

SESIÓN 6289-2025

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos ochenta y nueve- dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las dieciocho horas con nueve minutos del miércoles veintinueve de octubre 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, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno, 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, Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

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

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las dieciocho horas con nueve minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las dieciséis horas y hasta las dieciocho horas con siete 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 ordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el despacho de la Presidencia del Banco Central de Costa Rica, y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, integrantes de la Junta Directiva, 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.

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Iván Villalobos Valerín, José Joaquín Vargas Guerrero, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Carlos Mora Gómez y Mariano Segura Ávila. Asimismo, se deja constancia de que el señor Rudolf Lücke Bolaños, ministro de Hacienda; no participó en esta oportunidad. Por otra parte, 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 Estabilidad Financiera, Melissa Herra Leandro, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, César Ulate Sancho, Carlos Brenes Soto, Catalina Sandoval Alvarado, Olga Monge Alvarado y Guillermo Picado Abarca, todos colaboradores de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, Rosa Ruíz Vásquez, Manfred Viquez Alcázar y Jacqueline Zamora Bolaños, estos últimos funcionarios de la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron desde el inicio de la sesión, en calidad de invitados.

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 tardes, señoras y señores miembros de Junta Directiva. Buenas tardes, compañeros del Banco. Voy a solicitarle a los compañeros de Junta que, por favor, indiquen si efectivamente en sus equipos hay un indicador de una grabación. Yo lo miro, don Max lo dice, don Juan lo dice, doña Silvia lo dice. Doña Marta, hábleme. Don Jorge, hábleme para poder...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

También.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Marta dice que sí y ¿don Jorge?

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

También.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

También, perfecto. Los seis miembros indicamos que efectivamente hay una grabación en nuestros equipos”.

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

De inmediato, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Procedo ahora a la aprobación del orden del día. Son pocos temas, no propongo ningún cambio. ¿Alguien propone algún cambio? Bueno, entonces se aprueba el orden del día.

Quiero aclarar, porque no lo dije, es el orden del día de la sesión 6289-2025 de hoy miércoles 29 de octubre. Los que estemos de acuerdo con el orden del día. Don Max, doña Silvia, doña Marta, don Juan, mi persona. Voy a pasarme de pantalla a ver si encuentro a don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No, yo sí estoy también.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah, ya lo vi, sí. Es que me tengo que pasar de pantalla. Perfecto. Excelente. Aprobado el orden del día por los seis miembros presentes”.

La Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día.

Adicionalmente, se deja constancia de que, en los asuntos relacionados con la Presidencia, los demás miembros de la Junta Directiva, la Gerencia y la Auditoría Interna, se conocieron los siguientes asuntos:

- A. Comentarios de una integrante de la Junta Directiva sobre su salida del país del 2 al 22 de noviembre de 2025.
- B. Propuesta conducente a trasladar la sesión ordinaria programada para el jueves 6 de noviembre, al miércoles 5 de noviembre de 2025.

ARTÍCULO 3. *Aprobación de los proyectos de las actas de las sesiones 6287-2025 y 6288-2025.*

Seguidamente, la Junta Directiva entró a conocer el asunto relativo a la aprobación de las actas de las sesiones 6287-2025 y 6288-2025, celebradas el 22 y 23 de octubre de 2025, respectivamente.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Seguidamente, corresponde la aprobación de los proyectos de actas de la sesión 6287-2025 del pasado miércoles 22 de octubre. Yo envié unas cuantas observaciones de forma, palabras, tal vez que se me cuesta entender por la forma en que hablo, pero por lo demás no tengo observaciones. No sé si algún miembro tiene observaciones.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Yo mandé observaciones. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Los demás? Los que estemos de acuerdo con darla por aprobada, la 6287-2025 del miércoles 22 de octubre. Los que estemos de acuerdo, por favor, que lo indiquemos. Don Jorge dice que está de acuerdo, voy a pasarme de pantalla, don Juan, don Max, doña Silvia, doña Marta, todos, mi persona. Los seis miembros de acuerdo con la aprobación del acta 6287.

Igualmente, debemos aprobar la sesión extraordinaria 6288 del jueves 23 de octubre de 2025. Igual, unas cuantas poquísimas observaciones de palabras, de cómo se transcribió la palabra y cuál era la palabra que quería decir. No sé si alguien tiene alguna observación, comentario.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Yo se las envié a doña Celia.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Entonces, los que estemos de acuerdo con aprobarla. Don Juan, don Max, doña Silvia, doña Marta, don Jorge, mi persona. Ahí se pasó de pantalla don Jorge, excelente. Seis miembros presentes, seis miembros aprobamos el acta de la sesión 6288-2025”.

La Junta Directiva

resolvió:

aprobar las actas de las sesiones 6287-2025 y 6288-2025, celebradas el 22 y 23 de octubre de 2025, respectivamente, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

ARTÍCULO 4. *Comentarios de una integrante de la Junta Directiva sobre su salida del país del 2 al 22 de noviembre de 2025.*

En el marco de asuntos de la Presidencia del Banco y demás miembros de la Junta Directiva, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, integrante de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, informó que estaría fuera del país del 2 al 22 de noviembre de 2025, no obstante, participaría en las sesiones convocadas en esas fechas.

Del asunto anterior se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Corresponde ahora, consultar a la Auditoría Interna si tiene algún asunto que informarnos o participar.

SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:

No, señor. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿La Gerencia?

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

No, señor. Nada, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Miembros de Junta? Adelante, doña Silvia.

SRA SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí. Buenas tardes. Quisiera informar que voy a estar fuera del país entre el 2 y el 22 de noviembre, pero participaré virtualmente en las sesiones. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien”.

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 5. *Propuesta conducente a trasladar la sesión ordinaria programada para el jueves 6 de noviembre, al miércoles 5 de noviembre de 2025.*

En asuntos correspondientes a la Presidencia, miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, hizo uso de la palabra el señor **Róger Madrigal López**, presidente de la Junta Directiva, para proponer el traslado de la sesión ordinaria correspondiente al jueves 6 de

noviembre para el miércoles 5 de noviembre de 2025.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De mi parte, quiero solicitar y eso debe ser un acuerdo, creo que es la formalidad, para que la sesión del próximo jueves, en vez de hacerla jueves, la hagamos el miércoles 5 de noviembre, en la mañana, de 9:00 a 12:00. Es probable que tenga que retirarme antes de las 12:00, porque estoy convocado a la Asamblea Legislativa, ese miércoles a la 1:30, me parece. Pero quisiera saber si estarían de acuerdo en que la sesión de la semana entrante sea el miércoles 5 de noviembre. Muchas gracias. Don Max, doña Silvia, don Jorge, doña Marta, don Juan, ¿dónde lo veo? Don Juan... se me perdió don Juan, bueno, y mi persona. Don Juan...

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Aquí estoy.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Juan, sí, está de acuerdo.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Los seis miembros de la Junta, seis miembros de acuerdo con que la próxima sesión ordinaria de Junta sea el miércoles 5 de noviembre de 9:00 a 12:00. ¿Eso es un acuerdo, don Iván?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Buenas tardes. Sí, efectivamente, si lo están tomando como una decisión de...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Proceden las mismas formalidades, ¿tenemos que tomarlo en firme?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí, porque es para... no van a tener una segunda, una antes que esa. La de mañana es otra, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, la firmeza de ese acuerdo. Don Juan, don Max, doña Silvia, doña Marta, don Jorge, mi persona, aprobado en firme que la sesión ordinaria de la semana entrante será el miércoles 5 de noviembre de 9:00 a 12:00 medio día”.

La Junta Directiva

dispuso por unanimidad y en firme:

trasladar, para el miércoles 5 de noviembre de 2025, a partir de las 9:00 horas, la sesión ordinaria de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, que se tenía programada para el jueves 6 de noviembre de 2025.

Comunicar a: Presidente del Banco (c.a: Gerencia, División Económica, División

Gestión de Activos y Pasivos, División Análisis de Datos y Estadísticas, División Asesoría Jurídica, Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento y Auditoría Interna).

ARTÍCULO 6. *Aprobación del Informe de Política Monetaria, octubre 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 de conformidad con lo acordado en el artículo 5 del acta de la sesión 6041-2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se llevó a cabo la segunda discusión del Informe de Política Monetaria a octubre de 2025, en línea con lo dispuesto en el artículo 3 del acta de la sesión 6288-2025, del 23 de octubre de 2025.

De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Seguidamente, corresponde entrar a asuntos de política. Entonces, compañeros, procedamos a la segunda discusión del Informe de Política Monetaria. Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias, don Róger. Muchísimas gracias a las personas miembros de Junta Directiva. Vamos a empezar con esta segunda discusión de este Informe de Política Monetaria que se tiene que presentar el viernes, entonces, muchos de estos elementos los vimos la semana anterior, hay algunas actualizaciones y, en primer lugar, hay algunas correcciones con respecto a los supuestos del entorno externo para el bienio 2026-2027. Le doy la palabra a Betty para que nos comente la nueva información que hay, con algunos pequeños ajustes.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí. En realidad, ya vimos los supuestos de crecimiento e inflación y los cambios están, básicamente, en los precios de materias primas, en el caso de hidrocarburos y granos básicos, se actualizó con la última información que tenemos disponible y las trayectorias que tienen estas variables, que son similares a las que habíamos visto la semana pasada. Y, bueno, trayectorias en cuanto comportamiento para lo que resta el 2025, 2026 y 2027 y se incorporaron o estos cambios están incluidos en los términos de intercambio y el cambio, particularmente, está en el 2026 que la mejora es una décima más de mejora en este indicador.

Teníamos 0,5 ahora tenemos 0,6 de mejora en el 2026. El resto de las variables son las mismas que habíamos comentado la semana pasada. No sé si se quisieran entrar en mayor detalle o con esto, en realidad, se comentó yo creo que con cierto detalle la semana pasada, en aras del tiempo. Básicamente, es eso, no sé...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Por mí siga. Y si hay una observación, por favor, directamente entren con el que tenga una observación. Por mí siga.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

La siguiente, entonces. No sé si Henry o Jackie, la que acabamos de ver.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Buenas tardes. En la sesión de la semana pasada don Max había solicitado tener una perspectiva de mediano plazo sobre la evolución del consumo. En este gráfico tenemos datos desde el 2018, tal vez,

destacar el comportamiento que hubo durante la pandemia que por el distanciamiento físico, el confinamiento obligatorio, los cierres, el consumo se contrajo mucho más que el ingreso personal disponible, eso generó un crecimiento significativo del ahorro que posteriormente en el 2021, cuando se empezaron a hacer las aperturas parciales de comercios y se empezaron a relajar algunas de las restricciones a la movilidad que se habían implementado durante la pandemia, generó también un crecimiento extraordinario del consumo que no estuvo tanto sustentado en el ingreso personal disponible sino en ese uso del ahorro que se había acumulado durante el período más álgido de la pandemia.

Posteriormente, se observa alguna variabilidad, pero en el período 2023 y 2024 el consumo tuvo tasas robustas de crecimiento y lo que vemos en el 2025 a pesar de que es una desaceleración también podría caracterizarse como una normalización del crecimiento de este agregado. No podemos pretender que continúe creciendo de forma acelerada y para el bienio 2026 y 2027 estamos estimando un crecimiento que es cercano al 3,8%.

Posteriormente, se observa alguna variabilidad, pero en el período 2023 y 2024 el consumo tuvo tasas robustas de crecimiento y lo que vemos en el 2025 a pesar de que es una desaceleración también podría caracterizarse como una normalización del crecimiento de este agregado. No podemos pretender que continúe creciendo de forma acelerada y para el bienio 2026 y 2027 estamos estimando un crecimiento que es cercano al 3,8%.

Si uno ve desde una perspectiva comparativa, el crecimiento del consumo que estamos estimando del 2025 al 2027, es relativamente alto si lo comparamos con las tasas que estaban antes de la pandemia para el período 2018-2019, la tasa estaba alrededor del 1,8%. Básicamente, el objetivo de esta diapositiva era atender la solicitud de don Max y poder integrar alguna de esta información, ya propiamente, al cuerpo del documento para dar un poquito más de sustento a la evolución de este agregado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Yo no sé si pudieron ubicar, en este rato, las tasas de crecimiento del consumo por trimestre?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, señor. Para el 2025, el crecimiento del consumo tenemos una variación interanual en el primer trimestre de 3,1 de 2,8 en el segundo trimestre y aumentaría a 3,7 en el tercer trimestre. Eso lo que sugiere es que en el segundo trimestre estaríamos como en un punto de giro de una trayectoria que venía descendente y que esperaríamos que continúe acelerando en lo que resta del año y para el bienio 2026-2027.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. Entonces, eso, la observación que ha hecho don Max queda claro, es que no es cierto que se desacelere el consumo cuando lo vemos en el 2025, de hecho, más bien, estamos en una fase de aceleración. Tal vez, sí cabe en una nota a pie de página, porque pareciera que a veces hay mensajes que calan y se citan como... de lo mal que las cosas que desde la política monetaria del Banco Central porque desacelera el consumo, pero nos vamos a los datos y ese no es el caso.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, en el apartado, tal vez, donde se analiza la coyuntura podemos hacer más énfasis en ese comportamiento trimestral de esta variable.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Muchas gracias. Continúen por favor.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí. Como Betty lo señaló, se actualizaron algunas cifras para tener información más reciente, sin embargo, estos cambios los incorporamos en el ejercicio, pero no alteró la evolución de los agregados que ya habíamos comentado previamente. Que para el 2025 estaríamos revisando al alza el crecimiento en cuatro décimas de punto porcentual, mayormente explicado por la evolución de las empresas asociadas a regímenes especiales.

En el 2026, la tasa que tenemos estimada es de un 3,5%, lo cual incorpora una moderación en el crecimiento de las empresas de regímenes especiales, así como ya la salida anunciada de empresas que van a trasladar sus operaciones, sobre todo al mercado asiático y la recuperación que estimamos se daría en el 2027. Ahí hay una combinación, tanto en el 2026 como en el 2027, de una recuperación de actividades que en el 2025 están con variaciones negativas, principalmente en el caso del agro. Si quiere pasamos a la siguiente. La actividad agropecuaria que estimamos este año se estaría contrayendo cerca de...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Para decirlo, algo que en la revisión y a veces me costaba, ¿es muy costoso a esta altura meter una columna más del 2024? A las comparaciones.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

No.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En lo que se pueda, entonces, tener el 2024, 2025, 26 y 27. Muy bien, adelante.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, señor. Para el horizonte de pronóstico estamos estimando algunas actividades que mejorarían su desempeño, como el caso de la actividad agropecuaria que estimamos que, de la contracción que está exhibiendo en el 2025 tendería a recuperarse, aunque a tasas relativamente bajas, pero positivas, en el 2026 y 2027. Igual, en el caso de la construcción con destino privado que reflejaría un comportamiento similar en el sentido de que estaríamos pasando de tasas negativas a tasas positivas, pero bajas y en el caso de hoteles y restaurantes también, principalmente, por la visitación de turistas que en este año el supuesto es que se tendría una caída y habría alguna recuperación para el bienio 2026 y 2027. Eso en síntesis para caracterizar lo que ya habíamos comentado con mayor profundidad en las sesiones previas. La siguiente.

Por régimen de comercio, ese comportamiento que explicamos para la agricultura, para la construcción, para la actividad de hoteles es lo que, particularmente, explicaría esa aceleración en el crecimiento del régimen definitivo del 2025, de un 2,8 en el 2025 a un 3,3 para el bienio 2026 y 2027; mientras que en el caso de los regímenes especiales hay un supuesto de moderación en el crecimiento de estas empresas por la incertidumbre asociada a la política comercial como por la salida anunciada

de empresas que es lo que llevaría a esa reducción en la tasa que estamos estimando de 12,8 en el 2025 a 4,9 en el 2026. Rigoberto.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Gracias, buenas tardes, noches, a todos. En la parte del sector externo, como bien decía Henry, estas cifras son congruentes con esa revisión de algunos datos que no cambian la brecha negativa en la cuenta corriente que habíamos dicho de 1,1 y que subiría a 1,6 o 1,8 en el 2026 por las razones que habíamos comentado la semana pasada de una reducción en la exportación, particularmente, del servicio de transformación de unas empresas que estarían dejando de exportar en ese año. Sí, lo que actualizamos fue datos de reservas, viendo un poco el comportamiento de la semana pasada particularmente y la estimación para esta semana. Y estaríamos cerrando también niveles relativamente parecidos a los que habíamos comentado en la sesión previa, de 15,5 en términos del PIB y se mantiene alrededor de 15 en promedio para el bienio siguiente.

No cambia el mensaje, como les decía, en términos de que el déficit en la cuenta corriente aún con ese incremento que tenemos para el 2026-27 -tal vez, la siguiente diapositiva- sigue estando por debajo, si lo ven acá, por debajo del promedio histórico que era 2%, 2024 va a 1,1 el 25 y alrededor de 1,7 para el siguiente bienio. Los pasivos de inversión directa continuarían alrededor de 5%, explicado, fundamentalmente, por la inversión de utilidades de las empresas de regímenes especiales particular y básicamente, porque no tenemos cambios en desembolsos según la información de Hacienda. Entonces, estos serían los cambios más significativos. Resumo, básicamente, actualiza la parte de las reservas con base en la información que teníamos al viernes pasado.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Rigoberto. Pasamos a la parte de finanzas públicas donde traemos la actualización de las principales variables fiscales. Esta no la habíamos visto la semana pasada, entonces, si gusta, le doy la palabra a Betty o a Guillermo que comenten un poco sobre esta diapositiva.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Adelante, Guillermo.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, gracias, buenas tardes, nuevamente. En el tema de las proyecciones fiscales, básicamente, lo primero que debemos indicar es que los datos, como se ha mencionado, corresponden a las cifras del marco fiscal de mediano plazo, que fue presentado por el Ministerio de Hacienda a inicios del mes pasado, de setiembre y que respaldó el ejercicio presupuestario que se presentó en la Asamblea Legislativa para el ejercicio 2026. Esta construcción de este marco fiscal lo hizo el Ministerio de Hacienda con los supuestos y con los datos que se tenían o que ellos tenían hasta julio o agosto.

Y nosotros lo que hacemos, como usualmente lo hemos hecho en otros informes, es tomar esos datos, esos niveles absolutos y ajustarlos a nivel de relaciones con los últimos o con los nuevos PIB que vayamos sacando, en este caso los que estamos estimando para este IPM de octubre 25. En general, todos los datos que está presentando aquí el Ministerio de Hacienda, básicamente, ellos esperan un comportamiento, el Ministerio de Hacienda espera un comportamiento bastante estable en sus resultados, es decir, no proyecta cambios significativos en su trayectoria fiscal, ellos los mantienen en línea con sus objetivos de sostenibilidad de mediano plazo. En particular, podemos decir que para el año 25 ellos estiman un cierre de los ingresos y gastos con un crecimiento bastante moderado por debajo del PIB nominal.

Y nosotros lo que hacemos, como usualmente lo hemos hecho en otros informes, es tomar esos datos, esos niveles absolutos y ajustarlos a nivel de relaciones con los últimos o con los nuevos PIB que vayamos sacando, en este caso los que estamos estimando para este IPM de octubre 25. En general, todos los datos que está presentando aquí el Ministerio de Hacienda, básicamente, ellos esperan un comportamiento, el Ministerio de Hacienda espera un comportamiento bastante estable en sus resultados, es decir, no proyecta cambios significativos en su trayectoria fiscal, ellos los mantienen en línea con sus objetivos de sostenibilidad de mediano plazo. En particular, podemos decir que para el año 25 ellos estiman un cierre de los ingresos y gastos con un crecimiento bastante moderado por debajo del PIB nominal.

En el caso específico de los ingresos con un crecimiento de 2,7, como se observa en el cuadro a la izquierda, con una carga tributaria que anda rondando el 13,2 del PIB, lo cual es muy similar al promedio que se ha tenido en los últimos 20 años de la carga tributaria, realmente. En el caso de los gastos, ellos estiman un crecimiento de 0,2, básicamente, esta contracción empujada por la caída en el pago de los intereses. Para el bienio 26 - 27, el Ministerio de Hacienda espera un crecimiento un poco más dinámico en sus componentes con un crecimiento de ingresos que rondará el 5,8, eso sí, manteniendo, por efectos del PIB, la carga tributaria cercana al 13,2, igual que el año 25 [...] sus gastos, aunque su relación a PIB se tendría alrededor del 18,2%.

Aquí cabe destacar que, en el caso del pago de los intereses, el Ministerio de Hacienda contempla para el 26 un ajuste, un supuesto, hace un ajuste al alza en las tasas de demanda interna de alrededor de 50 puntos base como supuesto con relación al 2025, posiblemente, asociado a sus necesidades de financiamiento para el 26. Y como se observa a la derecha en el gráfico, este comportamiento de ingresos y gastos lleva a que el Ministerio de Hacienda estima que para el... realmente, para los tres años se mantenga un resultado primario, se genere un primario entre alrededor de un 1,3 y un 1,4. Y en el caso del resultado financiero, el resultado se mantenga con un déficit de 3,3 hasta alrededor de en torno a un 3,1.

Como se mencionó ya previamente, en cuanto a la trayectoria de la deuda, no obstante que las relaciones de deuda PIB que muestra el marco fiscal se ubican por debajo del 60%, después de que se escalan los niveles absolutos al nuevo PIB, las relaciones se estarían ubicando por encima del 60. Esta situación se estaría aclarando en el documento, como se ha hecho en anteriores ocasiones, indicando de que la relación estaría por encima del 60 al escalarlo al nuevo PIB. Básicamente, esto es lo que estaríamos presentando en las proyecciones fiscales.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Guillermo. Lo siguiente serían las proyecciones de agregados monetarios y crediticios. La proyección es que el ahorro y el crédito al sector privado, en general, aumenten de conformidad con el crecimiento real de la actividad económica y la meta de inflación. Veríamos una aceleración en el crecimiento de la liquidez total y en el crecimiento del crédito. Y contrario a lo que veríamos en el 2025, en el 2026 y 27, el crédito en moneda nacional crecería más que el crédito en moneda extranjera. Y en el cuadro en celeste están las revisiones con respecto a los datos que presentaron el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

Con respecto a las proyecciones de inflación, recientemente las vimos. Tenemos la proyección de la inflación en general que retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta de 3% en la primera mitad del 2027, mientras que la proyección de inflación subyacente retornaría en la segunda mitad, en el tercer trimestre específicamente del 2026. Hay factores de riesgo que están incluidos en el documento que podrían desviar la inflación por debajo de la proyección central. Los comentamos la semana pasada, donde se habla de expectativas de inflación que estén, reiteradamente, por debajo de

la meta de inflación, un crecimiento económico mundial inferior al proyectado, especialmente el de los socios comerciales, una trayectoria en precios de bienes inferior a la prevista, incluso, en el contexto actual de barreras arancelarias y comerciales en general y de conflictos geopolíticos, y que las reducciones de la Tasa de Política Monetaria sean más lentas de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.

Del otro lado del gráfico de abanico, los factores que desviarían la inflación por encima de la proyección central, los que están originalmente considerados, son especialmente choques de oferta, de fenómenos climatológicos locales y externos y la fragmentación del comercio global. En la discusión de la semana pasada de Junta Directiva, varios miembros de Junta hicieron notar la importancia de destacar otros riesgos, especialmente el de recomposición de portafolio. Entonces, ese, en concordancia con esa discusión, lo incluiríamos. Ahora, sobre el documento y sobre los principales mensajes que tenemos en el documento, en el capítulo 1 tenemos la coyuntura económica internacional, donde vemos que hay incertidumbre, especialmente, por los temas comerciales y los conflictos geopolíticos.

Esa incertidumbre se mantiene elevada y muy relacionada con una política comercial de Estados Unidos que todavía está en proceso de ajuste y en cada reunión adicional que tenemos, traemos nueva información, pero la actividad económica en el mundo ha generado una mayor resiliencia a lo que se tenía previsto en abril pasado. Entonces, ha habido revisiones de crecimiento al alza. En materia de inflación, ha habido un proceso que en esa reducción de la inflación global ha sido un poco más lento. Incluso, en algunas economías ha habido un aumento de la inflación. Y de parte de la política de los bancos centrales, en cuanto a la política monetaria, algunos bancos centrales han notado ese debilitamiento en el mercado laboral y por eso retoman un proceso de flexibilización monetaria mientras que otros lo mantienen en pausa.

En la economía local se destaca que la inflación general y subyacente ha estado por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta, pero el crecimiento económico, más bien, va acelerándose, un 4,5 en el tercer trimestre de este 2025 y se revisa al alza el crecimiento económico para todo el 2025, pasando de un 3,8 a 4,2. El déficit de cuenta corriente, se mantiene la tendencia de los últimos años en que es financiado con ahorro externo de mediano plazo. En materia fiscal hay un superávit primario del Gobierno Central y se reduce el pago de intereses que contribuye a la sostenibilidad fiscal. Los agregados monetarios se han desacelerado y aumentan a un ritmo menor que el crecimiento de la economía y la meta de inflación.

Recordemos que esta es la parte de coyuntura que no es exactamente lo que corresponde con las proyecciones que vimos hace algunas diapositivas. Ahora, en el capítulo dos, ¿cuáles son las medidas de política adoptadas por el Banco Central? En primer lugar, se destaca que, dadas las expectativas de inflación, la Tasa de Política Monetaria actualmente es congruente, coherente con una postura de política monetaria cercana a la neutralidad. Hay una disponibilidad de recursos en el mercado de dinero amplio, la liquidez es amplia y eso ha sido una constante en los últimos periodos. Mientras que las divisas en el mercado privado de cambios han permitido que el Banco Central compre las que requiere el sector público no bancario de manera contemporánea, incluso, anticipando alguna compra futura y también que se mejore el blindaje financiero. Todo esto ha sido congruente con una apreciación de la moneda.

En cuanto a proyecciones, que vemos en el capítulo tres, en la parte internacional vemos que hay un crecimiento económico para el 2026 que mejora con respecto a lo que se ve incluido en julio pasado y repunta, ligeramente, para el siguiente año y 2027, pero este crecimiento es por debajo del promedio del período 2000 - 2019 que había sido 3,7. La inflación mundial continuará a la baja en ese bienio.

Y en la economía doméstica el crecimiento económico es influido por el impacto de posibles medidas, perdón, no de posibles, de las medidas arancelarias que actualmente enfrenta la economía costarricense con su principal socio comercial y por eso el crecimiento se estima en 3,5 para el 2026 y 3,8 para el 2027. El déficit en cuenta corriente creció a un promedio de 1,7 para ese mismo horizonte. Hay una relativa estabilidad prevista en los indicadores fiscales, de acuerdo con la información que proviene del marco fiscal de mediano plazo que es la información que Hacienda nos traslada y hay una coherencia con la búsqueda de sostenibilidad fiscal.

Y la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027 y la subyacente en el tercer trimestre 2026 y por el momento, se mantiene la meta de inflación que ha sido previamente anunciada por el Banco. Un poco relacionado con esta meta, le voy a dar la palabra a Evelyn para que nos comente, brevemente, el primer recuadro que es la experiencia internacional en la revisión del régimen de meta de inflación.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Buenas tardes. El objetivo de este recuadro es darle continuidad a la discusión que ya ha planteado el Banco en informes de política monetaria anteriores, especialmente en recuadros, en donde se han abordado temas que lo que tratan es como de nivelar el conocimiento, en torno a este tema, como una preparación para las discusiones que se van a tener, próximamente, a nivel de la Junta.

Lo que nosotros hicimos fue revisar los ejercicios que, de forma periódica, sistemática, como lo dice ahí, con una regularidad ya definida, realizan un subconjunto de bancos centrales que siguen meta de inflación y lo que concluimos es que estos procesos son anunciados, o sea, el público ya conoce cada cuánto se van a revisar y que tienen, básicamente, tres componentes.

Lo que nosotros hicimos fue revisar los ejercicios que, de forma periódica, sistemática, como lo dice ahí, con una regularidad ya definida, realizan un subconjunto de bancos centrales que siguen meta de inflación y lo que concluimos es que estos procesos son anunciados, o sea, el público ya conoce cada cuánto se van a revisar y que tienen, básicamente, tres componentes.

El primero es de investigación y análisis. Es un diagnóstico del desempeño en los años más recientes, en la mayoría de los casos, un quinquenio y luego, a partir de ese diagnóstico, un planteamiento de una agenda de investigación, para ir abordando los temas que se consideran más relevantes. Esta agenda de investigación, por lo general, se hace pública. En algunos casos la discusión es con diferentes sectores de la sociedad, todo esto se divulga y es insumo para cuando la Junta Directiva deba reunirse para tomar una decisión.

El segundo es el alcance y la participación ciudadana. Hay esquemas muy bien elaborados y muy bien estructurados de consulta a diferentes grupos de la población por conferencias, mesas redondas, encuestas, etcétera, y posteriormente, viene ya el proceso de comunicación y de divulgación al público de las discusiones que tuvo la Junta Directiva, las conclusiones a las que llegó, etcétera.

Entonces, partiendo de esto, así el Banco Central se prepararía y aquí da un paso más de información al público para esa revisión de la meta de inflación, que no necesariamente, insistimos ahí en el recuadro, no necesariamente es solo el valor puntual de la meta, sino cómo expresarlo, en términos de qué, etcétera.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias, Evelyn. El segundo recuadro es un ejercicio en el que se estima un impacto de los aranceles sobre el crecimiento de Costa Rica. El Informe de Política Monetaria contiene las

proyecciones en nuestro escenario central que ya de por sí tiene, toma en consideración ese impacto de los aranceles como mencionábamos y por eso hay una desaceleración prevista para el siguiente año.

Pero en este, hacemos un ejercicio en el que tomamos los aranceles relativos que tenemos o que enfrenta actualmente Costa Rica al ingresar sus productos, sus bienes a Estados Unidos y lo que se hace es identificar los principales competidores de cada línea de producto, cuáles son los aranceles que tienen esos mismos productos de nuestros principales competidores y se calcula un arancel relativo, cuánto se estaría encareciendo en promedio los precios de los bienes que se exportan de Costa Rica, relativo a sus competidores y eso resulta en un incremento de 5,5 puntos porcentuales de manera general y si se excluyeran los bienes agrícolas ante la posibilidad de que eso ocurra de acuerdo con alguna flexibilización de medidas comerciales, sería 3,8.

A partir de ese incremento en el precio relativo, se toman elasticidades de comercio, de la literatura, para un corto plazo y para un largo plazo, para evaluar el impacto en las exportaciones y consecuentemente en la producción. En el cuadro podemos ver los resultados y las estimaciones rondarían entre 0,8 puntos porcentuales y 1,7 en el caso más alto en el impacto de largo plazo, utilizando el incremento de los aranceles relativos.

Este ejercicio es un escenario de choque, en el que se materializaría por completo, ese efecto del incremento relativo de precios, pero este ejercicio no toma en cuenta la posibilidad de otras situaciones que pueden ocurrir, como, por ejemplo, que las exportaciones cambian de precio, que haya una reacción en el precio de las exportaciones y que potencialmente, se reduzcan los márgenes de las empresas que están exportando. Una posible depreciación real asociada a una moderación en las exportaciones, por ejemplo, podría potenciar las de servicios que no están sujetas a estos aranceles; una respuesta de política monetaria en un escenario de crecimiento menor al previsto, otras posibles medidas de política económica, de parte del Gobierno o efectos compensatorios asociados con desvíos de comercio y otros.

Entonces, este es un recuadro que trata de dar un panorama adicional de información a los tomadores de decisión, de qué podría ocurrir en un escenario donde los aranceles tengan un impacto muy directo sobre el crecimiento económico. Con esto terminaríamos la presentación de lo que contiene el Informe de Política Monetaria y quedamos atentos a sus comentarios y reacciones y les agradecemos mucho el tiempo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Max, adelante.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias. Bueno, felicitarlos, me parece un muy buen informe, contiene mucha información relevante, esos últimos dos cuadros, los cuadros me parece, también, que aportan información en temas sobre los que hay mucha duda, incertidumbre, cuestionamientos; tanto el de las metas de inflación, que es un proceso que ahí se explica muy bien qué elementos y qué etapas considera y me parece que eso contribuye mucho al proceso que, ahí mismo, se menciona de la participación ciudadana y de la comunicación que tiene que mantener el Banco hacia la ciudadanía.

El de los efectos de los aranceles, también me parece muy útil, y sí hay que tener muy claro, como ahí se señala y tal vez, yo no sé, si habrá otros factores que habrá que señalar como limitantes, por ejemplo, yo no sé, si en el caso de los productos de implementos médicos, que es el mayor valor de las exportaciones, he escuchado, no sé, si esto es un hecho, si está corroborado o no, que eso podría

considerarse como un comercio 'intrafirma' y que, en ese caso, no estaría afecto a los aranceles.

Bueno, si ese fuera el caso, no sé, mi pregunta es ¿si ese tipo de factores fue considerado o no? Porque si no, tal vez, la calificación de las proyecciones de crecimiento podría ser un poco tal vez, más clara en el sentido de que podría estarse o tratarse de una estimación o una proyección conservadora, en el caso que estaría suponiendo que todos los productos de exportación estarían afectados a los niveles arancelarios que se habían mencionado, del 15%, etcétera. Entonces, esos serían mis comentarios y me parece que es un buen informe, ya otros comentarios los hemos hecho en sesiones de trabajo, directamente a quienes están a cargo del informe. Muchísimas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max. Alonso, no sé si quiere dar una respuesta y no sé, si los compañeros que tienen relación con Procomer o Comercio Exterior, saben ¿cómo anda el asunto de implementos médicos? Yo esto lo que entiendo, todavía no hay una decisión, el supuesto es que tendría el arancel del 15%, pero si hay información nueva, por favor, que la compartan.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

En realidad, yo no, no tengo información diferente, yo entiendo que son el 15%, sí, también, la Oficina de Comercio de Estados Unidos está haciendo una investigación adicional sobre ese tema en particular y sé que el Gobierno de Costa Rica ha manifestado en esa consulta pública que hacen, ha manifestado una posición, en defensa de que no se incrementen esos aranceles, pero no sé nada más. No sé si Henry tendrá o Manfred, perdón, creo que tiene la mano levantada, alguna información al respecto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Manfred y luego, don Juan.

SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:

Quiero hacer la aclaración de que la información que hemos recibido de Comex se está haciendo una investigación al respecto...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No se le escucha bien.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

No se escucha, Manfred.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, Manfred, no se escucha.

SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:

¿Escuchan, ahora?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, no mucho mejor, ¿no tiene audífono? Manfred, si le parece, mientras resuelve el problema, tal vez le damos la palabra a don Juan. Adelante, don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Bueno, muchas gracias. Primero, me uno a las palabras de Max, para felicitarlos por el informe, me parece bastante interesante. Me parece muy bien que hayan nombrado la posibilidad de que los

precios van a estar en un rango negativo al principio del próximo año. Creo que eso aclara las posibles preocupaciones de la gente, por lo menos, la prepara.

También, los cuadros me parecen que han estado súper interesantes y por eso mismo, cuando uno los lee, le empiezan a aparecer un montón de preguntas. En el cuadro de metas de inflación, está muy interesante el gráfico donde sale la inflación de los socios comerciales, y se ve que hay mucha variabilidad también en la inflación de los socios comerciales. Entonces, una pregunta que yo me hacía era ¿cuál era la meta de inflación de esos socios comerciales, y cómo había evolucionado esa meta de inflación en el tiempo? Un poco para ir pensando en la discusión de la revisión de la meta. Entonces, si de alguna forma se pudiera hacer ese análisis, sería bastante interesante.

En el segundo cuadro, esta, tal vez, es una pregunta muy precisa. Cuando uno ve los efectos en las exportaciones, son 4%, una cosa así y eso está pensado a partir del crecimiento esperado, porque, por ejemplo, si estamos creciendo arriba del 10%, hay que restarle ese 4%, o es que van a caer las exportaciones en 4 puntos porcentuales. Entonces, esa es para entender bien el resultado.

La otra cosa, y esto es un comentario pequeño, sobre la liquidez en una parte del párrafo, en un párrafo que está en la introducción, hay una afirmación sobre las condiciones de liquidez hasta setiembre y la tasa de crecimiento más la meta. Eso lo discutimos un poco la sesión anterior. Me parece que la comparación adecuada debería ser la tasa compuesta de crecimiento económico y la inflación que ha ocurrido hasta setiembre, porque estamos haciendo la comparación de setiembre hacia atrás. A mí la impresión que me da es que, si hacemos ese cambio, el crecimiento de la liquidez va a estar por arriba de esa tasa compuesta de crecimiento, entonces me parece que sí es importante revisar eso. Entonces, eso serían mis comentarios y felicitarlos de nuevo. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Betty, sí, eso creo que yo algo les puse en la revisión, en realidad, a veces, nos confundimos un poquito, yo creo que en algunos casos es que, en realidad, la liquidez del crédito habría sido por arriba del crecimiento del producto nominal, que efectivamente, lo observado, la coyuntura, que es equivalente a lo que está diciendo don Juan. Prospectivamente, ya es otra cosa, yo creo que eso ya hoy [...] lo dice y lo recoge.

Pero ese detalle, creo que en algún momento yo les puse, ‘miren esto que ustedes dicen no es cierto’, les puse letras rojas que tenían que ver, revisar esa parte, lo puse por escrito, pero qué dicha que don Juan lo capturó. Entonces, es la manera en que yo había pensado, al describir la situación, la coyuntura, el crecimiento monetario ha sido mayor por el agregado que se mida y en general, mayor que el crecimiento del PIB nominal. Ahí lo vemos con la precisión que corresponda y el agregado apropiado. Ya le doy la palabra a Manfred.

SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:

Sí, ¿ahora sí me escuchan?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Espere, Manfred, espere, Manfred, ya le doy, pero todavía no, o sea, ya casi. Alonso, la pregunta de ese 4%, yo creo que es manteniendo todo lo demás constante, lo que pasa es que las exportaciones crecen por otras cosas, pero no solo cambios en la política arancelaria, pero ¿qué respuesta le daría? Es una muy buena pregunta.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, tanto en el crecimiento como en las exportaciones es con respecto al escenario central, sobre todo para el 26, entonces, en algunos casos, dependiendo de esto, sería una caída en las exportaciones, pero en la mayoría sería un crecimiento menor. Igual, en la producción habría caída entre 0,8 y 1,7 pero es con respecto al 3,5. Entonces, es restar del 3,5 eso, pero creo que amerita que eso quede más claro en el recuadro, entonces, lo vamos a anotar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, yo lo que miro es lo siguiente: vean como el resultado econométrico es, si es 4%, y es lo normal, la elasticidad precio es negativa, todo lo demás constante, [...] los aranceles, la producción caería, o las exportaciones caerían en 4%. Pero lo cierto es que en la estimación que ustedes hacen, la proyección, no todo lo demás queda constante, hay cosas que cambian, que hacen que crezcan. Entonces, en el neto el efecto sería del 10 menos el 4, el 6, pero estrictamente, como yo leería esa elasticidad es: que, por efecto de los aranceles, las exportaciones caerían con todo lo demás constante, pero se nos olvida decir 4%, ¿es así o no es así?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Es una reducción en puntos porcentuales con respecto al crecimiento previsto. En algunas ocasiones lo hace negativo, en otras lo que hace es un crecimiento menor, pero con respecto al crecimiento previsto, es una reducción.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y debe aclarar el lenguaje.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora sí, Manfred, la respuesta.

SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:

Gracias. Como saben, del viernes hace ocho, 17, fue que se concluyó el proceso de investigación de parte del Ministerio de Comercio Exterior para determinar si los dispositivos médicos constituyen un tema de seguridad nacional, si la conclusión después de las siguientes consultas que está haciendo el Gobierno de los Estados Unidos es que sí, entonces aplicaría la sección 232 de la ley de extensión del comercio. Ahora, de ahí para acá, ¿qué es lo que hemos sabido? Bueno, que hay en este momento, entre el proceso de consulta pública de esas investigaciones posteriores que, básicamente, hay tres tipos de grupos de presión haciendo *lobby* en favor de que los dispositivos médicos no sean afectados por estos aranceles.

Uno es el grupo de las empresas multinacionales que están involucradas en la producción, y luego están los otros grupos empresariales como podrían ser, por ejemplo, compañías aseguradoras y otras que verían incrementados sus costos. Pero también hay un grupo de organizaciones civiles que están muy preocupados por el tema del impacto que esto tenga sobre los temas de salud pública, entonces, también hay presiones adicionales de estos tres grupos.

Pero finalmente, no se ha terminado el proceso de consulta pública, y lo que también tenemos claro es que el Ministerio de Comercio Exterior está monitoreando constantemente las discusiones y los comentarios que se están dando sobre estos temas. Pero en este punto no hay algo conclusivo, porque la Administración Trump no ha determinado el curso de acción sobre los dispositivos hasta este momento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Clarísimo, Manfred. Por el momento lo que sabemos es que se mantiene el 15%, es la síntesis.

SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:

Efectivamente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué pasó, don Rigoberto? ¿Quiere decirnos algo? Micrófono, Rigoberto.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Se recibieron 813 comentarios y posiciones de parte de esos grupos que Manfred comentaba. En realidad, Manfred, sí se cerró el 17 de octubre ya el recibimiento de ese tipo de comentarios. Y ellos cuentan con 270 días para dar una resolución. Eso quiere decir que nos vamos hasta mayo del 2026.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, muy bien. ¿Algún otro comentario o pregunta?

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón. Entonces, eso quiere decir que hasta mayo se aplica el 15%. Y ahí podría ser que varíe o no.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Correcto, esa es la interpretación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Así es como yo lo interpretaría, exactamente.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Esa es la interpretación que se tiene por parte de Comex hasta ahora.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Perdón. Entonces, más bien, yo estaba entendiendo que tiene el 15% y en mayo se diría si se revisa, si baja o no. ¿O es que ahorita continuamos sin arancel y en mayo?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Por eso, mantenemos el 15.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Mantenemos el 15.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Correcto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón. Pero también existe la posibilidad de que lo incrementen.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

1 Sí o que lo bajen.

2
3 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

4 Sí.

5
6 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

7 Ahí ya no sabemos qué va a resolver. Pero de momento es el 15.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Bien compañeros, ¿algún otro comentario, pregunta? Si no...

11
12 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

13 Yo tengo un comentario.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Adelante, don Jorge, adelante.

17
18 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

19 En realidad, son dos puntos. Sobre los recuadros 1 y 2. Sobre el primero, la duda que tengo yo es que
20 pareciera de la lectura de la descripción que se hizo del proceso, que esto se va a abrir como al público
21 para llegar a discutir sobre las metas de inflación con una serie de gente ajena al Banco. Y la duda
22 que yo tengo es la siguiente. Esto puede resultar un ejercicio complicado para el Banco. A mí lo que
23 me parecería es que el Banco debería tener primero un consenso sobre el tema, antes de abrírselo e ir
24 a seminarios y discusiones y todo ese tipo de cosas con el público.

25
26 Es como si nosotros que fuéramos a modificar la Tasa de Política Monetaria y tuviéramos que buscar
27 el consenso con la gente. Eso me suena complicado, muy complicado para el Banco. El segundo tema
28 tiene que ver con el recuadro 2. El recuadro 2 en donde se habla de que podría -aranceles y otras
29 cosas- podrían inducir más bien, a una depreciación de la moneda. Eso me parece a mí que es un tema
30 que va a buscar interpretaciones de allá afuera en la prensa. Yo en lo personal estoy de acuerdo que
31 esa es la respuesta correcta que se debe dar a un incremento de algo externo como los aranceles.

32
33 Y cualquier otra cosa que afecte los componentes de la balanza de pagos y ese tipo de cosas. La
34 inquietud, Róger, es, una vez que se publique este informe ¿cuál es la respuesta, que sobre todo le
35 corresponde a la Presidencia dar al país sobre esa parte del informe? Gracias.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Muchas gracias, don Jorge. Yo lo del recuadro 2, lo que entiendo es que podría haber otros efectos
39 que no se toman en cuenta. Lo que dice es que, si esto causa una escasez de divisas en el país, eso
40 podría llevar a una depreciación y creo que tienen el cuidado de decir depreciación real, es lo que
41 importa, la depreciación real. Entonces, la depreciación real lleva a otros efectos que abarata, no
42 solamente los bienes, sino los servicios, [...] no tienen ningún arancel y tendría a un efecto favorable
43 o un efecto positivo sobre la demanda externa de algunos servicios. Es lo que entiendo. No lo pongo
44 de ninguna manera como que el Banco Central va a depreciar o que deberíamos depreciar. Si la
45 depreciación viene es por un efecto de mercado, entonces, eso es como lo he entendido en todo
46 momento.

47
48 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Perdón, Roger, pero a mí me parece que es correcto eso que usted está diciendo. Pero lo que yo creo es que la explicación sí se amerita. Y si es una respuesta de mercado, a mí me parece que el Banco tiene que estar preparado para decirlo y sustanciarlo. En ese sentido, va mi comentario.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, creo que estamos preparados para enfrentarla y para decirlo. Entonces, ahí veremos cómo nos va. Don Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias. Sobre la respuesta del segundo recuadro coincido con usted, eso sería un ajuste que podría ocurrir y [...], perfectamente. Y sobre el comentario del primer recuadro tal vez, es que el recuadro intenta recoger el ejercicio que hacen otros bancos centrales. No necesariamente indicar qué es lo que hará el Banco, pero de cualquier manera el proceso...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya está abierto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Está abierto y ha sido anunciado en el Informe de Política Monetario de enero, un recuadro sobre este tema; hubo el seminario en febrero, este es otro recuadro que estamos incluyendo en el Informe de Política Monetaria y en la comunicación pública se ha hecho énfasis de ese proceso de revisión y ha habido participación dentro de esta discusión a lo interno y a lo externo del Banco. Entonces, es parte del proceso en el que estamos. Eso era lo que quería decir. Gracias.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, yo tendría que plantear una reserva en la aceptación del informe, porque me parece a mí que lo fundamental es que el Banco Central tenga un acuerdo a lo interno primero de qué es lo que quiere hacer, antes de hacerlo tan abierto que esto pueda presentar una serie de ataques al Banco y de discusiones y cosas de esa naturaleza. No estoy acostumbrado yo a que el Banco tenga una política tan abierta de discutir con la gente, las decisiones que está por, eventualmente, aprobar. No concuerdo yo con eso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, vamos despacio, don Jorge. Por supuesto, ahí vamos a ver en el voto si hay reserva, bueno, ni modo. El proceso ya se abrió, se anunció y de hecho usted ha sido partícipe de eso, con lo que usted ha escrito en la prensa sobre metas de inflación, a título personal, o sea, ya usted ha sido partícipe de esa apertura.

El informe no dice que es recuadro y me parece excelente, es decir, ese es el calificativo que yo le daría, recuadro, me parece excelente. Lo que hace es un muy buen acopio de literatura reciente, donde documenta qué es lo que han hecho otros. Entonces, resumen, hacen un esfuerzo de síntesis de qué es lo que han hecho otros, es todo, nos da esa información, el recuadro no dice qué es lo que vamos a hacer nosotros.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, pero ese acopio de literatura, que a mí me parece muy positivo nosotros deberíamos ser los primeros receptores de ese insumo para digerir la cosa. Es que, yo por lo menos, viendo los artículos del periódico de hoy, yo lo que anticipo es un bombardeo muy grande en contra del Banco por grupos que van a defender sus propios intereses y sus propias posiciones y entonces, el temor que yo tengo es que al Banco Central lo agarran ahí entre dos fuegos antes de poder llegar a una decisión.

A mí me hubiera parecido que es al revés, que el Banco debería tener, estudiar el punto, recabar información, barajarlo y discutirlo con el *staff* y también, con los miembros de la Junta Directiva y ver si puede llegar a un consenso en ese tema y después, por los mecanismos usuales que tiene el Banco, socializarlo, comunicarlo con otras gentes y hacer seminarios y ese tipo de cosas. Pero a mí me parece que tiene que partir de una posición adoptada por el Banco Central, [...] antes de la [...] está bien que puede ser ante... que no necesariamente tiene que llegar a una decisión y que la va a comunicar, pero tiene que haber un consenso a lo interno, aunque sea informal, de qué es lo que el Banco Central va a defender.

A mí me preocupa, sobre manera, que el Banco Central se vuelva otra vez a meter entre dos fuegos, en una pelea sobre algo en lo que ni siquiera a lo interno, el Banco Central tiene un consenso, esa es la preocupación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

A mí me parece que el Banco sí tiene un consenso porque lo aprobó en el plan estratégico que íbamos a usar...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No, Róger, perdón, pero no, lo que estamos de acuerdo de momento es discutirlo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Pero sobre el contenido no hay acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Son los elementos que lo componen...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Ni siquiera lo hemos discutido.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es correcto, los elementos que componen el régimen de metas de inflación, eso es lo que el recuadro trata de recoger, de esa literatura, cómo lo han hecho en otros lugares, de ninguna manera vamos a decir que vamos a seguir A B C o hacerlo como lo hace Canadá o como lo hicieron en Tailandia, eso no. Es información de qué es lo que se hace, es una referencia como en tantas cosas. Yo no sé si don Alonso tiene la mano levantada o es que la había dejado levantada.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ambas, perdón. Sí, no, yo coincido con usted, don Róger, ese es un resumen del... en general, lo que se ve en la literatura de lo que han hecho otros bancos centrales y el proceso aquí dentro del Banco continúa y estamos coordinando con Gerencia la sesión para poder discutir de parte de la Administración con la Junta Directiva, estos elementos. Eso continúa y bajo ninguna circunstancia, se está diciendo, ni implica el recuadro, como está redactado el recuadro, implica que es una decisión que se tomaría en otro lugar que no corresponde, que sea diferente a la Junta Directiva. Entonces, el recuadro no trata de cambiar eso.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Alonso, estamos aprobando o vamos a dar por recibido un informe, en realidad, es una aprobación, porque a veces la decisión de un Informe de Política Monetaria... y lo estamos comunicando a la gente, le estamos diciendo qué es lo que vamos a... qué es lo que se va a hacer.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, don Jorge, no lo veo así.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

¿Pero no se publica esto?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Se publica, pero el recuadro nunca dice que eso es lo que va a hacer el Banco. El recuadro lo que dice es qué es lo que hacen otras partes en el mundo, donde tienen esos procesos regulares, sistemáticos, programados, de revisión, es lo que dice recuadro.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Pero lo que pasa es que también dice que se va a discutir con una serie de gente, va a haber seminarios, se van a traer expertos...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

[...]

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Y toda una serie de cosas, es un proceso...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí lo [...].

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No es que esté yo en contra de eso, Róger, claro que no. Yo lo que no quiero es que se comprometa al Banco, antes de tener un consenso a lo interno, empezar a discutir eso afuera con todo el mundo, eso me, sinceramente, me preocupa. Yo creo que el Banco debería estudiar esas cosas a lo interno, llegar a un consenso y cuando el Banco esté preparado, entonces sí, abrirlo al público, la discusión y la socialización de esa decisión. Pero yo lo que no quiero es esto, que el Banco se meta en esta discusión y salgan otros grupos como salieron hoy 'miren lo que se ha hecho en tal y tales países, vean ustedes la decisión y los efectos que producen tales y tales otras cosas', y nos los van a restregar públicamente y eso no quiero.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo, pienso distinto porque, vamos a ver, este proceso, don Jorge, yo no sé si usted se recordará y no sé quién se recordará porque, tal vez, a veces la gente no se lee lo que publica el Banco, fue anunciado en el 2005, todo lo que hicimos, ahí dijimos aún más, se dijo 'iremos hacia la flexibilidad cambiaria' y recuerdo que el primero que lo anunció, que en paz descanse don Francisco Gutiérrez dijo: 'lo dije, en la presentación y nadie dijo nada, entonces simplemente no nos creyeron'. Entonces, no estamos haciendo nada distinto a lo que ya se hizo en el 2005, de hecho, la decisión se empezó a preparar eso desde el 2004 como en agosto, setiembre del 2004, un informe que luego saldría en el 2005.

Entonces, vea que no hay ninguna decisión que estemos tomando que decimos: 'no, queda condicionado a lo que diga al público', no hemos dicho qué es lo que dice, que hay comunicación, sí hay comunicación, se consulta en distintos medios, sí se consulta en distintos medios. Que es con

indicador de inflación, si es inflación subyacente, si es el IPC, toda esa discusión. Entonces, yo no sé, estoy en una encrucijada porque tenemos que aprobar el Informe de Política Monetaria, y yo no sé si la Junta diría: 'quitemos el recuadro' y quitamos el recuadro y ya; o lo aprobamos, el informe con las reservas que... lo aprobamos con la reserva que quiera don Jorge Guardia decir y si los demás miembros tienen reserva pues que digan, que expresen la reserva. Voy a parar aquí. Don Pablo.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Tal vez, para tranquilidad de don Jorge, precisamente, yo estaba por enviarles a ustedes a la Junta Directiva, estaba esperando que pasaran estas sesiones de aprobación del Informe de Política Monetaria, estaba por enviarles un detalle que la División Económica ha venido trabajando para desarrollar la discusión, una discusión ordenada con la Junta Directiva sobre este tema. Entonces, ya la División Económica estableció diferentes temas, el orden para revisar esos temas, los objetivos de cada tema, para discusión en la Junta Directiva.

Entonces, no es que se va a empezar a discutir hacia afuera, sino que ya se tiene, inclusive, ordenado, planteado una serie de temas con sus objetivos para discusión interna entre ustedes y las diferentes áreas del Banco. Eso, como les digo, ese planteamiento se los estaba por enviar seguramente este fin de semana.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

A mí, eso que dice Pablo me suena razonable.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Está en silencio, don Róger. Precisamente, don Jorge...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Es que fíjate [...] vamos...

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Está en silencio, don Jorge.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya yo puse el micrófono de mi parte, pero don Jorge fue el que se quedó en silencio.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Don Jorge está...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

¿Ahora?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ahora sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya, ahora sí se escucha.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, no, lo que dije hace un rato es que lo que mencionó Pablo me suena razonable. Si se busca así algún acomodo ahí, entonces, ya yo no tendría esa inquietud que he expresado

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, yo creo que quedó perfectamente, recuerde que esto está en el acta, todo está, pero yo estoy totalmente tranquilo porque no hay ningún acuerdo vinculante, es el documento. El documento, básicamente, lo que dice es compartamos con Costa Rica y el mundo, porque eso va a la internet, un compendio de lo que hacen en el mundo contemporáneo, los bancos centrales que tienen metas de inflación y revisan en un periodo planeado, sistemático, sus regímenes de metas de inflación, eso es lo que dice el recuadro.

Entonces, yo voy a dar... porque si no, nos vamos a quedar en un impase. ¿Quiénes estarían de acuerdo en eliminar el recuadro? Yo no estoy de acuerdo, pero ¿quién más estaría de acuerdo en eliminar el recuadro? Me gustaría escucharlos, compañeros, para que podamos.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Don Róger, tal vez, nada más, con la aclaración que hice creo que ya don Jorge, está...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Cuál es la aclaración? Porque para mí todo está aclarado, pero no importa, ¿cuál es la aclaración?

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

La aclaración es que yo, en esto, inclusive pensaba que el fin de semana... ya la División Económica me envió a mí, a la Gerencia, una programación de los diferentes temas con objetivos y demás, programados, para buscar espacio con la Junta Directiva para poder sentarnos a ver eso. Eso se los voy a enviar en estos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo estoy de acuerdo, Pablo, pero eso no forma parte del Informe de Política Monetaria.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

No, pero es para...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Para tranquilizar a don Jorge.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Para la tranquilidad de don Jorge de que es la Junta Directiva, con las distintas áreas del Banco, la que va a empezar a trabajar en el tema de la revisión de la meta de inflación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, muchas gracias. ¿Quiénes están de acuerdo con eliminar el recuadro?

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No, yo no.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Jorge, no. Que fue él que lo propuso.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo no estoy de acuerdo, perdón, pero sí me gustaría razonar la...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahorita en el voto, está bien. Entonces, pasemos para, por resumen, entonces, ya entendería, no escucho a otros miembros entonces, ahora lo que vamos...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, dígame.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No, yo tampoco estoy de acuerdo en eliminarlo, estoy clarísima cuál es el punto de don Jorge, en el sentido de que yo sé que el recuadro es un compendio de las experiencias de los otros países que tienen metas de inflación, pero quizás el compromiso aquí es revisar bien y que en ninguna parte quede como que el compromiso de que eso es lo que nosotros vamos a hacer, de ir a...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Estoy totalmente de acuerdo, doña Marta, pero tranquilidad porque yo lo leí bien y ese compromiso no existe.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Bueno, entonces, nada más, que quede clarísimo que ese no va a ser...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está quedando en actas.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

El que seguimos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está bien. No nos confundamos porque lo que quiero es aprobar el informe. Si ustedes quieren tomar otro acuerdo que no tiene que ver con el informe, lo tomamos. Pero entonces, vamos a ver, quiénes están de acuerdo con aprobar el informe y obviamente, les pediría como ocurre siempre, que los detalles editoriales me los dejen a mí, de aquí al viernes. ¿Quiénes están de acuerdo? Levanten la mano.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo lo aprobaría, Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo estoy de acuerdo en aprobarlo y que se mantenga el recuadro, al contrario, yo creo que el recuadro es muy importante y el enfoque que le está dando la División Económica, Evelyn, es el apropiado. Yo lo único que quería estar seguro, de que nosotros en el Banco, a lo interno, lleguemos a algún tipo de consenso antes de que lo tiremos afuera. Esa es la única inquietud.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y eso va a ocurrir.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Lo que dice Pablo, a mí no me parece mal.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso va a ocurrir, ya ha estado ocurriendo, nunca se ha tomado una decisión de esas, que no sea de esa forma. Entonces, vamos a ver, doña Marta dijo, don Juan, don Max, usted don Jorge. Doña Silvia, hábleme para que se reubique el cuadrito. Doña Silvia, ¿me escucha?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, aquí estoy, es que me cuesta encontrar el...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Usted está de acuerdo con aprobarlo?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Aprobado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Aprobarlo y que me dejen los detalles editoriales de última hora a mí. Muy bien.

La firmeza, pido la firmeza del informe. Entonces, doña Marta, don Juan, don Max, [...] pero don Max, don Jorge. Doña Silvia, ¿usted está de acuerdo con la firmeza?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

De acuerdo. Aquí estoy, en cámara.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De acuerdo con la firmeza. Ahí está, perfecto y mi persona. Entonces, aprobado en firme. Ahora sí, compañeros para darles la oportunidad, alguien quiere expresar, razonar o alguna o decir algo más sobre el informe y sobre el recuadro, sobre el procedimiento que siguen los países que tienen revisiones sistemáticas del esquema de metas de inflación. Entonces, quedamos claros, perfecto”.

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 la parte expositiva de este artículo,

dispuso por unanimidad y en firme:

aprobar el Informe de Política Monetaria, octubre 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 -OCTUBRE 2025-

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 (LOBCCR). 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 Banco Central de Costa Rica (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 orientarán a mantener una inflación baja y estable.

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 octubre 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.

A pesar de la incertidumbre presente en el entorno económico internacional debido, en parte, a las barreras comerciales, la economía mundial se ha adaptado a esta condición y, hasta el momento, su efecto sobre la producción ha sido limitado.

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.

La economía costarricense también ha mostrado capacidad de ajuste ante esta situación adversa toda vez que la actividad económica crece y se estima que al término del presente año el crecimiento del Producto Interno Bruto sea de 4,2%, mayor en 0,4 puntos porcentuales a lo estimado en el IPM de julio pasado.

Asimismo, para el bienio 2026-2027 se proyecta un crecimiento promedio de 3,6%, el cual, si bien constituye una moderación con respecto al año en curso, es superior al crecimiento medio estimado por varios organismos internacionales para la economía mundial en ese lapso (en torno a 3,0%).

Por otro lado, la inflación general retornó en el tercer trimestre del 2025 a valores negativos en tanto que la inflación subyacente se mantuvo positiva, pero cercana a cero. El retorno de la inflación al rango de tolerancia alrededor de la meta será gradual durante el bienio 2026-2027.

El comportamiento de la inflación general ha respondido, en buena medida, a factores que están fuera del control de la política monetaria, en particular a choques de oferta de origen tanto externo como interno. Asimismo, es importante mencionar que, aunque este indicador se ha ubicado en valores negativos, no ha habido en la economía un efecto recesivo asociado a ese hecho.

Como se mencionó antes, el PIB ha mantenido una senda creciente y las estimaciones indican que ese comportamiento continuaría en el horizonte de esta programación macroeconómica. Además, la tendencia de los indicadores del mercado de trabajo muestra una mejora en las tasas de desempleo y subempleo, aunque se reconoce la reducción en la participación laboral.

En cuanto a las operaciones de Costa Rica con el resto del mundo, el BCCR proyecta que al término del 2025 la cuenta corriente de la balanza de pagos acumule un déficit ligeramente inferior al registrado un año antes, aunque aumentaría en el bienio 2026-2027 debido, principalmente, a la reducción prevista en el superávit de la cuenta de servicios.

Tanto en el actual año como en los dos siguientes el déficit de la cuenta corriente sería más que cubierto con ahorro externo de largo plazo. En buena medida esos recursos provendrían de los flujos brutos de inversión directa, los cuales han mostrado en el 2025 un comportamiento congruente con lo observado en los últimos veinticinco años.

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, para lo cual hará los ajustes requeridos en la Tasa de Política Monetaria y gestionará la liquidez del sistema financiero en procura de evitar desequilibrios en el mercado monetario.

En concordancia con ese objetivo y de conformidad con lo establecido en su Plan Estratégico, el Banco Central continuará con el estudio de los componentes del esquema monetario de meta de inflación vigente. No obstante, como se indicó en IPM previos, esa revisión no necesariamente implica que se vaya a modificar el valor de la meta.

42

Róger Madrigal López

44

Róger Madrigal López

Resumen

En el tercer trimestre del 2025, el entorno económico internacional continuó con una elevada incertidumbre, debido tanto a los conflictos geopolíticos como a las tensiones comerciales provocadas

por las medidas arancelarias anunciadas por los Estados Unidos (EUA) y las consiguientes acciones de otros países en respuesta, así como los cambios frecuentes en dichas medidas.

En un principio se esperaba que esas condiciones redujeran de forma significativa el crecimiento económico global. Sin embargo, luego de ocho meses, la evidencia estadística muestra una capacidad de adaptación del sistema económico mundial, mayor a lo previsto al inicio de la imposición de las nuevas barreras comerciales. Esto debido, en parte, a que los agentes económicos adelantaron compras y acumularon inventarios, por lo que su efecto, hasta ahora, ha sido relativamente modesto.

Dado lo anterior, en sus informes más recientes los organismos internacionales ajustaron al alza sus previsiones de crecimiento económico mundial para el presente año, hasta ubicarlas en torno a 3,1%, tasa ligeramente inferior a la observada en el año previo (3,3%).

No obstante, para el 2026, en forma mayoritaria, proyectan una desaceleración con respecto al 2025, que se explicaría por la persistente incertidumbre, la disipación de los efectos sobre la producción industrial y el comercio internacional de las compras adelantadas citadas de previo y por el impacto acumulado de los aranceles efectivos.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectan un crecimiento económico mundial de entre 2,9% y 3,1%, inferior al promedio histórico del periodo 2000-2019, antes de la pandemia, que fue de 3,7%.

Para Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, la OCDE, el FMI y su propia Autoridad Monetaria pronostican un crecimiento en el 2026 de 1,5%, 2,1% y 1,8%, respectivamente. Con excepción de la OCDE, estas proyecciones implican una aceleración respecto a sus previsiones para el 2025 (2,0% y 1,6%, en el orden respectivo).

Las diferencias en estos pronósticos se relacionan con el peso relativo que se asigna a aspectos como el efecto de la incertidumbre política, los aumentos arancelarios y la disminución de la inmigración neta, entre otros.

Globalmente, en el tercer trimestre del 2025 el proceso desinflacionario mostró poco avance e incluso en algunos países y regiones, entre ellos Estados Unidos y la zona del euro, hubo un retroceso debido a factores como la persistencia de la inflación en los servicios. No obstante, los organismos internacionales estiman que al término del 2025 la inflación global se ubicará en torno a 4,2%, inferior en 1,6 puntos porcentuales (p.p.) a la del 2024.

Esa desaceleración continuaría en los dos siguientes años. Particularmente, el FMI estima que la inflación global caerá a 3,7% en el 2026 y 3,4% en el 2027. Pese a esa trayectoria, en las economías avanzadas la inflación continuaría en niveles superiores a la meta establecida por sus bancos centrales que, comúnmente, se sitúa en 2%.

Uno de los elementos considerados en las proyecciones de la inflación global es el comportamiento esperado para el precio internacional de las materias primas, dentro de las cuales el petróleo resulta de particular relevancia para nuestro país, por ser un importador neto de esta materia prima.

Con excepción del repunte observado a mediados de junio, como consecuencia del conflicto entre Israel e Irán, los precios internacionales del petróleo se han mantenido en un rango de entre USD 60 y USD 70 por barril desde el anuncio de nuevas medidas arancelarias por parte de Estados Unidos, a inicios de abril.

Dado el comportamiento observado a lo largo del 2025 y las expectativas para lo que resta del año sobre la demanda y oferta globales, los mercados de futuros anticipan un precio promedio de *USD* 66,5 por barril de petróleo para el 2025, menor al del año previo.

Para el 2026, tanto la Agencia Internacional de la Energía como la Administración de Información Energética de los Estados Unidos estiman que el comportamiento del mercado llevaría a un aumento en los inventarios mundiales de crudo, con la consecuente presión a la baja sobre los precios a lo largo de ese año. No obstante, para el 2027 se prevé un mercado más estable.

Este informe incorpora, para el 2026, una reducción de 7,4% en el precio del barril del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica y un ligero incremento (0,5%) en el 2027.

En el ámbito nacional, durante el tercer trimestre del 2025 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), retornó a valores negativos (-0,8 % en promedio), lo cual difiere de la proyección realizada en julio pasado, que le ubicó en 0%. Por su parte, el promedio de la inflación subyacente se situó en 0,4%, inferior a lo estimado en julio (1,0%).

El comportamiento de la inflación general respondió, en buena medida, a factores que están fuera del control de la política monetaria. Principalmente, influyeron la reversión de choques de oferta de origen externo, debido a la trayectoria descendente de los precios internacionales de hidrocarburos en el presente año, y de choques internos. Estos últimos asociados al efecto adverso de eventos climáticos sobre los precios de algunos productos agrícolas.

Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en lo que resta del 2025 y durante los primeros meses del 2026, se mantendrán los valores interanuales negativos en la inflación general debido a la evolución esperada en los precios de algunos productos agrícolas. Así, la inflación general ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027.

Por su parte, se espera que la inflación subyacente mantenga valores positivos en el cuarto trimestre del 2025, pero continúe la desaceleración observada desde abril del año en curso. A partir del primer trimestre del 2026 este indicador se recuperaría y se prevé que ingrese al rango de tolerancia alrededor de la meta en el tercer trimestre de ese año.

Estas proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es mantener una inflación baja y estable.

Al respecto cabe señalar que, en las reuniones de política monetaria de julio y setiembre últimos la Junta Directiva del BCCR redujo la TPM en 25 puntos base (p.b.) en cada ocasión, para ubicarla en 3,5%. En la reunión de octubre mantuvo esa tasa de referencia, entre otras razones para dar espacio a la transmisión de esos movimientos al resto de tasas de interés del sistema financiero. Dada la trayectoria de las expectativas de inflación, se estima que el nivel actual de la TPM está en un valor coherente con una postura de política monetaria neutral.

Por otra parte, en el tercer trimestre del 2025 la actividad económica mantuvo la senda de crecimiento mostrada a lo largo del año. Se estima que en este lapso creció a una tasa interanual de 4,5%, impulsada principalmente, por el consumo privado. Según tipo de actividad, destacaron la manufactura y los servicios profesionales.

Con base en el desempeño observado y la previsión para el cuarto trimestre del año, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crezca 4,2% en el 2025. Esa tasa representa una revisión al alza de 0,4 p.p. con respecto a lo estimado en el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

Para el bienio 2026-2027, se proyecta que la economía nacional crezca en promedio 3,6%, estimulada principalmente por la demanda interna. En el 2026 el crecimiento sería moderado (3,5%) debido a la desaceleración de la demanda externa, luego del significativo crecimiento registrado en el 2025. En contraste, la demanda interna presentaría mayor dinamismo, sustentado en la expansión del consumo de los hogares y la recuperación de la inversión.

En el 2027 la economía crecería 3,8% debido a la evolución de la demanda interna y la mayor contribución de la demanda externa neta, ante el aumento esperado en el crecimiento de los principales socios comerciales. En el horizonte de proyección, el nivel del PIB se ubicaría cerca de su potencial, por lo cual no se anticipan presiones inflacionarias significativas asociadas a excesos de demanda agregada.

Cabe señalar que estas estimaciones consideran un efecto moderado del aumento de los aranceles; no obstante, se reconoce que, dada la elevada incertidumbre, este impacto puede ser mayor, tema que se discute en el Recuadro 2 de este informe.

De acuerdo con el comportamiento de la actividad económica, la tendencia de los indicadores del mercado laboral muestra una mejoría, con disminuciones en las tasas de desempleo y de subempleo. No obstante, la participación laboral disminuyó debido a condiciones que, en lo sustantivo, se relacionan con el envejecimiento poblacional y con decisiones a lo interno de los hogares, como es la atención de obligaciones familiares vinculadas con el cuidado de miembros dependientes, todo lo cual trasciende la política pública a cargo del Banco Central.

En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el tercer trimestre del año en curso el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a *USD* 303,7 millones, equivalente a 0,3% del PIB. La previsión es que al término del 2025 la cuenta corriente de la balanza de pagos acumule un déficit equivalente a 1,1% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al registrado un año antes.

Para el bienio 2026-2027, se proyecta que el déficit de la cuenta corriente se ubique, en promedio, en 1,7% del PIB, superior al estimado para el 2025. Este aumento estaría determinado, primordialmente, por la reducción del superávit de la cuenta de servicios, toda vez que se espera una caída en el déficit conjunto de la cuenta de bienes y de ingreso primario. Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

En lo que respecta a las finanzas públicas, el Gobierno Central registró al término de agosto un superávit primario equivalente a 1,1% del PIB y un déficit financiero de 2,0%, lo que significó una mejora de 0,2 y 0,5 p.p., en ese orden, en relación con lo observado doce meses atrás. Este comportamiento estuvo determinado por la disminución del gasto total, en particular del pago de intereses y, en menor medida, por el crecimiento de los ingresos tributarios.

Según la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025-2030 publicada en setiembre pasado, en el 2025 el Gobierno Central generaría un superávit primario de 1,3% del PIB, dos décimas por encima del registrado en el 2024, en tanto que el déficit financiero bajaría a 3,3%

del PIB (3,8% un año antes). En el 2026 los resultados primario y financiero se ubicarían en 1,3% y -3,3%, en el orden indicado y en 1,4% y -3,1% en el 2027, en igual orden³.

En cuanto a las condiciones monetarias, dado el comportamiento observado hasta setiembre, se estima que al término del presente año el ahorro financiero, aproximado por la liquidez total, y el crédito al sector privado (CSP) crecerían cerca de 6,0%. Para el bienio 2026-2027, se proyecta un aumento promedio de 6,7% en la liquidez total, que permitiría un crecimiento medio del CSP en torno a 7,0% anual.

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 este informe, 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 la prevista.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan: a) expectativas de inflación sostenidamente por debajo de la meta, que podrían postergar su convergencia al rango de tolerancia, b) un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al previsto, por su impacto negativo sobre la demanda agregada del país, c) una trayectoria de precios internacionales de materias primas y de bienes finales menor a lo proyectado, y d) un traspaso más lento (de lo observado históricamente) de las reducciones en la TPM a las tasas de interés del sistema financiero.

Contrariamente, se identifican riesgos que desviarían la inflación al alza en relación con la proyección central asociados a choques de oferta sobre el precio de bienes por fenómenos climatológicos extremos (locales o externos) y la fragmentación del comercio global, así como movimientos desordenados en la composición del portafolio de activos financieros de los residentes.

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, el Plan Estratégico del Banco Central contempla dar continuidad al 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.

Como parte de este proceso de análisis, el Recuadro 1 de este IPM presenta la experiencia internacional en la revisión del régimen de metas de inflación y las lecciones para Costa Rica que pueden derivarse de esos procesos. Este recuadro es complementario a otros incorporados en los Informes de Política Monetaria de enero y julio del actual año.

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 pueda desviar a la inflación de la proyección

³ Las proyecciones fiscales corresponden al Marco Fiscal de Mediano Plazo expresadas en términos del PIB incorporado en el presente IPM.

central. Con base en este análisis, de ser necesario, hará los ajustes requeridos en la TPM y gestionará la liquidez del sistema financiero en procura de evitar desequilibrios en el mercado monetario.

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 las decisiones en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Esto fortalece el proceso de formación de expectativas sobre el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos.

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 los conflictos geopolíticos. Sin embargo, la economía mundial ha mostrado fortaleza, lo cual ha llevado a los organismos internacionales a ajustar al alza sus previsiones de crecimiento económico para el presente año hasta 3,2%.

Por otra parte, el proceso desinflacionario mostró poco avance durante el tercer trimestre del 2025 e incluso en algunos casos retrocedió. Pese a ello, se prevé que al término del año la inflación global sea de 4,2%, inferior en 1,6 p.p. a la del 2024.

En el ámbito local, la inflación general interanual retornó en el tercer trimestre a valores negativos y la inflación subyacente, si bien continuó positiva, se desaceleró. Ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta.

En ese mismo periodo la actividad económica creció interanualmente 4,5% y se prevé que aumente 4,2% en el 2025, lo que representa una revisión al alza de 0,4 p.p. con respecto a lo estimado en el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

Los indicadores del mercado laboral mostraron resultados mixtos en el trimestre móvil concluido en agosto. La tasa de desempleo disminuyó hasta ubicarse en 6,0%, valor mínimo desde que inició la Encuesta Continua de Empleo, resultado que se presenta en un contexto de reducción tanto de la tasa neta de participación como de ocupación.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en el tercer trimestre fue de 0,3% del PIB. Dado lo anterior y la previsión para el cuarto trimestre, se estima al término del 2025 un déficit equivalente a 1,1% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al registrado un año antes.

Finalmente, el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en los primeros nueve meses del 2025 se estima que no llevará a excesos monetarios que comprometan a futuro el compromiso con inflaciones bajas y estables.

1.1 Economía internacional

Durante el segundo trimestre del 2025, la economía global mantuvo un ritmo de crecimiento moderado, en un contexto caracterizado por una elevada incertidumbre ante las persistentes tensiones comerciales y geopolíticas.

El desempeño de las principales economías del mundo durante este lapso fue diferenciado. Mientras que Estados Unidos (EUA) registró una recuperación, otras economías (y regiones) como la zona del euro, Japón, Canadá, Reino Unido y algunos países latinoamericanos, evidenciaron retrocesos moderados⁴.

Estados Unidos (Gráfico 1.A) creció a una tasa anualizada de 3,8% en el segundo trimestre (-0,6% en el trimestre anterior). Este repunte respondió, principalmente, al aumento del consumo interno y a la reducción de las importaciones⁵, esta última mostró una moderación con respecto a su valor en el período previo⁶.

En contraste, Canadá registró una contracción anualizada del 1,6%, que revirtió el crecimiento del 2,0% del primer trimestre. La caída obedeció, en lo medular, a la disminución en las exportaciones de bienes, en particular de automóviles y camiones ligeros, ante las medidas arancelarias estadounidenses⁷.

En la zona del euro, el PIB presentó un crecimiento interanual de 1,5%, ligeramente inferior al 1,6% del primer trimestre. Este desempeño se sustentó en el impulso de la inversión y el consumo privado⁸.

En las economías emergentes (Gráfico 1.B), particularmente en las latinoamericanas (Brasil, México, Chile, Colombia y Perú), el crecimiento del segundo trimestre fue moderado, con variaciones interanuales mixtas respecto al período anterior. Por su parte, en China la producción se desaceleró en el tercer trimestre en relación con el trimestre previo (4,8% contra 5,2%) debido, entre otros factores, a la caída en la inversión en activos fijos (particularmente inmobiliarios) y en el consumo interno⁹.

Los resultados antes comentados evidencian que, a pesar de las tensiones asociadas a las medidas comerciales proteccionistas y a los conflictos geopolíticos en regiones estratégicas como el Medio Oriente y Europa del Este, la economía mundial ha mostrado una resiliencia mayor a lo previsto al inicio del año¹⁰.

En particular, la respuesta del sector privado ha sido determinante en dichos resultados: la anticipación de importaciones durante el primer semestre (en previsión al aumento en los aranceles) y la rápida reorganización de las cadenas de suministro han logrado mitigar los efectos adversos. A

⁴ Al momento de publicar este informe se conocieron los resultados preliminares del PIB al tercer trimestre del 2025 para la zona del euro y México (variaciones interanuales de 1,3% y -0,3%, respectivamente).

⁵ La fórmula para calcular el PIB mediante el método del gasto se expresa como: $PIB = C + I + G + (X - M)$ donde C es el consumo, I la inversión, G el gasto público, X las exportaciones y M las importaciones. En esta ecuación, las importaciones (M) se restan porque representan bienes y servicios producidos fuera del país. Por lo tanto, ante una disminución en las importaciones y si se mantienen constantes todas las demás variables, el valor de la producción interna se incrementaría.

⁶ [Gross Domestic Product 2nd Quarter 2025 \(Third Estimate\)](#)

⁷ [Gross domestic product, income and expenditure, second quarter 2025.](#)

⁸ [GDP and employment both up by 0.1% in the euro area](#)

⁹ [National Bureau of Statistics of China.](#)

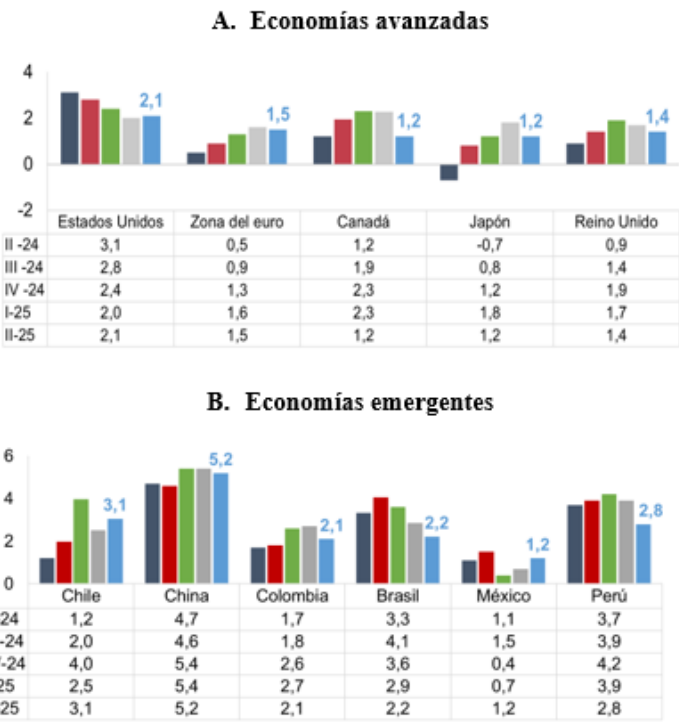
¹⁰ [OECD Economic Outlook, Interim Report, September 2025.](#)

esto se suma el avance en los acuerdos comerciales entre EUA y diversos países, que favoreció la continuidad del comercio¹¹.

Dado lo anterior, varios organismos internacionales revisaron al alza sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el presente año, lo que pone de manifiesto una mejora en las expectativas macroeconómicas globales. Tanto el FMI como la OCDE estiman un crecimiento económico mundial de 3,2% para el 2025, 0,2 y 0,3 p.p. respectivamente por arriba de las estimaciones previas.

Gráfico 1. PIB trimestral de algunos países y regiones

Variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, institutos de estadística y Bloomberg al 30 de octubre del 2025.

El comercio mundial de bienes superó las previsiones de crecimiento durante el primer semestre de 2025.

Pese a la incertidumbre generada por los continuos anuncios de cambio en los aranceles, suspensiones temporales o traslados de la fecha de su entrada en vigor, el comercio mundial de bienes mostró durante el primer semestre de 2025 un desempeño superior al previsto¹² (Gráfico 2.A). Esto debido, entre otros factores, a las importaciones anticipadas de Estados Unidos, la moderación de las presiones inflacionarias, políticas fiscales expansivas, el crecimiento de las economías emergentes y la fuerte demanda de bienes relacionados actualmente con la inteligencia artificial¹³.

¹¹ IMF World Economic Outlook, October 2025

¹² El volumen del comercio mundial de bienes, medido con el promedio de las exportaciones e importaciones, creció 4,9% interanual en el primer semestre del 2025, más de lo esperado previamente Organización Mundial del Comercio .

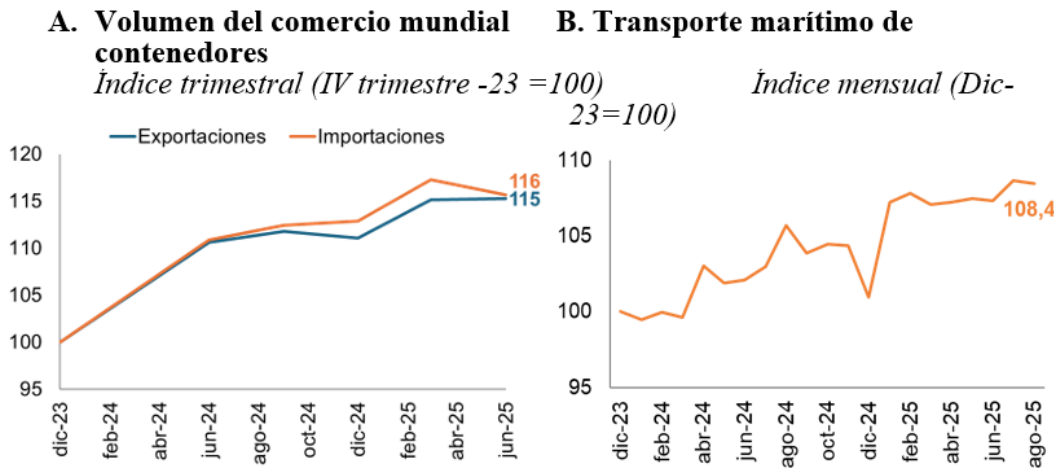
¹³ Los bienes relacionados con la inteligencia artificial, incluidos los semiconductores, los servidores y los equipos de telecomunicaciones, impulsaron casi la mitad de la expansión comercial en la primera mitad del 2025, con una tasa de 20% interanual en términos de valor Organización Mundial del Comercio.

Ante este comportamiento, la Organización Mundial del Comercio (OMC) revisó al alza su proyección de crecimiento del comercio de bienes para el 2025, del 0,9% previsto en el informe previo¹⁴ a 2,4%. No obstante, advirtió que este impulso podría moderarse en el 2026, cuando se manifieste plenamente el efecto de las medidas arancelarias.

Un indicador sobre el volumen del comercio mundial de bienes es el índice de transporte marítimo de contenedores RWI/ISL (*RWI/ISL Container Throughput Index*, en inglés)¹⁵. Este indicador mostró una evolución positiva en el 2025, impulsada por la anticipación de compras en previsión de los nuevos aranceles estadounidenses (Gráfico 2.B).

Sin embargo, esas barreras al comercio incentivan la reconfiguración de las cadenas de suministro internacionales, proceso aún en desarrollo. Dado que los efectos sobre los precios no se han manifestado completamente, es posible que haya una desaceleración del transporte marítimo de los contenedores en los próximos meses.

Gráfico 2. Indicadores del comercio mundial de bienes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de la Organización Mundial del Comercio, Instituto Leibniz de Investigación Económica (RWI, por sus siglas en inglés) y el Instituto de Economía y Logística del Transporte Marítimo (ISL por sus siglas en inglés)

Estados Unidos continuó ajustando su política arancelaria mediante negociaciones con sus socios comerciales.

De finales de julio al 30 de octubre del 2025, Estados Unidos suscribió acuerdos bilaterales con Pakistán, Camboya, Malasia y Tailandia (tasa recíproca de 19%), Corea del Sur (tasa recíproca de 15% y obligación de invertir en EUA) y Japón (arancel básico de 15% sobre la mayoría de las importaciones provenientes de ese país, incluidos los automóviles y sus partes¹⁶).

¹⁴ [Global Trade Outlook and Statistics](#) .

¹⁵ Indicador mensual del transporte marítimo de contenedores, desarrollado por el [Instituto Leibniz de Investigación Económica \(RWI\)](#) y el [Instituto de Economía y Logística del Transporte Marítimo \(ISL\)](#), se basa en datos sobre el transporte de contenedores en 90 puertos internacionales (64% del tráfico mundial de contenedores), como parte del Monitor Mensual de Puertos de Contenedores del ISL (*ISL Monthly Container Port Monitor*, en inglés).

¹⁶ Los automóviles japoneses tendrán un arancel de 15% en lugar del 27,5% aplicado previamente.

En el contexto de sus relaciones comerciales estratégicas, EUA y la Unión Europea anunciaron la implementación del “Acuerdo Marco”¹⁷ que contempla la eliminación de aranceles sobre productos industriales estadounidenses que ingresen al mercado europeo, así como condiciones preferenciales para productos agrícolas y del mar. A cambio, EUA aplicará la tasa de nación más favorecida o una del 15% a los bienes originarios de la Unión Europea, incluidos los automóviles. El acuerdo también establece compromisos de cooperación en áreas críticas como seguridad energética, promoción de inversiones y fortalecimiento de la defensa transatlántica.

Adicionalmente, se implementó un arancel universal de 10% para los países con los que EUA mantiene un superávit comercial, así como la aplicación de tasas diferenciadas para aquellos con los que registra un déficit. De los casos especiales se encuentran Brasil e India, con tasas adicionales de 40% y 25%, respectivamente; en ambos el arancel total ascendería a 50%.

Para facilitar la continuidad de las negociaciones comerciales, se extendieron por 90 días las prórrogas otorgadas a México y a China¹⁸. En línea con esta estrategia, el presidente estadounidense firmó una orden ejecutiva¹⁹ que establece exenciones arancelarias para los países que suscriban acuerdos comerciales y de seguridad recíprocos. También se implementaron tarifas específicas sobre diversos bienes²⁰.

Además, el Departamento de Comercio de EUA está revisando la capacidad productiva nacional para atender la demanda interna en áreas estratégicas, que abarcan la importación de robótica, maquinaria industrial y dispositivos e insumos médicos.

Finalmente, una corte de apelaciones de EUA declaró ilegales algunos de los aranceles establecidos por el gobierno. Sin embargo, las medidas arancelarias están vigentes dado que la Casa Blanca presentó a inicios de setiembre una apelación ante la Corte Suprema, la cual evaluará su legalidad a inicios de noviembre.

Aunque la actividad económica estadounidense mostró un desempeño favorable, el mercado laboral evidenció indicios de enfriamiento, mientras que la inflación siguió siendo objeto de atención.

La tasa de desempleo aumentó de forma gradual en los últimos meses, hasta alcanzar 4,3% en agosto (el más alto desde octubre del 2021) frente al 4,2% en julio y el 4,1% en junio²¹ (Gráfico 3.A).

¹⁷ [Acuerdo sobre comercio recíproco, justo y equilibrado](#) .

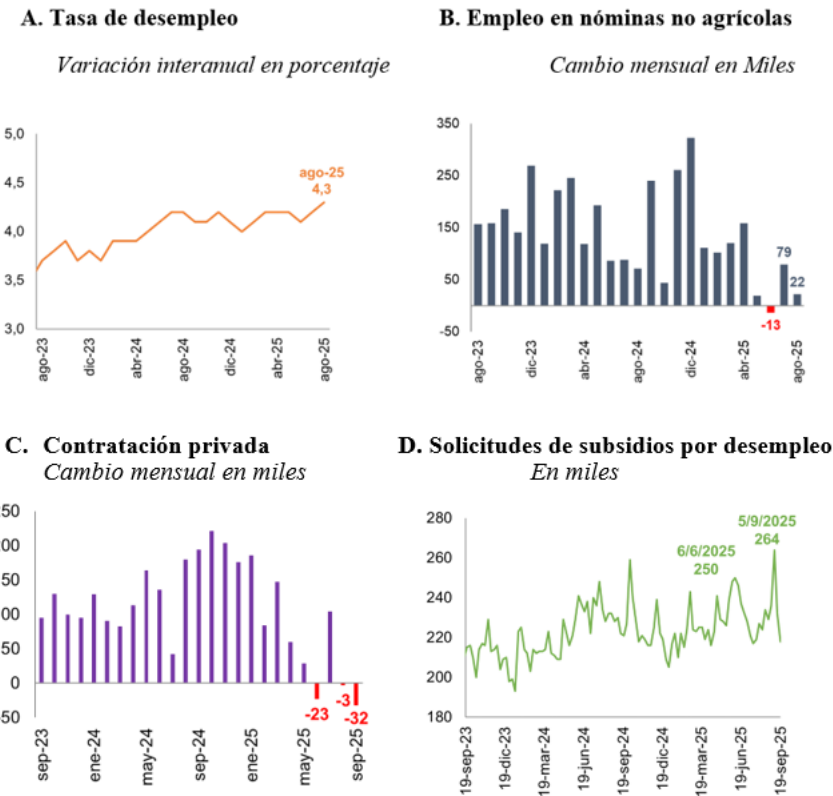
¹⁸ Estas prórrogas concluyen entre finales de octubre y principios de noviembre del presente año. A finales de octubre, EUA anunció una reducción de los aranceles aplicados a China y la suspensión durante un año de la restricción a las exportaciones de tierras raras y otros materiales estratégicos por parte de este último país. Además, se alcanzaron consensos en la cooperación antidrogas, particularmente lo relacionado con el fentanilo, y el fortalecimiento del comercio de productos agrícolas.

¹⁹ Detalle en: [Modifying the scope of reciprocal tariffs and establishing procedures for implementing trade and security agreements](#).

²⁰ Se estableció una tasa universal de 50% a las importaciones de productos de cobre, de 100% a los medicamentos patentados fabricados en el extranjero, de 25% a los camiones medianos y pesados (10% para sus partes) y una tasa inicial de 25% a productos de madera tapizados y mobiliario para el hogar (la madera blanda y aserrada quedó sujeta al 10%).

²¹ [The Employment Situation — August 2025](#) .

Gráfico 3.Indicadores del mercado laboral en Estados Unidos



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de del Departamento de Trabajo de Estados Unidos y Bloomberg.

Paralelamente, la creación de empleo se desaceleró de forma marcada: las nóminas no agrícolas aumentaron en 22.000 empleos en agosto²², cifra muy inferior a las expectativas del mercado (75.000 empleos)²³ (Gráfico 3.B).

Otros indicadores correspondientes a setiembre reforzaron la percepción de este enfriamiento: la contratación en el sector privado (Gráfico 3.C) se desaceleró de manera abrupta²⁴ y las solicitudes de subsidio por desempleo (Gráfico 3.D) alcanzaron su nivel más alto en casi tres meses.

El comportamiento reciente del mercado laboral sugiere una posible moderación en el impulso económico hacia finales del 2025.

Los resultados del mercado laboral influyeron en las decisiones de política monetaria de setiembre y octubre del Sistema de la Reserva Federal de EUA, cuando redujo en cada ocasión 25 p.b. su tasa de interés de referencia, luego de no realizar ajustes desde diciembre del 2024.

²² A nivel sectorial, la creación de empleo estuvo concentrada en salud y asistencia social, mientras que el gobierno federal, la manufactura y el comercio mayorista registraron caídas que contrarrestaron parte de ese comportamiento.

²³ En junio hubo una disminución de 13.000 puestos, la primera caída desde diciembre del 2020. No obstante, en julio se crearon 79.000 empleos.

²⁴ El sector privado recortó 32.000 mil empleos en setiembre de 2025 (pérdida de 3.000 en agosto), en contraste con la previsión de un aumento de 50.000. Ese recorte fue el mayor desde marzo de 2023 y la primera vez desde 2020 que el sector privado recorta empleos en dos meses consecutivos. Más detalle en: [ADP National Employment Report](#)

El Comité Federal de Mercado Abierto²⁵ (FOMC, por sus siglas en inglés) atribuyó la desaceleración en el empleo y el aumento moderado en la tasa de desempleo a factores de oferta como una baja inmigración neta y cambios en la participación laboral, así como a factores de demanda, entre ellos, el crecimiento económico moderado y la mayor incertidumbre que ha llevado a las empresas a ser más cautelosas en sus contrataciones.

Por su parte, la trayectoria de la inflación estadounidense sigue siendo motivo de atención, pues existen factores que podrían generar nuevas presiones alcistas, como el aumento de los aranceles y los costos laborales, así como las expectativas de un mayor gasto fiscal tras la aprobación de la ley presupuestaria y el incremento en el gasto en defensa.

Diversos estudios indican que el impacto de las medidas arancelarias aún no se ha trasladado por completo a los precios finales. Aunque la recaudación arancelaria ha aumentado²⁶, la evidencia sugiere que muchas empresas han absorbido el costo reduciendo márgenes o acumulando inventarios estratégicamente.

Cavallo et al. (2025)²⁷, con el uso de datos de precios en línea, encontraron que, entre marzo y setiembre, los precios de los bienes importados aumentaron cerca de 4,0%, frente al 2,0% en bienes nacionales, con variaciones más altas en las categorías afectadas directamente por los aranceles²⁸.

Entre los principales socios comerciales, los productos provenientes de China tuvieron los mayores incrementos, mientras que los de Canadá y México mostraron ajustes más moderados. Los autores atribuyen este impacto limitado a mecanismos de ajuste como la reducción de márgenes, la acumulación anticipada de inventarios, la desviación comercial y la incertidumbre frente a los anuncios arancelarios, factores observados durante las tensiones comerciales en el periodo 2018-2019.

La OCDE, en su informe de setiembre²⁹, ratificó esta visión, al señalar que el traslado de los aranceles a precios finales ha sido parcial debido al uso de inventarios, los amplios márgenes de ganancia y los desfases entre el anuncio y la implementación efectiva de las medidas. No obstante, ya se observan indicios de traspaso a precios al consumidor, especialmente en los bienes duraderos con un alto contenido importado, lo que plantea riesgos al alza para la inflación en el corto y mediano plazo.

Globalmente el proceso de reducción de la inflación general se contuvo en el tercer trimestre e incluso en algunos países retrocedió, mientras que la inflación subyacente registró aumentos moderados.

En algunas de las principales economías avanzadas, la inflación general aumentó. Tal es el caso de EUA y la zona del euro, donde la variación promedio de los precios en el tercer trimestre superó la del trimestre previo debido al incremento en el rubro de alimentos, la persistencia de la inflación de servicios y la menor caída en el precio del componente energético (Gráfico 4). Particularmente, en setiembre la inflación en EUA, medida con la variación del Índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), fue de 2,7% interanual (2,6% en los dos meses anteriores),

²⁵ Minutes of the Federal Open Market Committee, September 16–17, 2025

²⁶ Los cambios en los aranceles han generado USD 88 mil millones en ingresos en el acumulado al mes de agosto; las nuevas tarifas generaron alrededor de USD 23 mil millones sólo en agosto [Short-Run Effects of 2025 Tariffs So Far](#).

²⁷ [Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs](#).

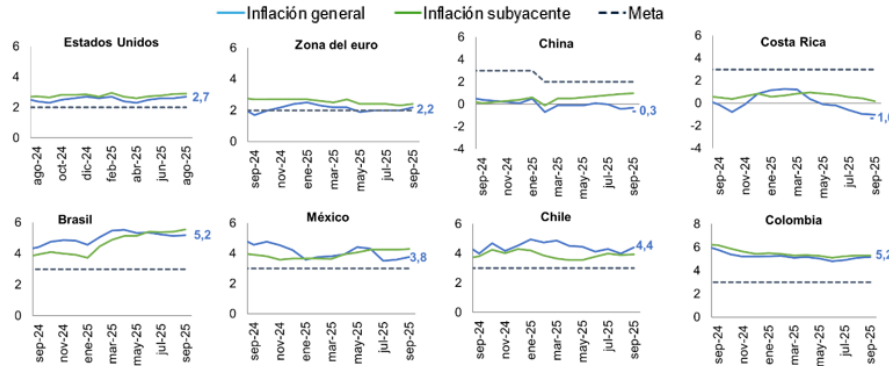
²⁸ Con información al 3 de octubre, los bienes importados aumentaron aproximadamente 5,0% y los bienes nacionales 3,0%. [Tariff Tracker](#).

²⁹ [Finding the Right Balance in Uncertain Times, September 2025](#).

mientras que el componente subyacente³⁰ permaneció en 2,9% por segundo mes consecutivo³¹. Por su parte, en la zona del euro, la inflación general y subyacente aumentó hasta 2,2% y 2,4% respectivamente (2,0% y 2,3% en el mes anterior).

Gráfico 4. Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 24 de octubre del 2025.

En las economías emergentes, la inflación general mostró un comportamiento dispar entre países durante el tercer trimestre, mientras que el componente subyacente tuvo un crecimiento generalizado. Particularmente, en China la inflación registró una variación interanual promedio negativa³² en el trimestre finalizado en setiembre, luego de un crecimiento medio nulo en el trimestre previo.

En América Latina, algunos países cuya inflación interanual aumentó en promedio en el segundo trimestre respecto al previo, retomaron el proceso desinflacionario en el tercero. En otros, la inflación ha mantenido a lo largo del año una tendencia descendente, aunque a ritmos diferenciados³³.

Los organismos internacionales estiman para el 2025 una inflación mundial de 4,2% (1,6 p.p. menos que en el 2024). El mayor avance en el proceso desinflacionario será en las economías emergentes, con una inflación de 5,3% (reducción de 2,6 p.p. con respecto al año previo) mientras que para las economías avanzadas estiman un 2,5% (reducción de 0,1 p.p. con respecto al 2024).

Uno de los factores que incide en la inflación mundial es el precio de las materias primas, dentro de las cuales destacan el petróleo y los productos agrícolas.

Tal como indicó el FMI en sus proyecciones económicas de octubre del 2025, con excepción del repunte observado a mediados de junio como consecuencia del conflicto entre Israel e Irán, los precios internacionales del petróleo se han mantenido en un rango de entre USD 60 y USD 70 por barril desde el anuncio de nuevas medidas arancelarias por parte de Estados Unidos a inicios de abril (Gráfico 5).

Particularmente, en el tercer trimestre el precio del petróleo fue afectado por varios factores, entre los cuales destacaron: a) la incertidumbre sobre los efectos macroeconómicos de las políticas comerciales globales y su impacto sobre el crecimiento de la demanda mundial de crudo, b) los aumentos en la producción anunciados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados

³⁰ Excluye los alimentos y el componente energético.

³¹ En setiembre, de acuerdo con el Índice de precios al consumidor, tanto la inflación general como la subyacente se ubicaron en 3,0%.

³² Este comportamiento está marcado principalmente por la deflación en el rubro de bienes de consumo.

³³ Pese al aumento generalizado de la inflación interanual de setiembre pasado, la variación interanual promedio muestra que durante el tercer trimestre del año en curso Brasil, México y Perú retomaron el proceso desinflacionario; Chile y Uruguay lo continuaron y Colombia experimentó un estancamiento.

(OPEP+), que totalizaron 547.000 barriles diarios en setiembre y 137.000 en octubre, c) la prórroga de 90 días en la implementación de la política comercial estadounidense hacia China, d) el incremento superior a lo previsto en las reservas comerciales de petróleo en Estados Unidos, e) el deterioro del entorno económico global, acentuado por el cierre parcial del Gobierno Federal estadounidense el 1 de octubre, f) la aprobación de la primera fase del plan de paz entre Israel y Hamás, g) el anuncio de nuevos aranceles de Estados Unidos sobre productos chinos y h) las más recientes proyecciones³⁴ de la Agencia Internacional de Energía (AIE) que anticipan una sobreoferta en el mercado del petróleo, tras los aumentos en la producción por parte de la OPEP+.

En setiembre y octubre hubo aumentos puntuales en el precio del crudo impulsados, en el primer mes, por la intensificación de las tensiones geopolíticas y la depreciación del dólar estadounidense frente a otras divisas. En octubre, incidió el anuncio de un aumento en la producción de la OPEP+ inferior a las expectativas del mercado, un incremento en el consumo de petróleo en Estados Unidos³⁵, así como el anuncio de nuevas sanciones dirigidas a las dos mayores petroleras de Rusia por parte del gobierno estadounidense.

Al 24 de octubre, el precio promedio del barril de petróleo WTI se ubicó en *USD* 59,7, lo que representó una disminución de 5,9% con respecto al promedio registrado en setiembre (*USD* 63,5). Dado lo anterior y las expectativas para lo que resta del año³⁶, los mercados de futuros estadounidenses anticipan un precio promedio de *USD* 66,50 por barril para el petróleo en el 2025, menor en 13,2% con respecto al año previo.

Gráfico 5. Precio del petróleo WTI

USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 24 de octubre del 2025.

En lo que respecta a los productos agrícolas, el significativo aumento en la producción mundial de granos ha propiciado un suministro adecuado y contribuido a la estabilidad de precios en el corto plazo.

En el informe de octubre, la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO por sus siglas en inglés)³⁷ señaló que las perspectivas de producción de maíz, trigo y arroz para el bienio 2025-2026 son favorables y que los mercados presentan niveles adecuados de

³⁴ Informe del mercado petrolero, octubre 2025.

³⁵ Según la Administración de Información Energética de EUA, en la primera semana de octubre hubo un incremento en el suministro de productos derivados de petróleo (indicador de consumo de crudo en ese país) de hasta 21,9 millones de barriles diarios, el mayor desde diciembre del 2022.

³⁶ La Agencia Internacional de la Energía proyecta un crecimiento de la demanda global de 0,7 millones de barriles diarios (m.b/d) en el 2025 y un incremento en la oferta de 1,4 m.b/d en países no pertenecientes a la OPEP+.

³⁷ Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales, 3 de octubre

suministro. Esta evaluación se basa en revisiones al alza en la producción mundial de todos los cereales, con un incremento interanual de 3,8%, el mayor crecimiento registrado desde el 2013.

Los mayores aumentos en la producción del trigo se registrarían en Australia, Rusia y la Unión Europea, mientras que en el maíz destacaría Brasil, China y especialmente EUA, donde la ampliación de la superficie sembrada permitiría alcanzar un máximo histórico (aportaría un tercio de la producción mundial en el bienio 2025-2026). En cuanto al arroz, la FAO prevé una mejora en la producción de la India, gracias a un ritmo de siembra favorable, a pesar de la escasez de lluvias en algunas regiones. Para la soya, se proyecta estabilidad en su producción, en buena medida debido a la mayor superficie cultivada en Brasil.

En el contexto antes comentado, los bancos centrales de las principales economías mantienen un enfoque cauteloso en su política monetaria (Gráfico 6).

Desde el Informe de Política Monetaria de julio pasado, algunos bancos centrales continuaron con la flexibilización de la política monetaria, mientras que otros la mantuvieron en pausa.

De las economías avanzadas, el Sistema de la Reserva Federal de EUA y el Banco de Canadá aprobaron en setiembre y octubre rebajas de 25 p.b. en su tasa de interés de referencia, debido a la moderación de la actividad económica y al deterioro de algunos indicadores del mercado laboral, con lo cual el primero la ubicó en un rango de 3,75% - 4,00% y el segundo en 2,25%.

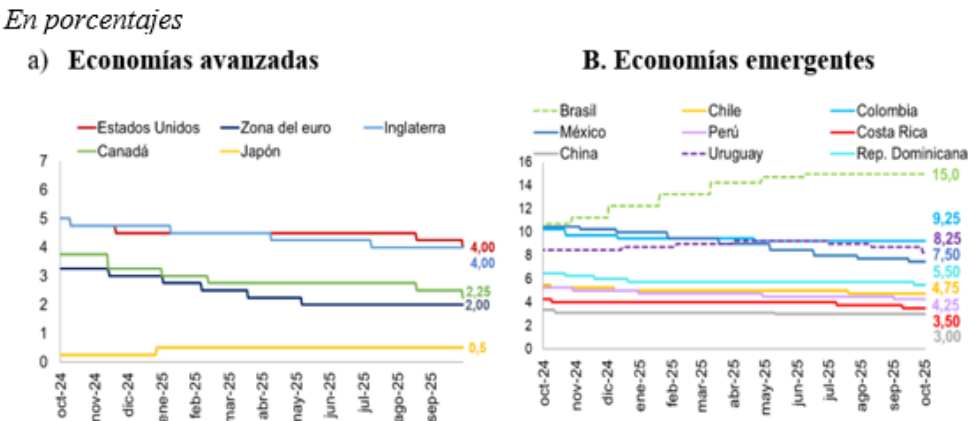
De igual modo, en agosto el Banco de Inglaterra redujo la tasa de interés en 25 p.b. hasta ubicarla en 4,0%, al considerar la existencia de un margen de holgura en la economía, mientras que mantuvo ese nivel en setiembre. Por otra parte, tanto el Banco de Japón³⁸ (en julio y setiembre) como el Banco Central Europeo mantuvieron sin cambio sus tasas de referencia en setiembre, las cuales se ubican en 0,5% y 2,0%, respectivamente.

En las economías emergentes, el Banco Popular de China mantuvo sus tasas de interés de referencia (tasa preferente para créditos a 1 y 5 años) en 3,0% y 3,5% respectivamente, en sus reuniones mensuales de julio, agosto y setiembre.

En Latinoamérica, los bancos de México (agosto y setiembre) y Uruguay (agosto y octubre) aprobaron cada uno dos reducciones en su indicador de referencia, por un total de 50 p.b. y 75 p.b., en el orden indicado, hasta ubicarlos en 7,50% y 8,25%, en igual orden. Los bancos de Chile (julio), Perú (setiembre) y República Dominicana (setiembre) realizaron un solo ajuste a la baja de 25 p.b en su tasa de interés hasta 4,75%, 4,25% y 5,5%, respectivamente. Por otra parte, los bancos de Brasil y Colombia no aprobaron cambios en sus últimas reuniones de política monetaria y dejaron sus referentes en 15,0% y 9,25% respectivamente.

³⁸ Si bien el Banco de Japón (BoJ) no aprobó cambios en su tasa de interés de referencia durante su reunión de política monetaria de setiembre, sí anunció su intención de reducir sus tenencias de fondos cotizados en bolsa (ETF) y fondos de inversión inmobiliaria (REIT) mediante ventas en los mercados financieros, a un ritmo anual de alrededor de 330.000 millones de yenes y 5 mil millones de yenes, respectivamente. El BoJ dijo que las ventas comenzarían una vez que se completen los requerimientos operativos necesarios y podría revisar el ritmo de ventas en futuras reuniones de política.

Gráfico 6. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 29 de octubre del 2025.

El desempeño de los mercados financieros internacionales fue positivo, en un entorno de baja volatilidad. No obstante, este comportamiento fue interrumpido por eventos puntuales de tensión.

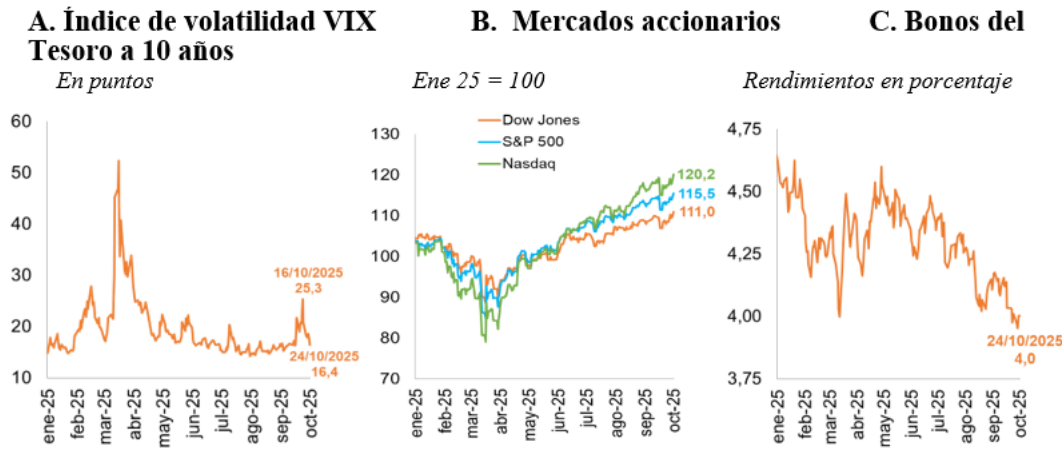
Durante el tercer trimestre, los mercados financieros internacionales operaron en un entorno de relativa calma, como se evidencia en el índice de volatilidad VIX³⁹ (Gráfico 7.A); aunque en algunos momentos dicho índice superó el parámetro de los 20 puntos (volatilidad moderada), en respuesta a episodios de tensión⁴⁰.

En este contexto, los principales índices bursátiles estadounidenses presentaron una trayectoria ascendente, impulsados por el sólido desempeño del sector tecnológico, una inflación menor o similar a la prevista por el mercado (principalmente en julio y agosto) y el fortalecimiento de las expectativas en torno a una postura más expansiva de la política monetaria por parte del Sistema de la Reserva Federal de EUA (Gráfico 7.B).

³⁹ Valores inferiores a 20 puntos se asocian con calma o estabilidad en los mercados financieros; entre 20 y 30 con lapsos de volatilidad moderada y superiores a 30 con alta volatilidad.

⁴⁰ Algunos de esos episodios se asocian con: a) cifras del mercado laboral estadounidense correspondientes a julio inferiores a las expectativas del mercado, junto con la implementación de nuevos aranceles anunciados por el Gobierno de EUA el 1 de agosto, y b) la intensificación de las tensiones comerciales, debido a la una nueva política arancelaria de EUA para productos chinos, en reacción a las medidas de control a las exportaciones de tierras raras anunciadas por China el 10 de octubre, que generaron valores por arriba de los 20 puntos en días posteriores al anuncio.

Gráfico 7. Mercados financieros en Estados Unidos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 24 de octubre del 2025.

Por otro lado, los rendimientos de los bonos del Tesoro de los EUA a 10 años mostraron durante el tercer trimestre un comportamiento descendente (Gráfico 7.C), influenciado, entre otros factores, por: a) una tasa de desempleo superior a las expectativas del mercado, b) la cautela de los inversionistas ante la incertidumbre sobre la orientación futura de la política monetaria del Sistema de la Reserva Federal de EUA y, c) el anuncio de nuevas medidas arancelarias por parte del Gobierno estadounidense para productos de origen chino.

No obstante, hacia el final del trimestre hubo presiones al alza en los rendimientos, atribuibles al débil dinamismo de la actividad económica, a las crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal en las principales economías avanzadas y a la incertidumbre generada por el cierre del Gobierno Federal.

En los mercados cambiarios, a pesar de la apreciación del dólar estadounidense en el tercer trimestre, en términos acumulados, en lo transcurrido del año, presentó una depreciación generalizada frente a otras monedas. De la muestra considerada en este informe, las monedas que más se han apreciado en el 2025 son el real brasileño, el peso colombiano, el peso mexicano y el euro (Gráfico 8.A). Este comportamiento se observa en el índice del dólar estadounidense (DXY)⁴¹ que, pese a mostrar una ligera apreciación de la moneda estadounidense en el trimestre recién finalizado, evidencia una depreciación acumulada en el 2025 de 8,8% con respecto al 31 de diciembre del 2024 (Gráfico 8.B).

Existen factores de naturaleza estructural (como el elevado y persistente nivel de deuda pública de EUA) así como de carácter coyuntural, que han afectado negativamente la percepción del dólar como activo de refugio y, por ende, han contribuido a esa depreciación acumulada. De estos últimos destacan: a) la elevada incertidumbre global asociada a los cambios en las políticas comerciales y los conflictos geopolíticos presentes a lo largo del 2025, b) las expectativas de recortes en las tasas de interés por parte del Sistema de la Reserva Federal de EUA ante la desaceleración de la actividad económica y la pérdida de impulso del mercado laboral, y c) los cambios en el orden económico internacional, en particular, el mayor peso de China en el comercio global y el avance de otras economías emergentes.

⁴¹ 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.

Gráfico 8. Comportamiento de algunas divisas respecto al dólar de EUA

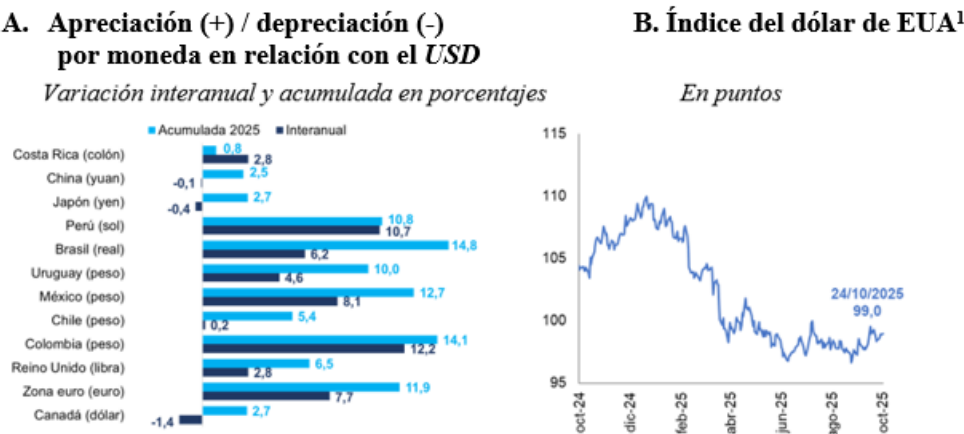
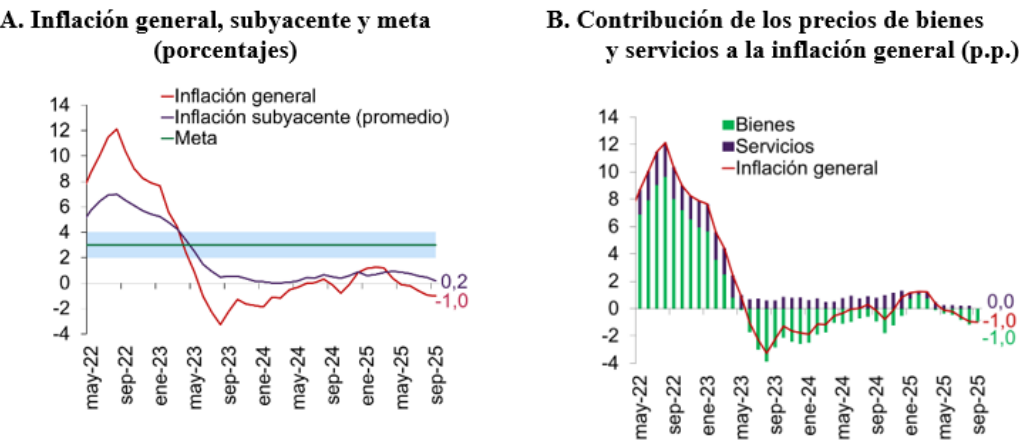


Gráfico 9. Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales (p.p.)



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

El resultado negativo (promedio) de la inflación general en el tercer trimestre del actual año fue determinado por la evolución del precio de los bienes, medida con el subíndice de precios de los bienes del IPC, que registró una variación interanual promedio de -1,8% y aportó -1,0 p.p.⁴⁴ (Gráfico 9.B) al resultado medio de la inflación general. Por el contrario, tanto la variación interanual como el aporte del precio de los servicios, medido con el subíndice de precios de servicios del IPC, mostraron valores positivos (en promedio, 0,3% y 0,2 p.p., respectivamente)⁴⁵. Sin embargo, en setiembre la variación interanual del subíndice de servicios fue negativo (-0,1%)⁴⁶ y su contribución se ubicó en torno a cero.

La contribución negativa del subíndice de bienes durante el tercer trimestre fue determinada, en mayor medida, por los bienes agrícolas (-0,6 p.p.) y combustibles (-0,2 p.p.). En los primeros influyó, principalmente, la variación negativa del precio de los vegetales, tubérculos y leguminosas (media interanual de -14,5%, superior a la reducción de 7,6% del segundo trimestre) y en, menor medida, la caída de 2,5% en el precio de las frutas (disminución media de 6,4% en el segundo trimestre). Este comportamiento se podría asociar, entre otros factores, a que el choque al alza en los precios de estos bienes observado entre diciembre del 2024 y marzo del año en curso debido a eventos climáticos se ha disipado⁴⁷.

⁴⁴ La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC es de 53% y 47%, respectivamente.

⁴⁵ En el segundo trimestre del 2025, la contribución promedio del subíndice de precios de bienes a la inflación general interanual fue negativa en 0,3 p.p., mientras que la del subíndice de precios de servicios fue positiva en igual magnitud, lo que llevó a una variación del 0,0% para ese trimestre.

⁴⁶ Desde octubre del 2021 no se registraban tasas interanuales negativas en el subíndice de servicios.

⁴⁷ Por ejemplo, en el tercer trimestre, la papaya, tomate, cebolla y papa registraron, en ese orden, un cambio interanual medio de -11,3%, -15,9%, -46,8% y -26,7% (124%, 23,8%, 16,9% y 207,4% el primer trimestre del año en curso).

En los combustibles⁴⁸, su comportamiento estuvo determinado por la reducción promedio en el precio del cóctel de hidrocarburos importados (caídas de 7,9% en el tercer trimestre y 7,8% en el segundo) y por la variación del tipo de cambio⁴⁹.

Por su parte, el aporte positivo del subíndice de servicios a la inflación general interanual en el tercer trimestre del presente año lo explicó, principalmente, el suministro de agua (0,2 p.p.), y el alquiler de vivienda y educación universitaria, con 0,1 p.p. cada uno. Lo anterior atenuado parcialmente por el servicio de electricidad (-0,2 p.p.)

Al desagregar el IPC según sus componentes regulado y no regulado⁵⁰, en el tercer trimestre del 2025 la variación interanual promedio fue de -3,7% y de -0,4%, respectivamente (-3,5% y 0,6% en el trimestre previo)⁵¹.

En el componente regulado, la mayor contribución negativa provino de combustibles (-0,4 p.p.), electricidad (-0,2 p.p.) y transporte de taxi (-0,1 p.p.), en tanto la positiva se originó en los servicios de agua (0,2 p.p.) y municipales (0,1 p.p.). En los bienes y servicios no regulados destacó, en mayor medida, el aporte negativo de los productos agrícolas (-0,6 p.p.) y servicio de telecomunicaciones en paquetes (-0,2 p.p.), contrarrestado parcialmente por el aporte positivo del café (0,2 p.p.) y alquiler de vivienda (0,1 p.p.), entre otros.

En síntesis, aunque en el tercer trimestre la inflación general fue negativa, el promedio de los indicadores de inflación subyacente se mantuvo en valores positivos, aunque con tendencia desacelerada. La inflación general negativa respondió, principalmente, a la reversión de 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 de una postura monetaria neutral y de condiciones monetarias que 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 una tasa inferior al crecimiento compuesto previsto de la actividad económica y la meta de inflación, tal como se comentará en las siguientes secciones.

Las expectativas de inflación se ubicaron dentro del rango alrededor de la meta, con excepción de las de 12 meses obtenidas de la encuesta.

La mediana de las expectativas de inflación de la encuesta que realiza el BCCR mostró un comportamiento disímil en el tercer trimestre del 2025 según el plazo: mientras a 12 meses se ubicó por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (1,8%), a 24 meses estuvo dentro de ese rango (valor de 2,6%)⁵².

⁴⁸ El precio de los combustibles en el mes t incorpora el precio internacional de los hidrocarburos y el tipo de cambio observados en el mes $t-1$, lo que implica que los precios nacionales responden con un desfase de aproximadamente un mes respecto a esas dos variables.

⁴⁹ Al término de setiembre del 2025, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex registró una tasa de variación interanual de -2,85% y acumulada de -1,42%.

⁵⁰ La ponderación del componente regulado y no regulado en la canasta del IPC es de 14% y 86%, respectivamente.

⁵¹ Específicamente, en setiembre los bienes y servicios regulados registraron una variación interanual de -3,3%, mientras en el componente no regulado fue de -0,6%.

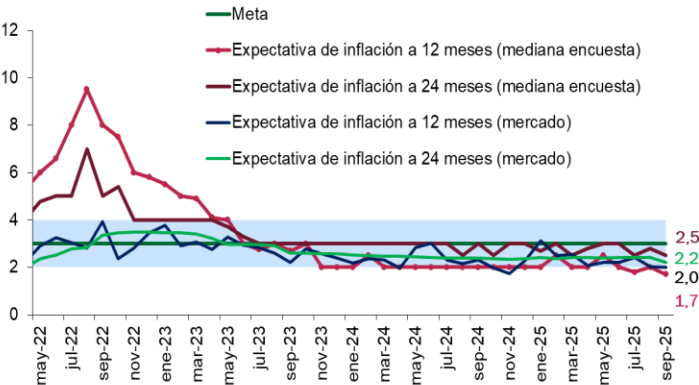
⁵² El promedio de las expectativas de inflación de la encuesta en el tercer trimestre del 2025 fue de 1,6% a 12 meses y 2,5% a 24 meses.

Las expectativas estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado) para los plazos mencionados en ese trimestre permanecieron dentro del rango señalado (2,1% y 2,4% en el mismo orden) ⁵³.

Desde el tercer trimestre del 2023 las expectativas de inflación han mostrado valores inferiores a la meta en ambas mediciones (encuesta y mercado). En setiembre la expectativa a 12 meses de la primera medición se ubicó en 1,7%, mientras la segunda en 2,0%; a 24 meses el resultado fue de 2,5% y 2,2% en igual orden (Gráfico 10).

Gráfico 10. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana) y mercado

Variación interanual, en porcentajes¹



¹Los datos de la mediana 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 tercer trimestre del 2025, al igual que en el trimestre previo.

El Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN) presentó en el tercer trimestre una variación interanual media de 0,3% (0,8% en el trimestre previo). En setiembre el IPP-MAN presentó un valor positivo⁵⁴ (0,3% interanual) por séptimo mes consecutivo (Gráfico 11.A). 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 1,8% (0,6 p.p. menos que en agosto pasado)⁵⁵.

En el resultado del tercer trimestre, por productos, la mayor contribución positiva provino del cambio en los precios del café molido y otros bienes alimenticios, carne y sus productos, productos de panadería, servicios de mantenimiento, reparación e instalación. Estos efectos fueron compensados parcialmente por el aporte negativo de la variación de los precios de alimento para animales,

⁵³ Las expectativas de mercado a 36 y 60 meses se estabilizaron en torno a 2,3% durante el tercer trimestre del 2025, cifra similar a lo observado en el primer semestre y en el 2024.

⁵⁴ Este resultado no se observaba desde el primer trimestre de 2023, cuando su variación fue de 4,3%.

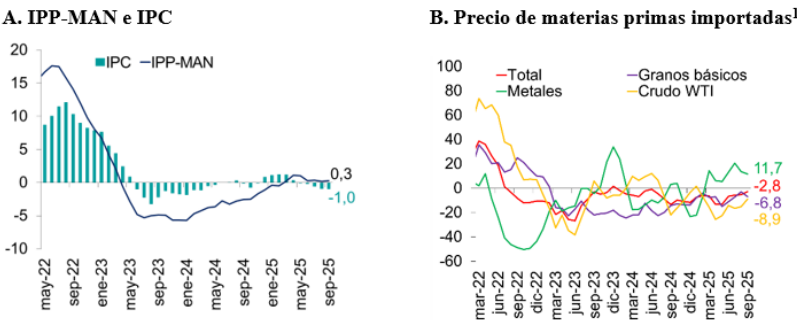
⁵⁵ Según componente alimenticio y no alimenticio, el primero continuó en valores positivos, pero se desaceleró con respecto al mes anterior (1,2% desde 1,6%), mientras el segundo fue menos negativo (-0,9% desde -1,8% en agosto del presente año).

productos de plástico (excepto envases), productos de papel sin impresión y productos de metal o acero.

Es de esperar que la caída en el precio en algunos de esos grupos⁵⁶ 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 registró una disminución promedio de 4,6% en el tercer trimestre (reducción de 11,1% en el trimestre previo)⁵⁷ (Gráfico 11.B).

Gráfico 11. Precios de materias primas y del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes



¹Los 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.

La permanencia de la inflación en valores por debajo de su rango de tolerancia por más de dos años llevó a que la Junta Directiva del BCCR planteara la necesidad de realizar una evaluación detallada de los componentes del esquema monetario de metas de inflación vigente formalmente desde enero del 2018, de la cual podría surgir un replanteamiento en la formulación de la meta de inflación o de sus características. De acuerdo con los análisis realizados por el equipo de analistas del BCCR sobre esta temática, en el Recuadro 1 se exponen elementos de la experiencia internacional en la revisión del régimen de meta de inflación y las lecciones para Costa Rica que pueden derivarse de esos procesos.

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

Por más de tres décadas, el esquema de meta de inflación se ha consolidado como el principal régimen de política monetaria en muchas economías, tanto de países avanzados como emergentes. Este enfoque ha sido empleado de forma exitosa para anclar las expectativas inflacionarias y promover la estabilidad de precios (Kiley & Mishkin, 2025).

Algunas características básicas del esquema son el compromiso de los bancos centrales con la estabilidad de precios como el principal objetivo de la política monetaria, el establecimiento explícito y público de una meta numérica de inflación para el mediano plazo, la toma de decisiones

⁵⁶ Como el alimento para animales (elaborado a partir de maíz, soya y otros granos), otros productos de metal (de hierro o acero) y productos plásticos.

⁵⁷ 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).

fundamentada en el análisis prospectivo de la información, comunicación con la ciudadanía y los mercados sobre objetivos y decisiones de las autoridades monetarias, y la rendición de cuentas del banco central sobre el cumplimiento de su objetivo (Kiley & Mishkin, 2025).

Dentro del conjunto de países que siguen un régimen de meta de inflación, se identifican al menos seis cuyos bancos centrales han adoptado la práctica de revisar sus esquemas de política monetaria con una regularidad definida y conocida por los agentes económicos: el Banco de Canadá, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco de la Reserva de Australia (RBA), el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ), el Banco de Suecia (Sveriges Riksbank) y el Banco Central Europeo (BCE)⁵⁸.

La revisión estructurada, integral y periódica del régimen monetario implementada en estos países es resultado de un proceso de madurez institucional que ha tomado tiempo⁵⁹. En general, el balance final de los resultados de estas evaluaciones es positivo, puesto que conducen a mejoras en la formulación y conducción de la política monetaria⁶⁰. Así, esta práctica parece estar en proceso gradual de consolidación, como parte de las acciones de la banca central (Gordon, Ortiz & Silk, 2025).

Este recuadro tiene por objetivo introducir los principales componentes de estas revisiones periódicas y las lecciones para Costa Rica que pueden derivarse de los procesos que han seguido estos países.

Componentes de la revisión integral de un régimen de meta de inflación

Los procesos y los elementos que componen la evaluación del esquema monetario que hasta la fecha han seguido algunos bancos centrales son variados y se ajustan tanto a las características institucionales como a la experiencia de cada país.

Existen diferencias sobre quién puede ejecutar estas revisiones. Los bancos centrales autónomos tienen la potestad de realizar modificaciones a su estrategia monetaria con independencia del gobierno. Tal es el caso del Sistema de la Reserva Federal de EUA y el Banco Central Europeo que modificaron su estrategia como parte de las revisiones del 2020 y 2021, respectivamente. El Banco de Japón y autoridades monetarias en economías emergentes, tales como el Banco de la República de Colombia, el Banco Central de Chile y el Banco de México, también tendrían esta potestad. En otros países, la legislación requiere que esa revisión se realice en conjunto con el gobierno⁶¹, tal es el caso de Australia, Canadá, Brasil, India y Nueva Zelanda (Borio & Chavaz, 2025).

Se debe reconocer que en la mayoría de los que siguen un esquema de metas de inflación, se han registrado ajustes en la meta o en la forma en la que esta se expresa. Sin embargo, estas revisiones no están enmarcadas en un proceso estructurado y periódico, oficialmente adoptado por las autoridades monetarias.

⁵⁸ En economías emergentes, si bien se han registrado cambios en la meta de inflación (ya sea el valor del objetivo inflacionario o la forma en que se expresa: un valor puntual, un rango, o un valor puntual con un rango de tolerancia), estos ajustes no suelen responder a procesos sistemáticos y periódicos. Al respecto, Borio & Chavaz (2025) analizan las siguientes economías emergentes: Brasil, Chile, República Checa, Hungría, Indonesia, India, Israel, Corea, México, Perú, Rumanía, Filipinas, Sudáfrica y Tailandia.

⁵⁹ Del estudio de la experiencia de los bancos centrales mencionados se desprende que, luego de la adopción del régimen de meta de inflación, transcurrieron más de 7 años antes de realizar una revisión del esquema y al menos 10 años antes de instaurar la práctica de realizarlas con una periodicidad definida.

⁶⁰ Es claro que la ejecución de estas revisiones no necesariamente conduce a un cambio en el valor de la meta o en la forma en que esta se expresa.

⁶¹ En algunos de estos casos, como el Banco de Canadá o el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, además se han hecho acompañar por revisores externos. Por su parte, en Australia y Suecia, estas revisiones se han delegado a evaluadores externos.

Brasil es un caso particular de un banco central que define su meta de inflación cada año, sin que sea en el marco de revisiones integrales. En 2023 el Consejo Monetario Nacional de Política Monetaria de ese país fijó el valor puntual⁶² en 3,25% para ese año y en 3% para los años 2024 y 2025, con un rango de tolerancia de $\pm 1,5$ puntos porcentuales (p.p.). Otra es la experiencia de Perú⁶³ que en 2014 adoptó un rango entre 1% y 3% sin un valor central de la meta.

Por su parte Chile, en 2019, se acogió a un valor puntual del 3% como meta para la inflación y eliminó el rango de tolerancia⁶⁴ de ± 1 p.p. El cambio se justificó en la recomendación de un panel evaluador que realizó una revisión independiente del régimen ese año, al argumentar que el rango no había desempeñado una función significativa (Flug et al., 2019).

En su comunicación, el Banco de Chile indicó que la fijación de la meta del 3% era el resultado de analizar las ventajas y las desventajas de otros posibles niveles de inflación. Esta decisión tomó en cuenta la necesidad de facilitar el ajuste en los precios relativos y mantener la adecuada distancia con respecto al límite inferior de cero de la tasa de interés nominal (Banco Central del Chile, 2020). También, considera factores relevantes para una economía pequeña, específicamente relacionados con la volatilidad del precio en el mercado internacional del cobre.

Otros dos países que emprendieron revisiones, Noruega y Tailandia, redujeron el valor de la meta (Lockyer, 2022). El primero de ellos lo hizo en 2018 al bajar su objetivo del 2,5% a 2% al prever menor volatilidad de precios de petróleo y buscar acercarse a la inflación de los socios comerciales. Tailandia pasó de un valor central del 2,5% con un rango de tolerancia de $\pm 1,5$ p.p. a un rango entre 1% y 3% para reflejar presiones deflacionarias estructurales.

Ahora bien, en relación con la revisión periódica del régimen de política monetaria, el Banco de Canadá se considera el pionero. Su primera evaluación se realizó en 1998, luego en 2001 y desde entonces se ha establecido una periodicidad quinquenal. El Banco de Suecia instauró esta práctica en 2010 mientras que, en años recientes, otros bancos centrales de economías avanzadas han anunciado revisiones quinquenales de sus esquemas (Banco de la Reserva de Australia, Banco Central Europeo, Banco de la Reserva de Nueva Zelanda y el Sistema de la Reserva Federal de EUA).

De la experiencia de estos últimos bancos centrales mencionados⁶⁵, se pueden identificar tres grandes elementos que se consideran en los procesos de revisión periódica del régimen: investigación económica y análisis, alcance y participación ciudadana y, comunicación con el público. La mayoría de estos elementos son comunes entre las evaluaciones de las autoridades monetarias, aunque con algunas características particulares a cada economía. A continuación, se describen estos componentes.

Investigación económica

El componente de investigación económica y análisis comprende, además de la evaluación del desempeño del banco central en el cumplimiento de su objetivo durante los años previos a la revisión, usualmente un quinquenio, el estudio de temas específicos que apoyan la adecuada conducción de la política monetaria. A partir de los temas identificados como más relevantes, se elabora una agenda

⁶² Brazil: Institutional framework

⁶³ BCCR (2025) Memoria de seminario: Meta de inflación, teoría y evidencia empírica

⁶⁴ La adopción de una meta sin rango de tolerancia suele ser más común en bancos centrales de economías grandes (Lockyer, 2022).

⁶⁵ Con excepción del Banco de Australia que en julio del 2025 acordó, junto con el gobierno, trabajar en las revisiones del marco de política monetaria y las herramientas; sin embargo, a la fecha no se dispone de mayor detalle de los elementos que contemplará la revisión.

de investigación que, en algunos casos, se hace de conocimiento general y sus resultados son discutidos en foros abiertos al público.

En Canadá, algunos temas se analizan recurrentemente y se pueden agrupar en cuatro categorías: 1) el nivel óptimo de la meta de inflación, 2) evaluación del indicador de inflación adecuado, 3) estabilidad financiera y 4) evaluación de marcos alternativos de política monetaria. Adicionalmente, durante los procesos de revisión, se complementa la estrategia de comunicación mediante conferencias y talleres que permiten la discusión de temas económicos de actualidad con expertos locales e internacionales.

Las revisiones del BCE (2021 y 2025) también han contemplado el análisis de esos temas y la evaluación del 2025 añadió estudios sobre el impacto y la efectividad de nuevas herramientas de política monetaria que fueron introducidas desde la gran crisis financiera⁶⁶. De forma complementaria, ese banco realizó un análisis sobre la relevancia que tienen para la formulación de la política monetaria la creciente incertidumbre global y los cambios estructurales en la economía originados por fenómenos como la inteligencia artificial, el envejecimiento poblacional y el cambio climático.

El proceso de revisión periódica del Sistema de la Reserva Federal de los EUA⁶⁷ (2019-2020 y 2025) incluyó la elaboración de estudios de aspectos identificados como fundamentales para la revisión del marco de política monetaria. En el 2025, estas investigaciones fueron discutidas en la Conferencia Thomas Laubach⁶⁸, con el objetivo de recibir perspectivas académicas y profesionales externas, de cómo ese banco central puede cumplir con su mandato. Además, la revisión contempló una serie de trabajos analíticos del sistema monetario, elaborados por su equipo de investigación. Toda esa información proveyó de insumos analíticos al FOMC en sus deliberaciones durante las cinco reuniones de discusión destinadas a la revisión de la estrategia de política monetaria.

Por su parte, el RBNZ utiliza dos procesos complementarios para evaluar y guiar la política monetaria. El *Remit Review* (revisión del mandato) evalúa el marco de la política monetaria (objetivos y lineamientos para alcanzarlos) con una visión prospectiva y es emitido por el Ministerio de Hacienda. Mientras que el RAFIMP (*Review and Assessment of the Formulation and Implementation of Monetary Policy*) es una evaluación retrospectiva de la implementación y los resultados de la política monetaria en los últimos cinco años, la cual se enfoca en lecciones aprendidas. Su más reciente revisión Remit, en 2022 y 2023, incluyó investigación sobre el nivel óptimo de la meta (Lockyer, 2022) y la medida adecuada de estabilidad de precios (Brocklesby, 2022).

Alcance y participación ciudadana

El contacto directo con la sociedad civil constituye un elemento fundamental dentro del proceso de revisión, ya que fomenta la transparencia mediante una comunicación efectiva. Esta interacción busca conocer las perspectivas de la población sobre varios aspectos de la política monetaria y la economía. Pretende indagar cómo las decisiones de política monetaria afectan a las personas, cómo el público entiende el marco vigente de la política monetaria o posibles marcos alternativos, así como cuáles son sus principales preocupaciones acerca de la economía. Además, contempla la recopilación de sugerencias de la sociedad sobre los elementos que podrían ser modificados por el banco central. Los

⁶⁶ Por ejemplo: operaciones de refinanciación de largo plazo, compras de activos, tipos de interés negativos y orientación prospectiva (*forward guidance*). ECB (2025) [An overview of the ECB's monetary policy strategy](#).

⁶⁷ *Review of Monetary Policy Strategy, Tools, and Communications*.

⁶⁸ En esa ocasión se cubrieron temas del mercado laboral, expectativas de inflación, estrategias de política monetaria, expectativas del mercado financiero y comunicación e incertidumbre en la banca central. Más información puede ser consultada en el sitio de la [conferencia](#).

bancos centrales que han implementado actividades de comunicación ciudadana como parte de sus procesos de revisión lo hacen de la siguiente forma:

1. En Canadá se realiza una consulta ciudadana general (mediante encuestas y grupos focales) y la discusión en mesas redondas con diferentes grupos de la sociedad civil (académicos, entidades financieras, cámaras sectoriales y grupos de trabajadores)⁶⁹. Además, se reciben cartas o documentos formales en los que se expresan opiniones del marco de política monetaria y cuáles deberían ser las prioridades del banco central. También se consulta la opinión de economistas y expertos en las conferencias organizadas por la autoridad monetaria u otras entidades.
2. El Sistema de la Reserva Federal de EUA recopila información ciudadana por medio de la iniciativa *FED Listens*. Esta consiste en una serie de eventos dirigidos a la sociedad con el objetivo de consultar a un grupo amplio de la economía estadounidense que no suelen ser contactados regularmente (Federal Reserve System, 2025). Específicamente, se consulta a grupos de trabajadores y sindicatos, pequeños empresarios, comunidades de ingresos medios y bajos, personas jubiladas, entre otros.
3. De forma similar, el Banco Central Europeo cuenta con la iniciativa *ECB Listens*, por medio de la cual se fomenta el diálogo directo con la sociedad civil europea. En su edición del 2020 contó con representantes de organizaciones no gubernamentales sin fines de lucro, sindicatos, asociaciones de protección al consumidor, cámaras sectoriales y otros.
4. Por su parte, el Banco de Reserva de Nueva Zelanda, ha incorporado mecanismos de acercamiento con la población que incluyen⁷⁰ encuestas en línea (con muestras representativas y de autoselección) y talleres deliberativos.

Comunicación y divulgación

El componente de comunicación incluye las acciones orientadas a informar a la sociedad sobre las decisiones de política y los factores que influyen en ellas, elementos fundamentales para promover la transparencia y propiciar la rendición de cuentas.

Durante el periodo en que transcurren las revisiones del esquema de política, este componente adquiere especial relevancia y se considera transversal a todo el proceso, desde el anuncio del inicio de la evaluación y su avance. Se puede decir que la comunicación y divulgación constituyen la herramienta que resguarda la credibilidad del banco central durante estos ejercicios.

Dentro de las buenas prácticas de comunicación se pueden mencionar publicaciones periódicas, conferencias y comunicados de prensa, discursos y divulgación de las decisiones de política. En todos los casos se incentiva el uso de un lenguaje claro y accesible a todo público.

Algunas iniciativas de comunicación implementadas por el Banco de Canadá, además de la publicación de pronósticos para la economía en los Informes de Política Monetaria, está la publicación del calendario de reuniones de decisión de la tasa de política, junto con comunicados de prensa que explican cada decisión.

⁶⁹ El detalle de las acciones implementadas por el Banco de Canadá en relación con este componente, dentro de la [revisión de su esquema monetario en el 2021](#).

⁷⁰ Más información en el [Documento de Consulta sobre la Revisión del Mandato del Comité de Política Monetaria del RBNZ](#).

También, se anuncia el establecimiento formal y regular del proceso de renovación del marco de política monetaria, con una agenda de investigación pública y específica para este proceso.

La comunicación mediante discursos y conferencias de prensa es otro elemento importante. El Banco de Canadá incrementó significativamente la aparición en medios y el número de discursos dirigidos a la ciudadanía desde el 2003 (Banco de Canadá, 2021).

La Reserva Federal de Estados Unidos emite un comunicado oficial con las decisiones de política monetaria después de cada reunión del FOMC, acompañada de una conferencia de prensa en la que explica las decisiones y atiende preguntas de los medios. Además, se dan a conocer las minutas de cada reunión del FOMC con un rezago de tres semanas. Trimestralmente informa sobre las proyecciones económicas (Summary of Economic Projections, SEP) y dos veces al año presenta un Informe de Política Monetaria ante el Congreso. Se utilizan comunicados de prensa para anunciar otras decisiones importantes, cambios regulatorios o eventos relevantes. Los miembros del FOMC y otros funcionarios ofrecen discursos en universidades, foros económicos y conferencias en donde explican su visión de la economía y la política monetaria.

Para el Banco Central Europeo, la comunicación como herramienta de política monetaria⁷¹ se ha convertido en un instrumento activo por medio del uso de la orientación prospectiva⁷² (*forward guidance*), comprensiva⁷³ y bidireccional⁷⁴. Los esfuerzos del Banco Central Europeo, y de los bancos centrales nacionales europeos se orientan a mejorar la accesibilidad del público a las declaraciones de política monetaria, comunicados de prensa e informes económicos y monetarios (*Economic bulletin*). Algunas otras iniciativas de este banco central son la apertura de nuevos canales de comunicación que utilizan ejemplos y lenguaje claro, tales como blogs informativos, podcasts y un canal digital en línea (*Espresso Economics*).

En resumen, de la experiencia internacional se extrae que un proceso, idealmente periódico, de revisión integral del esquema de metas de inflación está constituido por varios elementos, los principales:

1. Investigación económica que comprende:

- a. Una evaluación del desempeño del banco central en el cumplimiento de su objetivo, por lo general durante el último quinquenio.
- b. Desarrollo de una agenda de investigación sobre los aspectos que cada banco central identifique como relevantes para el proceso de revisión.

2. Participación ciudadana e interacción con la sociedad por medio de:

- a. Discusión de los resultados de la investigación en foros abiertos al público.
- b. Seminarios, talleres y conferencias.
- c. Mesas de diálogo.

⁷¹ Véase más en [La comunicación de la política monetaria y la revisión de la estrategia](#).

⁷² La orientación prospectiva es una herramienta utilizada por los bancos centrales para informar a la sociedad sobre el probable curso futuro de la política monetaria. Los agentes económicos pueden utilizar esta información para tomar decisiones sobre gasto e inversión. De esta forma la orientación prospectiva sobre la política monetaria puede influir en las condiciones financieras y económicas actuales.

⁷³ La comunicación debe comprender tanto información especializada dirigida a mercados, expertos o medios, así como mensajes en lenguajes simples para informar de forma clara a personas y empresas.

⁷⁴ Mediante consultas a varios grupos de la sociedad bajo la iniciativa *ECB Listens*.

3. Comunicación a la sociedad.

Los primeros dos, constituyen los insumos necesarios para que las autoridades monetarias realicen el proceso de análisis interno y la toma de decisiones. En tanto que el tercero, como ya se mencionó, se concibe como un elemento transversal, que aporta a la transparencia del proceso y contribuye a preservar la credibilidad del banco central.

La duración de estas revisiones varía entre unos meses, como ocurre en el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, y uno o dos años, como sucede en el Banco de Canadá y el Banco Central Europeo.

Proceso de revisión en Costa Rica

El Banco Central de Costa Rica adoptó oficialmente el régimen de meta de inflación en 2018 y estableció un valor puntual de la meta del 3%⁷⁵ con un rango de tolerancia de ± 1 p.p. Los parámetros de la meta de inflación se mantienen desde entonces, y no se ha realizado una evaluación integral que analice si las condiciones iniciales (internas y externas) bajo las que se adoptó el régimen han cambiado.

Como se aprecia en el Gráfico 1.1, la adopción de este esquema monetario contribuyó a que, tras décadas de inflación de dos dígitos⁷⁶, Costa Rica evidenciara tasas de inflación más cercanas a la de sus principales socios comerciales.

Para el periodo comprendido entre enero del 2018 y febrero del 2020, en promedio, la inflación para Costa Rica fue inferior a la de sus socios comerciales en 0,3 p.p. Sin embargo, durante el periodo que cubre los meses de mayor inflación mundial (2022-2023) esa diferencia llegó a ser 4,9 p.p. (agosto de 2022). Posteriormente, de setiembre 2022 y hasta setiembre 2025, la inflación en Costa Rica se mantiene de forma persistente por debajo de la de sus socios comerciales.

Gráfico 1.1 Inflación de Costa Rica y sus socios comerciales¹



¹ La inflación de socios comerciales disponible hasta agosto del 2025.

Fuente: INEC y BCCR

⁷⁵ El cual se identificó en el 2012 en función de la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales. El procedimiento seguido por el BCCR para la fijación de ese valor se detalla en el Recuadro 1 del IPM de enero del 2025. (Banco Central de Costa Rica, 2025a).

⁷⁶ En promedio, la tasa de inflación interanual para Costa Rica se ubica en torno a 2% para el lapso enero 2018 a setiembre 2025.

En enero del 2020, el BCCR comunicó que iniciaría “un proceso de análisis y consultas para explorar la conveniencia y oportunidad de revisar su meta de inflación”⁷⁷. Esta comunicación se dio en un entorno en el cual las previsiones sobre la situación macroeconómica eran relativamente benignas: actividad económica en recuperación; la inflación proyectada, tanto medida con el IPC como la subyacente, en valores coherentes con el rango de tolerancia alrededor de la meta, aunque más cerca del límite inferior, y un proceso gradual de fortalecimiento de las finanzas públicas, esto último impulsado por la implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas⁷⁸.

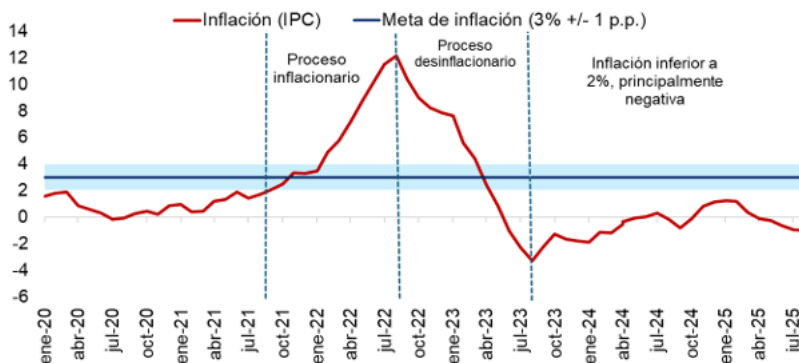
No obstante, el surgimiento de la pandemia por COVID-19 cambió de forma drástica estas perspectivas macroeconómicas. Adicionalmente, otros eventos en la economía internacional⁷⁹ que se presentaron en periodos subsiguientes introdujeron una mayor incertidumbre en torno a la evolución de la de la inflación⁸⁰ (Gráfico 1.2).

Esa mayor incertidumbre que marcó el entorno económico, en especial entre 2021 y 2022, hizo que se pospusiera la revisión anunciada a inicios del 2020; esta discusión se retomó a inicios del 2025.

Como parte de la preparación para este proceso, el Recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de enero del 2025 presentó con amplio detalle los principales elementos que se consideran al definir un valor para la meta de inflación⁸¹, de forma que la ciudadanía tuviera conocimiento del alcance que esta revisión podría tener.

Gráfico 1.2. Costa Rica: inflación y meta

Variación interanual, en porcentaje



Fuente: INEC y BCCR.

Posteriormente, en febrero del 2025 el BCCR organizó el seminario “Metas de inflación: Teoría y evidencia internacional”⁸², cuyo objetivo fue ofrecer un espacio de diálogo y reflexión para profundizar el análisis de la política monetaria bajo este régimen. Esta actividad contó con la participación de destacados expertos internacionales y especialistas locales.

Una de las principales conclusiones de este seminario fue que una buena práctica entre los bancos centrales que operan bajo esquemas de meta de inflación es la revisión periódica de los elementos

⁷⁷ BCCR (2020) *Programa Macroeconómico 2020-2021*. Pp. 75.

⁷⁸ Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (9635), aprobada en diciembre del 2018.

⁷⁹ Por ejemplo, volatilidad en los precios de las materias primas originados por conflictos bélicos y tensiones geopolíticas, así como la alta inflación global.

⁸⁰ En el *Recuadro 2 del Informe de Política Monetaria de octubre de 2024*, se realiza un repaso detallado del desempeño inflacionario y la política monetaria adoptada por el BCCR en el lapso enero 2021 a setiembre 2024.

⁸¹ *Informe de Política Monetaria, enero 2025*. Recuadro 1: Elementos por considerar en la determinación de la meta de inflación.

⁸² Para tener mayor detalle se puede consultar tanto la *grabación y ponencias*, así como la *memoria* de este seminario.

que conforman dicho régimen y la identificación de oportunidades de mejora, más allá de la revisión específica de la meta.

En el Informe de Política Monetaria de julio de 2025, se indica que “El Banco Central, (...) 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”. En concordancia con lo anterior, el Plan Estratégico 2025-2030 del BCCR hace referencia explícita a la evaluación del esquema de meta de inflación como una de las líneas estratégicas del Eje 1: Inflación baja y estable con estabilidad externa.

Además de la revisión del objetivo de inflación, en este eje se contempla la evaluación e identificación de mejoras de algunos de los elementos que permiten que un esquema de este tipo sea exitoso. Por ejemplo, el diagnóstico e identificación de mejoras en el funcionamiento de los mercados financieros con el fin de fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria. De forma similar, propiciar las reformas necesarias para mejorar el funcionamiento del mercado cambiario para contribuir con un proceso ordenado de formación de precios; la mejora en las herramientas de análisis y proyección disponibles, propiciar mejoras en el proceso de comunicación del BCCR y fortalecer su autonomía.

Comentarios finales y conclusiones

1. El régimen de meta de inflación es la forma en la que los bancos centrales reafirman su compromiso con la estabilidad de precios como su principal objetivo de política monetaria. Además, la experiencia internacional indica que, para lograrlo es necesario realizar una evaluación del esquema que le permita identificar aquellos elementos susceptibles de mejora; en especial, la definición de una meta de inflación para un horizonte de mediano plazo que sea adecuada para las características de la economía costarricense.
2. El BCCR retomó en el 2025 el proceso de análisis y revisión de su esquema de política monetaria el cual podría conducir a un cambio en su meta de inflación. De forma paralela, estableció varias líneas de acción en el Plan Estratégico 2025-2030 relacionadas con la evaluación y propuesta de mejora de otros elementos que forman parte del esquema.
3. El establecimiento de una revisión integral y periódica del esquema monetario de meta de inflación que siguen algunos bancos centrales es resultado de un proceso de madurez que ha tomado años.
4. La experiencia de otros bancos centrales muestra que esta revisión integral contempla al menos los siguientes elementos: investigación económica, participación ciudadana y comunicación efectiva.
5. Los procesos de revisión deben ser cuidadosamente diseñados y comunicados para evitar que se perciba como un cambio oportunista del objetivo y que ello conduzca a una pérdida de credibilidad.
6. Los procesos de revisión no necesariamente implican un cambio en el valor numérico de la meta de inflación o en la forma en que ésta se expresa, pero sí representan una oportunidad de mejora continua en algunos de los elementos que conforman el régimen.

7. Resulta conveniente que, cumplida la etapa de revisión anunciada, en línea con las mejores prácticas, el BCCR defina un proceso formal y estructurado para futuras revisiones del marco de la política monetaria, su periodicidad y su alcance.

Referencias

- Banco Central de Chile (2020). Chile's monetary policy within an inflation-targeting framework. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/133301/chile_monetary_policy.pdf
- Banco Central de Costa Rica. (2024). Informe de Política Monetaria (octubre) Recuadro 2. Costa Rica: inflación y política monetaria en el lapso enero 2021- setiembre 2024. Banco Central de Costa Rica.
- Banco Central de Costa Rica. (2025a). Informe de Política Monetaria (enero) Recuadro 1. Elementos por considerar en la determinación de la meta de inflación. Banco Central de Costa Rica
- Banco Central de Costa Rica. (2025b). Informe de Política Monetaria (abril) Recuadro 2. Importancia de la autonomía del Banco Central. Banco Central de Costa Rica.
- Banco Central de Costa Rica. (2025c). Plan Estratégico 2025-2030. Por publicar.
- Banco de Canadá (2021). Monetary Policy Framework Renewal. Diciembre 2021. Disponible en: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2021/12/Monetary-Policy-Framework-Renewal-December-2021.pdf>
- Brocklesby, S. (2022). The measurement of price stability. Banco de Nueva Zelanda.
- Borio, C. & Chavaz, M. (2025) Moving targets? Inflation targeting frameworks, 1990–2025. BIS Quarterly Review, March 2025
- Federal Reserve System (2025) FED Listens. Perspectives from the Public. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/fedlistens-report-20250822.pdf>
- Flug, K., Calvo, G., Geraats, P., Kohn, D., & Medoza, E. (2019). Independent Evaluation of the Monetary Policy and Financial Stability Policy of the Central Bank of Chile. Banco Central de Chile. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/2077651/Independent_Evaluation_Panel-Full_Report.pdf
- Gordon, G., Ortiz, J., & Silk, B. (2025) Reviews of Foreign Central Banks' Monetary Policy Frameworks: Approaches, Issues, and Outcomes. *Finance and Economics Discussion Series*. 2025-066. Reserve Board, Washington, D.C.
- Kiley, M. & Mishkin, F. (2025) The Evolution of Inflation Targeting from the 1990s to 2020s: Developments and New Challenges. *Finance and Economics Discussion Series*. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Lockyer, T. (2022) The optimal level of the inflation target. Banco de Nueva Zelanda.

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

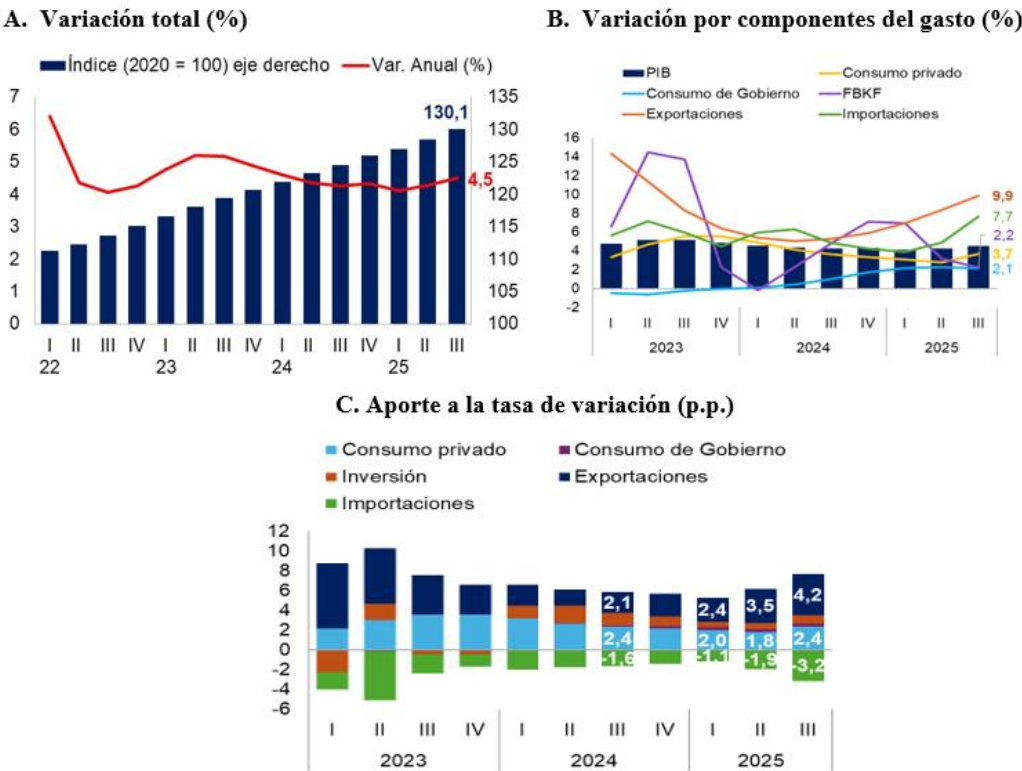
La producción mantuvo la senda de expansión, aunque persisten señales de debilidad en algunos componentes del gasto y actividades económicas.

Se estima que en el tercer trimestre del año en curso la actividad económica registró un crecimiento interanual de 4,5%, superior tanto a lo observado en igual lapso del 2024 (4,2%), como al del trimestre previo (4,3%) y al promedio para el tercer trimestre del último quinquenio (3,6%) (Gráfico 12.A).

El comportamiento de la producción puede analizarse desde dos perspectivas: por los componentes del gasto y por rama de actividad económica. Con respecto al primero de estos enfoques destaca lo siguiente:

- 1. El consumo privado revirtió en el tercer trimestre del 2025 la desaceleración iniciada en el 2024 (Gráfico 12.B), en lo cual incidió el comportamiento del ingreso nacional disponible bruto y el aumento del crédito otorgado a los hogares. Tanto su crecimiento como su aporte (Gráfico 12.C) a la tasa de variación en el tercer trimestre fueron superiores con respecto a los dos trimestres previos. El aumento del consumo se concentró en servicios esenciales como vivienda, salud, servicios financieros, transporte y suministro de comidas.

Gráfico 12. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- 2. El consumo del gobierno aumentó 2,1%, el doble que en el tercer trimestre del 2024 (1,0%), pero su aporte continúa siendo el más bajo entre todos los componentes (0,3 p.p. en esta oportunidad). El aumento de este componente se atribuye, principalmente, a la contratación de plazas en salud, administración y enseñanza pública, así como por mayores compras de

bienes y servicios destinados a la atención médica. No obstante, las compras para el sistema educativo público disminuyeron.

3. La **formación bruta de capital fijo** también se incrementó, impulsada fundamentalmente por la inversión en maquinaria y equipo; destaca la importación de bienes destinados a las industrias médica, farmacéutica, eléctrica y de transporte. En contraste, la inversión en nueva construcción se contrajo, ante la menor ejecución de proyectos no residenciales en el sector privado.

4. La **demanda externa** sigue siendo uno de los principales impulsores del crecimiento. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 9,9% y aportaron 4,2 p.p. al aumento de la producción. No obstante, en términos netos (exportaciones menos importaciones) el aporte a la tasa de variación es de 1,0 punto porcentual.

Las exportaciones de bienes crecieron 18,6%, movidas por el sostenido dinamismo en la producción de implementos médicos de empresas del régimen especial. En contraste, el régimen definitivo mostró un comportamiento mixto, con buen desempeño en productos agroindustriales (café, azúcar y aceite de palma) y en productos farmacéuticos y de papel, pero con una contracción en los productos agrícolas (banano, piña, chayote, flores y follajes).

Las exportaciones de servicios también aumentaron (0,7%), aunque considerablemente menos que las de bienes. Destacó el desempeño en servicios informáticos y empresariales de ambos regímenes (definitivo y especial), efecto que fue atenuado por el limitado crecimiento del turismo receptor.

5. Las **importaciones** totales subieron 7,7%, coherente con el comportamiento de la inversión y el consumo. Hubo mayores compras de insumos para las industrias química, de plástico y farmacéutica, productos de consumo como los farmacéuticos, y bienes de capital destinados a la industria eléctrica, médica y de comunicaciones. En particular, destacó la recuperación en las compras de los regímenes especiales, con una tasa de 19,6% (contracción de 3,4% un año atrás).

Las importaciones de servicios, aunque moderaron su crecimiento (5,1% desde 7,3% en el tercer trimestre del 2024), mantuvieron un dinamismo relativamente alto, impulsadas por el mayor movimiento de costarricenses hacia el exterior y por la creciente demanda de servicios empresariales.

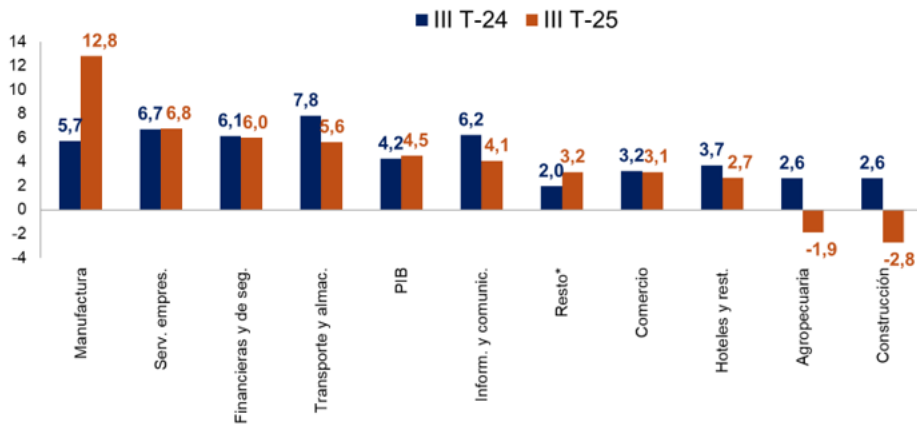
Por actividad económica, el crecimiento fue liderado por la manufactura y los servicios empresariales (Gráfico 13), ambos vinculados con la demanda externa. Seguidamente se comentan los principales aspectos relativos a las distintas actividades.

1. La **manufactura** mostró un aumento sólido (12,8% interanual desde 5,7% doce meses atrás), aunque con una evolución diferenciada entre regímenes. La producción de los regímenes especiales presentó una marcada aceleración (29,7% desde 9,1% un año antes), particularmente en la fabricación de implementos médicos, en tanto que la de las empresas del régimen definitivo disminuyó (-2,3% desde 1,7% en el III-2024). Esto último debido a que el aumento en productos farmacéuticos y alimenticios (aceite de palma, carne de porcino, alimentos preparados para animales) fue compensado por caídas en la producción de vidrio, bebidas, textiles y de papel.

2. La **actividad agropecuaria** sigue afectada por los efectos de las condiciones climáticas adversas prevaecientes desde finales del año previo, aunque el ritmo de contracción se moderó. La mejora en productos de ciclo corto como hortalizas, el incremento en producción de plátano, palma, así como de pollo, leche y huevos, junto con una menor caída en el cultivo de banano, atenuaron la caída de esta actividad en el tercer trimestre del 2025.
3. La **construcción** disminuyó 2,8% interanual en el tercer trimestre. El segmento privado se contrajo por la menor ejecución de proyectos no residenciales, pese al mayor avance en la construcción de oficinas y bodegas. En contraste, el segmento público creció por la ejecución de obras de generación eléctrica y de infraestructura vial por parte del Consejo Nacional de Vialidad (Conavi).
4. El **comercio** mostró un crecimiento limitado, en concordancia con la evolución de las actividades agropecuaria, de restaurantes y la manufactura del régimen definitivo. Por tipo de bien, se observó una moderación en las ventas de productos textiles, electrodomésticos y productos químicos.
5. La **actividad de transporte** creció 5,6% (7,8% en el tercer trimestre del 2024), impulsada por el aumento en los servicios de apoyo al transporte y el transporte de carga vinculado al comercio exterior. Sin embargo, el menor ingreso de turistas afectó parcialmente esta actividad.
6. La **actividad de los hoteles y restaurantes** evidenció un comportamiento diferenciado entre los servicios de comida y alojamiento. Los primeros fueron favorecidos por la mayor demanda interna, en especial por parte de cadenas de comida rápida, mientras que los segundos fueron afectados por el escaso crecimiento del turismo receptor (0,1% interanual, desde 1,8% un año atrás).
7. La **actividad de información y comunicaciones** mantuvo un desempeño positivo, estimulado por la demanda externa de servicios informáticos ofrecidos por empresas de ambos regímenes (apoyo técnico, desarrollo de programas informáticos y procesamiento de datos, entre otros). No obstante, los servicios de televisión convencional y de salas cinematográficas se desaceleraron.
8. Los **servicios profesionales** crecieron por la actividad de empresas del régimen definitivo (publicidad, mercadeo y alquiler), así como por la demanda externa de servicios profesionales y de apoyo a empresas. Sin embargo, el ritmo de expansión fue moderado debido a la contracción en actividades de investigación y desarrollo.
9. Los **servicios financieros y de seguros** crecieron cerca de 6%, producto del aumento en la intermediación financiera (principalmente por créditos en moneda nacional dirigidos a hogares y empresas), mayores ingresos por comisiones asociadas al uso de tarjetas de crédito y débito, y un incremento en la demanda de servicios de seguros.
10. Finalmente, la actividad que engloba **otros servicios** también creció, debido a la mayor demanda por servicios de cuido personal (apariencia estética), actividades deportivas y de esparcimiento, aunque atenuados parcialmente por la contracción en servicios de reparación de computadoras y lavado de prendas.

Gráfico 13. 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.

Con base en el desempeño observado durante el tercer trimestre y el crecimiento previsto para los últimos tres meses del año, se estima que el PIB crecería 4,2% en el 2025. Esta proyección representa una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales respecto a lo estimado en el Informe de Política Monetaria de julio pasado.

Este ajuste responde principalmente a una mayor demanda externa de productos manufacturados del régimen especial, en particular implementos médicos (por la incorporación de nuevas líneas de producción). La mejora se concentra en la actividad manufacturera, que continúa como el principal motor de crecimiento económico del país.

Los indicadores de confianza y expectativas empresariales presentan señales mixtas, aunque en general persiste una percepción optimista sobre el desempeño de la economía nacional.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la Universidad de Costa Rica (UCR) se ubicó en 52,3 puntos en agosto del 2025 (Gráfico 14.A), lo cual señala una percepción positiva sobre la evolución de la economía nacional. Dicho valor es similar al de mayo pasado⁸³ y superior al promedio histórico⁸⁴.

El ICC se descompone en dos subíndices, que miden la percepción de los consumidores sobre el entorno económico actual y futuro. El primero, denominado Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA), mostró un ligero descenso en agosto en cuanto a la valoración sobre las condiciones existentes respecto a mayo, pues su indicador se ubicó en 50,2 puntos (50,4), mientras que el segundo,

⁸³ El ICC ha mostrado una recuperación sostenida desde el segundo semestre del 2023, con valores por encima de 50 puntos desde noviembre de ese año. Esto contrasta con los valores inferiores a 40 observados en el lapso 2020-2022.

⁸⁴ La Escuela de Estadística de la UCR calcula el ICC desde septiembre del 2002 y aunque el índice ha tenido variaciones importantes a lo largo del tiempo, su promedio histórico en el periodo comprendido entre 2003 y el segundo semestre del 2025 es de 41,6 puntos en una escala de 0 a 100. Este valor promedio señala una tendencia estructural hacia el pesimismo moderado en la percepción de los consumidores costarricenses.

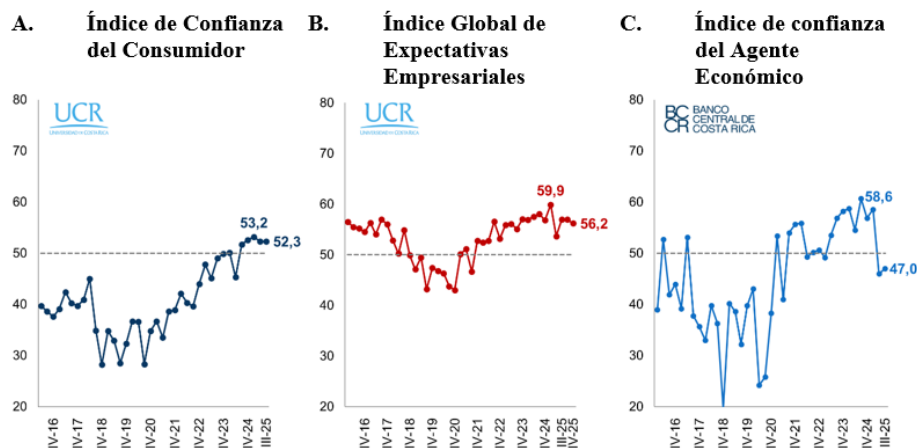
el Índice de Expectativas Económicas (IEE), continuó en 53,7 puntos, aún por encima de la referencia de neutralidad. Dado lo anterior, la brecha entre ambos subíndices se amplió, lo que sugiere una valoración relativamente más positiva del futuro que de las condiciones económicas actuales.

Por otra parte, según la Encuesta de Expectativas Empresariales, también elaborada por la UCR, durante el cuarto trimestre⁸⁵ del presente año el Índice Global de Expectativas Empresariales (IGE) se ubicó en 56,2 puntos, inferior en 0,8 puntos con respecto al trimestre anterior. No obstante, el índice se ubica 2,4 puntos por encima de su promedio histórico⁸⁶.

Los servicios y la manufactura mostraron mejoras en su nivel de optimismo, mientras que las demás actividades registraron caídas de entre 1,4 y 2,7 puntos. En conjunto, estos resultados sugieren que, pese a la persistente incertidumbre global, el sector empresarial es optimista sobre la evolución de la economía nacional (Gráfico 14.B).

El Índice de Confianza del Agente Económico (ICAE), calculado por el BCCR, se ubicó en el tercer trimestre en 47 puntos, lo que representa una recuperación de 1,0 punto en relación con el trimestre previo. En los últimos dos trimestres del 2025 este indicador ha permanecido en zona de pesimismo, lo que podría señalar una mayor sensibilidad del indicador ante factores coyunturales o externos (Gráfico 14.C).

Gráfico 14. 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.

Los indicadores del mercado laboral presentaron en el trimestre móvil concluido en agosto del año en curso resultados positivos, aunque deben valorarse con cautela.

Según la Encuesta Continua de Empleo (ECE), elaborada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil concluido en agosto del 2025, la tasa de desempleo⁸⁷, la tasa de

⁸⁵ Esta encuesta se publica en enero, abril, julio y octubre; la del cuarto trimestre corresponde a octubre.

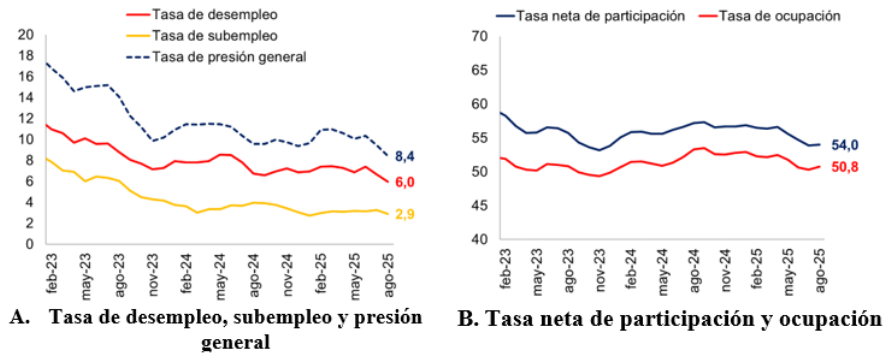
⁸⁶ Según el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) de la UCR, el promedio histórico del IGE para los cuartos trimestres, calculado desde el 2011 hasta el 2024, es de aproximadamente 53,9 puntos en una escala de 0 a 100, y en particular desde el segundo trimestre de 2023, aunque con ligeras fluctuaciones trimestrales, el IGE ha mantenido niveles superiores a ese promedio.

⁸⁷ Este indicador relaciona la población desempleada con la fuerza de trabajo. La población desempleada está compuesta por las personas que no tenían empleo en la semana de referencia, aunque estaban disponibles para participar en la producción de bienes y servicios, y buscaron empleo.

presión general⁸⁸ y la tasa de subempleo⁸⁹ presentaron un descenso con respecto a igual lapso del año anterior (Gráfico 15.A). Incluso, los dos primeros indicadores se ubicaron en valores mínimos desde que inició la ECE, en el 2010.

Estos resultados, si bien usualmente se considerarían positivos, deben valorarse con cautela, en especial en lo relacionado con la tasa de desempleo. Esto debido a que la caída en este indicador ocurrió simultáneamente con una disminución tanto en la fuerza de trabajo⁹⁰ como en la tasa neta de participación⁹¹ y en la tasa de ocupación⁹² (Gráfico 15.B)⁹³.

Gráfico 15. Principales indicadores del mercado laboral
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

En el periodo en comentario, la fuerza de trabajo disminuyó en 105.000 personas, en tanto que tasa de participación y la tasa de ocupación disminuyeron en 1,5 p.p. y 2,5 p.p., en el orden indicado, con respecto a igual trimestre del año pasado.

En conjunto, el comportamiento de estos indicadores es una señal de que la reducción en la tasa de desempleo podría estar relacionada, al menos en parte, con la salida de personas del mercado laboral y no necesariamente con la creación de nuevos empleos. La caída de la tasa de ocupación apunta a que el crecimiento económico de los últimos años no se ha traducido en la creación de más puestos de trabajo, sino que es reflejo de un incremento de la productividad de la economía.

El indicador de presión general refleja un cambio estructural en el periodo posterior a la pandemia del COVID-19 pues, mientras que en el 2019 el 42,7% de las personas en búsqueda activa de empleo correspondía a personas ocupadas que deseaban cambiar de trabajo, en los primeros dos trimestres del 2025 esa tasa fue de 30,3%, en promedio. Esto sugiere una menor movilidad laboral, ya sea por preferencia por la estabilidad o por falta de oportunidades.

⁸⁸ Este es un indicador de la presión que se genera en el mercado laboral por la búsqueda de empleo no solo por quienes están desempleados sino por aquellos que tienen trabajo, pero buscan una mejor opción. Se mide como la relación entre la población ocupada que busca cambiar de trabajo o que está desempleada con respecto a la fuerza de trabajo.

⁸⁹ Mide el porcentaje de la fuerza laboral que trabaja menos horas de las que desea y está disponible para hacerlo.

⁹⁰ La fuerza de trabajo es el conjunto de personas de 15 años o más que durante el período de referencia participaron en la producción de bienes y servicios o estaban dispuestas a hacerlo; está conformada por la población ocupada y la desocupada. Excluye a la población inactiva (estudiantes, jubilados, incapacitados, etc.).

⁹¹ Porcentaje de la fuerza de trabajo con respecto a la población de 15 años y más.

⁹² Porcentaje de la población ocupada con respecto a la población de 15 años y más.

⁹³ También es importante mencionar que, según el INEC, la variación registrada en la tasa de desempleo en el trimestre en análisis con respecto al mismo periodo del 2024 no es estadísticamente significativa. Las variaciones en las tasas de participación y de ocupación sí resultaron estadísticamente significativas.

La tasa de subempleo disminuyó en 0,2 p.p. con respecto al valor promedio registrado durante los primeros dos trimestres del año en curso y en 1,0 p.p. en comparación con agosto del año anterior.

Al analizar la ocupación, se aprecia que su disminución ha estado influida por la pérdida de empleo informal, toda vez que el empleo formal se ha recuperado. El empleo informal ha caído desde setiembre del 2024, cuando representó 40,6% de la ocupación total, hasta 37,4% en agosto del presente año.

Según características, el descenso interanual en la ocupación afectó principalmente a las personas de calificación media⁹⁴, con una contracción de 8,8%, a quienes se ubican en los grupos etarios de 15-24 años (-6,8%) y de 60 años o más (-20,8%)⁹⁵, así como a las mujeres (-6,2%).

Por tipo de actividad económica, destaca el aumento interanual de ocupados en comunicación y otros servicios⁹⁶ (13,8%). En contraste, las actividades relacionadas con el comercio y la reparación perdieron alrededor de 62 mil trabajadores (-15,1%) y los que laboran en alojamiento y servicio de comida perdieron 27 mil (-17,8%).

En lo que respecta al desempleo, los grupos con una tasa mayor son las mujeres (6,9%, superior en 1,5 p.p. a la de los hombres), quienes poseen secundaria completa (9,4%) y las personas en un rango de edad de 15 a 24 años (16,5%)⁹⁷.

Cabe señalar que la tasa de desempleo para quienes cuentan con estudios universitarios fue del 4,6%, por debajo del indicador total, lo cual evidencia que el nivel educativo confiere una ventaja competitiva.

Al considerar la actividad económica expulsora⁹⁸, la tasa de desempleo más alta corresponde a hoteles y restaurantes con 12,3%, la cual experimentó un aumento de 3,2 p.p. respecto a agosto del año anterior. Así mismo, la actividad económica que expulsó menos fue comunicación y otros servicios con 2,2%. Este resultado es coherente con la pérdida de dinamismo observada en el turismo receptor previamente comentada en este informe.

La población fuera de la fuerza de trabajo (PFFT) se ha concentrado, por edad, en personas de 60 años o más y, por sexo, en las mujeres.

En el trimestre móvil concluido en agosto, la PFFT ascendió a cerca de 2 millones (aumento interanual de 8,7%⁹⁹). Según la ECE, el 96,8% no estaba disponible para trabajar y la minoría corresponde a disponibles con limitaciones y desalentados. Entre los motivos que adujeron para salir de la fuerza de trabajo destacan: vejez (29,9% del total), las obligaciones familiares (26,4%), y motivos de estudio y personales (20,9%).

Estos motivos varían según factores demográficos, como el sexo y la edad, que afectan la disponibilidad de la fuerza laboral activa. Así, por ejemplo, en el caso de las mujeres, el aspecto más

⁹⁴ Los trabajadores de calificación baja aumentaron (5,8%) y los de calificación alta prácticamente no sufrieron cambios (0,5%), lo cual denota un aumento en la incorporación de trabajadores con menor nivel de calificación al mercado laboral.

⁹⁵ El grupo entre 25 y 59 años también mostró una ligera disminución (-0,6%), pero tiene la tasa más alta de ocupación (72,9%) y participación (76,8%).

⁹⁶ Incluye información y comunicaciones, actividades inmobiliarias, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativas, actividades de entidades extraterritoriales y otras actividades de servicios.

⁹⁷ Sin embargo, el desempleo en este grupo disminuyó 30,8% con respecto al 2024 (trimestre móvil concluido en agosto).

⁹⁸ Por actividad expulsora se entiende el último empleo que tuvo la persona desocupada.

⁹⁹ Corresponde a 156.633 personas.

importante para salir de la fuerza laboral son las obligaciones familiares, en tanto en es la vejez en los hombres y en el segmento de 60 años y más¹⁰⁰ (Cuadro 1).

Cuadro 1. Población fuera de la fuerza de trabajo que no está disponible para trabajar¹

En miles de personas y distribución porcentual, agosto - 2025

	15 a 24 años	25 a 59 años	60 años y más	Hombre	Mujer	Total
No disponible para trabajar	443	525	928	704	1.192	1.896
	23,4%	27,7%	48,9%	37,1%	62,9%	
Principales motivos	Motivos de estudio y personales	Obligaciones familiares	Vejez	Vejez	Obligaciones familiares	

¹ No desea trabajar, con limitaciones de edad o discapacidad, con obligaciones familiares o personales, no disponible por enfermedad o por la época.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

La mayor salida de trabajadores por vejez, se corresponden a su vez con las altas tasas brutas de natalidad registradas entre 1950 y 1965, que promediaron un 46,0%¹⁰¹. Durante ese periodo se registraron aproximadamente 872 mil nacimientos, personas que hoy tendrían entre 60 y 75 años y están próximas o en edad de retiro.

En resumen, la menor participación laboral obedece a características relacionadas al envejecimiento poblacional y a decisiones a lo interno de los hogares, como es la atención de obligaciones familiares vinculadas con el cuidado de miembros dependientes, todo lo cual trasciende la política pública a cargo del Banco Central.

Los ingresos reales aumentan a diferente ritmo entre sectores y tipo de puesto.

En agosto del 2025, los ingresos reales, en su serie de tendencia, registraron una variación interanual de 6,5% (Gráfico 16.A). Por tipo de empleador, los salarios del sector privado crecieron de forma más acelerada en lo que transcurre del año, con un aumento promedio del 5,8% mientras que el sector público lo hizo en 4,3%.

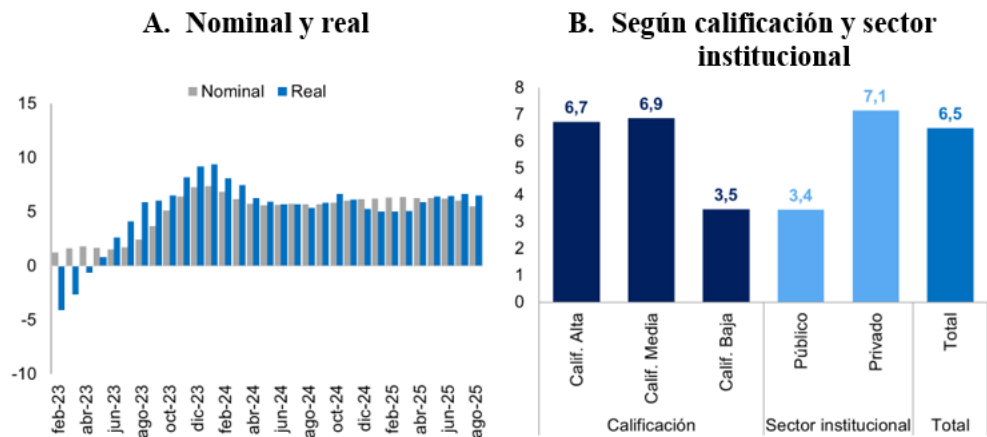
El crecimiento en el sector público se explica, en parte, por la implementación de nuevas escalas salariales bajo el salario global, sobre todo, en las nuevas contrataciones. Sin embargo, en términos reales, el aumento no ha sido suficiente para alcanzar los niveles prepandémicos, ya que los ingresos actuales han decrecido 9,8% respecto a lo observado en febrero del 2020.

Según el grado de calificación de los puestos de trabajo (Gráfico 16.B), en agosto del 2025 se observó que los de calificación media aumentaron 6,9%, en tanto los de calificación alta y los de baja lo hicieron en 6,7% y 3,5%, respectivamente. Es relevante mencionar que los ingresos en puestos de calificación media y alta han experimentado un crecimiento más acelerado durante el 2025, mientras que los de calificación baja continúan aumentando, pero a tasas más moderadas.

¹⁰⁰ Alrededor del 50% de los no disponibles para trabajar corresponden al segmento de mayor edad, lo cual es coherente con la trayectoria creciente de inactivos de este grupo (81,1% a la fecha de referencia).

¹⁰¹ Por cada mil habitantes. Contemplan los datos de las Estadísticas vitales publicadas anualmente, obtenidas del procesamiento de registros administrativos nacionales. Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos y el Centro Centroamericano de Población.

Gráfico 16. Ingreso real en la ocupación principal según calificación y sector institucional
Variación interanual en porcentajes¹



¹Cálculos a partir de la serie de tendencia.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

En el tercer trimestre del 2025 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de USD 303,7 millones, equivalente a 0,3% del PIB y superior al observado en igual periodo del año anterior (0,2%).

El déficit de la cuenta corriente se explica por una brecha negativa en el ingreso primario y en la cuenta de bienes de 2,0% y 0,7% del PIB respectivamente, compensada parcialmente por un superávit conjunto de 2,4% PIB en la cuenta de servicios y del ingreso secundario (Cuadro 2).

El comportamiento de la cuenta de bienes combinó un incremento interanual de las exportaciones y las importaciones, de 21,2% y 16,1% en ese orden. El desempeño de las ventas externas de bienes fue determinado por el dinamismo de las empresas del régimen especial, en particular las que producen implementos médicos¹⁰². Este régimen creció interanualmente 32,5%, lo que significó una aceleración respecto a lo observado en igual periodo del 2024 (10,3%).

Las exportaciones del régimen definitivo mostraron una contracción de 0,5%, en contraste con el crecimiento observado en el tercer trimestre del 2024 (9,0%). Esto debido, en buena medida, a la reducción en la exportación de productos agrícolas, principalmente de banano, que se ha mantenido por tres trimestres consecutivos¹⁰³.

En lo que respecta a las importaciones, el crecimiento en las compras del régimen definitivo, sin considerar hidrocarburos, fue de 16,5%, impulsadas en especial por la adquisición de bienes de consumo.

Las importaciones del régimen especial también aumentaron significativamente en este periodo (21,0%), lo cual difiere de la disminución interanual registrada un año atrás (2,4%). En este comportamiento destacó el crecimiento de las materias primas, que explicó el 65,4% del aumento total de las compras externas de este régimen.

¹⁰² Influenciado por la producción de una nueva línea de dispositivos dentro de este grupo de empresas.
¹⁰³ En ello influyeron las condiciones climáticas adversas durante los últimos meses del 2024, que redujeron el rendimiento por hectárea de diversos cultivos.

La factura petrolera ascendió a *USD* 489,5 millones (0,5% del PIB) en el tercer trimestre y se prevé que a finales del año alcance un 2,0% del PIB, 0,4 p.p. menos que en el 2024. El comportamiento para todo el año 2025 se asocia con la reducción tanto en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos como en la cantidad de barriles importados, de 9,8% y 1,3%¹⁰⁴ en cada caso.

La cuenta de servicios registró en el tercer trimestre un superávit de *USD* 2.285,6 millones, equivalente a 2,3% del PIB y se prevé que al término del año este resultado positivo ascienda a *USD* 10.333,8 millones (10,2% del PIB), razón inferior respecto al 2024.

La cuenta de viajes mostraría a finales del año una caída de 0,4 p.p. del PIB asociada, en gran medida, a la reducción de 1,6% en la llegada de turistas provenientes, principalmente, de Estados Unidos y de Europa¹⁰⁵. El resultado del resto de los servicios sería, en términos del PIB, similar al año previo y estaría liderado por el dinamismo de los servicios de manufactura, de apoyo empresarial y de telecomunicaciones, informática e información.

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) registraron en el tercer trimestre un déficit de *USD* 2.022,5 millones (2,0% del PIB) y se espera que el acumulado a diciembre del 2025 sea cercano a 9,2% del PIB, lo que significaría un aumento de 0,8 p.p. del PIB respecto a lo observado un año antes.

El resto del ingreso primario crecería interanualmente 17,7%, principalmente por el aumento de la renta de la inversión directa (ID), asociado mayormente a la reinversión de utilidades y al pago de dividendos realizado por algunas empresas que producen dispositivos médicos. Por su parte, los egresos de intereses de la deuda pública externa aumentarían 7,3%, en congruencia con un mayor nivel de deuda externa respecto al año previo.

Cuadro 2. Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de USD y como porcentaje del PIB^{1/}

	2024		III Trimestre 2025		Estimación 2025	
	USD	% del PIB	USD	% del PIB	USD	% del PIB
I Cuenta corriente	-1 249	-1,3	-304	-0,3	-1 088	-1,1
A. Bienes	-3 940	-4,1	-720	-0,7	-2 756	-2,7
Exportaciones FOB	20 635	21,6	6 223	6,1	23 806	23,5
Importaciones CIF	24 575	25,8	6 942	6,8	26 562	26,2
Hidrocarburos	2 287	2,4	489	0,5	2 036	2,0
B. Servicios	10 127	10,6	2 286	2,3	10 334	10,2
Viajes	3 553	3,7	523	0,5	3 307	3,3
C. Ingreso primario	-8 019	-8,4	-2 022	-2,0	-9 307	-9,2
Intereses de la deuda pública externa	-1 244	-1,3	-312	-0,3	-1 335	-1,3
Resto del ingreso primario	-6 775	-7,1	-1 710	-1,7	-7 972	-7,9
D. Ingreso secundario	582	0,6	153	0,2	642	0,6
II Cuenta de capital	24	0,0	6	0,0	23	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-1 225	-1,3	-298	-0,3	-1 065	-1,1
III Cuenta financiera	-2 144	-2,2	-1 241	-1,2	-2 629	-2,6
Sector público	-1 067	-1,1	-699	-0,7	-923	-0,9
Sector privado	-1 077	-1,1	-542	-0,5	-1 705	-1,7
Pasivos de inversión directa	-5 298	-5,6	-1 127	-1,1	-5 372	-5,3
IV Activos de reserva	920	1,0	943	0,9	1 564	1,5
Saldo de activos de reserva	14 177	14,9	15 661	15,5	15 741	15,5

¹ Cifras preliminares al tercer trimestre de 2025.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹⁰⁴ La reducción en la importación de barriles en el 2025 se explicaría por un efecto base asociado a la demanda extraordinaria de derivados del petróleo para abastecer las plantas térmicas del país en el 2024.
¹⁰⁵ Aunque se espera un incremento interanual de 1,5% en el gasto medio de los turistas, ello no compensaría la menor cantidad de visitantes.

Dados los resultados registrados al tercer trimestre y la previsión para el cuarto trimestre, se estima que al término del 2025 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos acumularía el equivalente a 1,1% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al registrado un año antes. Esta disminución se vincula con el menor déficit previsto en la cuenta de bienes (1,4 p.p. del PIB), que sería parcialmente contrarrestado por la caída en 1,2 p.p. en el superávit conjunto de la cuenta de servicios y de ingreso primario.

En lo que respecta a la cuenta financiera, según cifras preliminares, en el tercer trimestre del año el país obtuvo ahorro externo por alrededor de USD 1.241,1 millones, dirigido en su mayoría al sector público¹⁰⁶. El sector privado recibió inversión directa por cerca de USD 1.127,3 millones, pero ese monto fue compensado parcialmente por la salida de recursos por otros flujos, en particular, por la adquisición de títulos valores en el exterior.

Se estima que al término del 2025 el sector público y el privado recibirían flujos de ahorro externo de USD 923,3 y USD 1.705,4 millones, respectivamente (0,9% y 1,7% del PIB en ese orden).

En el sector público el financiamiento estaría dirigido principalmente hacia el Gobierno General (0,5% del PIB). Por su parte, como ha sido usual, en el sector privado destacarían los flujos brutos de inversión directa¹⁰⁷ (5,3% del PIB), canalizada, en particular, a la industria manufacturera, específicamente a empresas de implementos médicos.

Este comportamiento de los flujos brutos de inversión directa en el primer semestre es congruente con lo observado en el país en los últimos veinticinco años, lapso en el cual esta modalidad de ahorro externo ha representado en promedio 5,6% del PIB y ha financiado con holgura el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En este sentido, el acceso al ahorro externo previsto para el 2025 permitiría financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital, acumular activos de reserva en torno a 1,5% del PIB y alcanzar al término del año un saldo de USD 15.741,1 millones (15,5% del PIB).

Dado lo anterior, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicaría en 148,4% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR. Complementariamente, en términos de otros indicadores, este monto de reservas equivale a 8,9 meses de las importaciones de bienes en el régimen definitivo y 2,4 veces de la deuda externa total de corto plazo del país.

En los primeros ocho meses del año, el Gobierno Central generó un superávit primario y un menor déficit financiero, coherente con la búsqueda de la sostenibilidad fiscal.

El Gobierno Central registró al término de agosto un resultado primario equivalente a 1,1% del PIB y un déficit financiero de 2,0% (Gráfico 17.A), lo que significó una mejora de 0,2 p.p y 0,5 p.p., respectivamente¹⁰⁸ en relación con lo observado doce meses atrás. Este resultado fue producto de la disminución del gasto total y, en menor medida, del crecimiento de los ingresos tributarios.

¹⁰⁶ Financiamiento explicado, principalmente, por los desembolsos de préstamos del Banco Mundial (BM) (USD 500 millones) para apoyo presupuestario y del Banco Centroamericano de Integración Económica (USD 239,8 millones) para proyectos específicos.

¹⁰⁷ El enfoque de flujos brutos determina con mayor precisión la capacidad de atracción de recursos externos que, por sus características, tienen impactos positivos en materia de generación de valor agregado, exportaciones, empleo y propician la incorporación de las empresas residentes en las cadenas globales de valor.

¹⁰⁸ En términos absolutos, el superávit primario aumentó €106,7 mil millones en tanto que el déficit financiero disminuyó en alrededor de €236 mil millones.

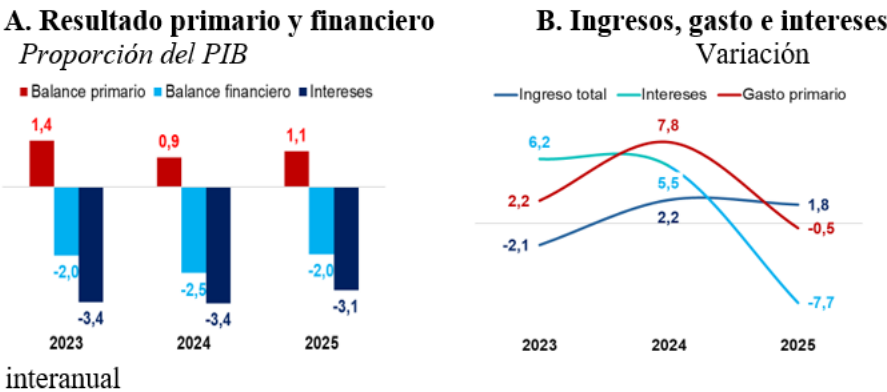
Los ingresos totales crecieron 1,8% interanual, inferior al 2,2% registrado en agosto 2024 y al promedio interanual de los últimos cinco años (8,9%). Dicho crecimiento respondió al aumento en la recaudación tributaria, cuya variación acumulada pasó de 1,4% en agosto del 2024 a 1,7% un año después. Destacó la mayor recaudación en los impuestos sobre la renta (2,4%), al valor agregado (2,5%) y de aduanas (1,4%). Estos incrementos fueron parcialmente compensados por la caída en la recaudación de los impuestos único a los combustibles (3,5%) y selectivo al consumo (13%).

Por su parte, el gasto total y primario acumulados a agosto disminuyeron interanualmente 2,5% y 0,5%, respectivamente (subieron, en ese orden, 7,2% y 7,8% en igual lapso del 2024).

La reducción del gasto total se debió, principalmente, al menor pago de intereses de deuda, tanto interna como externa (-7,7%), producto a su vez de la desaceleración en el crecimiento de la deuda y las menores tasas de interés. Esto generó un ahorro cercano a ₡129 mil millones en comparación con agosto del 2024.

Asimismo, influyeron la reducción de las transferencias corrientes (2,9%) y de los gastos de capital (4,4%). Este efecto fue compensado parcialmente por el mayor pago en remuneraciones (1,0%) y en adquisición de bienes y servicios (1,8%) (Gráfico 17.B).

Gráfico 17. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses
Cifras a agosto de cada año

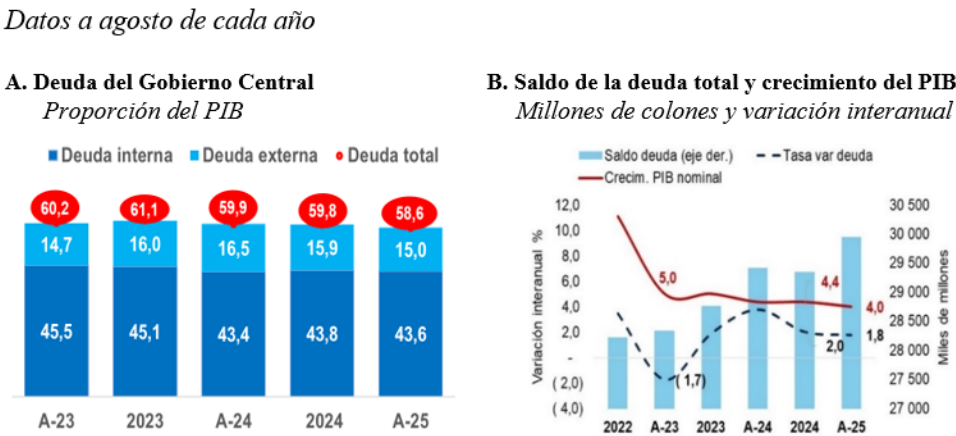


Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

La continuidad en la generación de superávit primario contribuyó a reducir las necesidades de financiamiento del Gobierno Central, lo cual se ha manifestado en un crecimiento interanual de la deuda inferior al del PIB nominal (1,8% contra 4,0% en el 2025) y al promedio registrado en igual mes del último quinquenio (8,4%). Como resultado, la razón deuda a PIB disminuyó 1,3 p.p. con respecto a agosto del 2024, de 59,9% a 58,6%¹⁰⁹ (Gráfico 18).

¹⁰⁹ Interanualmente, la deuda interna aumentó en ₡998 mil millones, mientras que la externa bajó ₡472 mil millones. La deuda interna es aproximadamente el 74% de la deuda total y, en términos del PIB, representó el 43,6%, en tanto que la deuda externa fue equivalente a 15,0%.

Gráfico 18. Gobierno Central: saldo de deuda total

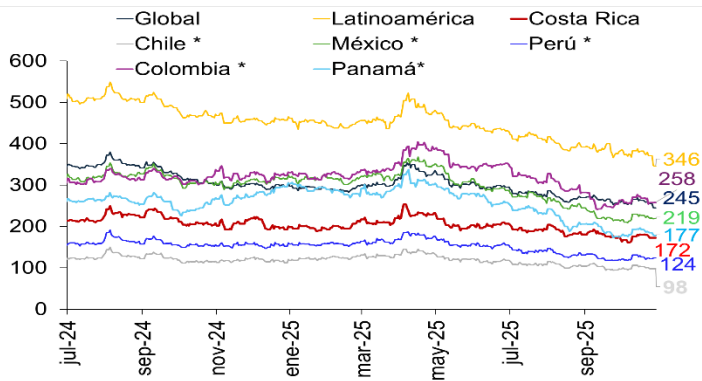


Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

Los resultados fiscales han fortalecido la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones financieras. Esta mejora se manifiesta en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) (Gráfico 19), que se ubicó en 172 p.b. al 29 de octubre, por debajo del promedio regional (EMBI LATAM: 346 p.b.) y global (EMBI GLOBAL: 245 p.b.).

Gráfico19. Indicador de Bonos Emergentes

En puntos base



* Países con grado de inversión.

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

Esta diferencia sugiere una mayor confianza de los mercados financieros internacionales en la capacidad de Costa Rica de honrar sus obligaciones financieras, percepción que incluso es menor a la de algunas economías con mejor calificación crediticia.

Esta situación se atribuye, en parte, a la credibilidad de la política fiscal y a la estabilidad macroeconómica, lo que se traduce en mejores condiciones financieras. Esa credibilidad influyó también en las mejoras en la calificación soberana de Costa Rica por parte de Moody's y S&P Global Ratings, anunciadas el pasado 24 de setiembre y 22 de octubre, que pasaron de Ba3 a Ba2 y BB- a BB, respectivamente.

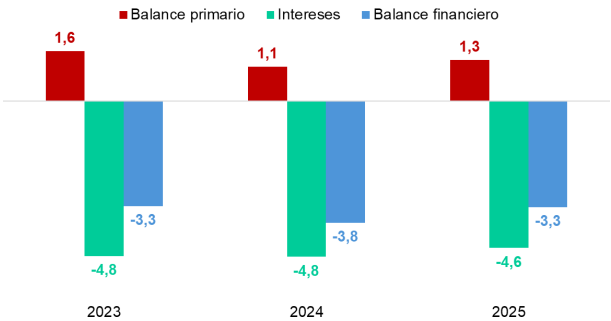
Para el 2025 el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030 (MFMP) del Ministerio de Hacienda (MH) incorporado en el Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2026, contempló una mejora en los indicadores del Gobierno Central con respecto al año previo. El ejercicio proyectó un crecimiento de los ingresos totales de 2,7%, para ubicarlos en 14,9% del PIB, impulsados principalmente por el crecimiento de 2,8% en los ingresos tributarios (13,3% del PIB).

En cuanto al gasto, estimó un aumento de 0,2% en el gasto total y de 1,0% en el gasto primario, equivalentes a 18,2% y 13,7% del PIB, respectivamente. Esta contención se reforzaría con una disminución en el pago de intereses de deuda de 2,2% y representaría el 4,6% del PIB (4,8% en el 2024).

Así, de acuerdo con este ejercicio del MH, el superávit primario se ubicaría en 1,3% del PIB, dos décimas por encima del registrado en el 2024 y el déficit financiero bajaría a 3,3% del PIB (3,8% un año antes) (Gráfico 20). Por su parte, el saldo de la deuda del Gobierno Central para el 2025 incluido en el citado Marco Fiscal y escalado al PIB nominal del presente IPM ubica la relación de deuda en 60,2%¹¹⁰.

Gráfico 20. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses

A diciembre de cada año y como proporción del PIB



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

1.2.3 Condiciones monetarias

Los agregados monetarios y el crédito al sector privado crecen a menor ritmo que la tasa conjunta de crecimiento económico y meta de inflación.

Al finalizar el tercer trimestre del presente año¹¹¹ la base monetaria disminuyó 2,0% con respecto a diciembre del 2024. Dicha contracción estuvo determinada, principalmente, por la cancelación realizada por los intermediarios financieros del saldo pendiente del crédito especial concedido por el Banco Central a los intermediarios financieros para mitigar los efectos económicos de la pandemia, por un monto cercano a ₡540 mil millones (incluidos intereses)¹¹², y por la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM).

¹¹⁰ Según el MFMP de setiembre pasado, que utiliza el PIB publicado en el IPM de julio del 2025, la razón deuda a PIB fue proyectada en 59,5%. Sin embargo, al emplear el nivel del PIB del presente IPM, ese porcentaje pasa a 60,2%. Por tanto, el cambio en esos valores responde, únicamente, a la actualización del denominador de la razón. Al respecto ver capítulo 3 de este documento.

¹¹¹ Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 30 de setiembre 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.

¹¹² El monto del crédito fue de ₡842.887 millones (Artículo 5, sesión 5955-2020 del 2 de setiembre del 2020 por ₡700.000 millones y artículo 9, sesión 5979-2021 del 14 de enero de 2021, adicionar ₡142.887 millones).

Estos movimientos contractivos fueron parcialmente compensados por el efecto monetario asociado a la compra neta de dólares por parte del BCCR, 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).

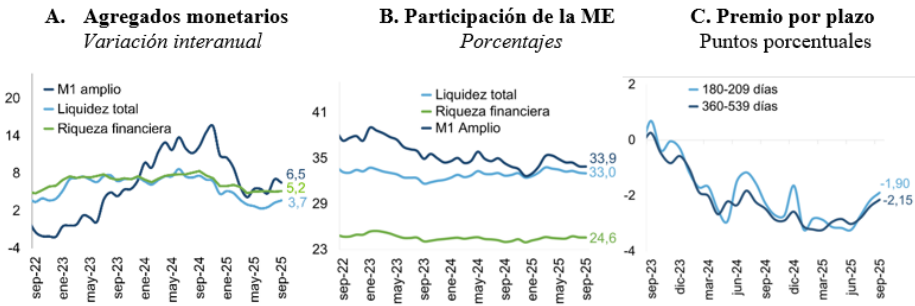
El ahorro financiero, aproximado por los agregados monetarios amplios, mostró al término de setiembre, una variación inferior al crecimiento compuesto previsto de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no llevará a excesos monetarios que comprometan a futuro el objetivo inflacionario.

La liquidez total y la riqueza financiera privada y total crecieron (interanualmente) 3,7%, 4,5% y 5,2% en setiembre del presente año (7,6%, 8,0% y 8,4% un año antes, en su orden), en tanto que el medio circulante (M1) amplio¹¹³ desaceleró, desde tasas de dos dígitos en el segundo semestre del año anterior a 6,5% en setiembre 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 vista¹¹⁴, lo cual se manifiesta en la participación relativa del componente en moneda extranjera (ME) en el M1 amplio, que pasó de 32,7% en diciembre del 2024 a 33,9% en setiembre del 2025. En agregados amplios como la liquidez total y la riqueza financiera privada y total (que incluyen instrumentos del Gobierno y el BCCR), también hubo una mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares (aumento de 0,6 p.p.), pero más baja que en los instrumentos bancarios (Gráfico 21.B).

El menor crecimiento de los agregados monetarios en lo transcurrido del presente año es consecuente con la desaceleración en el crecimiento del ingreso nacional disponible y la reducción en las tasas de interés pasivas; además, influyó la aplicación gradual de Ley de Manejo Eficiente de Liquidez del Sector Público (Ley 10.495)¹¹⁵.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹¹³ El medio circulante amplio incluye al numerario en poder del público y los 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.

¹¹⁴ La participación relativa de los depósitos en cuenta corriente en dólares dentro de los depósitos totales en cuenta corriente aumentó 2,2 p.p. en los primeros nueve meses del año.

¹¹⁵ Esta ley ha llevado al traslado gradual de recursos mantenidos por entidades públicas en la banca comercial hacia las cuentas del Gobierno en el BCCR, depósitos que están constituidos mayormente en moneda nacional.

El aumento en la dolarización del ahorro financiero pudo responder al comportamiento del premio por ahorrar en moneda nacional (Gráfico 21.C) que, aunque ha mejorado, se mantiene negativo. El incremento en el premio en los últimos tres meses terminados en setiembre es consecuente con la relativa estabilidad de las tasas de interés pasivas en colones y en dólares, y con la reducción en las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado).

El crédito al sector privado mostró en una tasa inferior al crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación. Además, se moderó la preferencia por operaciones en moneda extranjera.

Al término de setiembre del 2025, el CSP mostró un crecimiento interanual de 5,6% (7,6% en igual mes del 2024), tasa inferior al crecimiento compuesto previsto de la actividad económica y la meta de inflación¹¹⁶. Tanto en moneda nacional como extranjera se observó una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito. El primero aumentó 4,7% (5,8% en setiembre del 2024) mientras que el crédito en dólares¹¹⁷ creció 7,4%¹¹⁸ (11,8% un año atrás) (Gráfico 22.A).

La desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares contuvo la dolarización del agregado observada en el bienio 2023-2024; la participación relativa del crédito en ME se estabilizó en torno al 32,5%, en promedio, en lo transcurrido del 2025. (Gráfico 22.B).

Desde el punto de vista macro-prudencial este hecho es positivo dado que la dolarización del crédito aumenta la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario, especialmente cuando se concede a deudores con exposición cambiaria¹¹⁹. Cifras a agosto muestran un aumento en la participación del crédito en ME con exposición cambiario (CEC) de 0,6 p.p. con respecto al mismo mes de 2024, aunque bajó en 2,2 p.p. al compararlo con finales del 2024 (Gráfico 22.C).

La desaceleración observada en el crédito en dólares 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 el lapso enero-setiembre del año en curso ese costo en exceso se redujo, desde 2,1 p.p. en los primeros nueve meses del 2024 a -0,1 p.p. un año después.

Según las fuentes y usos de recursos, en el lapso enero a setiembre 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 provino, principalmente, de la captación.

¹¹⁶ 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.

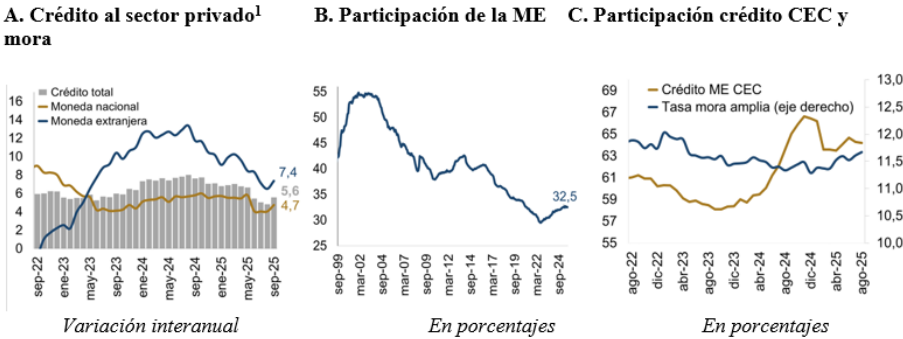
¹¹⁷ La desaceleración en el crédito en dólares se observó, principalmente, en los bancos públicos y en menor medida en los bancos privados (crecimientos de 5,9% y 8,2% en setiembre del 2025 contra 17,0% y 10,0% un año antes, en su orden).

¹¹⁸ A setiembre del presente año el crédito en dólares aumentó cerca de USD 755 millones con respecto a diciembre del 2024 (USD 1.080 millones en el mismo lapso de un año antes).

¹¹⁹ 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 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.

Por actividad económica, cerca del 85%¹²⁰ del crédito se otorgó a consumo, vivienda, servicios y comercio, concentración que introduce riesgos al sistema financiero y resta espacio para el financiamiento del resto de actividades.

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



¹ Cifras sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Superintendencia General de Entidades Financieras.

En agosto del 2025, la morosidad de la cartera crediticia del sistema financiero fue inferior en comparación con igual mes del año previo; el indicador de morosidad mayor a 90 días y en cobro judicial se ubicó en 2,0% (2,8% en agosto del 2024). Por el contrario, el indicador de mora amplia del Sistema Bancario Nacional (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) aumentó de 11,3% en agosto del 2024 a 11,7% un año después (Gráfico 22.C).

Dado el comportamiento de los agregados monetarios y el crédito al finalizar el tercer trimestre y la previsión de crecimiento económico para el cuarto trimestre, se estima que el ahorro financiero (medido por la liquidez total) y el crédito al sector privado crecerían en 6,1% y 6,3% al término del 2025, en su orden¹²¹.

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Entre el IPM de julio pasado y el presente, la Junta Directiva del BCCR realizó dos reuniones de política monetaria, el 18 de setiembre y el 23 de octubre. En la primera redujo el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 25 p.b., hasta ubicarla en 3,50% y en la siguiente mantuvo ese nivel.

El excedente de liquidez del sistema financiero ha disminuido en lo transcurrido del 2025 con respecto al año previo, aunque todavía es amplio. 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 y la colocación neta de Bonos de Estabilización Monetaria.

¹²⁰ A julio 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%).
¹²¹ La tasa anual de crecimiento del crédito al sector privado en dólares se estima en 7,0% al término del 2025, similar al crecimiento medio observado en este indicador en el tercer trimestre.

El mercado privado de cambios mantiene una abundancia relativa de divisas, que ha permitido al BCCR atender los requerimientos del Sector Público no Bancario (contemporáneos e incrementar el saldo para futuras ventas) y fortalecer el blindaje financiero del país. Asimismo, como resultado de este comportamiento, el tipo de cambio ha registrado una ligera caída en el 2025.

2.1. Tasa de política monetaria

En las reuniones de política monetaria de setiembre y octubre del año en curso, la Junta Directiva redujo la TPM en 25 p.b. en la primera, hasta ubicarla en 3,50% anual, en tanto que mantuvo ese nivel en la segunda. Dada la evolución de las expectativas de inflación, se estima que esta tasa de referencia se encuentra en un nivel coherente con una postura neutral de la política monetaria.

El BCCR conduce su política monetaria bajo el esquema de meta explícita de inflación, en el cual la TPM es el principal instrumento para indicar el tono de política.

Los cambios en el nivel de la TPM procuran influir en el comportamiento de las expectativas de inflación y de la demanda agregada de forma tal que la inflación proyectada se oriente hacia el rango de tolerancia alrededor de la meta.

En las últimas dos reuniones de política monetaria (18 de setiembre y 23 de octubre), la decisión de la Junta Directiva fue reducir la TPM en 25 p.b. en la primera, con lo cual la ubicó en 3,50% anual, mientras en la siguiente dispuso mantener ese nivel. Con este ajuste, entre marzo del 2023 y octubre del 2025, esta tasa de referencia acumuló una reducción de 5,50 puntos porcentuales; particularmente en lo que transcurre del presente año ha bajado 50 p.b.

La decisión de reducir la TPM en la reunión de setiembre¹²² tomó en consideración, entre otros, los siguientes hechos: i) la actividad económica local mostraba un crecimiento relativamente alto, lo que lleva a un nivel de producción que se ubicaba en torno al estimado para el producto potencial; ii) la severidad de algunos choques externos y climáticos ha ubicado la inflación general interanual en niveles por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta anunciada por el Banco Central.; iii) en el contexto internacional, persistía (y persiste) la incertidumbre sobre el impacto que puedan tener las barreras al comercio internacional aplicadas durante el 2025 y; iv) los diferentes modelos utilizados para evaluar la postura de política monetaria, indicaban que existía espacio para disminuir la TPM y mantener una postura neutral.

En la reunión del pasado 23 de octubre¹²³, la Junta Directiva destacó lo siguiente:

- a) El compromiso del BCCR con una inflación baja y estable, así como con una política monetaria prudente y prospectiva.
- b) En lo que resta del año y en los primeros meses del 2026 la inflación general se mantendrá en valores negativos, debido al choque climático que experimentó la economía al finalizar 2024 e inicios de 2025 y no como resultado de la política monetaria.
- c) El crecimiento promedio de la actividad económica de los primeros ocho meses del año es coherente con un nivel de producción cercano al potencial de la economía.

¹²² Reunión de política monetaria del 18 de setiembre del 2025.

¹²³ Reunión de política monetaria del 23 de octubre del 2025.

- d) En el mercado laboral se registra una menor tasa de desempleo y un crecimiento de los salarios reales, en un contexto de menor participación laboral. Esto último asociado al envejecimiento poblacional y con decisiones a lo interno de los hogares, lo cual trasciende la política pública a cargo del Banco Central.
- e) Diversos organismos internacionales han revisado recientemente al alza sus proyecciones de crecimiento económico. No obstante, señalan que persiste una elevada incertidumbre debido, en mayor medida, a la indefinición de las políticas comerciales anunciadas y al posible traslado al consumidor final del costo de los aranceles.

Finalmente, la Junta Directiva concluyó que el nivel de 3,50% de la TPM, junto con las expectativas de inflación, es coherente con una postura de política monetaria cercana a la neutralidad y que era prudente dar más tiempo para que continuara el proceso de transmisión de las recientes reducciones al resto de tasas de interés del sistema financiero. Además, reiteró su compromiso de ajustar la TPM de forma oportuna y en la dirección que corresponda, conforme lo requieran las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos, siempre con el objetivo de preservar la estabilidad macroeconómica y procurar el bienestar de la población.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

En lo transcurrido del 2025 (al 23 de octubre) se ha reducido el excedente de liquidez del sistema financiero en relación con el año previo y las tasas de interés del Mercado de Liquidez (MIL) a un día plazo han seguido los ajustes en realizados en la TPM.

El exceso de liquidez, medido con el saldo promedio diario de la captación neta del BCCR en el MIL, registró al pasado 23 de octubre una reducción de ¢360.654 millones con respecto al monto promedio del año previo (Gráfico 23.A).

Esta disminución estuvo determinada, principalmente, por la cancelación 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 pandemia¹²⁴ (¢528.272 millones), junto con incrementos del saldo de recursos mantenidos por distintos grupos en sus cuentas de reservas por un total de ¢320.900 millones¹²⁵.

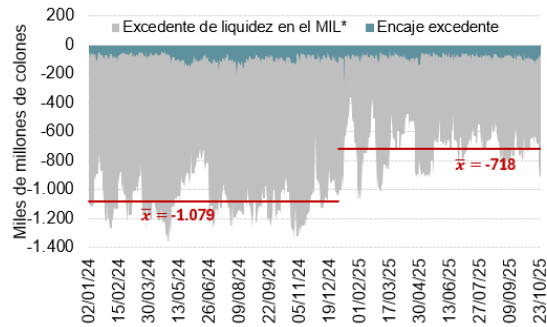
El impacto contractivo sobre la liquidez de estas operaciones fue compensado en parte por el efecto expansivo asociado a la compra neta de divisas por parte del BCCR (USD 546,9 millones, equivalente a ¢277.144 millones) y la atención neta del servicio de deuda por parte de esta entidad en el orden de ¢318.090 millones (de lo cual, 19,5% corresponde a vencimientos netos de deuda estandarizada y el resto a intereses).

¹²⁴ 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, de la sesión 5955-2020 del 2 de setiembre de 2020).

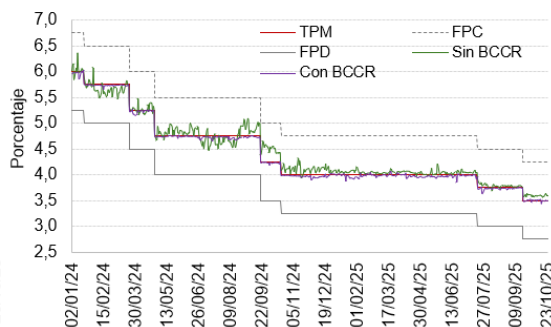
¹²⁵ Este incremento está distribuido entre intermediarios financieros (bancarios y no bancarios), entidades públicas y el Ministerio de Hacienda; en lo que respecta a este último destacó aparte de la recaudación de impuestos (lo que cubrió buena parte de sus gastos regulares), la colocación neta de deuda con la cual pagó la mayor parte de intereses de deuda estandarizada en moneda nacional (que en este año hasta el 23 de octubre alcanzó los ¢1.370,6 miles de millones).

Gráfico 23. Indicadores del MIL en colones

A. Condiciones de liquidez en el sistema financiero



B. Tasas de interés a 1 día



* Se estima mediante la participación neta del BCCR en el MIL; si es deudor neto indica que hay un excedente de liquidez y a la inversa.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En relación con los BEM cabe indicar que, en este año el BCCR ha colocado BEM por un total de ₡1.391 mil millones, de lo cual 59,2% corresponde a valores con vencimientos mayores a 1 año plazo. Adicionalmente, las colocaciones en este año (a agosto) se han realizado a tasas inferiores a las del 2024, lo que representó una disminución de 39 p.b.¹²⁶.

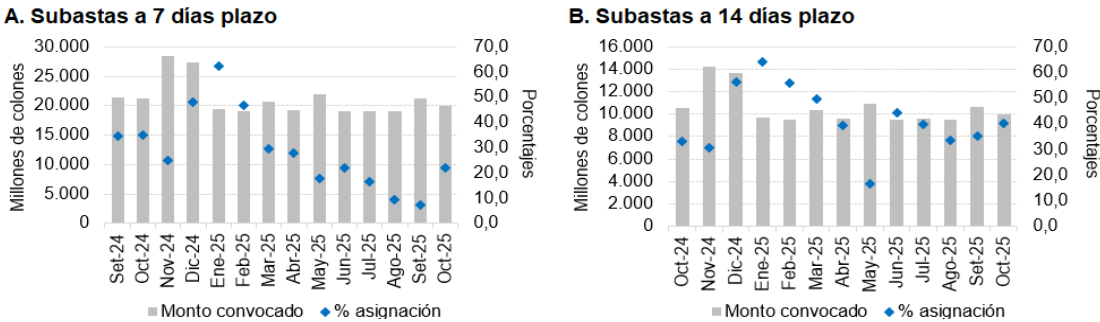
Las tasas de interés del MIL a un día plazo se han movido concordantemente con los cambios aplicados en la TPM en julio y setiembre (Gráfico 23.B). La brecha promedio de las tasas de interés con respecto a la TPM se ubicó en 3 p.b. mientras que la asociada al indicador que excluye las operaciones con el BCCR fue de 5 p.b. Esta última se redujo en relación con el año previo (promedio de 12 p.b.), principalmente por cambios en la posición neta de algunos bancos públicos que tienden a negociar a tasas de interés cercanas a la TPM¹²⁷.

Respecto a las subastas en el MIL a 7 y 14 días plazo el saldo promedio colocado durante el presente año fue de ₡24.239 millones y ₡39.674 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 28,9% y a 14 días un 41,4%). Durante este año, la disminución en los porcentajes de asignación, particularmente a 7 días plazo, respondió a una menor participación de la banca privada. Cabe indicar que, algunos grupos distintos a la banca privada han aumentado su participación relativa en estos instrumentos, lo que explica el incremento en el porcentaje de asignación de octubre.

¹²⁶ Diferencia entre el promedio simple de las tasas de interés negociadas en subasta para cada plazo en los primeros ocho meses del año en curso y las negociadas en el 2024, según información disponible al 29 de octubre en el [sitio de indicadores Económicos del BCCR](#).

¹²⁷ Luego de la reducción de la TPM en setiembre, la brecha del indicador de tasas de interés entre intermediarios con respecto a la TPM se amplió debido a que algunos bancos privados que suelen negociar a tasas de interés superiores a la TPM aumentaron su posición deudora neta.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cabe señalar que, a partir del 1° de octubre el encaje mínimo legal aplicado a las cooperativas aumentó a 6% desde el 4,5%, conforme a la gradualidad dispuesta por la Junta Directiva en el 2023¹²⁸. Dado que el cálculo de este requerimiento se efectúa con dos quincenas de rezago, los incrementos de sus cuentas en el Banco Central se darían a partir de noviembre próximo, sin embargo, algunas cooperativas subieron el monto a partir del 1° de octubre.

Al 23 de octubre, el saldo de depósitos de las cooperativas de ahorro y crédito por concepto de encaje aumentó en ₡40.755 millones y el de los depósitos en el MIL por reserva de liquidez en ₡26.283 millones, ambos con respecto a finales del 2024¹²⁹.

2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario

La abundancia relativa de divisas en el mercado privado de cambios ha permitido al BCCR atender las divisas requeridas por el Sector Público no Bancario contemporáneas y adquirir reservas para satisfacer futuros demandas de esas entidades y, en menor medida, fortalecer el blindaje financiero del país. Esta abundancia relativa de divisas propició una ligera caída en el tipo de cambio nominal.

En lo transcurrido del 2025 (hasta el 23 de octubre), el superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios ascendió a USD 5.496,3 millones, monto ligeramente inferior al registrado en igual periodo del año pasado (USD 5.644,0 millones), pero superior en USD 1.120,8 millones al promedio del bienio 2022-2023. En términos del promedio diario, el superávit del actual año (USD 26,9 millones) fue menor al del 2024 en cerca de USD 0,8 millones, resultado de un incremento en la demanda (USD 3,1 millones) mayor al de la oferta (USD 2,5 millones).

El excedente de divisas fue llevado al Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) y el BCCR adquirió USD 4.655,7 millones que permitieron atender requerimientos del Sector Público No Bancario

¹²⁸ En el Artículo 8 del acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023, la Junta Directiva del BCCR extendió el requerimiento de encaje mínimo legal a las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas y acordó el traslado, también gradual, de los recursos de reserva de liquidez a depósitos en el MIL a 28 días plazo o más. El impacto de esta medida ha sido gradual (el porcentaje aumenta 1,5 p.p. por semestre).

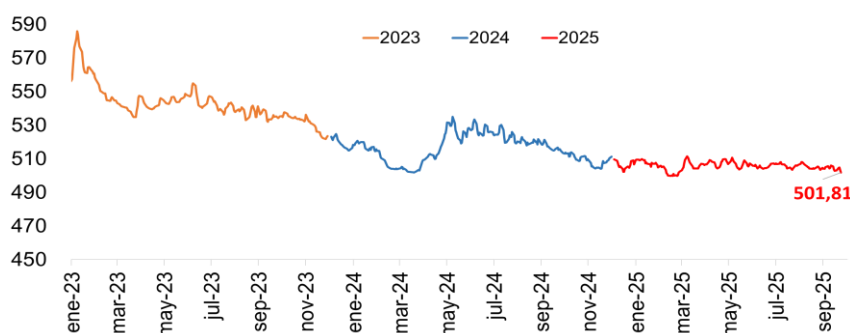
¹²⁹ Al 23 de octubre el saldo por concepto de encaje ascendió a ₡125.421 millones, mientras que el saldo de depósitos en MIL por concepto de reserva de liquidez alcanzó ₡325.067 millones (el 50,6% corresponde a las asociaciones solidaristas).

(SPNB) por USD 4.137,9 millones¹³⁰ e incrementar el blindaje financiero en USD 197,7 millones¹³¹. El monto adquirido por el BCCR fue equivalente al 62,3% de lo negociado en ese mercado (60,3% en igual lapso del 2024).

Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio ha mostrado una mayor estabilidad en los primeros 204 días del presente año (al 23 de octubre) en comparación con igual lapso del año previo, lo cual se refleja en el coeficiente de variación (0,47 contra 1,53). Al 23 de octubre del 2025 su valor fue de ₡501,81 (Gráfico 25), menor en ₡9,46 al de finales del 2024, lo que ubicó su tasa de variación interanual en -2,69% y la acumulada en -1,85%.

Gráfico 25. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por USD



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La relativa abundancia de divisas se ha manifestado también en el comportamiento de las Reservas Internacionales Netas (RIN). Al 23 de octubre del 2025, su saldo ascendió a USD 16.031,6 millones, mayor en USD 1.861,0 millones con respecto al término del 2024.

Ese saldo es equivalente a 15,8% del PIB; 143,8% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva según la metodología propuesta por el FMI¹³²; 9,0 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2025 y 1,7 veces la base monetaria en sentido amplio.

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

Seguidamente se presenta la revisión de proyecciones macroeconómicas para el periodo 2026-2027 y los riesgos que condicionan su cumplimiento.

De conformidad con las proyecciones realizadas por algunos organismos internacionales, las perspectivas de crecimiento económico mundial para el 2026 mejoran con respecto a lo incluido en el IPM de julio pasado, pese a lo cual sería menor en comparación con el 2025. Para el 2027 (año no incluido en el informe previo), se espera un crecimiento ligeramente superior al del 2026. Asimismo, los pronósticos para la inflación mundial muestran una senda descendente.

¹³⁰ El SPNB requirió USD 4.137,9 millones de los cuales USD 1.100 millones correspondieron al Ministerio de Hacienda.

¹³¹ De acuerdo con los artículos 87 y 89 de la LOBCCR, el BCCR está facultado a participar en este mercado con tres propósitos: a) atender sus requerimientos, b) gestionar las divisas del SPNB y c) acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio (estabilización).

¹³² El nivel mínimo adecuado procura orientar a las autoridades sobre el nivel de reservas internacional con el que debería contar un país como “blindaje financiero” ante choques externos negativos. Para mayor detalle de este indicador para Costa Rica ver [Recuadro 1. Indicador de reservas adecuadas para Costa Rica según la metodología del Fondo Monetario Internacional, Informe de Política Monetaria de abril del 2023.](#)

La economía costarricense continuará en expansión en el bienio 2026-2027, con un crecimiento promedio de 3,6%. Por componentes del gasto, dicho crecimiento se relaciona con el mayor dinamismo de la demanda interna en ambos años y con la contribución positiva de las exportaciones netas en el 2027.

En ese mismo periodo, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,7% del PIB, superior al estimado para el 2025 (1,1% del PIB). 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 2026-2027 muestra una mejora gradual en los superávits primarios y una disminución en la relación de pago de intereses a PIB, comportamiento congruente con la sostenibilidad fiscal.

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

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 hacia factores que la llevarían a niveles más bajos.

3.1 Proyecciones para la economía internacional

Las perspectivas de crecimiento económico mundial para el 2026 mejoran en comparación con lo incluido en el IPM de julio pasado, en tanto que para el 2027 (año no incluido en el informe previo), se espera un crecimiento ligeramente superior al del 2026.

Esta sección se basa en las proyecciones de actividad económica e inflación global publicadas en setiembre por la OCDE y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, así como en las estimaciones presentadas por el FMI en octubre¹³³, las cuales se toman en este IPM como referencia para establecer los supuestos sobre el crecimiento e inflación mundial.

Aunque las proyecciones para el crecimiento económico en el 2026 mejoran con respecto a lo incluido en el IPM de julio pasado, tanto la OCDE como el FMI estiman una desaceleración con respecto al 2025 (Cuadro 3), que se explicaría por la disipación de los efectos sobre la producción industrial y el comercio internacional de las compras adelantadas en previsión del aumento de aranceles, así como del impacto acumulado de los aranceles efectivos, que hasta ahora ha sido relativamente modesto.

A ello se suma la persistente incertidumbre, asociada no solo a las tensiones comerciales, sino también a factores geopolíticos, que seguirían con su efecto adverso sobre la demanda interna en diversas economías.

¹³³ Se consultaron los siguientes documentos: [Informe sobre las perspectivas económicas \(OCDE\)](#), [Economic projections from the September 16-17 FOMC meeting \(Reserva Federal\)](#) y el [Informe sobre las perspectivas de la economía mundial \(FMI\)](#).

Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento económico

Variación anual en porcentajes

A. Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico

	Preliminar	Proyecciones	Diferencias con respecto a las proyecciones previas (en p.p.)	
	2025	2026	2025	2026
Mundo	3,2	2,9	0,3	0,0
Estados Unidos	1,8	1,5	0,2	0,0
Zona del euro	1,2	1,0	0,2	-0,2
China	4,9	4,4	0,2	0,1

B. Fondo Monetario Internacional

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones previas (en p.p.)	
	2025	2026	2027	2025	2026
Mundo	3,2	3,1	3,2	0,2	0,0
Estados Unidos	2,0	2,1	2,1	0,1	0,1
Zona del euro	1,2	1,1	1,4	0,2	-0,1
China	4,8	4,2	4,2	0,0	0,0

C. Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones previas (en p.p.)	
	2025	2026	2027	2025	2026
Estados Unidos	1,6	1,8	1,9	0,2	0,2

¹La OCDE no ha publicado una proyección para el crecimiento económico en el 2027.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Sistema de la Reserva Federal (setiembre 2025), OCDE (setiembre 2025) y FMI (octubre 2025).

Para Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, la OCDE prevé una desaceleración en el crecimiento económico durante el 2026 con respecto a su estimación para el presente año. Esto debido al impacto negativo del aumento en los aranceles, la persistencia de un alto nivel de incertidumbre política y la disminución de la inmigración neta.

Por el contrario, tanto el FMI como el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos¹³⁴ prevén en el 2026 una aceleración con respecto a sus estimaciones para el 2025. Esto como resultado de: a) la aplicación de tasas arancelarias efectivas más bajas de lo previsto anteriormente, b) el estímulo fiscal derivado de la aprobación de la ley presupuestaria OBBBA¹³⁵, c) la flexibilización de las condiciones financieras, d) datos más sólidos de lo previsto en el gasto de consumo y la inversión empresarial y, e) una disminución en los efectos tanto de los aumentos arancelarios como de la moderación en la inmigración neta.

Para el 2027, el FMI proyecta un crecimiento para Estados Unidos igual al del 2026, en tanto que el Sistema de la Reserva Federal lo aumenta.

Para el resto del mundo, las proyecciones de los organismos internacionales estuvieron influidas por una combinación de factores estructurales y coyunturales. Particularmente, tanto para China como para la zona del euro se prevé una desaceleración en el crecimiento económico.

¹³⁴ Minutes of the Federal Open Market Committee, September 16–17, 2025

¹³⁵ Se refiere a la ley federal de Estados Unidos, *H.R.1 - One Big Beautiful Bill Act*, que contiene políticas fiscales y de gasto público.

En el caso de China, este relativo enfriamiento se atribuye a la moderación de los efectos derivados de los estímulos fiscales aplicados recientemente, así como de la disipación del impulso generado por el adelanto de compras frente al incremento de los aranceles. Por su parte, la ralentización en la zona del euro responde a un contexto caracterizado por crecientes tensiones comerciales y una elevada incertidumbre geopolítica.

En lo que respecta a la inflación, los organismos citados realizan diferentes clasificaciones por países, pero coinciden en una senda decreciente en sus proyecciones. La OCDE pronostica que la inflación del G20¹³⁶ disminuiría desde 3,4% en el 2025 a 2,9% en el 2026, mientras que el FMI estima que la inflación global pasaría de 4,2% en el año en curso a 3,7% en el 2026 y 3,4% en el 2027.

En el caso de Estados Unidos, proyectan trayectorias divergentes para la inflación general en los próximos años (Cuadro 4). La OCDE anticipa un repunte inflacionario en el 2026 respecto al 2025 que sería impulsado por el alza de los aranceles efectivos. Esto por cuanto se espera que el traspaso a los precios de los bienes finales se intensifique a medida que las empresas se muestran menos dispuestas a absorber el incremento en los costos de los bienes importados.

Por el contrario, el FMI prevé un descenso de la inflación en el 2026 y el 2027 debido a que espera que las cadenas de suministro trasladen a los consumidores en forma más directa el impacto de los aranceles a partir del segundo semestre del presente año, antes de lo previsto por la OCDE. El Sistema de la Reserva Federal¹³⁷ pronostica un comportamiento similar.

Cuadro 4. Proyecciones de inflación general para Estados Unidos

Variación anual en porcentajes¹

	Preliminar	Proyecciones	
	2025	2026	2027
OCDE	2,7	3,0	--
FMI	2,7	2,4	2,2
Reserva Federal	3,0	2,6	2,1

¹La OCDE no ha publicado una proyección para la inflación general de Estados Unidos en el 2027. Las estimaciones del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos corresponden a la inflación general medida por el Índice de Precios del Gasto de Consumo Personal (PCE por sus siglas en inglés).

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de, Sistema de la Reserva Federal (setiembre 2025), OCDE (setiembre 2025) y FMI (octubre 2025).

Uno de los elementos considerados en las proyecciones de inflación antes mencionadas es el comportamiento esperado para el precio internacional de las materias primas. Coherente con lo manifestado por la Administración de Información Energética de los Estados Unidos, la Agencia

¹³⁶ Grupo que reúne a 20 de las economías más importantes, desarrolladas y emergentes.

¹³⁷ El Sistema de la Reserva Federal aumentó su proyección para la inflación en 0,2 p.p. para el 2026 (2025 y 2027 lo mantuvo sin cambios), con respecto a su estimación de junio 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 y el impacto de los aranceles. Mayor detalle en: Minutes of the Federal Open Market Committee, [September 16–17, 2025](#).

1 Internacional de la Energía y la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la
2 Alimentación, este informe incorpora una reducción en el precio del barril de hidrocarburos de 7,4%
3 para el 2026, mientras que para el 2027 el mercado mostraría un relativo equilibrio. Por otra parte, el
4 precio de los granos básicos tendría incrementos de 2,2% y 4,9% en el bienio 2026-2027, en ese
5 orden.

6
7 Tanto la Agencia Internacional de la Energía¹³⁸ como la Administración de Información Energética
8 de los Estados Unidos¹³⁹ estiman que la demanda mundial de crudo crecerá de forma moderada
9 durante el 2026, aunque a un ritmo menor de lo que lo hará la oferta, esta última liderada por los
10 productores fuera¹⁴⁰ de la OPEP+. Esto traería consigo un aumento en los inventarios mundiales de
11 crudo, con la consecuente presión a la baja sobre los precios a lo largo del año. Con respecto al 2027,
12 se prevé un mercado más estable, ya que el mayor crecimiento económico global estimado por los
13 organismos internacionales apoyaría una eventual recuperación de la demanda de crudo.

14
15 El escenario de producción actual de granos modera las expectativas de incrementos en los precios
16 para los próximos dos años. Dicha tendencia se evidencia en el desplazamiento a la baja de las curvas
17 de precios de granos (Gráfico 26), en comparación con lo observado en julio de 2025.

18
19 La presión moderada al alza en los precios futuros del maíz para el periodo 2026/2027 responde a
20 factores estructurales, como la sostenida demanda internacional, el incremento en su uso para la
21 producción de biocombustibles y su creciente importancia como insumo en la elaboración de
22 alimentos para animales. En el caso del trigo, el repunte de precios se asocia a riesgos climáticos y
23 ajustes en los inventarios globales, que podrían limitar la oferta. Asimismo, al igual que en el maíz,
24 se anticipa un incremento en el uso del trigo como forraje, lo que generaría una mayor presión sobre
25 la demanda del grano y posibles aumentos de precios futuros.

26
27 Los precios futuros del arroz continúan con una tendencia alcista, impulsados por la creciente
28 vulnerabilidad climática. La combinación de sequías en algunos estados del este y noreste de la India,
29 junto con inundaciones en regiones del noroeste, ha reducido los rendimientos del grano y afectado
30 la estabilidad del suministro global. A esto se suma un aumento en la demanda mundial, tanto para
31 consumo alimentario como para usos industriales, como es el caso de la India, donde el arroz se utiliza
32 en la producción de etanol con fines bioenergéticos.

33
34 La tendencia creciente en los precios futuros de la soya responde entre otras razones, a la expectativa
35 de menores exportaciones por parte de Estados Unidos, la incertidumbre climática, junto a la demanda
36 sostenida por parte de China, cuya función como principal importador ejerce una influencia
37 determinante sobre el mercado. No obstante, la estacionalidad asociada al ingreso de la cosecha
38 brasileña genera una percepción de mayor oferta, que ejerce presión bajista sobre los precios del
39 grano.

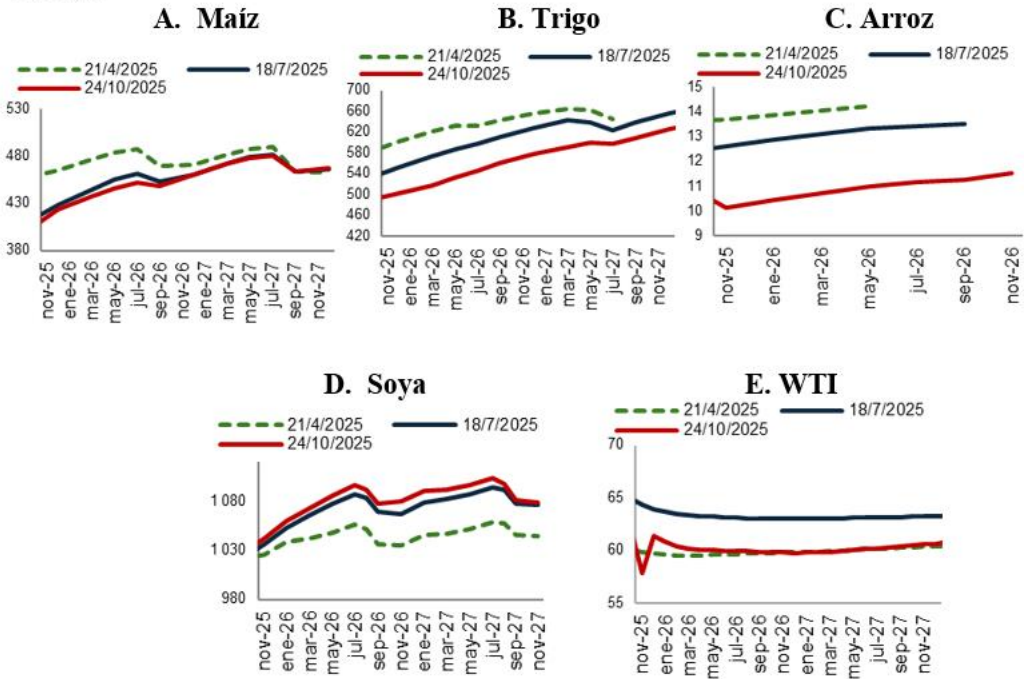
¹³⁸ “The IEA Oil Market Report”, octubre del 2025

¹³⁹ “Short-Term Energy Outlook”, octubre del 2025

¹⁴⁰ Entiéndase Estados Unidos, Brasil, Canadá, Guyana y Argentina, de los cuales, ninguno forma parte de la OPEP+.

Gráfico 26. Precios futuros de materias primas

En USD



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 24 de octubre del 2025.

Con respecto a la política monetaria, los organismos internacionales esperan que los principales bancos centrales adopten diferentes trayectorias para sus tasas de referencia, de conformidad con la evolución de las presiones inflacionarias que enfrente cada uno.

Dado lo anterior, y de acuerdo con las expectativas el mercado¹⁴¹, se espera que el Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos realice dos reducciones de 25 p.b. en la tasa de fondos federales en lo que resta del 2025 (en octubre y diciembre), seguidas de tres reducciones en el 2026 (enero, junio y setiembre), todas por la misma magnitud. El mercado espera que la tasa de fondos federales termine el 2026 en el rango (2,75% – 3,00%). Por otra parte, los organismos esperan que el Banco Central Europeo mantenga su tasa de referencia en torno al 2% en lo que resta del 2025 y el 2026.

Con base en la información anterior, el BCCR establece los siguientes supuestos del entorno externo (Cuadro 5), los cuales consideran la información disponible a octubre del 2025.

¹⁴¹ De acuerdo con la herramienta Fed Watch de CME Group al 17 de octubre, la probabilidad de ajuste asociada a las reuniones de octubre y diciembre es de 99,0% y 94,0%.

Cuadro 5. Principales supuestos del entorno externo*Variación anual en porcentajes y en USD*

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

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

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

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

3.2 Proyecciones para la economía nacional

La economía nacional crecería en promedio 3,6% durante el bienio 2026-2027. Por componentes del gasto, dicho crecimiento se relaciona con el mayor dinamismo de la demanda interna en ambos años y con la contribución positiva de las exportaciones netas en el 2027.

En el 2026, la actividad económica presentaría un crecimiento moderado (3,5%), igual a lo estimado en el IPM de julio, en tanto que, en el 2027, año que se introduce por primera vez en este informe, el crecimiento sería de 3,8%. Estas proyecciones incorporan un impacto moderado del aumento en los aranceles anunciado recientemente. No obstante, se reconoce que, dada la elevada incertidumbre, este impacto puede ser mayor, tema que se discute en el Recuadro 2 de este informe.

Las proyecciones anteriores implican una desaceleración con respecto a lo estimado para el año en curso (4,2%). En el 2026 dicho resultado estaría determinado por el menor impulso de la demanda externa, luego del fuerte crecimiento de los regímenes especiales en el 2025, toda vez que la demanda interna presentaría una aceleración sustentada en la expansión del consumo de los hogares y la recuperación de la inversión, particularmente en la construcción privada.

Por su parte, la mejora en el 2027 con respecto al 2026 se relaciona tanto con la evolución de la demanda interna como con la mayor contribución de la demanda externa neta, ante la recuperación de los servicios.

Se estima que el PIB se ubicaría cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección, por lo cual no se anticipan presiones inflacionarias asociadas a la brecha del producto.

Las proyecciones contemplan un crecimiento del ingreso nacional disponible bruto real de 3,6% y 3,7% en el 2026 y el 2027, respectivamente. Este resultado refleja el incremento previsto de la actividad económica y una ganancia en los términos internacionales de intercambio¹⁴².

Particularmente, en el 2026 el resultado del ingreso real combina el menor ritmo de expansión de la producción con la ganancia en los términos de intercambio y una menor salida neta de renta primaria al exterior. Esto último debido a la reducción en las utilidades generadas por empresas de inversión directa residentes, tras el cierre de operaciones de manufactura de las firmas internacionales ya contemplado en el IPM de julio. Estos factores inciden principalmente en el ingreso nacional disponible, pero no se trasladarían de forma directa al ingreso personal disponible bruto real, el cual crecería 3,9%.

El detalle del PIB por componentes del gasto se presenta en el Cuadro 6, al respecto, destacan los siguientes elementos.

1. Consumo de los hogares. Mantendría una trayectoria de crecimiento estable durante el bienio 2026-2027, con tasas de 3,9% y 3,8%, respectivamente. Se prevé un incremento de 0,4 p.p. respecto al 2025, sustentado en el mayor crecimiento del ingreso personal disponible real, en un contexto de baja inflación y condiciones financieras estables. Estos factores favorecerían el gasto en bienes y servicios, en un entorno donde la confianza del consumidor se mantendría en zona de optimismo. Al respecto, cabe recordar que en agosto pasado el Índice de Expectativas Económicas se ubicó en 53,7 puntos, lo que sugiere optimismo por parte de los consumidores sobre las condiciones económicas futuras.

En este escenario, el consumo continuaría siendo el principal componente de la demanda interna y uno de los mayores aportes al crecimiento del PIB en el horizonte de proyección.

2. Consumo del Gobierno. Mostraría una expansión moderada durante el bienio 2026-2027, con tasas de 1,2% y 0,8%, respectivamente. Este comportamiento responde al cumplimiento de la regla fiscal y a la ejecución prudente del gasto corriente, en línea con los objetivos de consolidación de las finanzas públicas. La moderación del gasto se concentraría en remuneraciones y consumo intermedio, mientras que el gasto en bienes y servicios esenciales (educación y salud) se mantendría estable.

3. Formación bruta de capital fijo. Se estima que crecería 5,4% y 7,0% en el 2026 y el 2027, respectivamente, impulsada por la recuperación de la inversión en nuevas construcciones privadas¹⁴³, el mayor dinamismo de la construcción pública¹⁴⁴, el aumento en la adquisición de maquinaria y equipo por parte de empresas del régimen definitivo, así como la renovación de capacidades productivas en empresas del régimen especial, particularmente en las industrias

¹⁴² La ganancia en los términos de intercambio se estima en 0,6% y 0,3% en el 2026 y el 2027, respectivamente. Este resultado se explica principalmente por la evolución favorable de la relación de precios de los servicios y la menor ganancia en la relación de bienes, por el aumento en los precios de importación (pese a la reducción promedio en el precio de los combustibles).

¹⁴³ La inversión en nuevas construcciones privadas se proyecta con tasas de crecimiento de 2,0% y 2,4% en el 2026 y el 2027, en el orden respectivo, en concordancia con la evolución observada en los permisos de construcción gestionados.

¹⁴⁴ Para 2026 y 2027 se anticipan tasas de crecimiento de 6,0% y 6,8%, respectivamente, en la inversión pública en nuevas construcciones, impulsadas por la ejecución de proyectos de intervención del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI) y de proyectos viales financiados con recursos externos, tales como el Programa de Infraestructura de Transporte (PIT), el Programa de Infraestructura Vial y Movilidad Urbana: Conectividad Resiliente, y el Programa de Infraestructura Vial y Promoción de Asociaciones Público-Privadas. Asimismo, se prevé el avance del Proyecto de Abastecimiento de Agua para la Cuenca Media del Río Tempisque y Comunidades Costeras (PAACUME) y obras de generación eléctrica como el proyecto geotérmico Borinquen I y II, la Planta térmica Moín IV y la modernización de la planta hidroeléctrica Ventanas-Garita.

médica y farmacéutica. En conjunto, la inversión mantendría una trayectoria ascendente durante el bienio, y se consolidaría como un pilar del crecimiento económico

- 4. Demanda externa.** Para el bienio 2026-2027, se prevé una moderación en el ritmo de crecimiento de las exportaciones totales, tras el extraordinario desempeño en el 2025. En el caso de los bienes, este comportamiento respondería, principalmente, al efecto base generado por el elevado volumen exportado por las empresas de los regímenes especiales en el 2025 (alrededor del 21,4%), a la afectación por las nuevas barreras comerciales sobre algunos productos manufacturados del régimen definitivo y a la lenta recuperación de la oferta exportable de banano y piña, luego de los ajustes productivos registrados en años previos por condiciones climatológicas adversas.

Las exportaciones de servicios presentarían una caída en el 2026, asociada al cierre de las operaciones de manufactura y prueba de Intel y de componentes electrónicos de Qorvo, que conllevaría a una menor demanda de servicios de transformación vinculados al sector de componentes electrónicos¹⁴⁵. Este efecto sería parcialmente compensado por el desempeño de los servicios empresariales e informáticos y por el crecimiento del turismo receptor.

Para el 2027 se proyecta una recuperación gradual de las exportaciones de servicios, impulsada por la expansión de los servicios profesionales y, en menor medida, por la continuidad del crecimiento del turismo receptor.

- 5. Importaciones.** Las importaciones de bienes y servicios crecerían 6,1% en el 2026 y 5,1% en el 2027, en correspondencia con el mayor dinamismo de la demanda interna.

En los bienes, la trayectoria proyectada sería ligeramente inferior a la observada en el 2025, resultado que combina un crecimiento moderado en las compras de los regímenes especiales, especialmente de materias primas y, en menor medida, de bienes de capital, acorde con la evolución prevista de las exportaciones de este grupo de empresas. Además, se estima una recuperación en el volumen importado de combustibles, tras la contracción registrada en el 2025.

Por su parte, el crecimiento de las importaciones de servicios estaría asociado, principalmente, con los servicios de transporte de mercancías y el turismo emisor, coherente con la expansión del comercio y la mayor movilidad internacional de residentes prevista para el bienio.

¹⁴⁵ El 24 de julio de 2025, Intel Corporation anunció el cierre progresivo de sus operaciones de manufactura y prueba de microprocesadores en Costa Rica (conocidas como ATM, por sus siglas en inglés), como parte de un ajuste en su estrategia global. La compañía mantendrá en el país únicamente las áreas de ingeniería y servicios corporativos. Asimismo, la multinacional Qorvo, dedicada a la manufactura de componentes electrónicos, comunicó el cierre de sus operaciones en Costa Rica.

Cuadro 6. PIB en volumen por componentes del gasto 2026-2027*Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales*

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las actividades que, por su importancia relativa, más contribuirían al crecimiento del PIB durante el bienio serían los servicios empresariales, la manufactura, el transporte y el comercio.

Por actividad económica (Cuadro 7), destaca lo siguiente:

- Servicios empresariales.** Se estima un crecimiento promedio para el bienio 2026-2027 de 6,2%, explicado por la dinámica de las actividades de consultoría en gestión financiera y de apoyo a empresas que ofrecen servicios al mercado externo, así como por los servicios de publicidad, jurídicos y de contabilidad prestados por empresas del régimen definitivo orientadas a satisfacer la demanda interna.
- Manufactura.** Para el bienio 2026-2027, se prevé un crecimiento promedio cercano al 3,9%, resultado que combina la menor producción de empresas del sector de componentes electrónicos, tras el cierre de las operaciones de manufactura y prueba de Intel, con la moderación en el ritmo de crecimiento de la demanda externa de productos manufacturados de los regímenes especial y definitivo. En el primer caso, influye el efecto base derivado del crecimiento de 20,4% registrado en el 2025, mientras que en el segundo incide el impacto previsto de la política arancelaria de Estados Unidos sobre algunas líneas de productos del régimen definitivo.

Transporte y almacenamiento. Se proyecta un crecimiento promedio en el bienio de 6,3%, impulsado por el dinamismo de los servicios de carga y del transporte terrestre de personas (autobuses y taxis), en un contexto de creciente movilidad interna y turística. Asimismo, el crecimiento de las actividades de apoyo al transporte (por ejemplo, muelles y puertos) contribuiría a sostener el desempeño positivo del sector durante el periodo.

- Comercio.** El crecimiento promedio en el bienio se estima en 2,8%, ligeramente superior al del 2025, congruente con la evolución prevista de actividades complementarias como la agropecuaria, la construcción, la manufactura del régimen definitivo y los servicios de hoteles y restaurantes. Este comportamiento estaría además sustentado en el mayor crecimiento del consumo privado y en la expansión de las importaciones de bienes de consumo y capital, coherente con la proyección de crecimiento de la demanda interna.

4. Hoteles y restaurantes. El crecimiento promedio para el bienio se estima en 1,9%. Este desempeño estaría asociado, principalmente, al mayor aporte del componente de restaurantes, estimulado por el aumento del consumo interno. Por su parte, los servicios de alojamiento mostrarían una mejoría gradual, coherente con la recuperación prevista de la demanda externa generada por el turismo receptor, a lo que se suma la demanda de servicios de hospedaje por parte de los residentes.

Cuadro 7. PIB en volumen por actividad económica 2026-2027

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM julio 2025 (en p.p.)		Aporte (p.p)			
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2024	2025	2026	2027
Producto interno bruto	4,3	4,2	3,5	3,8	0,4	0,0	4,3	4,2	3,5	3,8
Agropecuaria	2,0	-1,9	0,6	0,7	-0,4	-0,4	0,1	-0,1	0,0	0,0
Manufactura	5,5	10,5	3,1	4,6	3,8	1,1	0,8	1,4	0,4	0,6
Construcción	3,5	-3,5	2,4	2,9	-4,8	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,1
Destino privado	3,5	-4,5	2,0	2,4	-5,5	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,1
Destino público	2,7	5,7	5,4	6,6	1,2	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Comercio	3,9	2,7	2,8	2,8	-0,2	-0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Transporte y almacenamiento	7,8	6,2	6,2	6,3	-0,5	-0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Hoteles y Restaurantes	5,0	0,5	1,6	2,2	-0,8	-0,9	0,1	0,0	0,0	0,1
Servicios empresariales	6,7	6,1	6,1	6,2	0,7	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
Resto ^{1/}	3,3	3,3	3,1	3,0	0,1	-0,2	1,6	1,6	1,5	1,5

^{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.

5. Construcción. Como se indicó previamente, además de la dinámica prevista para la construcción con destino privado, se espera un impulso proveniente de la inversión pública, debido a la continuación de proyectos viales, de puentes y de obras vinculadas con servicios básicos. En este contexto, la actividad de construcción mostraría una tasa promedio de crecimiento de 2,6% durante el bienio, lo cual significa una recuperación tras la caída mostrada en el 2025.

6. Agropecuaria. Se estima un crecimiento medio para el bienio de 0,7%, resultante de un aumento moderado en la producción exportable de piña y banano y una lenta recuperación de los cultivos agrícolas, luego de la afectación de suelos por condiciones climatológicas adversas. No obstante, persiste el riesgo de nuevas afectaciones climáticas derivadas del fenómeno ENOS en su fase La Niña, así como el impacto potencial de barreras comerciales que limitarían la demanda externa de productos agrícolas.

Por régimen de comercio, se modera el crecimiento proyectado para el bienio de los regímenes especiales, explicado en el 2026 por la menor demanda por servicios de transformación del sector de componentes electrónicos, mientras que el régimen definitivo mostraría una mejora asociada con la evolución de la demanda interna.

Se estima que la producción del régimen definitivo (Cuadro 8), que representa alrededor del 85% del PIB, crecería en promedio 3,3% durante el bienio 2026-2027, impulsada por el comportamiento ya comentado de las actividades, agropecuarias, comercial, de hoteles y restaurantes y de la construcción.

Por su parte, la producción de los regímenes especiales, que constituye el 15% restante, crecería en promedio 5,7%, por debajo de lo previsto para el 2025. Este resultado se asocia a la moderación en el ritmo de crecimiento de la demanda externa de productos manufacturados por estos regímenes y a la menor actividad en los servicios de manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a no residentes, particularmente de componentes electrónicos.

Cuadro 8. PIB en volumen según régimen de comercio

Variación anual en porcentajes, diferencias y aporte en puntos porcentuales

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

En abril del presente año, el Gobierno de Estados Unidos implementó un esquema de aranceles recíprocos¹⁴⁶ dirigido a la mayoría de sus socios comerciales. A Costa Rica¹⁴⁷ se le impuso un arancel adicional¹⁴⁸ del 10%, que pasó a 15%, en agosto¹⁴⁹. Esta medida ha generado reacciones sobre sus posibles implicaciones, dado que Estados Unidos es el principal socio comercial y financiero de Costa Rica (Gráfico 2.1).

Las proyecciones contenidas en este informe incorporan un impacto moderado del aumento en los aranceles de acuerdo con lo observado hasta la fecha. No obstante, dada la elevada incertidumbre, este efecto puede ser mayor en caso de que se exacerbe el impacto negativo sobre las exportaciones. Este recuadro resume los resultados de un ejercicio elaborado para estimar el impacto potencial que se daría ante ese escenario adverso.

¹⁴⁶ Se define como: derecho *ad valorem* adicional aplicado por Estados Unidos a todas las importaciones de bienes de sus socios comerciales, con una tasa inicial del 10%. Como parte de su política comercial, busca reequilibrar las corrientes del comercio internacional y puede ser ajustado según las disposiciones del país. Puede consultar más detalle en [la página web del diario oficial del gobierno federal de los Estados Unidos](#).

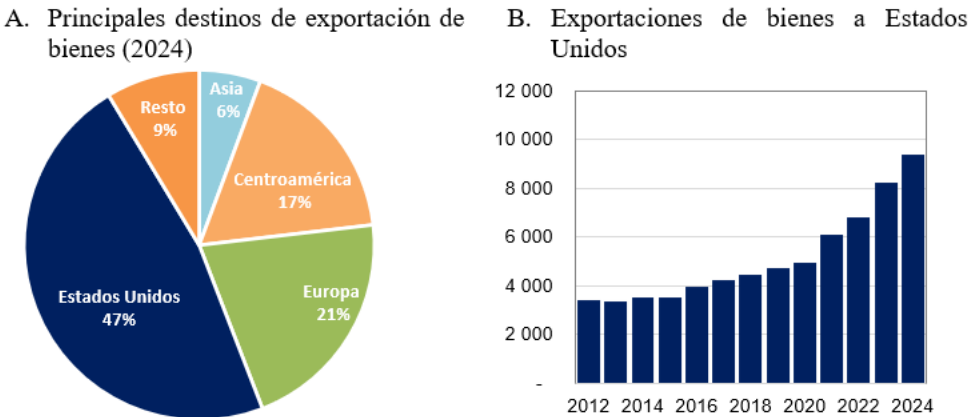
¹⁴⁷ Según estimaciones de JP Morgan, al 1 de agosto de 2025 el arancel efectivo promedio de ese país se ubicó en 15,8%, un notable aumento frente al 2,3% registrado a finales de 2024, aunque inferior al 22% observado en abril pasado tras el denominado Liberation Day.

¹⁴⁸ Se trata de un 10% adicional al arancel de nación más favorecida, que en el caso de Costa Rica es de 0% dado que el tratado de libre comercio con Estados Unidos se encuentra vigente.

¹⁴⁹ Financial Times, con información del U.S. Census Bureau estima que la tarifa arancelaria efectiva para Costa Rica en marzo de 2025 era de 0,08% y en de julio se ubicó en 4,72%.

Gráfico 2.1. Costa Rica: principales socios comerciales y exportaciones de bienes hacia Estados Unidos

En porcentajes y millones de USD



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Servicio Nacional de Aduanas.

Los ejercicios presentados en este recuadro se calculan a partir de aranceles expresados en términos relativos. En este contexto, “relativo” se define como la diferencia entre el arancel impuesto a Costa Rica y el arancel promedio aplicado a sus competidores. Esta forma de medición se utiliza porque los nuevos aranceles también afectan a otros países con los que Costa Rica compite en el mercado estadounidense. Por ello, resulta relevante identificar si las exportaciones costarricenses se encarecen o abaratan en términos relativos frente a sus competidores¹⁵⁰.

Si a todos los países se les aplicara el mismo arancel, no habría variaciones en términos relativos, pero sí en el nivel de precios de los bienes. Además, la incidencia del arancel entre productores y consumidores dependerá de la elasticidad precio-demanda de cada bien.

Estimación de los aranceles relativos

Primero, este ejercicio cuantifica el valor de las exportaciones de bienes dirigidas al mercado estadounidense para determinar su importancia relativa. En 2024, las exportaciones a Estados Unidos acumularon *USD* 9.401 millones, equivalentes al 47,2% del total exportado, cifra que posiciona a este país como el principal destino de los productos costarricenses.

De ese total, el 56,2% corresponde a instrumentos y suministros médicos y dentales, en tanto que los bienes agrícolas, como piña y banano, representan el 11,7%. El resto se distribuye en bienes manufacturados y de la industria agroalimentaria. El Cuadro 2.1.A presenta la composición de las exportaciones en 2024 hacia Estados Unidos.

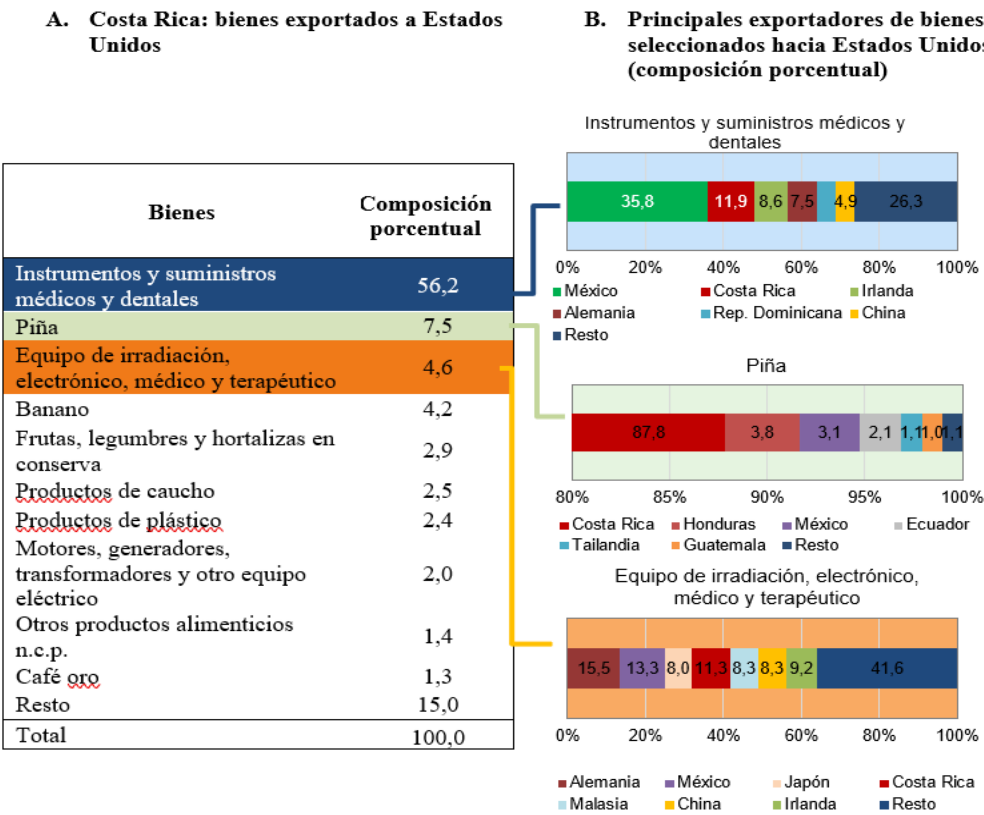
Seguidamente, para los productos de exportación de mayor relevancia que en conjunto representaron el 80% del total, se identificaron los principales competidores de Costa Rica en el mercado estadounidense (Cuadro 2.1.B). Para cada uno, se recopiló información detallada sobre los aranceles

¹⁵⁰ Un caso particular es el de México, que fue excluido de la medida de arancel recíproco (en productos incluidos dentro del tratado T-MEC), lo que implica una tasa del 0%. Esto le otorga una ventaja competitiva frente a países como Guatemala, que enfrenta un arancel del 10%; Costa Rica, con una tasa del 15%; y Brasil, cuya tasa asciende al 50%.

vigentes aplicados por Estados Unidos¹⁵¹, lo que permitió calcular el arancel relativo para los principales productos exportados, esto proporciona una métrica comparativa del grado de ventaja o desventaja que enfrenta Costa Rica ante sus principales competidores en el mercado estadounidense¹⁵².

Por ejemplo, en el caso de los instrumentos y suministros médicos, los principales competidores del país son México, Irlanda, Alemania, República Dominicana y China, quienes en promedio tienen un arancel de 7,1%, mientras que Costa Rica enfrenta un arancel del 15% lo que resulta en un arancel relativo de 7,9 p.p. superior con respecto a nuestros competidores. Este cálculo se realiza para todos los bienes y de forma agregada resulta en un arancel relativo agregado de 5,5 p.p. para el país. Asimismo, si se exonera a los bienes agrícolas del arancel recíproco, el resultado sería de 3,8 p.p.¹⁵³ (Gráfico 2.2.A y 2.2.B).

Cuadro 2.1. Principales bienes exportados a Estados Unidos



Nota: El detalle de los exportadores se presenta para los tres principales bienes exportados por Costa Rica a Estados Unidos. El panel B se lee de la siguiente forma: del 100% de las importaciones de suministros médicos que realiza Estados Unidos, 11,9% provienen de Costa Rica. Las siglas n.c.p significan no clasificado en otra parte. Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Costa Rica e International Trade Centre (TradeMap: Trade statistics for international business development).

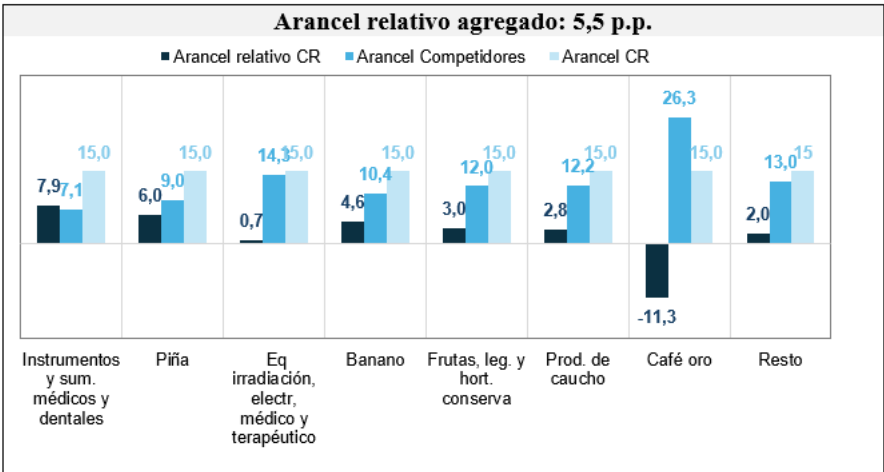
¹⁵¹ Casa Blanca. (2025). Órdenes ejecutivas y comunicados oficiales relacionados con política arancelaria en la página web de la Casa Blanca.

¹⁵² Para el 20% restante de productos no incluidos en la muestra principal, se aplicó el arancel relativo promedio correspondiente a los bienes más representativos.

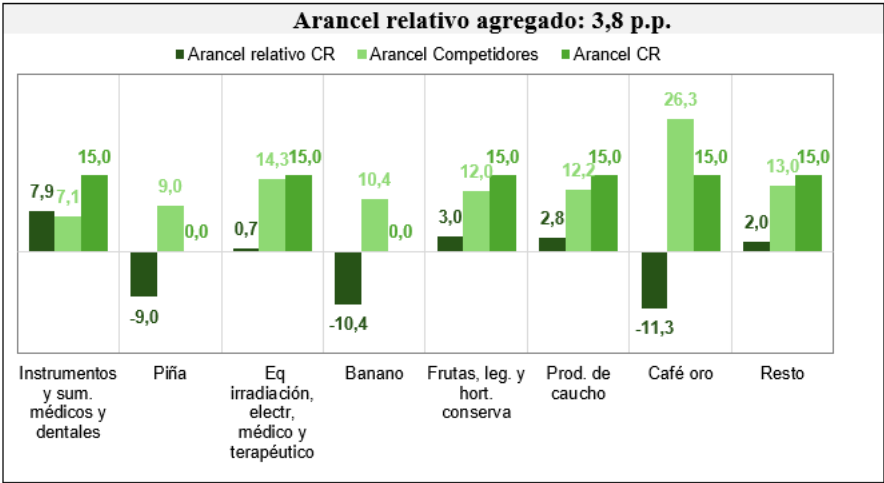
¹⁵³ El cálculo del arancel relativo que considera la exoneración de los bienes agrícolas se fundamenta en la modificación de la Orden Ejecutiva 14257, publicada el 5 de septiembre. En dicha orden, el gobierno de los Estados Unidos comunica su disposición a aplicar únicamente el arancel de Nación Más Favorecida (0% en el caso de Costa Rica) al concluir acuerdos comerciales y de seguridad recíproca con países socios alineados. Esta medida beneficiaría, entre otros, a productos agrícolas que no se cultivan ni producen en cantidades suficientes dentro del territorio estadounidense para satisfacer la demanda interna. En el caso de Costa Rica, algunos de los bienes susceptibles a esta disposición son el banano y la piña.

Gráfico 2.2. Arancel relativo para Costa Rica según producto

A. Arancel relativo para todos los bienes



B. Arancel relativo si se exoneran los bienes agrícolas



Nota: el valor del arancel relativo agregado se calcula como un promedio ponderado de los aranceles relativos por producto y el peso relativo de las exportaciones de Costa Rica a Estados Unidos.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, Casa Blanca. (2025). Órdenes ejecutivos y comunicados oficiales relacionados con política arancelaria. Disponibles en el sitio <https://www.whitehouse.gov> e International Trade Centre (TradeMap: Trade statistics for international business development).

Efecto de los aranceles relativos sobre la economía

Cuantificar el efecto de estos aranceles sobre las exportaciones de bienes y el crecimiento de la producción es una tarea compleja por varias razones. Primero, se desconoce si la magnitud del arancel aplicado a Costa Rica y a sus competidores cambiará en el corto plazo y por cuánto tiempo permanecerán en efecto estas medidas.

Segundo, no es sencillo determinar el momento preciso en que los aranceles empezarían a afectar el crecimiento de las exportaciones. En Costa Rica, aunque las medidas han estado vigentes desde el

pasado mes de abril, aún no se identifican efectos negativos en el comportamiento de las exportaciones que puedan atribuirse directamente al incremento en los aranceles¹⁵⁴.

Tercero, persiste la incertidumbre respecto quién asumirá finalmente la carga tributaria derivada de los aranceles. Si una mayor carga recae sobre los productores, esto implicaría una menor rentabilidad y un desincentivo a las exportaciones. Por otra parte, si el arancel recae sobre los consumidores estadounidenses esto se traduciría en una menor demanda por los bienes exportados. Además, la magnitud del efecto dependerá de cuán sensibles sean estos consumidores a variaciones en el precio¹⁵⁵.

Cuarto, se estima que las medidas arancelarias tendrían efectos negativos sobre el ingreso real de los estadounidenses (Rodriguez-Clare et al, 2025) lo que implica no solo una menor demanda externa para el país sino también para otras economías que comercian con Costa Rica y que eventualmente reduciría aún más la demanda externa.

Aun así, es posible realizar algunas estimaciones bajo ciertos supuestos. Dado que se conoce el valor de los aranceles en términos relativos, puede calcularse su efecto sobre las exportaciones mediante el uso de elasticidades del comercio, las cuales miden la reacción de los consumidores estadounidenses al sustituir el consumo de bienes importados por bienes producidos localmente como consecuencia de los aranceles. A partir de este resultado es posible estimar qué tanto podrían caer las exportaciones del país y, mediante un modelo de insumo producto, inferir el efecto que esto tendría en la producción.

Sin embargo, este ejercicio presenta algunas limitaciones asociadas a la estimación de elasticidades del comercio. Usualmente las estimaciones existentes se han hecho en contextos en donde hay un cambio en un arancel mientras que la estructura arancelaria del resto del mundo se mantiene constante, algo muy distinto al escenario actual en donde los incrementos en los aranceles se dan de forma simultánea y no uniforme para muchas economías¹⁵⁶.

Además, no existen estimaciones de elasticidades de comercio para el caso de Costa Rica, por lo que se recurre a estimaciones generales obtenidas de la literatura. Para este ejercicio se tomaron los resultados de Ahmad & Riker (2020) que estiman coeficientes de elasticidad del comercio por productos para Estados Unidos pero que no distinguen entre corto y largo plazo, así como los presentados por Boehm et al. (2023) quienes sí incluyen estimaciones para varios horizontes temporales, en este caso se consideran las de corto plazo. El cuadro 2.2 muestra, para cada caso, los coeficientes asignados a los productos exportados por Costa Rica:

¹⁵⁴ Es de esperar que los aranceles tengan efectos negativos sobre las exportaciones con algún rezago, pero se desconoce la magnitud de este. Por otra parte, puede haber otros elementos específicos que compensen el efecto negativo de los aranceles en el corto plazo.

¹⁵⁵ El qué tan sensible (elástico) sea la demanda por un bien ante cambios en su precio dependerá de factores como la cantidad y acceso a bienes sustitutos (ya sea producidos localmente o importados de otros países con un arancel menor), si se trata de un bien de “primera necesidad” o un “bien de lujo”, si representa una proporción alta o baja del ingreso de los consumidores y del marco temporal, a corto plazo los bienes muestran una elasticidad menor en comparación con el largo plazo. Además, en el contexto actual no es claro si los consumidores estadounidenses reaccionarían a un aumento del arancel en relación con el nivel previo o respecto al incremento aplicado a sus competidores.

¹⁵⁶ En este entorno, es razonable esperar elasticidades más bajas, ya que los importadores y consumidores estadounidenses internalizan que la mayor parte de los bienes importados estarán sujetos a aranceles más altos. Asimismo, la incertidumbre sobre la implementación de estas medidas ha limitado la transmisión completa de los aranceles alrededor del mundo.

Cuadro 2.2 Principales bienes exportados a Estados Unidos y elasticidades del comercio

Bienes exportados	Ahmad & Riker (2020)	Boehm et al (2023)
Instrumentos y suministros médicos y dentales	-1,75	-0,47
Piña	-2,57	-0,77
Equipo de irradiación, electrónico, médico y terapéutico	-1,75	-0,47
Banano	-2,57	-0,77
Frutas, legumbres y hortalizas en conserva	-2,57	-0,77
Productos de caucho	-2,80	-0,44
Café oro	-2,57	-0,77
Resto	-2,42	-0,76
Elasticidad agregada	-2,05	-0,56

Nota: En Ahmad y Riker (2020) se presentan estimaciones de elasticidades de comercio que no hacen distinción entre corto y largo plazo, mientras que las de Boehm et al (2023) corresponden a coeficientes para el corto plazo (año 2), y por ende tienen una magnitud menor.

Fuente: Elaboración propia a partir de Ahmad y Riker (2020) y Boehm et al. (2023).

A partir de estos valores se realizan dos ejercicios para estimar el efecto en puntos porcentuales sobre la tasa de variación de las exportaciones de bienes y de la producción. El primero cuantifica el efecto que tendría el arancel relativo de 5,5% y el segundo corresponde al arancel relativo cuando se exoneran los bienes agrícolas (3,8%). En ambos casos, se supone que el efecto se materializa en 2026 y que los aranceles serían permanentes.

Resultados

Según las elasticidades que se empleen (Cuadro 2.2), un arancel relativo de 5,5% generaría un efecto negativo de 4,2 p.p. y 7,9 p.p. en el crecimiento de las exportaciones de bienes y de 0,9 p.p. y 1,7 p.p. en la producción¹⁵⁷. Cuando se exoneran los bienes agrícolas, se estima un efecto negativo sobre el crecimiento de las exportaciones de 3,5 p.p. y 5,8 p.p., mientras que la producción disminuiría en 0,8 p.p. y 1,2 p.p. (Gráfico 2.3).

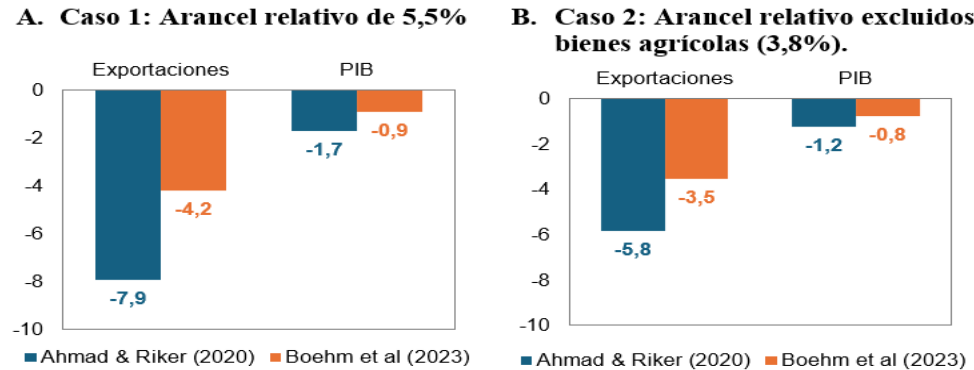
Los resultados del ejercicio son coherentes con la proyección de crecimiento presentada en este informe de política monetaria, (el cual ya incluye el efecto de los aranceles y por ende, una desaceleración del crecimiento en 2026 con respecto al año previo). Sin embargo, estos resultados se consideran parciales, dado que no contemplan otros elementos que podrían atenuar los efectos estimados, tales como i) la reacción en el precio de las exportaciones y reducción de márgenes de las empresas, ii) una eventual depreciación real asociada a la caída en las exportaciones de bienes que podría potenciar las exportaciones de servicios, iii) la respuesta de política monetaria ante un crecimiento de la demanda externa menor al previsto, iv) otras medidas de política económica desde el Gobierno Central, que si bien pueden estar acotadas por la regla fiscal son posibles en el contexto

¹⁵⁷ Estos resultados no deben interpretarse como un rango, sino como estimaciones particulares en función de los coeficientes de elasticidad que se estén utilizando. El uso de varios coeficientes de elasticidad responde al hecho de que no se tienen estimaciones puntuales para Costa Rica, y además ejemplifican el hecho de que los resultados obtenidos son sensibles a la selección de coeficientes que se haga.

actual, y v) eventuales efectos compensatorios asociados a desvíos de comercio no contemplados, entre otros.

Gráfico 2.3 Efectos estimados de los aranceles sobre la producción y las exportaciones

En puntos porcentuales.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCCR.

Debido a lo anterior, este ejercicio se interpreta como una cuantificación parcial (y también como un escenario de menor probabilidad con respecto al escenario central), del efecto que podrían tener las medidas restrictivas al comercio sobre la economía costarricense.

Otras estimaciones del efecto de los aranceles

La estimación del efecto de los aranceles sobre las economías es un tema que ha ganado interés entre académicos e investigadores. A manera de ejemplo, Ignatenko et al. (2025) estiman que un escenario de aranceles sin represalias¹⁵⁸ podría generar una reducción en el déficit comercial de Estados Unidos y una mejora en los términos de intercambio, pero si las hubiese, el efecto para esa economía sería negativo.

Rodríguez-Clare et al (2025) indican que las tarifas podrían generar efectos positivos sobre la actividad agrícola y manufacturera en Estados Unidos, pero a costa de un peor desempeño en las actividades de servicios¹⁵⁹. Además, estiman los efectos sobre algunas economías que comercian con ese país, entre ellas Costa Rica, para la cual estiman una pérdida acumulada en el PIB real de poco menos de 0,4% entre 2024 y 2028.

Asimismo, desde varios bancos centrales¹⁶⁰ y el sector privado¹⁶¹ han realizado esfuerzos en la misma dirección, y si bien hay heterogeneidad en los resultados, en todos los casos se evidencia la

¹⁵⁸ Esto se interpreta como un escenario en el cual aquellos países a los que Estados Unidos les impuso arancel no responden con medidas arancelarias.

¹⁵⁹ Caliendo L. et al. (2025) estiman que las medidas arancelarias reducirían el déficit comercial en Estados Unidos, pero afectarían al alza los precios y moderarían el crecimiento del consumo.

¹⁶⁰ El Banco Central Europeo en sus proyecciones macroeconómicas del pasado mes de setiembre indicaron que el aumento en los aranceles y la incertidumbre en torno a la política comercial implicaría una reducción de 0,7 p.p. en el crecimiento para el bienio 2025-2027 (European Central Bank, 2025). Por su parte, el Banco de Inglaterra indicó en su informe de política monetaria del mes de agosto que las medidas arancelarias implicarían una reducción del PIB de alrededor de 0,2% en los próximos tres años (Bank of England, 2025). Finalmente, el Banco de Canadá estimó una reducción en el PIB de hasta 1,25% hacia finales de 2027 en un escenario que incluye represalias por parte de los socios comerciales de Estados Unidos (Bank of Canada, 2025).

¹⁶¹ La empresa Deloitte (2025) recientemente estimó que el crecimiento de Costa Rica se ubicaría entre 3,4% y 3,5% según se implemente un arancel de 15% o 10% respectivamente.

complejidad que acarrea este ejercicio dada la alta incertidumbre y la necesidad de establecer múltiples supuestos.

Consideraciones finales

Es de esperar que las políticas comerciales tengan efectos negativos en el crecimiento de la producción, aunque su cuantificación depende en gran medida de los supuestos utilizados y de que las condiciones relacionadas con la magnitud y vigencia de los aranceles se mantengan estables. A la fecha, la economía ha mostrado resiliencia frente a estas medidas, reflejada en un alto dinamismo de las exportaciones durante el año, aunque se estima un deterioro para el 2026.

Referencias

Ahmad, S. & Riker, D. (2020). Updated estimates of the Trade Elasticity of Substitution. Economics Working Paper Series WP 2020-05-A. U.S. International Trade Commission. Washington, D.C.

Bank of Canada. (2025). Monetary Policy Report, July 2025.

Bank of England. (2025). Monetary Policy Report, August 2025. Monetary Policy Committee. ISSN 2633-7819.

Boehm, C. et al. (2023). The Long and Short (Run) of Trade Elasticities. American Economic Review. 113 (4): 861-905.

Caliendo, L. et al. (2025). Tariffs and Trade Deficits. NBER Working Paper No. 34003. August 2025. DOI 10.3386/w34003.

Deloitte. (2025). Impacto de los aranceles en la economía de Costa Rica. Econosignal. Setiembre, 2025.

European Central Bank. (2025). ECB staff macroeconomic projections for the euro area. European Central Bank. September 2025.

Ignatenko, A., et al. (2025). Making America Great Again? The Economics Impacts of Liberation Day Tariffs. Journal of International Economics. Vol. 157.

Rodriguez-Clare, A. et al. (2025). The 2025 Trade War: Dynamic Impacts Across U.S. States and the Global Economy

En el bienio 2026-2027, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,7% del PIB, superior al estimado para el 2025 (1,1% del PIB). Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

El mayor déficit previsto en la cuenta corriente para el bienio (0,6 p.p. del PIB) estaría explicado por una reducción media de 1,1 p.p. del PIB del superávit de la cuenta de servicios, toda vez que el déficit conjunto de la cuenta de bienes y de ingreso primario disminuiría en 0,5 p.p. del PIB (Cuadro 9).

El superávit promedio anual de la cuenta de servicios ascendería a USD 10.274,2 millones, equivalente a 9,1% del PIB (10,2% en el 2025). Esta reducción del superávit se relaciona,

principalmente, con la contracción esperada en las exportaciones de servicios de manufactura¹⁶² y la reducción de la cuenta de viajes neta. Esto último debido a que las cifras observadas a setiembre mostraron una caída en el ingreso de turistas al país (2,2%) y un incremento en el turismo emisor de 7,7%, que impactaría todo el horizonte de pronóstico.

Cuadro 9. Balanza de pagos de Costa Rica

En millones de USD, como porcentaje del PIB y en puntos porcentuales (p.p.)¹

	Preliminar		Proyecciones		Diferencias respecto al IPM julio 2025	
	2024	2025	2026	2027	2025	2026
I Cuenta corriente	-1 249	-1 088	-1 765	-2 036	-200	-199
A. Bienes	-3 940	-2 756	-2 794	-2 751	-865	-1 135
Exportaciones FOB	20 635	23 806	25 747	27 809	860	1 103
Importaciones CIF	24 575	26 562	28 541	30 560	-5	-32
De los cuales: hidrocarburos	2 287	2 036	1 932	1 962	-3	-35
B. Servicios	10 127	10 334	10 077	10 472	-354	-545
Viajes	3 553	3 307	3 225	3 257	-198	-506
C. Ingreso primario	-8 019	-9 307	-9 690	-10 407	347	428
D. Ingreso secundario	582	642	642	650	35	37
II Cuenta de capital	24	23	24	24	-1	-1
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-1 225	-1 065	-1 741	-2 012	-199	-198
III Cuenta financiera	-2 144	-2 629	-2 595	-2 510	515	-243
Sector público	-1 005	-923	-1 351	-1 220	1 080	293
Sector privado	-1 140	-1 705	-1 244	-1 290	-565	-535
De los cuales: Pasivos de inversión directa	-5 298	-5 372	-8 770	-5 901	78	3 321
IV Activos de Reserva	920	1 564	853	498	714	-45
Relaciones respecto al PIB						
PIB (millones de dólares)	95 352	101 331	109 136	116 288		
Endeudamiento neto	-1,3	-1,1	-1,6	-1,7	-0,1	-0,2
Déficit en cuenta corriente	-1,3	-1,1	-1,6	-1,8	-0,2	-0,2
Déficit en bienes	-4,1	-2,7	-2,6	-2,4	-0,8	-1,0
Superavit en servicios	10,6	10,2	9,2	9,0	-0,2	-0,5
Déficit en ingreso primario	-8,4	-9,2	-8,9	-8,9	0,4	0,5
Cuenta financiera	-2,2	-2,6	-2,4	-2,2	0,5	-0,2
Pasivos de inversión directa	-5,6	-5,3	-8,0	-5,1	0,1	3,0
Saldo activos de reserva	14,9	15,5	15,2	14,7	0,8	0,7
Saldo activos de reserva (millones de USD)	14 177	15 741	16 594	17 092	714	669

¹ Cifras estimadas para el 2025 y proyecciones para el 2026 y 2027.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

La cuenta de bienes presentaría en el bienio una razón media negativa de 2,5% del PIB (-2,7% en el 2025). Este menor déficit es congruente con las cifras recientes de comercio, que evidencian un crecimiento de las ventas externas de bienes mayor a lo estimado en el IPM pasado, así como con la revisión al alza del crecimiento mundial y de Estados Unidos en comparación con lo previsto en ese mismo informe.

Dado ese comportamiento, se espera que en los próximos dos años las exportaciones continúen con el buen desempeño observado desde el 2024. Además, con base en los datos observados, se prevé también que el ritmo de crecimiento de las importaciones sea menor que el de las exportaciones.

Las exportaciones de las empresas adscritas a los regímenes especiales registrarían una variación interanual media en el bienio de dos dígitos (10,2%), mientras que las del régimen definitivo crecerían 1,9 p.p. más que en el 2025, influenciadas por la recuperación esperada de las ventas externas de productos agrícolas.

Para las importaciones se espera una tasa de crecimiento promedio de 7,3%, inferior en 0,8 p.p. a lo

¹⁶² Influenciado por la salida del país de empresas de este sector.

1 estimado para el 2025. Las compras externas del régimen definitivo (sin hidrocarburos) crecerían a
2 una tasa media de 6,9% y las de los regímenes especiales lo harían a una tasa de 11,1%.

3
4 Para la factura petrolera se pronostica una contracción media de 4,4% con respecto al 2025,
5 primordialmente, por la reducción de 7,2% en los precios de la mezcla del producto terminado ya que
6 la demanda de barriles aumentaría 3,0% en promedio. La disminución de los precios se explica por
7 el aumento en la oferta mundial de crudo debido a que la Organización de Países Exportadores de
8 Petróleo (OPEP) decidió aumentar la producción en 137.000 barriles diarios a partir de noviembre.

9
10 En cuanto a la retribución a los factores de producción (ingreso primario), se prevé un déficit medio
11 de 8,9% del PIB, menor en 0,3 p.p. a lo estimado para el 2025. Lo anterior por la moderación
12 proyectada para el bienio en el crecimiento de la renta de la inversión directa¹⁶³ y de los intereses de
13 la deuda externa pública. Dichos rubros crecerían, en promedio, 5,8% y -0,3%, respectivamente
14 durante el bienio (13,0% y 7,3% en el 2025 en igual orden).

15
16 ***En el periodo 2026-2027, Costa Rica recibiría un financiamiento externo neto medio de 2,3% del***
17 ***PIB, inferior al observado en el 2025 pero suficiente para financiar la brecha de la cuenta corriente***
18 ***y acumular activos de reserva por un monto medio de 0,6% del PIB.***

19
20 El financiamiento externo estaría dirigido, tanto hacia el sector público como el privado, los cuales
21 recibirían, en promedio, un monto equivalente a 1,1% del PIB en cada caso.

22
23 El componente del capital privado clasificado como inversión directa se ubicaría en este período en
24 6,6% del PIB, razón superior a la estimada para el 2025 (5,3% del PIB) y a la media de los cinco años
25 previos (5,4% del PIB), crecimiento asociado con la adquisición en el 2026 de una empresa de
26 bebidas, alimentos y ventas al detalle, por un monto equivalente al 3,0% del PIB.

27
28 Para el resto de los flujos financieros privados, la proyección contempla una salida de recursos de
29 5,4% del PIB, en concordancia con lo observado en los últimos dos años.

30
31 En cuanto al financiamiento del sector público, destacan los desembolsos programados por el
32 Ministerio de Hacienda para apoyo presupuestario y proyectos por montos equivalentes a 1,5% y
33 0,6% del PIB en el 2026 y 2027, respectivamente.

34
35 Los influjos de ahorro externo estimados para este período, en conjunto con las previsiones para el
36 déficit de la cuenta corriente, permitirían la acumulación de activos de reserva hasta alcanzar un saldo
37 promedio de 15,0% del PIB y mantener el indicador de seguimiento de reservas en un valor medio
38 de 144,2% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

39
40 ***A pesar de la mejora gradual prevista en los balances primario y financiero, la revisión a la baja***
41 ***del PIB nominal modificaría parcialmente el escenario fiscal.***

163 Comportamiento asociado a un efecto base derivado del incremento extraordinario de la reinversión de utilidades y pagos de dividendos de las empresas de dispositivos médicos en el 2025.

De acuerdo con las estimaciones nominales incluidas en el MFMP¹⁶⁴ y escaladas a los niveles de PIB de este IPM, los resultados primario y financiero se ubicarían en 1,3% y -3,3%, respectivamente, en el 2026, y en 1,4% y -3,1% en el 2027, en igual orden (Cuadro 10).

Cuadro 10. Gobierno Central: principales variables fiscales

Porcentaje del PIB

	Obs.	Proyecciones MFMP Setiembre 2025		
	2024	2025	2026	2027
Ingreso total	15,1	14,9	14,9	14,9
Gasto total	18,9	18,2	18,2	18,0
del cual intereses	4,8	4,5	4,6	4,4
Superávit Primario	1,1	1,3	1,3	1,4
Déficit Financiero	3,8	3,3	3,3	3,1
Deuda Gobierno Central	59,8	60,2	60,6	60,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda, escalada al nivel del PIB publicado en el presente IPM.

Las proyecciones del MH contemplan, en lo medular, lo siguiente:

1. Los ingresos totales y tributarios crecerían a una tasa media de 5,6% y 5,7% durante el bienio 2026-2027, en ese orden; con ello la carga tributaria promedio ascendería a 13,3% del PIB, ligeramente superior al estimado para el 2025.
2. El gasto total y el gasto primario aumentarían en promedio 5,0% y 5,3% en ese bienio, lo que ubicaría su razón media en 18,1% y 13,6% del PIB, en el orden mencionado (18,6% y 13,8% en promedio para el bienio previo). Este comportamiento está influido por la contención en el pago de intereses de la deuda.
3. Luego de alcanzar un máximo en el 2024, el pago de intereses registraría un crecimiento medio de 4,2% en el bienio 2026-2027 y pasaría a representar 4,5% del PIB, en promedio. Esta trayectoria es coherente con la generación de superávits primarios y la mejora en la calificación crediticia del país y en la gestión de los pasivos.
4. La capitalización del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)¹⁶⁵. Esta operación forma parte de la estrategia de fortalecimiento de cooperación financiera internacional.
5. Una reserva de liquidez equivalente al 1% del PIB por año, para mitigar los riesgos asociados a la gestión de deuda y del flujo caja del MH.

¹⁶⁴ El MFMP, publicado a inicios de setiembre del 2025, plantea los siguientes objetivos: i) alcanzar y sostener superávits primarios; ii) reducir gradualmente la relación deuda/PIB hasta 50% en 2035; iii) disminuir el peso de los intereses y; iv) alcanzar el grado de inversión. Estas proyecciones incorporan los supuestos y cifras macroeconómicas del IPM de julio pasado.

¹⁶⁵ Se registra en la partida concesión neta de préstamos. Ser miembro pleno de la CAF le permite al país ampliar el acceso a recursos financieros y recibir asistencia técnica en infraestructura pública. El aporte del MH ronda USD 60 millones por año, hasta completar USD 303 millones en el 2028.

6. El ingreso de créditos de apoyo presupuestario de organismos internacionales en torno a *USD* 938 millones en el 2026 y a *USD* 42 millones en 2027¹⁶⁶.

En el MFMP, que utiliza el PIB publicado en el IPM de julio del 2025, el Ministerio de Hacienda proyectó una razón del saldo de la deuda de Gobierno Central con respecto al PIB de 59,6% para el 2026 y 59,2% para el 2027. Sin embargo, al escalar ese saldo de deuda con el PIB del presente IPM esos valores ascenderían a 60,6% y 60,7%, respectivamente¹⁶⁷.

Sobre este particular, el Ministerio de Hacienda señaló lo siguiente:

“... la elevada incertidumbre que aún prevalece en los mercados internacionales —en gran medida asociada a la evolución de la política comercial global, que trasciende el ámbito de una simple guerra comercial—, estima que no resulta adecuado modificar las proyecciones presentadas en el reciente Marco Fiscal de mediano plazo publicado en septiembre. En caso de que se requieran ajustes en las cuentas fiscales, estos se incorporarían en la revisión de proyecciones correspondiente al Informe de Política Monetaria de enero de 2026 o en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de marzo 2026. No obstante, si antes de enero se materializa algún cambio significativo respecto al escenario base y al Marco Fiscal publicado en septiembre, el Ministerio de Hacienda procederá a comunicar, por los medios oficiales, los ajustes correspondientes en dichas proyecciones fiscales”.

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

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el cuarto trimestre del 2025 hasta el tercero 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.).

En el tercer trimestre del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del IPC, de nuevo pasó a valores negativos, -0,8% como promedio, la proyección que se realizó en julio pasado, ubicaba ese resultado en 0%. Por su parte, el promedio de los indicadores de inflación subyacente se situó en 0,4%, inferior a lo estimado en julio pasado para ese periodo (1,0%).

Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en términos interanuales, la inflación general se mantendrá en valores negativos por lo que resta del 2025 y durante los primeros meses del 2026. Se estima que este indicador ingrese al rango de tolerancia alrededor de la meta en el segundo trimestre del 2027. Lo anterior representa un retraso en comparación con la estimación presentada en el IPM de julio del 2025, no así con respecto a lo estimado para la reunión de política monetaria del pasado 18 de setiembre.

Por su parte, para el cuarto trimestre de 2025 la inflación subyacente, sin bien se estima que se mantenga en valores positivos, continuará el proceso de desaceleración que se observa desde abril

¹⁶⁶ Además, para el 2026 el MFMP supuso la colocación de *USD* 1.000 millones en los mercados financieros internacionales (proyecto de ley 24.462); no obstante, en fecha posterior a la publicación de ese documento, esa iniciativa de ley fue rechazada por la Asamblea Legislativa.

¹⁶⁷ Conforme al artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, de materializarse estos resultados habría mayor restricción sobre el gasto público, debido a que la regla fiscal depende de esa razón de deuda. En el escenario C —cuando esa razón está entre 45% y 60%— el crecimiento del gasto corriente se limita al 75% del promedio de la tasa de crecimiento nominal del PIB de los últimos cuatro años. Si la relación supera 60%, aplica el escenario D, que refiere al aumento del gasto total (corriente y de capital) y el porcentaje indicado bajaría a 65%.

del año en curso y se recuperaría a partir del primer trimestre del 2026, para ingresar al rango de tolerancia alrededor de la meta el tercer trimestre de ese año¹⁶⁸.

Para el horizonte de política monetaria, tanto la inflación general como la subyacente se mantendrían muy cerca del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta, sin alcanzar el 3% (Gráfico 27.A y 27.B)¹⁶⁹.

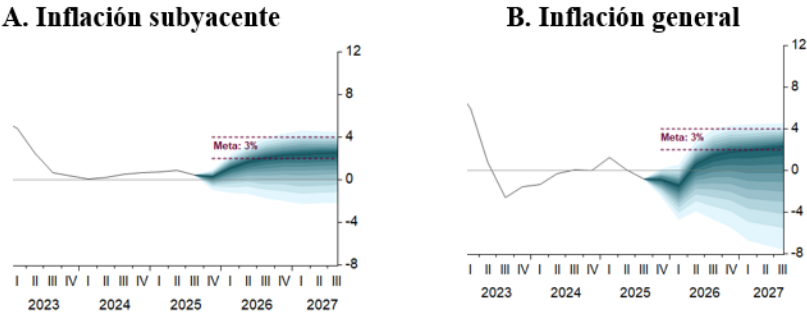
Se prevé que las expectativas de inflación continúen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, durante todo el horizonte de proyección, aunque en valores más cercanos al inferior de dicho rango ($3\% \pm 1$ p.p.).

La brecha del producto, otra de las variables que determina la inflación en el corto y mediano plazo, se mantendría en valores cercanos a cero durante todo el horizonte de proyección, lo cual indicaría que no se anticipan excesos de demanda agregada que generen presiones al alza sobre la inflación. No obstante, es altamente probable que durante la segunda parte del 2026 e inicios de 2027 se observen valores ligeramente negativos, coherente con la desaceleración de la actividad económica que prospectivamente se asocia a las nuevas condiciones del comercio internacional.

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 0,9% y 1,8%, en ese orden, en el horizonte de política¹⁷⁰.

Gráfico 27. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes ¹



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.

¹⁶⁸ En la reunión de política monetaria de setiembre, se estimó que el ingreso a ese rango sería en el cuarto trimestre del 2026.
¹⁶⁹ Las trayectorias de los gráficos de abanico son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a octubre 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.
¹⁷⁰ La inflación general promedio se estima en 0,5% y 2,1% para 2026 y 2027, respectivamente. La inflación subyacente promedio se ubicaría en 1,7% y 2,5% para esos mismos años.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían acorde 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 2026 y 6,9% en 2027, lo que permitiría un crecimiento del crédito al sector privado de 6,8% y 7,1% anual, en esos años.

El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; sin embargo, se supone una desaceleración en el crecimiento del crédito en dólares desde 7,0% estimado para el año 2025 a 6,0% y 5,0% en el 2026 y 2027, en el orden respectivo). Esto llevaría a una reducción cercana a 1 p.p. de la participación relativa de las operaciones en moneda extranjera en el crédito total durante el bienio 2026-2027.

El 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 presente año.

El Cuadro 11 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 11. Principales variables macroeconómicas

	Observado Estimación		Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de julio 2025 (en p.p.)	
	2024	2025	2026	2027	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49 115,9	51 076,3	53 676,1	56 812,9		
PIB crecimiento real	4,3	4,2	3,5	3,8	0,4	0,0
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,3	1,1	1,6	1,8	-0,2	-0,2
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14,9	15,5	15,2	14,7	0,8	0,7
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	142	143	146	142	-0,9	1,4
Gobierno Central (% del PIB)						
Déficit financiero ¹	3,8	3,3	3,3	3,1	0,1	0,0
Superávit primario ¹	1,1	1,3	1,3	1,4	0,0	0,0
Variación interanual del IPC ²	0,8	-0,9	1,8	2,4	-1,9	-0,6
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³						
Liquidez total (M3)	4,7	5,8	6,6	6,9	-0,8	0,1
Crédito al sector privado	7,1	6,1	6,8	7,1	-1,0	-0,1
Moneda nacional	5,7	5,7	7,1	8,1	-1,2	0,2
Moneda extranjera	10,2	7,0	6,0	5,0	-0,5	-1,0

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

²Para el lapso 2025-2027, 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 octubre del 2025, en un contexto global que continúa 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 de su proyección central. En la valoración de los siguientes riesgos, se consideran de mayor importancia los efectos a la baja.

Riesgos que desviarían la inflación por debajo de la proyección central

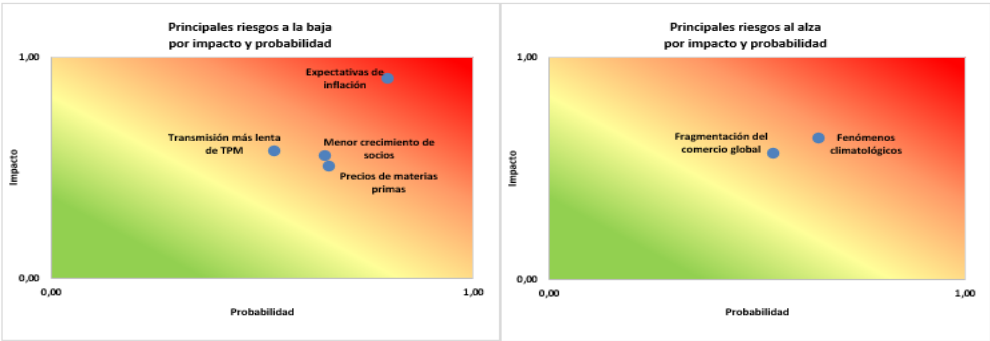
- 1. Expectativas de inflación reiteradamente por debajo de la meta de inflación puede postergar la convergencia de la inflación al rango de tolerancia.
- 2. Un escenario de crecimiento económico mundial inferior al contemplado en este ejercicio, particularmente para los principales socios comerciales 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.
- 4. Un traspaso más lento de las reducciones en la TPM a algunas de las tasas de interés activas del sistema financiero, en comparación con lo observado históricamente en Costa Rica, afectaría negativamente la actividad económica, lo que reduciría las presiones de la demanda interna sobre los precios.

Riesgos que desviarían la inflación por arriba de la proyección central

- 1. Posibles choques de oferta que afecten el precio de bienes, particularmente los asociados con los fenómenos climatológicos extremos (locales o externos) y la fragmentación del comercio global.
- 2. Movimientos desordenados en la composición del portafolio de activos financieros de los residentes debido a diferencias entre las tasas de interés locales y externas.

En el Gráfico 28 se observan los principales¹⁷¹ riesgos por impacto y probabilidad, tanto a la baja como al alza.

Gráfico 28. Mapa de calor de los principales riesgos de las proyecciones



¹⁷¹ Entre los riesgos valorados también se consideraron otros tales como: la inestabilidad financiera internacional, el escalamiento de conflictos geopolíticos, las presiones de demanda en el mercado cambiario, la trayectoria en precios de materias primas superior a la prevista, el aumento en el riesgo país y el crecimiento del crédito mayor al esperado. Sin embargo, en la valoración de este ejercicio estos no fueron considerados como los de principal importancia.

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

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

Además, buscará mejorar la comunicación con el público y con ello facilitar el entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad, competitividad y eficiencia del sistema financiero. El propósito a su vez es contribuir a un proceso informado de construcción de expectativas económicas, que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, 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 que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país. Además, similar a como lo hace en los mercados de deuda y liquidez, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento cambiario y con ello, apoyar el proceso ordenado de formación de precios.

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

ARTÍCULO 7. *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*

Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva conocieron copias digitales de los oficios que se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:

1. SJDN-1156-2025 JDBCCR, del 21 de octubre de 2025, por cuyo medio, el señor Juan Luis León Blanco, secretario general de la Junta Directiva Nacional del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, relativo al acuerdo que se tomó en la sesión ordinaria 6251, celebrada el miércoles 15 de octubre del 2025, donde se reeligió al señor Daniel Mora Mora, como subgerente de operaciones, del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, el cual rige a partir del 1º de diciembre de 2025 y por un periodo de 5 años.
2. DFOE-FIP-0602(21098), del 23 de octubre de 2025, contentivo de una notificación enviada por la Contraloría General de la República, expediente CGR-APRE-2025007454, documento NN 21098-2025, sobre la aprobación parcial del presupuesto extraordinario 1-2025 del Banco Central de Costa Rica.
3. GER-0369-2025, del 23 de octubre de 2025, por cuyo medio, el señor Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central, informa sobre una solicitud del señor Rudolf Lücke Bolaños, ministro de Hacienda, expresada en el oficio MH-DM-OF-1452-2025, del 12 de setiembre de 2025, en el que se requiere realizar las gestiones correspondientes ante la Corporación Andina de Fomento (CAF), la transferencia al Ministerio de Hacienda, de las 7.747 acciones que fueron pagadas con dinero del Gobierno Central y se encuentran a nombre del Banco Central de Costa Rica.

Se dieron por recibidos.

Sobre la finalización de la sesión, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Con temas que requieren resolución el día de hoy, terminaríamos. Yo no sé, si estarían de acuerdo en que terminemos la sesión de Junta en este momento, 7:24.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, de acuerdo y nos vemos mañana a las 9 de la mañana, muchísimas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Mañana. Bueno, muchas gracias. Buenas noches.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Buenas noches, gracias.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Buenas noches.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Buenas noches.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Buenas noches.”

A LAS 19:24 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

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

Aprobación de los proyectos de las actas de las sesiones 6287-2025 y 6288-2025. Pág. 3

ARTÍCULO 4

Se dio por recibido el comentario de doña Silvia Charpentier sobre su salida del país del 2 al 22 de noviembre de 2025. Pág. 4

ARTÍCULO 5

Se trasladó la sesión ordinaria programada para el jueves 6 de noviembre de 2025 al miércoles 5 de noviembre de 2025, a partir de las 9:00 horas. Pág. 5

ARTÍCULO 6

Se aprobó el Informe de Política Monetaria, octubre de 2025. Pág. 6

ARTÍCULO 7

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 117.