1}) + \sigma^\pi \epsilon_t^\pi \quad (1)$$

$$x_t = c^x + \kappa^i i_t^{EUA} + \kappa^\pi \pi_t^{EUA} + \phi i_t + \alpha \pi_t + f_x(\Gamma_{t-1}) + \sigma^x \epsilon_t^x \quad (2)$$

$$i_t = c^i + \xi^i i_t^{EUA} + \xi^\pi \pi_t^{EUA} + \delta x_t + \gamma \pi_t + f_i(\Gamma_{t-1}) + \sigma^i \epsilon_t^i \quad (3)$$

$$i_t^{EUA} = c^{i^{EUA}} + \theta^\pi \pi_t^{EUA} + f_{i^{EUA}}(\Gamma_{t-1}) + \sigma^{i^{EUA}} \epsilon_t^{i^{EUA}} \quad (4)$$

$$\pi_t^{EUA} = c^{\pi^{EUA}} + \theta^i i_t^{EUA} + f_{\pi^{EUA}}(\Gamma_{t-1}) + \sigma^{\pi^{EUA}} \epsilon_t^{\pi^{EUA}} \quad (5)$$

Todas las ecuaciones juntas constituyen un modelo estructural de vectores autorregresivos.

Este modelo se estima con la metodología presentada en Baumeister y Hamilton (2015). Por medio del sistema de ecuaciones se identifican los cinco choques estructurales relevantes para el estudio del efecto traspaso del TCN, previamente introducidos en el texto principal. La propagación de choques en el sistema se da de manera dinámica e intervienen todas las ecuaciones del modelo simultáneamente.

Cuando ocurre un choque (por ejemplo, un incremento exógeno del TCN, ϵ_t^x), este ingresa al sistema a través de su ecuación correspondiente (2) y desencadena ajustes en todas las demás variables donde aparece la variable afectada (x_t). El proceso continúa hasta alcanzar un nuevo

equilibrio. La respuesta resultante de la inflación a este nuevo equilibrio es a lo que llamamos efecto traspaso incondicional y viene dado por la expresión $\frac{\beta + \delta \tau}{1 - \gamma \tau}$

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

Seguidamente se presenta la revisión de proyecciones macroeconómicas para el periodo 2025-2026 y los riesgos que condicionan su cumplimiento.

De conformidad con las proyecciones realizadas por algunos organismos internacionales, en promedio, las perspectivas de crecimiento económico mundial para los años 2025 y 2026 se reducen ligeramente en comparación con lo incluido en el IPM de abril pasado. De igual forma, los pronósticos para la inflación mundial disminuyeron.

La economía costarricense continuará en expansión en el bienio 2025-2026. El PIB crecería 3,8% en el presente año y 3,5% en el siguiente, lo que significa un incremento de 0,2 p.p. y una reducción de 0,3 p.p., en igual orden, con respecto a lo proyectado en abril pasado. En ambos años, la demanda interna continúa como el principal motor del crecimiento económico.

El déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,5% del PIB en el bienio, ligeramente superior al observado en el 2024. Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

La revisión preliminar de las proyecciones fiscales para el bienio 2025-2026 muestra una mejora gradual en los superávits primarios y una disminución en la relación de pago de intereses a PIB que, en conjunto, coadyuvaría a la reducción en la razón deuda a PIB en el mediano plazo y a la consecución de la sostenibilidad fiscal.

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

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Como es usual en los ejercicios de programación macroeconómica, las proyecciones presentadas en este informe están sujetas a riesgos que, de materializarse, desviarían la inflación de la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos para la inflación continúan sesgados a la baja.

3.1 Proyecciones para la economía internacional

Las perspectivas de crecimiento económico mundial para los años 2025 y 2026 se reducen ligeramente en comparación con lo incluido en el IPM de abril pasado. De igual forma, los pronósticos para la inflación mundial disminuyeron.

En este informe se tomaron como referencia las proyecciones de actividad económica e inflación global de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Banco

Mundial y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, publicadas en junio pasado, así como las presentadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en julio¹⁰⁸.

Las primeras tres fuentes de información recortaron sus previsiones de crecimiento económico para el bienio 2025-2026 con respecto a sus informes previos, mientras que el FMI las ajustó al alza. Estas proyecciones se ubican en los siguientes rangos:

- a. Economía mundial: entre 2,3% y 3,0% en el 2025 y entre 2,4% y 3,1% en el 2026.
- b. Estados Unidos: entre 1,4% y 1,9% para el 2025 y entre 1,5% y 2,0% para el 2026.
- c. Zona euro: entre 0,7% y 1,0% para el 2025 y entre 0,8% y 1,2% para el 2026.
- d. China: entre 4,5% y 4,8% para el 2025¹⁰⁹ y entre 4,0% y 4,3% para el 2026.

Las principales razones señaladas por la OCDE y el BM para reducir sus proyecciones de crecimiento económico mundial son los posibles impactos del aumento de las barreras comerciales, la incertidumbre y la volatilidad de los mercados financieros.

Específicamente, en Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, la revisión a la baja del crecimiento realizado por esos organismos y la Reserva Federal, se fundamentó en las eventuales medidas de algunos socios comerciales en respuesta al aumento en la tasa arancelaria efectiva sobre las importaciones que aplique ese país. Asimismo, tomó en consideración el efecto sobre la fuerza laboral de una desaceleración de la inmigración neta.

En otros países, las proyecciones consideraron elementos idiosincráticos que mitigarían los impactos adversos sobre el crecimiento antes mencionados. Por ejemplo, en la zona del euro esos atenuantes serían el gasto de capital de los fondos Next Generation EU¹¹⁰, la resiliencia de los mercados laborales, la reciente relajación de las condiciones crediticias, los recortes adicionales de las tasas de política monetaria y el mayor gasto en defensa, especialmente en Alemania; esto último para el próximo año. Asimismo, en China el impacto negativo de esos factores sería mitigado por el estímulo fiscal interno, enfocado en subsidios a los bienes de consumo y las transferencias sociales.

En contraposición a esas proyecciones, la revisión al alza efectuada por el FMI para el crecimiento mundial se sustentó en un mayor flujo de comercio observado en algunos países en anticipación al aumento en los aranceles, una tasa arancelaria efectiva mundial inferior a la utilizada en sus pronósticos de abril del 2025 y la mejora en las condiciones financieras mundiales.

Estos argumentos dieron pie al incremento en las proyecciones de crecimiento para la mayoría de los países, a lo cual se agregan elementos particulares. Por ejemplo, para Estados Unidos consideraría un efecto favorable en el 2026 asociado a los incentivos tributarios incorporados en la ley OBBB¹¹¹. En la zona del euro influiría el aumento de las exportaciones de la industria

¹⁰⁸ Los informes consultados son: [Informe sobre las perspectivas económicas](#) (OCDE), [Informe sobre las perspectivas económicas mundiales](#) (BMI), [Economic projections from the June 17-18 FOMC meeting](#) (Reserva Federal) e [Informe sobre las perspectivas de la economía mundial](#) (FMI).

¹⁰⁹ Para este año, según el Plan quinquenal de China, la meta de crecimiento es de 5,0%.

¹¹⁰ Instrumento temporal de recuperación económica financiado por la Unión Europea para ayudar a los países miembros a recuperarse de los efectos causados por la pandemia. Estos fondos se destinan a financiar reformas e inversiones en áreas como la transición ecológica, la transformación digital, la cohesión social y territorial, y la igualdad de género.

¹¹¹ [H.R.1 - One Big Beautiful Bill Act](#).

1 farmacéutica irlandesa¹¹² hacia Estados Unidos, por el adelanto de exportaciones y la apertura de
2 plantas de producción. En China se incorporó una actividad económica más vigorosa de lo previsto
3 en el primer trimestre del 2025 y aranceles con Estados Unidos menores a los contemplados
4 inicialmente.

5
6 En lo que respecta a la inflación, los organismos citados realizan diferentes clasificaciones por
7 países¹¹³. Particularmente, el FMI revisó a la baja sus proyecciones a:

- 8
9 a) Economía global: 4,2% en 2025 y 3,6% en 2026.
10 b) Economías avanzadas: 2,5% en 2025 y 2,1% en 2026.
11 c) Economías emergentes: 5,4% en 2025 y 4,5% en 2026.
12

13 Para Estados Unidos, la OCDE y la Reserva Federal¹¹⁴ estiman que la inflación general se ubicaría
14 entre 3,0% y 3,2% en el 2025 y entre 2,4% y 2,8% en el 2026. Estos pronósticos suponen que el
15 impacto inflacionario del aumento de las barreras comerciales sería compensado, en parte, por la
16 caída en los precios del petróleo durante el periodo de proyección, un crecimiento más moderado
17 en la actividad económica global, así como la apreciación registrada en algunas de las principales
18 monedas con respecto al dólar.
19

20 Uno de los elementos considerados en las proyecciones de inflación antes mencionadas es el
21 comportamiento esperado para el precio internacional de las materias primas. Coherente con lo
22 manifestado por la Administración de Información Energética de los Estados Unidos¹¹⁵, la Agencia
23 Internacional de la Energía¹¹⁶ y la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la
24 Alimentación (FAO), este informe incorpora reducciones en el precio del barril de petróleo de 9,0%
25 y 4,7% para los años 2025 y 2026 respectivamente, así como del 4,9% en el precio de los granos
26 básicos para el 2025.
27

28 Las dos primeras entidades esperan un mercado mundial de crudo superavitario durante el periodo
29 2025-2026 (por los elevados aumentos en la oferta y crecimientos modestos de la demanda), lo que
30 aceleraría la acumulación global de inventarios de petróleo, que a su vez ejercerían una presión a la
31 baja sobre los precios del crudo durante el periodo de pronóstico.
32

33 Por su parte, la FAO¹¹⁷ aumentó su estimación de la producción mundial de cereales para el periodo
34 2024/2025, debido a mejores perspectivas en torno al trigo (India y Pakistán), el maíz (Brasil e
35 India) y el arroz (India, Bangladesh, Pakistán y Vietnam). Lo anterior como resultado de
36 rendimientos superiores a los previstos y, en el caso del arroz, a la posibilidad de que la superficie
37 de siembra en la próxima temporada supere las expectativas preliminares.
38

39 Esto permitiría que la reducción de los precios registrada en el 2024 se prolongue durante el 2025.
40 No obstante, el aumento en la utilización mundial de granos, tanto para consumo humano como para

¹¹² Sin Irlanda, la revisión hubiese sido de 0,1 p. p.

¹¹³ El Banco mundial proyecta una inflación global promedio de 2,9% para el periodo 2025-2026, en tanto que la OCDE estima para el G20 (reúne a 20 de las economías más importantes, desarrolladas y emergentes) una moderación de la inflación desde el 6,2% en el 2024 a 3,6% en el 2025 y 3,2% en el 2026. Para mayor detalle, consultar OECD Economic Outlook, junio 2025.

¹¹⁴ El Sistema de la Reserva Federal aumentó su proyección para la inflación en 0,3 y 0,2 p.p. para el 2025 y 2026, en ese orden, con respecto a su estimación de marzo del presente año. Para estas proyecciones se utilizó como referencia la mediana (proyección central cuando las proyecciones se ordenan de menor a mayor o promedio de las dos proyecciones centrales cuando el número de proyecciones es par). La revisión al alza se sustenta, principalmente, en la persistencia de la inflación, el impacto de los aranceles y la solidez del mercado laboral. Mayor detalle en: Minutes of the Federal Open Market Committee, June 17–18, 2025.

¹¹⁵ “Short-Term Energy Outlook”, Julio del 2025

¹¹⁶ “The IEA Oil Market Report”, Julio 2025

¹¹⁷ Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales, julio 2025

la producción de biocombustibles (particularmente etanol por parte de India), entre otros usos, genere presiones al alza en los precios hacia el 2026.

Con respecto a las tasas de interés, en línea con las expectativas el mercado¹¹⁸, se espera que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal ejecute dos reducciones de 25 p.b. en la tasa de fondos federales durante la segunda mitad del 2025 (en setiembre y diciembre). Ese proceso de reducción continuaría en el 2026 fundamentada en la menor inflación con respecto a los años previos.

Con base en la información anterior, el BCCR establece los siguientes supuestos del entorno externo (Cuadro 3), los cuales consideran la información disponible a julio del 2025.

Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo
Variación interanual en porcentajes

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM abr 2025 (en p.p. y USD)	
	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

¹ Proyecciones 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.

² Tasa 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.

3.2 Proyecciones para la economía nacional

En el bienio 2025-2026, la economía costarricense mantendría una trayectoria de crecimiento. El PIB crecería 3,8% en el presente año y 3,5% en el siguiente, lo que representa una variación de 0,2 p.p. y - 0,3 p.p., en igual orden, con respecto a lo proyectado en abril pasado (Cuadro 4). En ambos años, la demanda interna continúa como el principal motor del crecimiento económico.

El hecho de que el PIB se mantenga en expansión es un buen resultado, especialmente si se consideran las condiciones adversas que caracterizan actualmente al entorno internacional, entre ellas, la elevada incertidumbre asociada a los conflictos geopolíticos, posturas comerciales más proteccionistas, elevados niveles de deuda pública y una inflación que aún está por encima de los objetivos de largo plazo en algunas economías. Además, el crecimiento previsto para Costa Rica es mayor, en ambos años del bienio, a lo proyectado para la economía mundial.

En este contexto, las exportaciones costarricenses de bienes han tenido un desempeño mejor a lo previsto en el IPM anterior, por lo cual en este informe se revisa al alza su proyección para el 2025. Esta revisión estuvo determinada por las mayores ventas de implementos médicos y el aumento no anticipado en las exportaciones de piña. De igual modo, para el 2026 se incrementa el pronóstico,

¹¹⁸ De acuerdo con la herramienta Fed Watch de CME Group al 29 de julio, la probabilidad de ajuste asociada a las reuniones de setiembre y diciembre es de 63,7% y 44,1%.

en línea con la mejora esperada en el crecimiento de los socios comerciales, a pesar del choque negativo asociado al retiro de empresas exportadoras de servicios de manufactura.

En contraste, las exportaciones de servicios se revisan a la baja, como resultado de una menor proyección en el ingreso de la cantidad de turistas, especialmente en el 2025. Este efecto sería parcialmente compensado por el impulso que ha caracterizado a los servicios informáticos, especialmente en actividades de apoyo técnico, desarrollo de programas y consultorías, así como a los servicios de transporte vinculados al comercio internacional de mercancías.

Para el 2026, se incorpora, además, el impacto del cierre de la operación de empresas de servicios de manufactura y prueba de Intel, que implica una menor demanda por servicios de transformación del sector de componentes electrónicos. Este efecto explica en buena parte la revisión hacia valores negativos en la proyección en la tasa de cambio en las exportaciones de servicios para ese año¹¹⁹.

En lo que respecta a las importaciones, para ambos años se proyecta un crecimiento mayor al previsto en el informe anterior. El ajuste al alza respondió a la mayor adquisición de materias primas ante el empuje de las exportaciones realizadas por empresas de los regímenes especiales, así como a las compras de bienes de capital en ambos regímenes de comercio. Las importaciones de servicios también aumentan, impulsadas por el turismo emisor, así como por los servicios profesionales, de apoyo y de transporte.

Como resultado, el aporte neto externo al crecimiento del PIB muestra un comportamiento diferenciado: en el 2025 se estima una contribución ligeramente positiva, producto del mayor dinamismo relativo de las exportaciones frente a las importaciones. En cambio, en el 2026 este componente se ubica en terreno negativo debido tanto al mayor crecimiento en las importaciones de bienes como a la contracción en las exportaciones de servicios, asociada al cierre de la operación de algunas empresas dedicadas a servicios de manufactura en el país.

Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2025-2026

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM abril 2025 en 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		

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La demanda interna crecería en el 2025 menos de lo previsto en abril pasado, debido a una evolución más moderada de la inversión (pública y privada) y del consumo de los hogares. No obstante, para el 2026 se anticipa una recuperación impulsada por la mejora en el ingreso personal disponible real y en el consumo

¹¹⁹ El 24 de julio del 2025, Intel Corporation anunció el cambio en su estrategia global, que incluye el cierre progresivo de su operación de manufactura y prueba de microprocesadores en Costa Rica (conocida como ATM, por sus siglas en inglés). Esta decisión implicará el traslado de esas actividades a otros países y la permanencia en el país únicamente de las áreas de ingeniería y servicios corporativos. Además, la compañía multinacional Qorvo, dedicada a la manufactura de componentes electrónicos, anunció el cierre de operaciones en el país.

privado.

El crecimiento del ingreso nacional disponible bruto real se revisa a la baja en el 2025 a pesar de la mayor expansión del PIB, debido al aumento en el pago neto de ingreso primario al exterior. Para el 2026, la proyección se revisa a la baja, dado la menor tasa de expansión de la actividad económica proyectada. No obstante, esta caída es parcialmente atenuada por dos factores: una menor salida neta de renta primaria al exterior, debido a la reducción en las utilidades generadas por empresas de inversión extranjera directa residentes tras el cierre de operaciones de manufactura de las empresas Intel y Qorvo y, una mayor ganancia por términos de intercambio¹²⁰ (que mejora la capacidad de compra del ingreso generado por la economía). Estos efectos inciden principalmente en el ingreso nacional, sin trasladarse de forma directa al ingreso personal disponible.

Los principales factores que sustentan la estimación de la demanda interna en el bienio, desglosados por componente del gasto, son:

1. **Consumo de hogares.** Se proyecta una moderación en el ritmo de crecimiento para el 2025, respecto al IPM de abril, debido a la menor expectativa de aumento en el ingreso personal disponible bruto real. Además, se prevé una demanda más contenida de bienes duraderos, tras el impulso observado en los dos años previos. Para el 2026 se anticipa una recuperación en el consumo, coherente con la mejora proyectada en el ingreso personal disponible real.
2. **Consumo del Gobierno.** Para el 2025, se proyecta una revisión al alza de 0,8 p.p. respecto al IPM de abril, asociada a una mayor contratación de personal en salud y educación, así como a un incremento en las compras de bienes y servicios destinados a la atención sanitaria y a la administración pública. En el 2026, el gasto se ajusta ligeramente al alza debido a la expansión en el personal en educación.
3. **Formación bruta de capital fijo.** Se estima un crecimiento de 5,2% en el 2025 y de 6,2% en el 2026, tasas inferiores a las proyecciones previas (6,1% y 6,4%, en igual orden). Este ajuste responde, principalmente, a una desaceleración en la inversión en nuevas construcciones, tanto privadas¹²¹ como públicas¹²², además de una merma en el crecimiento de la adquisición de maquinaria y equipo por parte de empresas dedicadas a procesos de manufactura especializada, como la producción de componentes electrónicos, eléctricos y equipo de transporte.

Por actividad económica (Cuadro 5), en el crecimiento económico proyectado para el 2025 destaca la mejora en la manufactura y una menor caída en la agricultura, factores compensados, en parte, por un menor crecimiento en los servicios de hotelería y restaurante, la construcción y el comercio.

¹²⁰ La ganancia por términos de intercambio se estima en 0,8% para el 2025 y en 1,1% para el 2026 (0,8% y 0,7%, respectivamente, en el IPM de abril). En el 2025, aunque la relación total de precios se mantiene con respecto al informe anterior, hubo un cambio en su composición: la mayor ganancia en los términos de intercambio de servicios es compensada por la menor ganancia en bienes. Esto último como resultado de menores precios de exportación de productos agropecuarios y manufacturados, que se sumó a la reducción menos pronunciada en los precios de los combustibles. Para el 2026, el aumento en la ganancia respecto al informe anterior responde a la mejora en los términos de intercambio tanto de bienes como de servicios.

¹²¹ La proyección de nueva construcción privada se estima en 1,0% para el 2025 y 2,0% para el 2026 (2,0% y 2,4% previsto en abril), revisión influida por la caída observada durante el primer semestre del 2025 en proyectos residenciales dirigidos a hogares de ingresos medios y altos. Se prevé que continúe el empuje del segmento no residencial (naves industriales, edificios de oficinas y locales comerciales) así como en la construcción de viviendas de interés social.

¹²² Para el 2025 se proyecta un crecimiento de 4,6% en la inversión pública (6,0% estimado en abril). Esta revisión a la baja obedece al bajo avance en los primeros meses del 2025 en la Ampliación de la Ruta Nacional 32, la ausencia de ejecución del Programa de Infraestructura Vial y Promoción de Asociaciones Público-Privadas y la reducción en el presupuesto destinado a obras de infraestructura educativa y a centros de educación y nutrición (CEN-CINAI). No obstante, se supone que la inversión aumentará debido a la ejecución de obras del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (Proeri), de proyectos de generación eléctrica, viales y en la remodelación del Edificio Metropolitano I del Banco Popular. Para el 2026 se supuso un crecimiento de 7,0% (7,2 % en el IPM de abril), desaceleración que responde al efecto base de la mayor ejecución del Proeri en el 2025 y a la menor ejecución del Programa de Infraestructura Vial y Movilidad Urbana Conectividad Resiliente. No obstante, habría efectos positivos asociados a la finalización de las obras complementarias de la Ruta 32 y la mayor ejecución del Programa de Integración Fronteriza.

Para el 2026, las proyecciones se revisan a la baja en la mayoría de las actividades, especialmente en la manufactura. Este ajuste contrarresta parcialmente la mejora en otras actividades como los servicios empresariales y de apoyo a empresas.

A continuación, se detallan las revisiones más relevantes y el comportamiento esperado de cada actividad para el 2025 y el 2026:

1. **Manufactura.** La revisión al alza de la proyección de crecimiento en el 2025 obedece, principalmente, al mejor resultado de las empresas de regímenes especiales, que sería atenuado por un menor crecimiento de las empresas del régimen definitivo, tanto en la producción dirigida al mercado externo como al interno. Para el 2026, la proyección se revisa a la baja, debido al cierre de la operación de empresas dedicadas a servicios de manufactura, lo cual reduce las expectativas de crecimiento en el régimen especial. Este efecto supera la leve mejora proyectada en la producción de empresas del régimen definitivo orientada al mercado interno.
2. **Agropecuario.** Para el 2025 se proyecta una contracción en esta actividad, aunque menor a lo previsto en el IPM de abril. Esa moderación en la caída responde al mejor desempeño en la producción exportable de piña, que compensa en parte la caída proyectada en la producción de banano, afectado por las condiciones climáticas inestables presentes desde finales del 2024. La estimación incorpora una relativa recuperación de la actividad en el segundo semestre, favorecida por una mejora en las condiciones climáticas asociada a la fase neutra (cálida) del fenómeno ENOS¹²³.

Para el 2026 se proyecta un crecimiento modesto, dada la recuperación gradual en la producción de piña y banano. No obstante, persisten riesgos vinculados al clima y a posibles afectaciones en la demanda externa como resultado del nuevo proteccionismo comercial.

3. **Hoteles y restaurantes.** En concordancia con la moderación en las proyecciones de ingreso de turistas, se revisa a la baja el crecimiento de esta actividad en el bienio. En el 2025, la corrección responde a una menor entrada de turistas y a una demanda interna más contenida en el componente de restaurantes, aunque se mantiene cierto dinamismo en el segmento de comidas rápidas. Para el 2026, se espera una mejora respecto al 2025, pero con una proyección inferior a la estimada en el informe previo.
4. **Construcción.** La proyección de crecimiento para esta actividad se revisa a la baja en ambos años. Como se explicó en la sección de formación bruta de capital fijo, este cambio refleja una menor inversión (privada y pública), en especial en el segmento residencial y en algunos proyectos de infraestructura pública cuya ejecución ha sido más lenta de lo previsto.
5. **Comercio.** Se estima que en el bienio la actividad comercial crecería menos de lo estimado en el informe pasado, de acuerdo con la evolución prevista de otras actividades que inciden directamente sobre su desempeño. Específicamente, este ajuste obedece a un menor crecimiento en la construcción, en los servicios de hotelería y restaurante, así como en la producción agropecuaria y manufacturera orientada al mercado local. A estos factores se suma la desaceleración en el ingreso disponible de los hogares, que limita el ritmo de expansión del comercio en el corto plazo. Para el 2026, se anticipa una recuperación gradual, acorde con el comportamiento esperado de la demanda interna y externa.

¹²³ Según el Instituto Meteorológico Nacional, en el segundo semestre del 2025 iniciaría la transición hacia una fase neutra (cálida) del fenómeno ENOS, sin presencia de sequía meteorológica en ninguna región del país. IMN - [Perspectiva Climática Anual 2025](#)

6. Servicios empresariales. Para el 2025 no hubo cambios en la proyección de crecimiento con respecto a lo indicado en abril pasado (5,4%); esta actividad sería impulsada por la demanda externa de servicios de consultoría, administración e investigación y desarrollo, provistos por empresas del régimen especial. Para el 2026, el pronóstico se revisa al alza, debido al mayor impulso esperado en los servicios orientados al mercado externo, particularmente en actividades profesionales, científicas y técnicas.

7. Transporte y almacenamiento. Esta actividad se revisa a la baja para el bienio, de manera coherente con la moderación prevista en el ingreso de turistas y el menor crecimiento en los servicios de transporte terrestre de personas (taxis y autobuses) como resultado de una demanda interna más contenida, especialmente en el 2025. Para el 2026, se espera un incremento con respecto al año anterior, sustentado en los servicios de transporte de carga y en los servicios de apoyo a esta actividad.

Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2025-2026

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM abril 2025 en 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
Agropecuario	2,0	-1,5	1,0	0,8	0,0	-0,1	0,0
Manufactura	5,5	6,7	2,0	2,2	-2,0	0,9	0,2
Construcción	3,5	1,3	2,4	-1,1	-0,5	0,0	0,1
Destino privado	3,5	1,0	2,0	-1,0	-0,4	0,0	0,1
Destino público	2,7	4,5	6,1	-1,6	-1,3	0,0	0,0
Comercio	3,9	2,9	3,1	-0,3	-0,3	0,3	0,3
Transporte y almacenamiento	7,8	6,7	6,9	-0,4	-0,2	0,3	0,3
Hoteles y Restaurantes	5,0	1,3	2,5	-1,7	-1,4	0,0	0,1
Servicios empresariales	6,7	5,4	5,5	0,0	0,2	0,8	0,8
Resto ^{1/}	3,3	3,2	3,3	0,0	0,0	1,6	1,7

^{1/}Incluye minas y canteras, electricidad y agua, información y comunicaciones, actividades inmobiliarias, intermediación financiera y seguros, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por régimen de comercio, se modera el crecimiento proyectado para el bienio del régimen definitivo, mientras que los regímenes especiales presentarían una mejora en el 2025, asociada al desempeño externo, y una desaceleración en el 2026 explicada por la menor demanda por servicios de transformación del sector de componentes electrónicos.

Se estima que la producción del régimen definitivo (Cuadro 6), que representa alrededor del 86% del PIB, crecerá en promedio 3,3% durante el bienio 2025-2026 (3,5%, en el IPM de abril), debido al comportamiento ya comentado de las actividades comercial, de hoteles y restaurantes y de la construcción. Por su parte, se prevé que la producción de los regímenes especiales, que constituye el 14% restante, crezca 5,5%, en promedio (estimación previa de 5,1%). Este resultado responde a una revisión al alza en el 2025, impulsada por el mayor dinamismo de las actividades orientadas al mercado externo, mientras que en el 2026 habría una desaceleración asociada a la menor actividad en servicios de manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a otros, particularmente en el sector de componentes electrónicos.

Cuadro 6. PIB según régimen de comercio
Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM abril 2025		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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el bienio 2025-2026, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,5% del PIB, similar al observado en el 2024. Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

El déficit de la cuenta de bienes alcanzaría en el bienio una razón media con respecto al PIB de 3,6%, valor inferior al registrado un año atrás y al estimado en el IPM de abril 2025 (Cuadro 7). Las cifras de comercio exterior, en lo que transcurre del 2025, muestran un mejor desempeño de las ventas externas, en particular de las empresas amparadas a regímenes especiales de comercio. Pese a que las importaciones también se revisaron al alza, este ajuste fue de menor cuantía.

Cuadro 7. Balanza de pagos de Costa Rica¹
En millones de USD, porcentaje del PIB y puntos porcentuales

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto al IPM abril 2025	
	2024	2025	2026	2025	2026
I Cuenta corriente	-1 291	-1 288	-1 964	-592	-96
A. Bienes	-3 954	-3 621	-3 929	-880	-1 079
Exportaciones FOB	20 656	22 946	24 643	1 156	1 506
Importaciones CIF	24 610	26 567	28 573	276	427
De los cuales: hidrocarburos	2 287	2 040	1 967	29	68
B. Servicios	10 264	10 688	10 622	11	-608
Viajes	3 553	3 505	3 731	-162	-212
C. Ingreso primario	-8 189	-8 960	-9 262	306	383
D. Ingreso secundario	587	606	605	7	8
II Cuenta de capital	24	24	24	0	0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-1 266	-1 264	-1 940	-592	-96
III Cuenta financiera	-2 186	-2 114	-2 837	5	-218
Sector público	-1 067	157	-1 058	-265	134
Sector privado	-1 119	-2 270	-1 779	271	-352
De los cuales: Pasivos de inversión directa	-5 277	-5 294	-5 450	203	111
IV Activos de Reserva	920	850	898	598	-122
Relaciones respecto al PIB					
Endeudamiento neto	-1,3	-1,2	-1,8	-0,5	-0,1
Déficit en cuenta corriente	-1,4	-1,3	-1,8	-0,5	-0,1
Déficit en bienes	-4,1	-3,5	-3,6	-0,8	-0,9
Superavit en servicios	10,8	10,4	9,7	0,0	0,4
Déficit en ingreso primario	-8,6	-8,8	-8,4	0,3	0,4
Cuenta financiera	-2,3	-2,1	-2,6	0,0	-0,1
Pasivos de inversión directa	-5,5	-5,2	-5,0	0,2	0,2
Saldo activos de reserva	14,9	14,7	14,5	-0,6	-0,5
Saldo activos de reserva (millones de USD)	14 177	15 027	15 925	598	475

¹Cifras estimadas para el 2024 y proyecciones para el 2025 y 2026.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En promedio, las exportaciones crecerían 9,2% en el bienio (9,4% en el 2024), con un comportamiento disímil según régimen de comercio. Las empresas adscritas a los regímenes especiales continuarían con una tasa promedio de dos dígitos (12,9%), superior al observado el año pasado (11,6%), mientras que las del régimen definitivo mostrarían una desaceleración (de 5,3% en el 2024 a 1,4% en el bienio), influenciadas por la contracción esperada de las ventas externas de productos agrícolas¹²⁴.

Las importaciones aumentarían, en promedio, 7,8% en el bienio (5,5% en el 2024), variación explicada mayormente por el dinamismo de las importaciones del régimen definitivo (sin

¹²⁴ Los eventos climáticos presentes a finales del 2024 afectaron negativamente la producción de algunos cultivos en los primeros meses del año, efecto que se manifiesta en las cifras anuales.

hidrocarburos), que crecerían a una tasa media de 8,5%. Este comportamiento es reforzado por el crecimiento previsto para los regímenes especiales¹²⁵ (11,1% en promedio), que contrasta con la caída de 5,4% observada en el 2024.

Para la factura petrolera se estima una contracción media de 7,2%, comportamiento que recoge la reducción tanto en los precios internacionales de la mezcla del producto importado como en la cantidad de barriles importados (6,8% y 0,4%, respectivamente).

La disminución media interanual en los precios de la mezcla se asocia a la desaceleración en la demanda del crudo, ante el menor ritmo esperado en la actividad económica mundial. Asimismo, influiría el aumento esperado en la oferta por la decisión de la OPEP de incrementar, a partir de agosto del presente año, el suministro de hidrocarburos por encima de lo anunciado previamente.

El superávit promedio anual de la cuenta de servicios ascendería a USD 10.655 millones, equivalente a 10,1% del PIB (10,8% en el 2024). Este comportamiento en la razón a PIB responde a la desaceleración de los servicios de manufactura y de los ingresos netos esperados en la cuenta de viajes. Esto último asociado, entre otros factores, a la moderación prevista en el crecimiento de la economía mundial, en particular para los Estados Unidos de América, por las medidas arancelarias impuestas por este país y la elevada incertidumbre vinculada a conflictos bélicos en curso en Europa.

En cuanto a la retribución a los factores de producción, se estima un déficit medio cercano a 8,6% del PIB, similar al observado en el 2024. En particular, se proyecta una contracción interanual media de 3,0% en los egresos por intereses de la deuda pública externa, debido a la disminución en las partidas de intereses sobre bonos de deuda externa y préstamos del Banco Central¹²⁶. Para el resto del ingreso primario se prevé un menor crecimiento interanual, de 15,6% en el 2024 a 8,2% en el bienio en comentario, coherente con la evolución de la renta de la inversión directa.

En el periodo 2025-2026, Costa Rica recibiría un financiamiento externo neto equivalente a 2,3% del PIB, similar al del 2024 y suficiente para financiar la brecha de la cuenta corriente y acumular activos de reserva por un monto promedio de 0,8% del PIB.

El financiamiento externo estaría dirigido, en mayor medida, al sector privado, que recibiría, en promedio, un monto equivalente a 1,9% del PIB, en tanto que el financiamiento medio para el sector público ascendería a 0,4% del PIB y se destinaría principalmente al Gobierno Central¹²⁷.

El componente del capital privado clasificado como inversión directa se ubicaría, en promedio, en 5,1% del PIB, razón similar a la media de los cinco años previos, mientras que para el resto de los flujos financieros privados la proyección contempla una salida de recursos equivalente a 3,1% del PIB, en concordancia con lo observado en los últimos años.

Los influjos de ahorro externo estimados para el bienio, en conjunto con las previsiones para el déficit de la cuenta corriente, permitirían la acumulación de activos de reserva hasta alcanzar un

¹²⁵ Esta recuperación se fundamenta en una acumulación de inventarios de materias primas en el 2025 y 2026, luego de la desacumulación observada en el bienio 2023-2024.

¹²⁶ En este comportamiento influyó el pago de los bonos de deuda externa realizado a finales de abril del 2025 y a la cancelación anticipada realizada en marzo del 2024 del préstamo de apoyo para la balanza de pagos otorgado por el Fondo Latinoamericano de Reservas.

¹²⁷ No contempla el ingreso de USD 1.000 millones en el 2025 y en el 2026 por la emisión de títulos en el mercado externo (según lo indicado en el proyecto de ley “Modificación de la Ley N°10.332, autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional”, expediente 24.462).

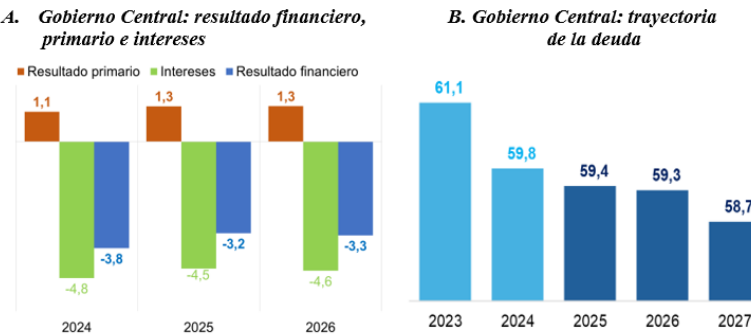
saldo promedio de 14,6% del PIB y mantener el indicador de seguimiento de reservas en un valor medio de 143,8% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

La revisión preliminar de las proyecciones fiscales para el bienio 2025-2026 da continuidad a los superávits primarios y a la disminución en la relación de pago de intereses a PIB, lo que contribuye con la trayectoria decreciente de la razón de deuda a PIB. Estos resultados son consecuentes con el proceso hacia la sostenibilidad fiscal.

De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Hacienda (MH)¹²⁸, los resultados primario y financiero como proporción del PIB se ubicarían en 1,3% y -3,2%, respectivamente, para el año 2025, y 1,3% y -3,3% en el siguiente año, en igual orden (Gráfico 26.A). Estas estimaciones son una décima de punto porcentual inferiores a las presentadas en el IPM de abril del 2025.

Gráfico 26. Proyecciones fiscales

Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

Con esta revisión se reafirma el compromiso del país con la sostenibilidad de las finanzas públicas y con los objetivos fiscales definidos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, de los cuales destacan: a) alcanzar y sostener superávits primarios, b) reducir gradualmente la relación deuda a PIB hasta un 50% en el 2035 y, c) disminuir el peso de los intereses como proporción del PIB a partir del 2025.

Las proyecciones de ingresos y gastos para el bienio 2025-2026 incorporan los siguientes supuestos:

1. La carga tributaria promedio se estima en 13,1% del PIB, inferior a la del 2024 y a la supuesta en el IPM de abril pasado (13,5%). Esta disminución se atribuye a ajustes a la baja en los componentes de renta, valor agregado, impuesto único a los combustibles y selectivo de consumo. Este comportamiento está vinculado con los efectos esperados de las leyes N.º 10.381 y N.º 10.667 y del Decreto Ejecutivo N. 44.921-MH¹²⁹.

¹²⁸Corresponden a una revisión preliminar del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025-2030 realizada por el Ministerio de Hacienda en julio. Estas estimaciones fueron escaladas a los niveles del PIB nominal considerados en este IPM. Indica ese ministerio que la revisión definitiva del MFMP será publicada en setiembre próximo, como parte del proyecto de presupuesto de la República para el ejercicio fiscal 2026.

¹²⁹Ley No 10.381 “Modificación a la Ley No 7.092, Ley del Impuesto sobre la Renta”, Ley No. 10.667, “Ley para reducir el impuesto sobre la renta a las personas trabajadoras independientes de menores ingresos. Reforma del inciso c) del artículo 15 de la Ley de Impuesto sobre la renta, Ley No. 7092 del 21 de abril 1998 y sus reformas”, Decreto Ejecutivo No. 44.921-MH, “Reducción gradual de la tarifa del impuesto selectivo de consumo a las mercancías gravadas de conformidad con la Ley No. 4.961 denominada reforma tributaria y ley de consolidación de impuestos selectivos de consumo, y sus reformas”.

2. El gasto total y el gasto primario se proyectan en 18,0% y 13,4% del PIB, en ese orden, por debajo de los niveles del 2024 (18,9% y 14,0%) y de lo incluido en el IPM de abril del 2025. Este ajuste a la baja está determinado, principalmente, por la moderación en remuneraciones, transferencias corrientes y gastos de capital.
3. Con respecto a la aplicación de la regla fiscal, dado que la relación deuda a PIB del Gobierno Central no superó el 60% en el 2024, el control aplicará sobre el gasto corriente en el 2026 y no sobre el gasto total como ocurre en el 2025 (ver lo dispuesto en el Título IV de la Ley N.º 9635¹³⁰) (Gráfico 26.B).
4. El pago de intereses, como proporción del PIB, alcanzó su máximo en el 2024 (4,8%) y se proyecta una razón de 4,5% en el 2025 y de 4,6% en el 2026. Esta trayectoria, en general descendente, responde a una mejora en la calificación crediticia del país, una gestión eficiente de pasivos, menores costos de financiamiento y la continuidad en la generación de superávits primarios. No obstante, el repunte del 2026 responde a una mayor tasa de interés implícita esperada para la deuda interna.
5. La proyección de gasto contempla la capitalización del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) en ambos años, incluida en el rubro de concesión neta de préstamos¹³¹.
6. Se incorpora una reserva de liquidez equivalente al 1% del PIB por año, con el objetivo de mantener una brecha de liquidez de entre 60 y 90 días. Esta medida forma parte de la estrategia integral para mitigar los riesgos de deuda y caja del Gobierno de la República.

Las proyecciones de la razón deuda a PIB para el 2025 (59,4%) y 2026 (59,3%) señalan una trayectoria decreciente, en general, y por debajo del 60%, lo cual de acuerdo con la regla fiscal permite una menor restricción sobre el gasto corriente en los años sucesivos. Además de los supuestos antes mencionados, la trayectoria de la deuda contempla:

1. Una nueva emisión de deuda pública en los mercados internacionales por *USD* 1.000 millones tanto para el 2025 como el 2026¹³².
2. Necesidades de financiamiento del Gobierno Central de 7,8% del PIB, en promedio, durante el bienio en comentario. Ello evidencia una menor presión fiscal en el mercado local de fondos prestables.
3. El ingreso de créditos de apoyo presupuestario por alrededor de *USD* 556 millones en el 2025 y de *USD* 937 millones en 2026.

Si bien las nuevas proyecciones de deuda muestran una trayectoria por debajo del 60% del PIB, el Ministerio de Hacienda considera que persiste el riesgo de que medidas que afecten negativamente

¹³⁰ De acuerdo con el artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, el crecimiento del gasto total por aplicación de la regla fiscal será de un máximo de 3,75% en el ejercicio económico del 2025; no obstante, para el 2026 se aplicaría el 75% del crecimiento nominal del PIB de cuatro años anteriores sobre el gasto corriente, lo que permitiría el mayor espacio para el gasto de capital, en especial, para la inversión, transferencias corrientes y permitiría el reconocimiento del costo de vida en el salario de funcionarios públicos.

¹³¹ Ser miembro pleno de la CAF le permite al país ampliar el acceso a nuevos recursos financieros, así como recibir asistencia técnica en infraestructura pública. El aporte del Ministerio de Hacienda rondaría los *USD* 60 millones por año, hasta completar *USD* 303 millones en el 2028.

¹³² Sujeta a la aprobación en la Asamblea Legislativa del Expediente N.º 24.462 titulado “Modificación de la Ley N.º 10.332, autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional”. Sin embargo, la programación macroeconómica del BCCR no incorpora dichos ingresos de divisas.

el resultado primario o condiciones financieras adversas puedan comprometer esa trayectoria. Reitera que mantendrá el seguimiento continuo de los principales indicadores fiscales y económicos, con el fin de identificar oportunamente cualquier desviación relevante respecto a lo proyectado y aplicar las medidas correctivas necesarias.

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

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el tercer trimestre del 2025 hasta el segundo del 2027. Las proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR ($3\% \pm 1$ p.p.).

Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en términos interanuales, tanto la inflación general como la subyacente mostrarán una aceleración lenta en lo que resta del 2025, por lo cual en ambos casos se retrasa en un trimestre su convergencia hacia el rango de tolerancia alrededor de la meta en comparación con la estimación de abril del 2025¹³³.

Se proyecta que la inflación general ingrese al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2026 (2,1%), mientras que la inflación subyacente lo haría en el primer trimestre de ese año (2,0%), con una trayectoria más lenta de lo previsto en abril¹³⁴ pasado (Gráfico 27. A y 27.B)¹³⁵, con lo cual se mantendrían muy cerca del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta.

En el segundo trimestre del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del IPC, fue de 0% como promedio, resultado inferior a lo que se estimó en abril. Este comportamiento está determinado, en lo fundamental, por la reducción en el precio de bienes, en especial combustibles. Se estima que, en promedio, en el tercer trimestre se observaría un valor similar en este indicador. Por su parte, el promedio de los indicadores de inflación subyacente se situó en 0,8% en el segundo trimestre de 2025, inferior a lo estimado en abril pasado para ese periodo.

Se prevé que las expectativas de inflación continúen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta ($3\% \pm 1$ p.p.) durante todo el horizonte de proyección.

La brecha del producto, otra de las variables que determina la inflación en el corto y mediano plazo, tendería a cerrarse hacia finales del 2026; es decir, a lo largo del horizonte de proyección no habría excesos de demanda agregada que generen presiones al alza sobre la inflación que la desvíen de la meta del BCCR.

¹³³ El ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia alrededor de la meta durante el primer trimestre del 2026 coincide con lo anunciado en la reunión de política monetaria del 19 de junio pasado. En el caso de la inflación general, en ese momento se estimó que su ingreso a dicho rango sería hasta en el tercer trimestre del 2026. La diferencia con respecto a lo estimado para el presente Informe radica en la trayectoria prevista para el precio del petróleo (WTI) por los mercados de futuros, más altos en el ejercicio de julio comparados con los disponibles en junio.

¹³⁴ En el IPM de abril del 2025 se estimó que la inflación general se ubicaría, en promedio, en 2,0% en el primer trimestre del 2026 y la subyacente en 2,3% en el cuarto trimestre del 2025.

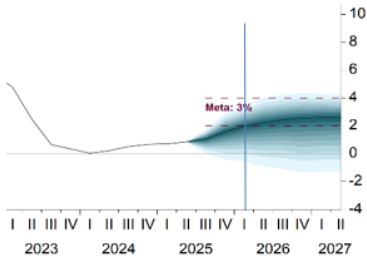
¹³⁵ Las trayectorias son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a julio del 2025 de proyecciones de precios internacionales de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras, y toman en cuenta la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

El comportamiento comentado de los principales determinantes macroeconómicos de inflación conduciría a que, en términos interanuales, la inflación general y la subyacente se ubiquen en promedio en 1,8% y 2,1%, en ese orden, en el horizonte de proyección.

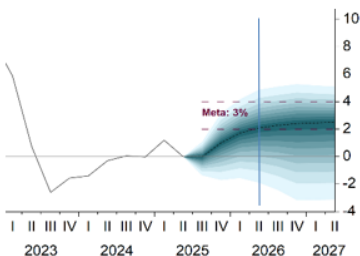
Gráfico 27. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes ¹

A. Inflación subyacente



B. Inflación general



¹ 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.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Dada la meta de inflación y el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería a una tasa anual de 6,6% en el 2025 y 6,5% en 2026, lo que permitiría un crecimiento del crédito al sector privado en torno a 7,0% anual, en ambos años.

El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera, sin embargo, se mantiene en este informe el supuesto de la desaceleración, en el crecimiento del crédito en dólares (7,5% y 7,0% en el 2025 y 2026, en el orden respectivo) en comparación con el 2024 (10,2%), lo que contendría el proceso de dolarización relativa del crédito, observado en el bienio 2023-2024. Este menor crecimiento previsto en el crédito en moneda extranjera sería consecuente con la reducción en el costo en exceso de endeudarse en colones observado en el primer semestre de este año.

El Cuadro 8 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 8. Principales variables macroeconómicas

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de abril 2025 (en p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49 115,9	51 684,2	54 625,1		
PIB crecimiento real	4,3	3,8	3,5	0,2	-0,3
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
Variación interanual del IPC ²	0,8	1,0	2,4	-0,6	-0,4
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³					
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

¹Para el periodo 2025-2026 corresponde a la revisión de las estimaciones del Ministerio de Hacienda incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030.

²Para el lapso 2025-2026, corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.

³La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La actualización de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el horizonte de pronóstico se realizó con la información disponible a julio del 2025, en un contexto global marcado por la incertidumbre en torno a las medidas arancelarias y los conflictos geopolíticos. En la proyección macroeconómica se tomaron en consideración tanto riesgos del contexto externo como del interno que, de materializarse, podrían desviar la inflación a la baja (riesgos a la baja) como al alza (riesgos al alza) con respecto al escenario central proyectado. En la valoración de los siguientes riesgos, se consideran de mayor probabilidad los efectos a la baja.

Riesgos a la baja para la inflación

1. Expectativas de inflación reiteradamente por debajo de la meta de inflación puede postergar la convergencia de la inflación al rango de tolerancia.
2. Un escenario de crecimiento económico mundial inferior al contemplado en este ejercicio, particularmente para los principales socios comerciales de Costa Rica, con el consiguiente efecto negativo sobre la demanda externa. Esto desaceleraría el crecimiento económico local y disminuiría las presiones inflacionarias.
3. Una trayectoria de precios de materias primas y otros bienes finales menor a la prevista, sujeto a la temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias y a los conflictos geopolíticos.

Riesgos al alza para la inflación

1. Posibles choques de oferta que afecten el precio de bienes, particularmente el del petróleo. Estos choques podrían estar asociados con los fenómenos climatológicos extremos (locales o externos), la fragmentación del comercio global y el escalamiento de los conflictos geopolíticos actuales.
2. Una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, producto de diferencias persistentes entre las tasas de interés en distintas monedas, podría incrementar las expectativas cambiarias y, con ello, las expectativas de inflación y, de esta manera generar presiones inflacionarias.

3.4 Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que promueve la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico y en la generación de empleo. Por ello mantiene la meta de inflación en $3\% \pm 1$ p.p.

No obstante, según lo contemplado en su Plan Estratégico 2025-2030, durante el bienio 2025-2026, el BCCR continuará con el análisis de los componentes del esquema monetario de meta de inflación, análisis del cual se desprenderán los elementos necesarios que podrían llevar a un cambio en la meta de inflación o en sus características.

Como se ha reiterado en informes previos y en las decisiones de política monetaria, el BCCR hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Lo

1 anterior basado en la valoración que haga en cada momento sobre el comportamiento reciente y la
2 trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos (brecha del
3 producto y expectativas de inflación), así como de los riesgos asociados a la proyección central de
4 inflación.

5
6 También gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios
7 para evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales. Cabe señalar que no se
8 anticipan presiones monetarias, dado que la cancelación de la facilidad de crédito concedida por el
9 BCCR en respuesta a los efectos económicos de la pandemia, concluida en marzo pasado, redujo de
10 manera significativa los excesos monetarios.

11
12 Además, buscará mejorar la comunicación con el público, con el fin de facilitar un mejor
13 entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del
14 BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema
15 financiero. Con ello, busca contribuir a un proceso informado de construcción de expectativas
16 económicas, que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

17
18 En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el
19 mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del Sector Público no
20 Bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida que las
21 condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero
22 del país. Además, similar a como lo hace en los mercados de deuda y liquidez, continuará con el
23 análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de ese mercado y
24 con ello, contribuya a un proceso ordenado de formación de precios.

25
26 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Consejo Nacional de Supervisión del
27 Sistema Financiero, superintendencias, sistema financiero
28 nacional, diario oficial La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría
29 Interna, División Económica, División Análisis de Datos y
30 Estadísticas, División Gestión de Activos y Pasivos e intranet).

31
32
33
34 **A LAS 19:40 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
35

ÍNDICE:**ARTÍCULO 1**

Constancia de: a) reunión de trabajo, b) participación remota, y c) inasistencia. Pág. 1

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Se aprobó el Informe de Política Monetaria, julio 2025. Pág. 2