BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

75 AÑOS

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA JULIO 2025

8 de agosto del 2025

Contenido

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

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

Mantener la estabilidad de precios.

Estabilidad interna

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

Objetivo:
3% ± 1 p.p.

Estabilidad externa

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

1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Tensiones comerciales y escalamiento de conflictos geopolíticos en Oriente Medio:

- Elevada incertidumbre
- Mayor volatilidad en el precio del petróleo

Indicadores económicos de corto plazo globales brindaron señales mixtas.

Proceso desinflacionario entró en pausa:

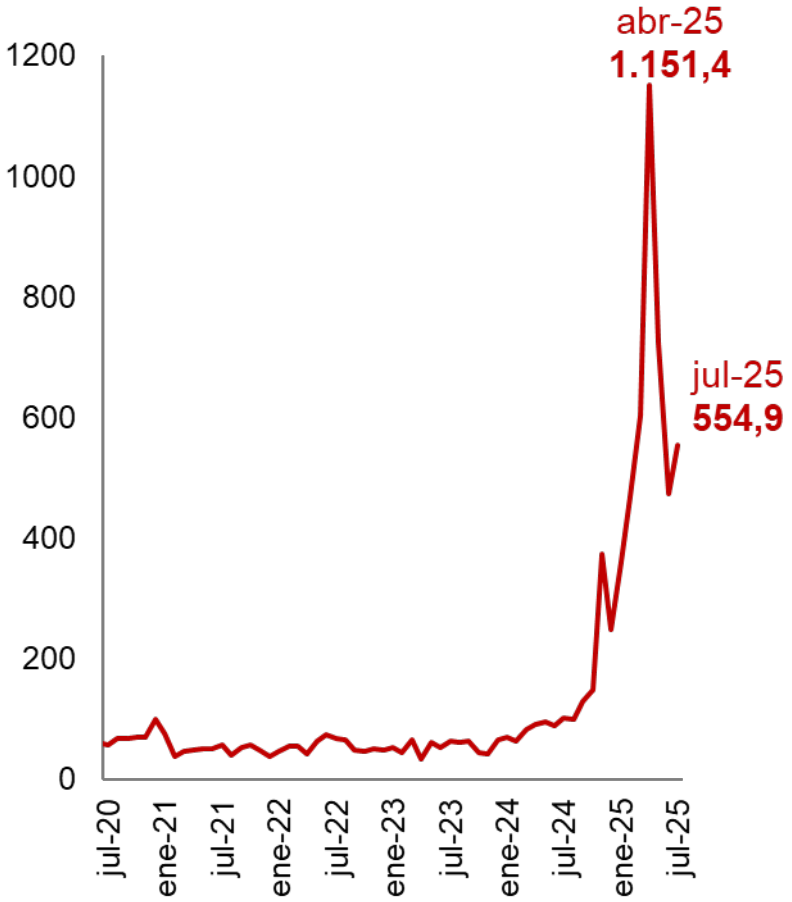
- Persistencia en inflación de servicios
- Incrementos en el precio de los alimentos

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

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

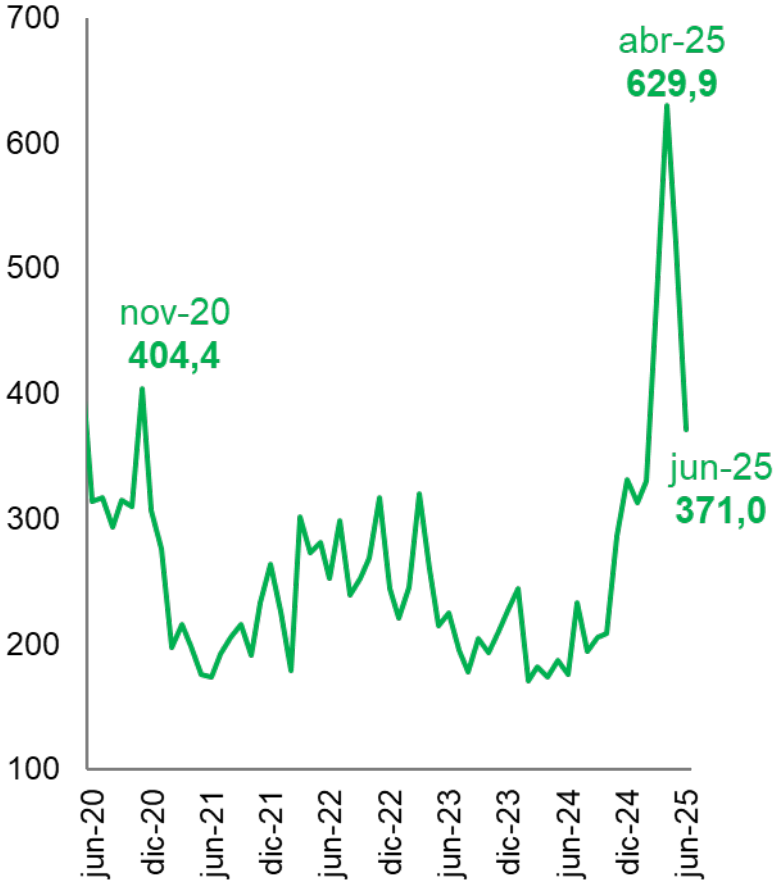
Incertidumbre sobre políticas comerciales

En puntos



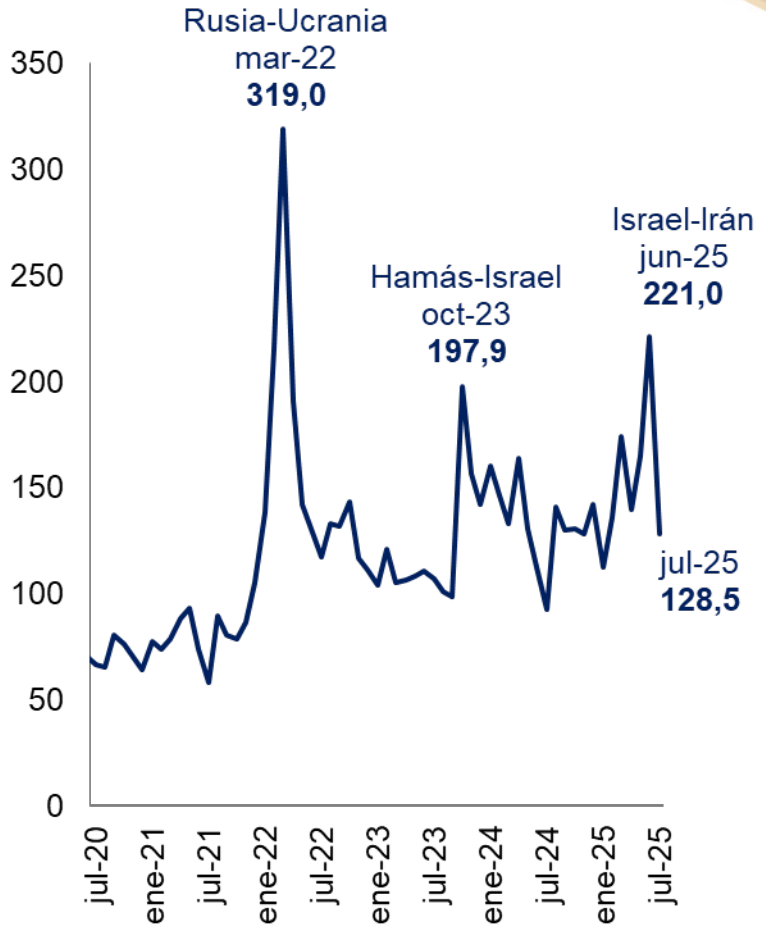
Incertidumbre sobre políticas económicas

En puntos



Índice de riesgo geopolítico

En puntos



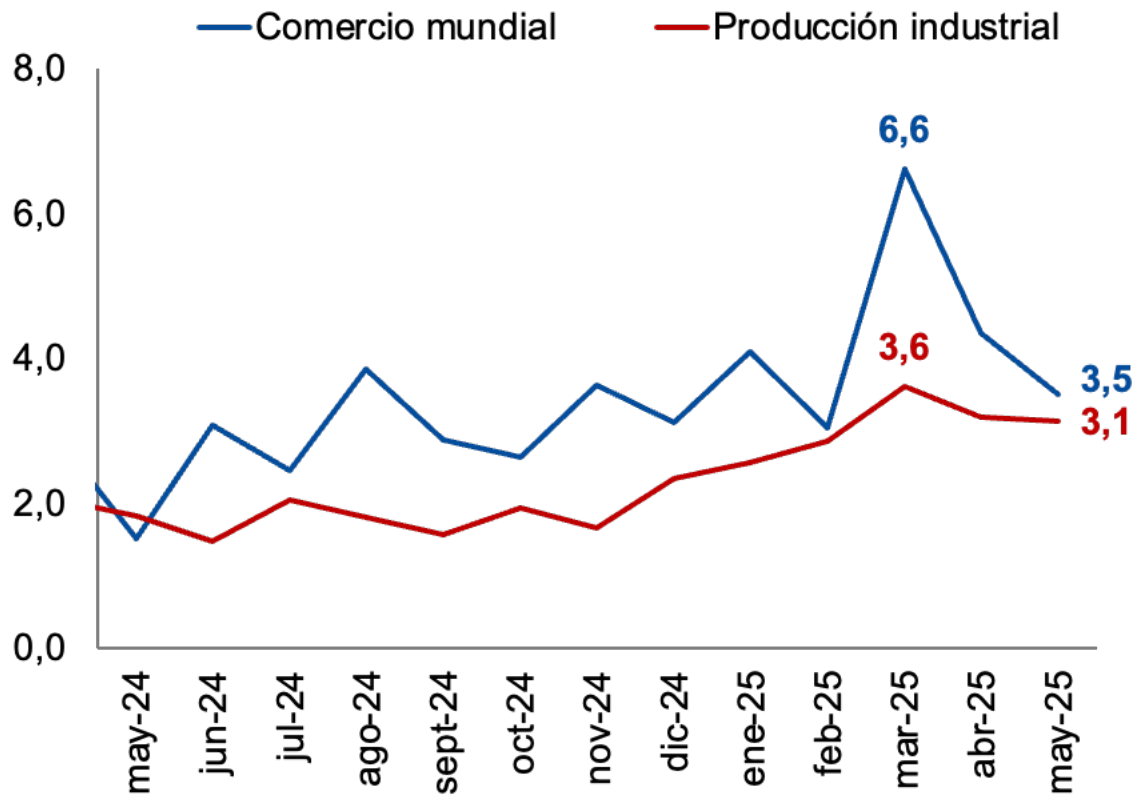
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de https://www.policyuncertainty.com/ a junio del 2025 y https://www.matteoiacoviello.com a julio del 2025.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

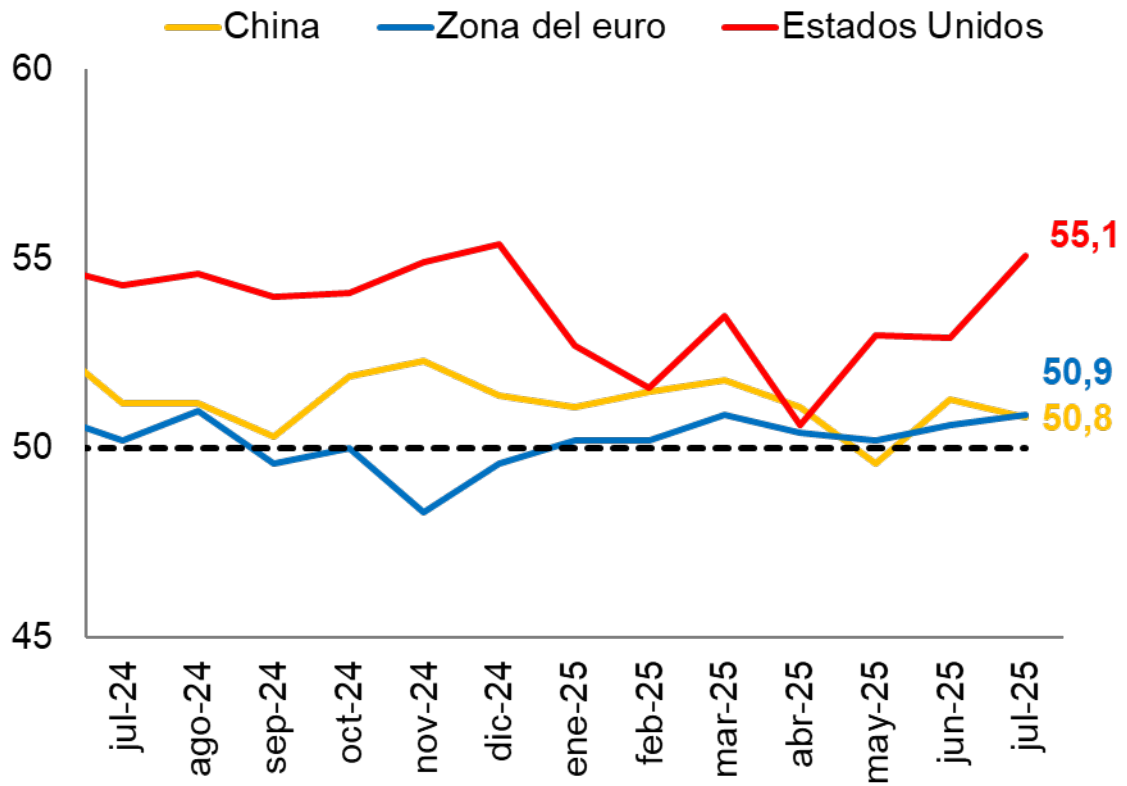
Comercio mundial y producción industrial

Variación interanual en porcentaje



Índice compuesto de gerentes de compra

En puntos

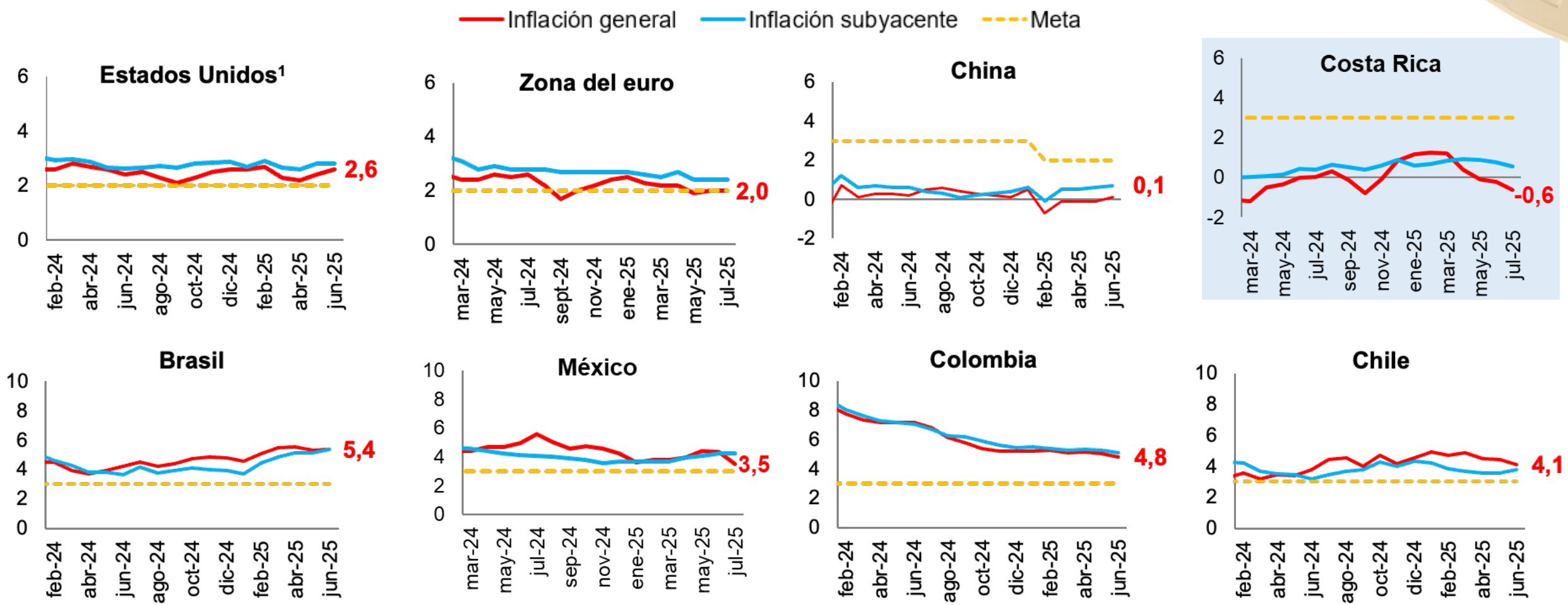


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis a mayo del 2025 y de Bloomberg a julio del 2025.

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

Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes



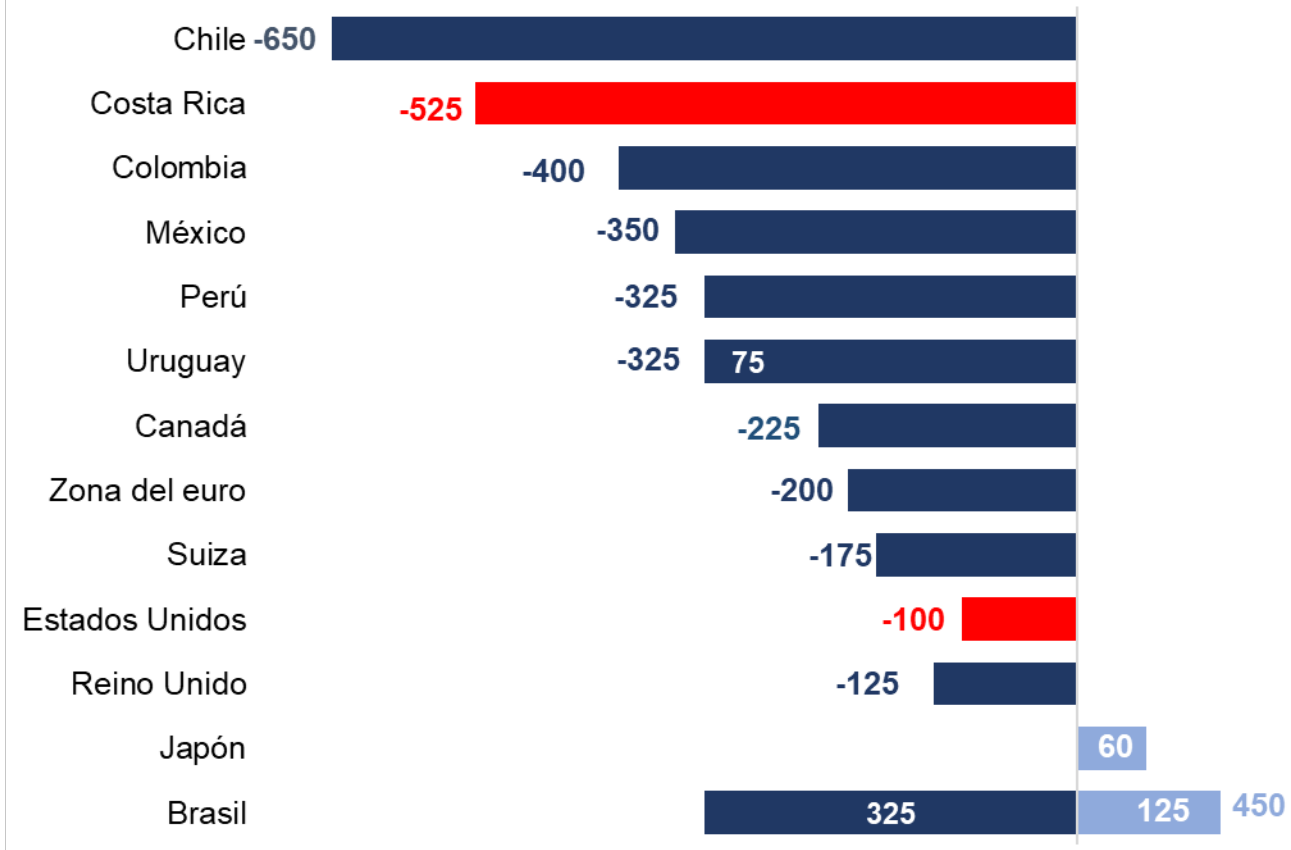
[1]Medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg.

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

7/8/2025:
Banco de Inglaterra y Banco de México redujeron la tasa de interés de referencia en **25 p.b.**

Flexibilización de la política monetaria

(ajustes acumulados, en puntos base) [1/]



Tasa de Política Monetaria

En porcentaje

Chile	4,75
Costa Rica	**3,75**
Colombia	9,25
México	7,75
Perú	4,50
Uruguay	9,00
Canadá	2,75
Zona del euro	2,00
Suiza	0,00
Estados Unidos	**4,50**
Reino Unido	4,00
Japón	0,50
Brasil	15,00

[1] Suma de los ajustes acumulados desde el inicio del proceso de flexibilización monetaria. Nota: **Brasil acumula aumentos por 450 p.b. desde set-24**. Con el ajuste de junio, la tasa *Selic* superó en 125 p.b. el valor registrado previo a iniciar la flexibilización monetaria (13,75%). Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 7 de agosto del 2025.

1

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA

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

PIB trimestral en volumen
(serie de tendencia ciclo)

3,9%

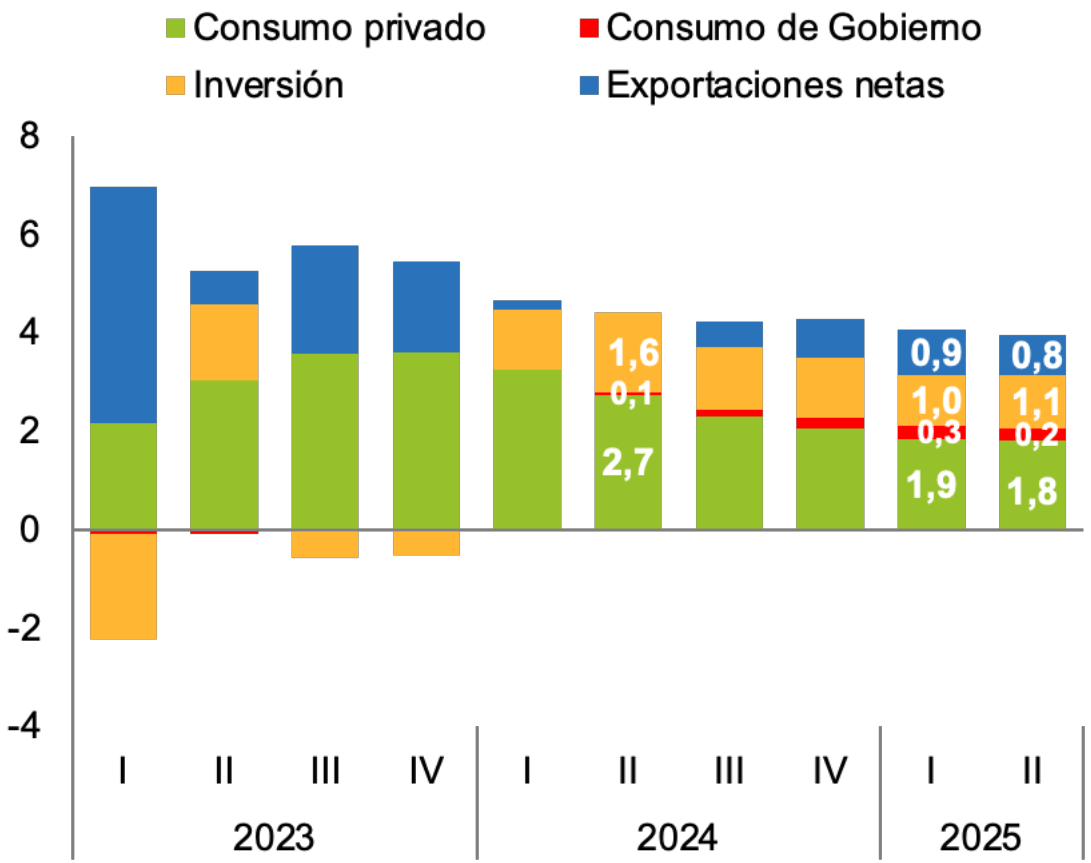
IIT-2025

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

Actividades económicas con mayor crecimiento

Manufactura	Transporte y almacenamiento	Servicios empresariales	Financieras y de seguros
10,2%	**7,8%**	**5,7%**	**5,1%**

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

MERCADO LABORAL

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

Principales indicadores del mercado laboral

Mayo 2025

Tasa de desempleo

6,9%

(8,5% may-24)

Comparativo:

- Colombia: 8,6% (jun-25)
- Chile: 8,9%
- Unión Europea: 5,9%
- **OCDE: 4,9%**
- Estados Unidos: 4,2% (jul-25)

Tasa neta de participación

55,6%

(55,6% may-24)

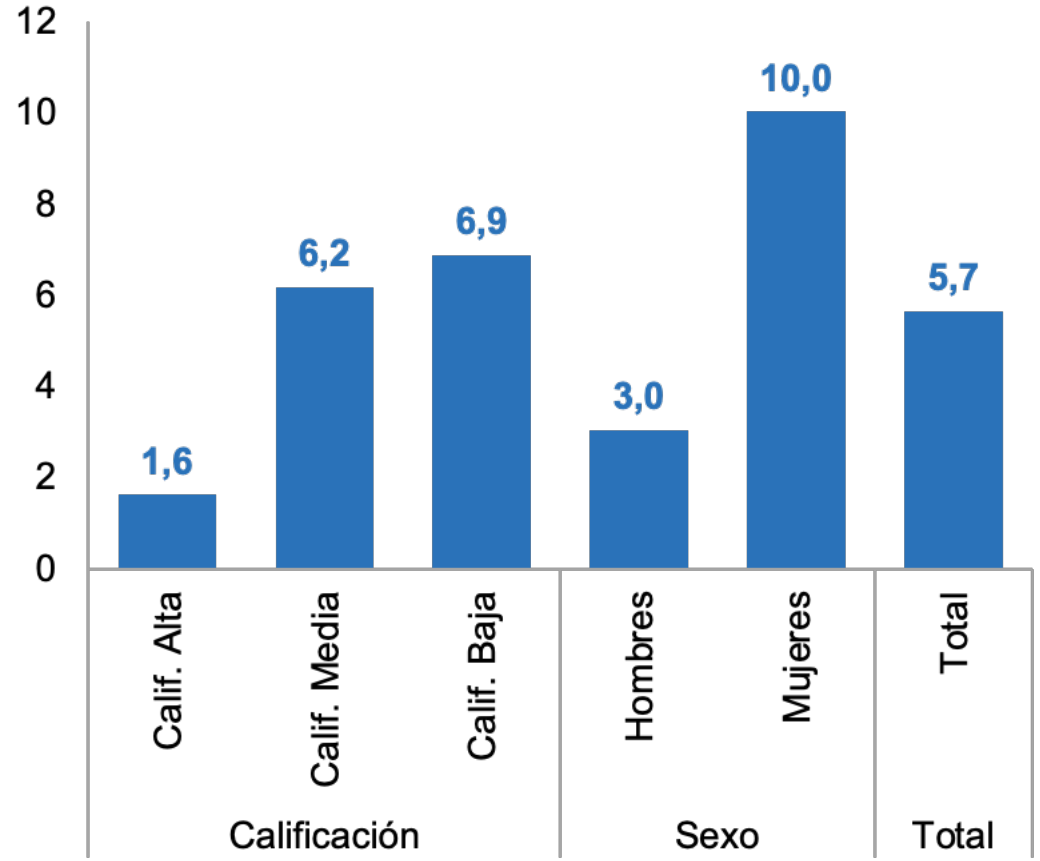
Tasa de ocupación

51,8%

(50,9% may-24)

Ingreso real en ocupación principal[1]

Variación interanual en porcentajes



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

COYUNTURA NACIONAL

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

Balanza de pagos

I Semestre-25[1]
Como porcentaje del PIB

Déficit cuenta corriente	Cuenta financiera	Acumulación de reservas
0,1%	0,6%	0,5%
(0,5% IS-24)	(1,1% IS-24)	(0,6% IS-24)

Gobierno Central

Mayo-25
Como porcentaje del PIB

Deuda total	Superávit primario	Déficit financiero	Pago de intereses
57,4%	0,7%	1,1%	1,8%
(59,7% may-24)	(0,7% may-24)	(1,3% may-24)	(2,0% may-24)

Condiciones crediticias

Junio-2025
Variación interanual

Crédito al sector privado	Moneda local	Moneda extranjera
6,8%	6,2%	8,1%

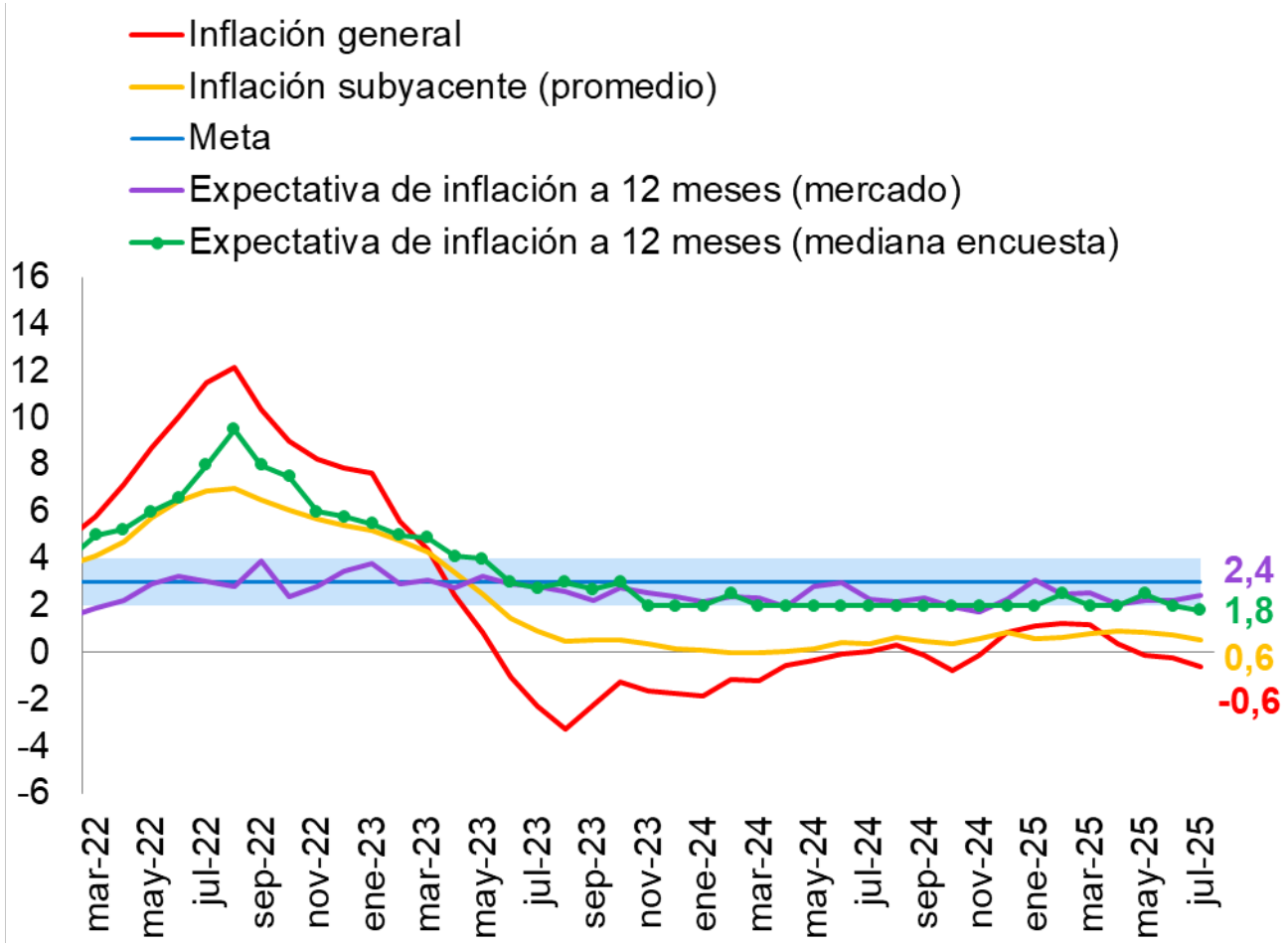
[1]Cifras preliminares al primer semestre del 2024 y estimadas al primer semestre del 2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

INFLACIÓN

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

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Subíndices del IPC

Variación interanual
A julio-25:

Regulados
-4,1%

No regulados
0,0%

Servicios
0,5%

Bienes
-1,6%

Alimentos
-1,0%

Combustibles
-9,3%

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

MEDIDAS DEL BCCR

TPM en julio 2025 se ubicó en 3,75%

1

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

Reducción del excedente de liquidez

2

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

BCCR demandante neto en Monex

3

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

Línea de Crédito Flexible con el FMI

4

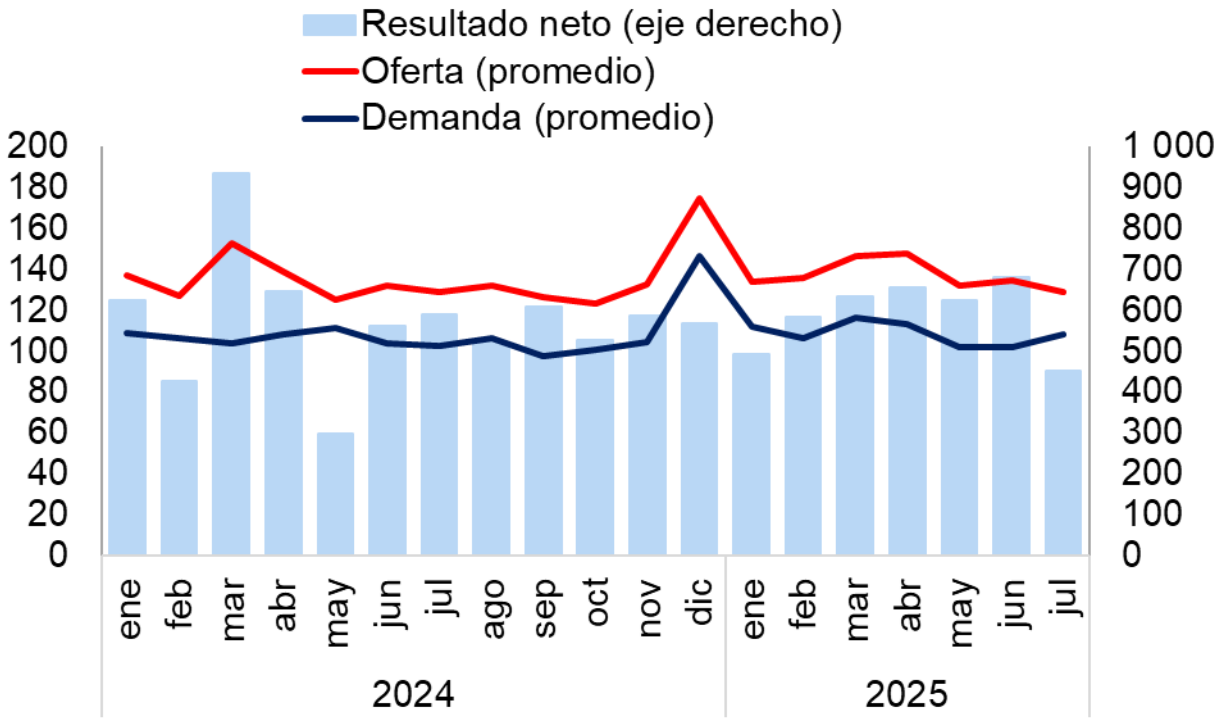
- Carácter precautorio: estrategia para fortalecer la capacidad del país de mantener la estabilidad macroeconómica antes posibles choques externos adversos.
- Para BCCR.
- Desembolso (deuda) solo si se materializan esos choques externos.

MERCADO CAMBIARIO

Relativa estabilidad en el tipo de cambio (variación acumulada -0,9%).

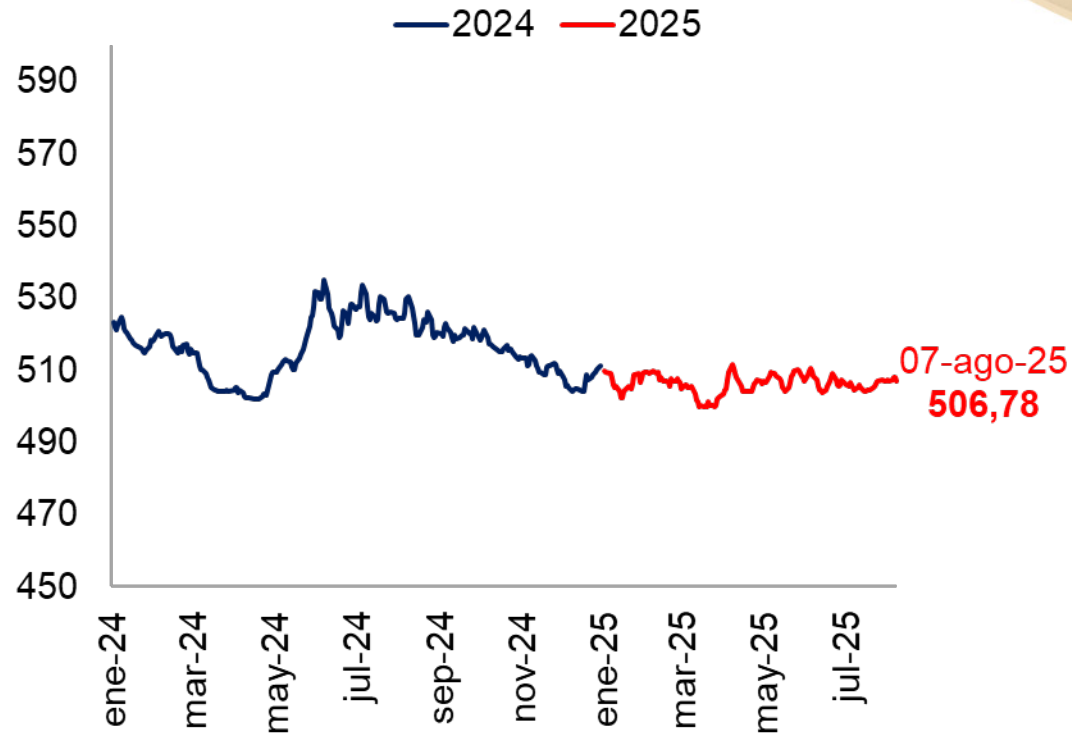
Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado[1]

USD millones



TC promedio ponderado de Monex[2]

Colones por dólar



Reservas internacionales *(Al 5/8/25)*

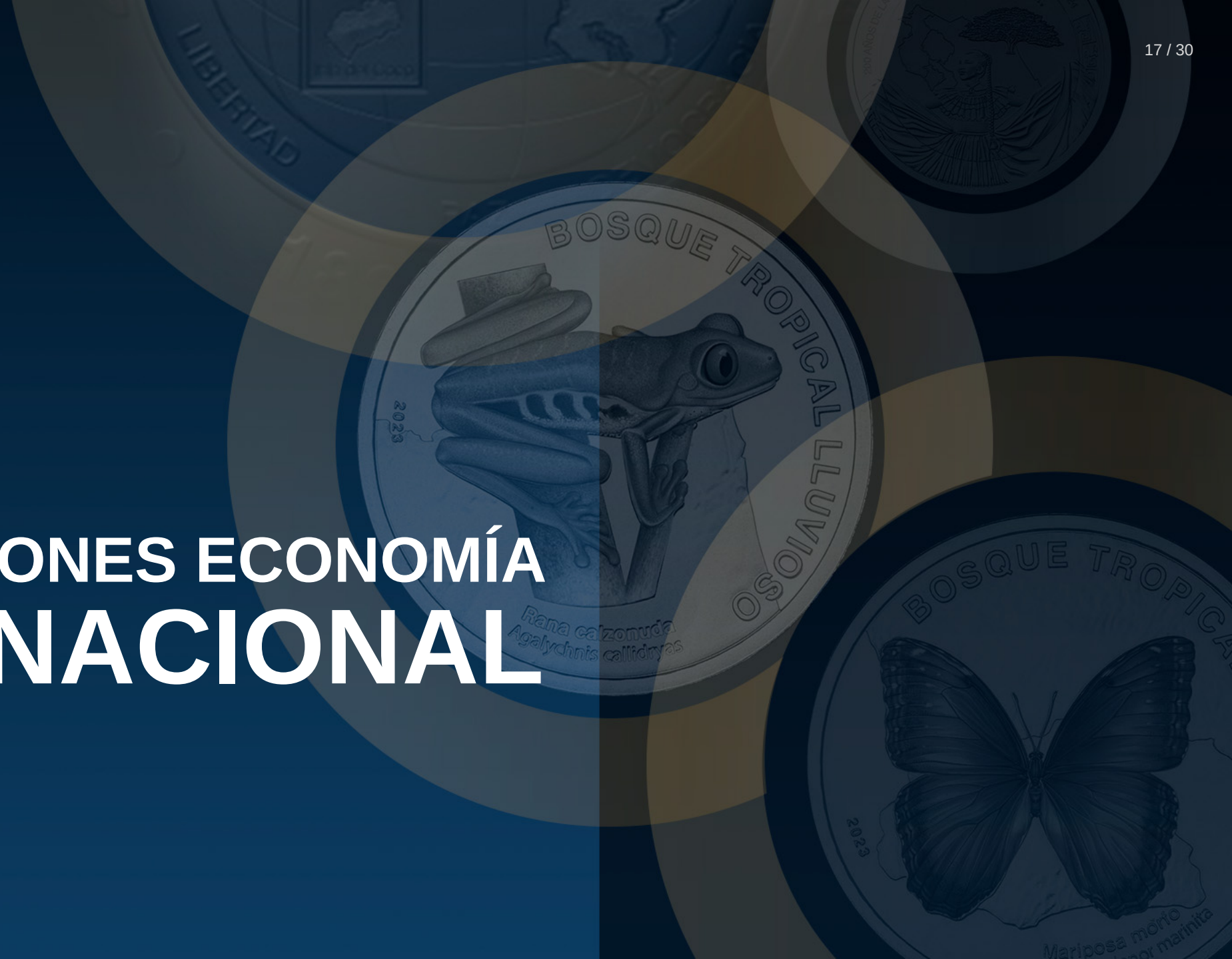
Indicador de seguimiento de reservas (IR): **141%**

RIN/PIB: **14,3%**

[1]Cifras al 31/7/2025. [2]Cifras al 7/8/2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL



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

Principales supuestos del entorno externo 2025-2026

Variación interanual en porcentajes

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

[1]Proyecciones realizadas con base en la información disponible el 18 de julio del 2025. En el caso del precio de hidrocarburos las diferencias están expresadas en USD.
[2]Tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) observada a diciembre del 2024 y proyecciones a diciembre del 2025 y 2026 tomadas de Bloomberg el 21 de julio del 2025.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg, Sistema de la Reserva Federal, Banco Mundial, OCDE y FMI.

2

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB preliminar 2024 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM julio

2024	2025	2026
4,3	3,8	3,5

2025	2026
3,6	3,8

IPM abril 2025

ACTIVIDAD ECONÓMICA

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

PIB por componentes del gasto

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

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

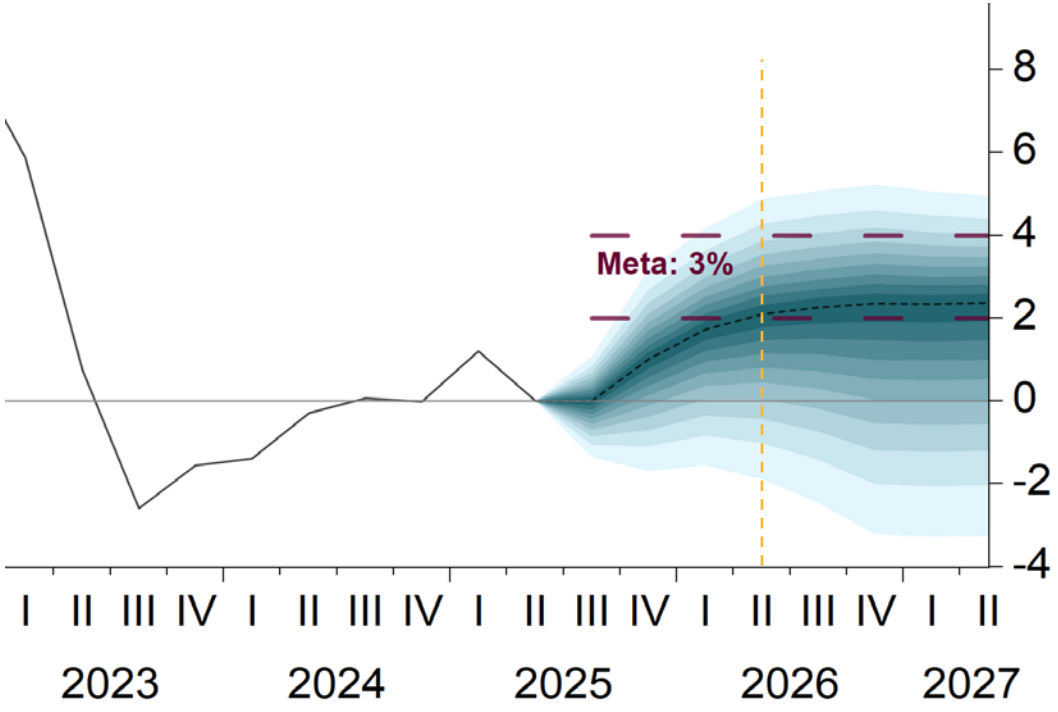
[1] Para el 2025-2026 corresponde a estimaciones del Ministerio de Hacienda.
[2] Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

INFLACIÓN

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

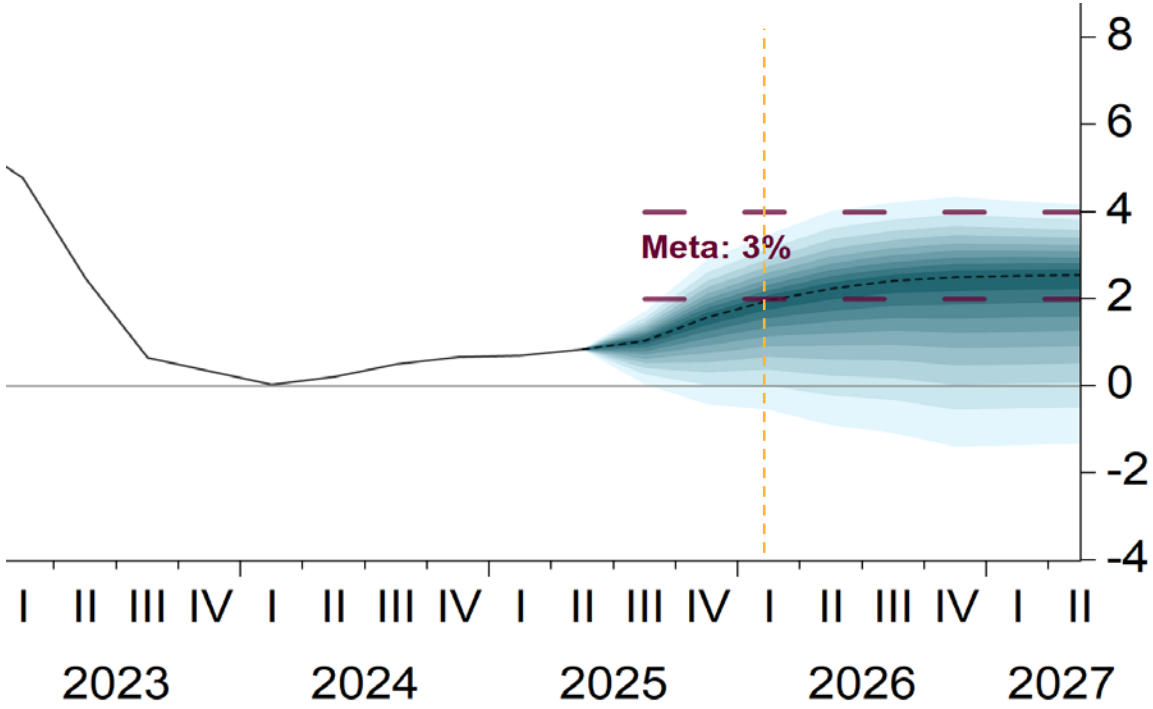
Inflación general

En porcentajes



Inflación subyacente

En porcentajes



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

Fuente: Banco Central de Costa Rica

3

BALANCE DE RIESGOS

PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO QUE DESVÍAN LA INFLACIÓN

Por debajo
de la proyección central

1. Expectativas de inflación reiteradamente por debajo de la meta de inflación.
   - Asociadas a la postergación de la convergencia al rango.

2. Crecimiento económico de socios comerciales inferior al proyectado.

3. Trayectoria en precios internacionales de bienes inferior a la prevista.
   - A pesar de la incertidumbre, temporalidad, magnitud de las barreras arancelarias y los conflictos geopolíticos.

Por arriba
de la proyección central

1. Choques de oferta que afecten el precio de bienes, particularmente del petróleo:
   - Fenómenos climatológicos locales y externos.
   - Fragmentación del comercio global.
   - Escalamiento de conflictos geopolíticos.

2. Recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros: diferencia persistente entre tasas de interés en distintas monedas podría incrementar expectativas cambiarias, las expectativas de inflación y, con ello, generar presiones inflacionarias.

4

ACCIONES FUTURAS
DE POLÍTICA MONETARIA

ACCIONES FUTURAS DE
POLÍTICA MONETARIA

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

Se reitera meta de inflación:

3% ± 1 p.p.

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

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

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

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

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

EN SÍNTESIS

	Crecimiento	Inflación
ECONOMÍA INTERNACIONAL	Crecimiento se moderó en los principales socios comerciales, se disipan los temores de recesión.	Proceso desinflacionario en principales economías entró en pausa, dada la inflación de servicios y el precio de ciertos alimentos.
ECONOMÍA NACIONAL	Relativamente alto y estable **3,6%** Promedio 2025-2026	**Meta 3% ± 1 p.p.** Retorno al rango de tolerancia en el IIT-26 para la general y en el IT-26 para la subyacente.

RECUADROS

1

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

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

2

Recuadro 2. Hechos estilizados sobre inversión directa

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

3

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

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

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

75 AÑOS

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA JULIO 2025

8 de agosto del 2025