

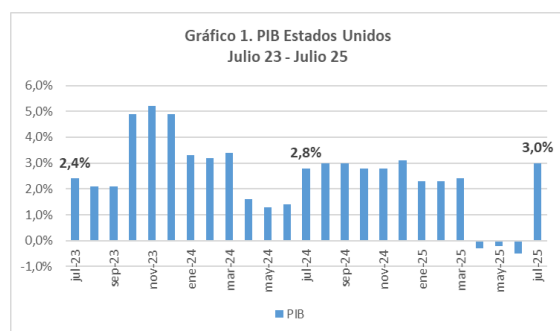
Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Setiembre 2025

A continuación, se abordarán el estado de la economía, así como elementos clave a considerar en las perspectivas económicas 2025 y 2026, tanto a nivel internacional y local.

Panorama Internacional

La economía de Estados Unidos registró una importante recuperación en el crecimiento económico (3.5%) con respecto al mes anterior y cerró con un 3.0% al corte de julio 2025, 0.2% superior que el mismo mes en el año anterior que mantuvo un 2.8%.

Este comportamiento obedece principalmente a la reducción de las importaciones y a el aumento del gasto de los consumidores tanto en bienes como en servicios.



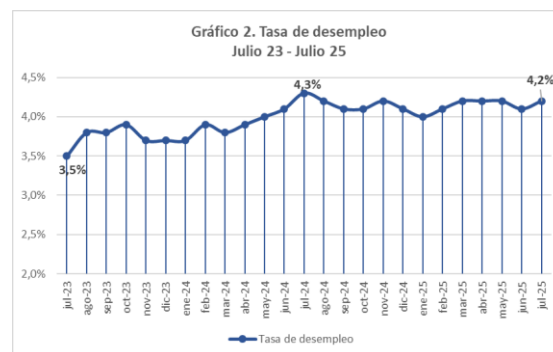
Fuente: Investing.com

Desempleo. De acuerdo con el comportamiento del sector real, la tasa de desempleo disminuyó interanualmente (0.10%), registrando un 4,20% en julio del 2025, en comparación con el 4,30% del mismo mes en el 2024, además de crecer con respecto al mes anterior un 0.10%.

Esto debido según datos de la Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo de Estados Unidos, para el mes de julio no se alcanzaron los 100 mil puestos de empleo esperados, y quedó 30% por debajo de esa cifra, además de un leve impacto de las políticas migratorias.

Lo que demuestra algunas de las señales de fragilidad y menor dinamismo del mercado laboral, específicamente el crecimiento del

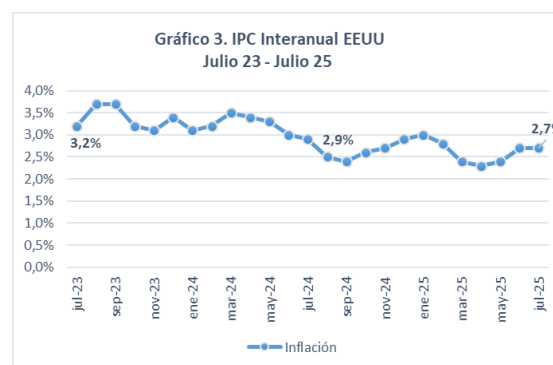
empleo asalariado se desaceleró drásticamente, llegando a tan solo 35 mil puestos de trabajo al mes durante el trimestre finalizado en julio.



Fuente: Investing.com

Inflación. El IPC de los Estados Unidos se ha mantenido muy fluctuante en el 2025, sin embargo, los tres últimos meses ha crecido constantemente pasando de 2.3% en abril a 2.7% en julio.

Para julio 2025 la inflación se mantuvo sin variaciones con respecto al mes anterior registrando un 2.7%, que en comparación a julio 2024 que se ubicó en 2.9%, aún se mantiene por debajo 0.20% como se muestra en el gráfico 3.



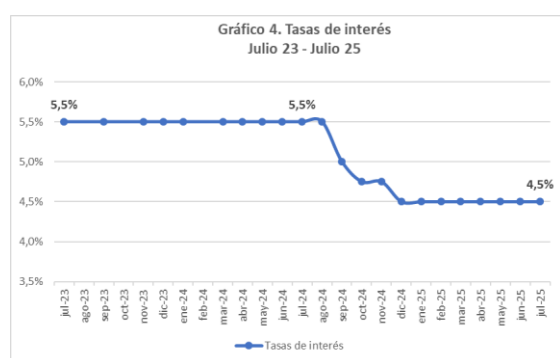
Fuente: Investing.com

Sin embargo, para la Reserva Federal aumenta la confianza de que el impacto de los aranceles no representa un shock persistente para la inflación, por lo que, los riesgos al alza para la estabilidad de precios han disminuido.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Setiembre 2025

Mercado financiero. Con respecto a las tasas de interés para el mes de julio 2025 esta variable se mantuvo en 4.50%, sin variaciones con respecto al mes anterior, sin embargo, interanualmente la reducción es de 1.00%.

Dicho comportamiento es el esperado dado la coyuntura económica, y compromiso de la FED en lograr el máximo empleo y el retorno de la inflación a su objetivo del 2 %, reafirmando su postura cautelosa en un contexto de incertidumbre aún elevada.



En cuanto a los índices bursátiles registraron otro mes positivo para culminar un primer semestre con buenos rendimientos, mientras que los precios del petróleo se dispararon tras las tensiones en Oriente Medio. El Dow Jones Industrial Average subió un 0,2%, el S&P 500 un 2,2% y el Nasdaq Composite avanzó un 3,7%.

El segundo semestre de 2025 inició con un comportamiento positivo, con la mayoría de los índices registrando ganancias en julio. Los sectores que más influyeron la lista en este mes fueron: Servicios Públicos y Tecnología, que subieron un 4,9% y un 3,8%, respectivamente. El sector industrial se ubicó en tercer lugar con un avance del 3%. Seis de las diez acciones con peor rendimiento del S&P 500 en julio fueron del sector Salud, lo que afectó al sector un 3,2%, convirtiéndolo en el de peor rendimiento del mes.

El precio medio de venta de las viviendas existentes ascendió a 435.500 dólares en junio,

alcanzando un nuevo máximo histórico por primera vez en doce meses. Los precios del petróleo se dispararon aún más en julio tras un junio volátil. Los rendimientos de los bonos del Tesoro aumentaron de forma generalizada en julio, con la excepción del tipo de interés del Tesoro a 3 meses, que se mantuvo estable intermensualmente en el 4,41 %.

S&P 500
Agosto 2024 – agosto 2025

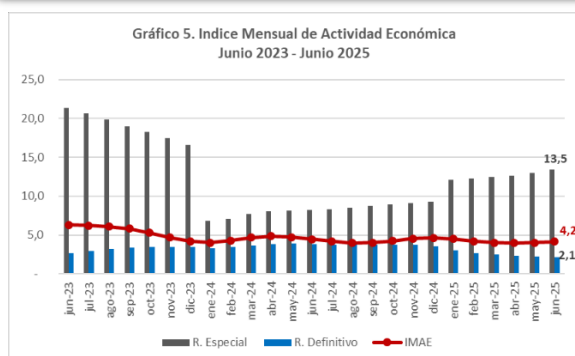


Al cierre de julio el rendimiento anual del S&P 500 se ajustó a un 16.3%, mientras que el del Dow Jones a un 9.9%. En general el mercado bursátil sostiene la buena recuperación, pero se mantiene susceptible a los ajustes e impactos de las distintas políticas gubernamentales y la alta incertidumbre que actualmente existe en la economía mundial.

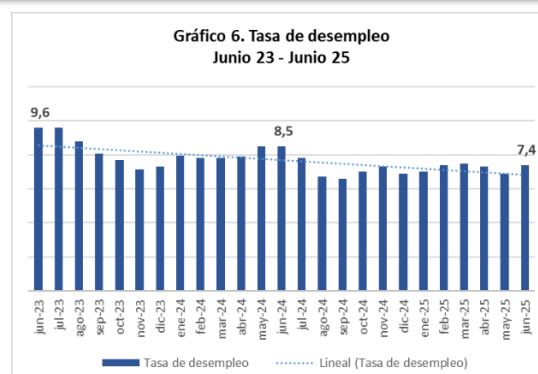
Situación Local

Actividad Económica. En cuanto a la actividad económica del país, según el Índice Mensual de Actividad Económica de Actividad (IMAE), al cierre de junio del 2025 presentó una variación interanual de 4,2%, mientras que para el 2024 fue de 4,5% (Gráfico 5) mostrando una leve desaceleración en el crecimiento en el último mes. Esto se observa en el gráfico donde a partir del periodo 2024 el IMAE ha tenido un crecimiento más conservador con respecto al año 2023, y el 2025 continua la tendencia.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Setiembre 2025



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica



Fuente: Datos del INEC

Los principales sectores que influyen en dicho comportamiento son las actividades de Industria manufacturera, Transporte y almacenamiento y Actividades profesionales con variaciones positivas de 9.5%, 6.2% y 4.5% respectivamente, mientras que la actividad de Construcción, Agricultura y silvicultura, y Administración pública muestran la mayor influencia negativa con -3.7%, -0.5% y 1.2% respectivamente, en dicho indicador como se detalla en la tabla #2.

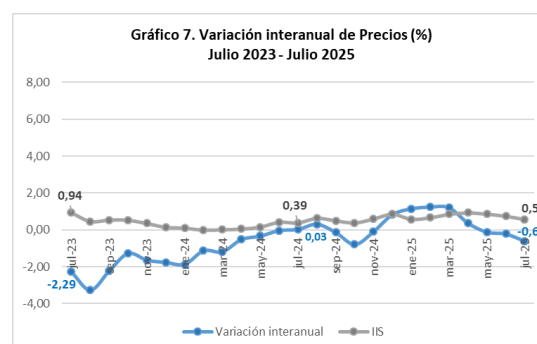
Tabla #2

Sector	jun-23	jun-24	jun-25
Industria manufacturera.	6,7	5,6	9,5
Transporte, almacenamiento	4,4	8,2	6,2
Profes, cient, téc, admin y serv apoyo.	12,1	5,8	4,5
Actividades inmobiliarias	1,2	4,8	4,4
Activ alojamiento y serv de comida	3,4	5,6	1,2
Adm. pública y planes seguridad social	-0,4	1,4	1,2
Agricultura, silvicultura y pesca	6,2	0,8	-0,5
Construcción	24,5	4,4	-3,7

Mercado Laboral. Para junio del 2025 se registraron 173 mil personas desempleadas, equivalente a una tasa de desempleo del 7,4% mostrando una disminución del (-1.1%) con respecto al año anterior que registró una cifra de 8,5%, reflejándose dicho comportamiento en la disminución de los niveles de la tasa neta de participación con un 54.7%.

Inflación. Con respecto al comportamiento de la tasa de variación interanual de la inflación, en julio 2025 registra una importante disminución y cierra el mes con un -0.61%; -0.64% menos que el 0.03% del mismo mes en el año anterior.

Según los detalles del informe del INEC, de los 289 bienes y servicios que conforman el IPC, 47% bajaron de precio, 34% subieron de precio y 19% no presentaron variación. Los bienes y servicios que mostraron mayor efecto negativo en la variación mensual del índice son: paquetes turísticos al extranjero, boleto aéreo y papaya. Por otra parte, cebolla, sandía y pañal desechable figuraron entre los principales con mayor efecto positivo en la variación mensual del índice.

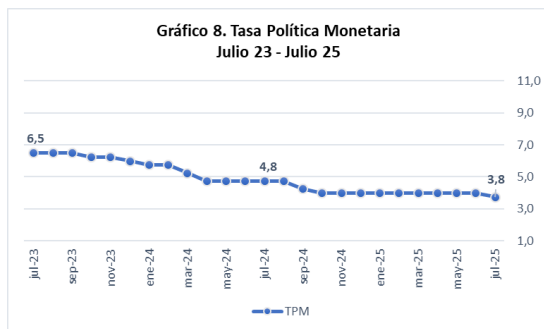


Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

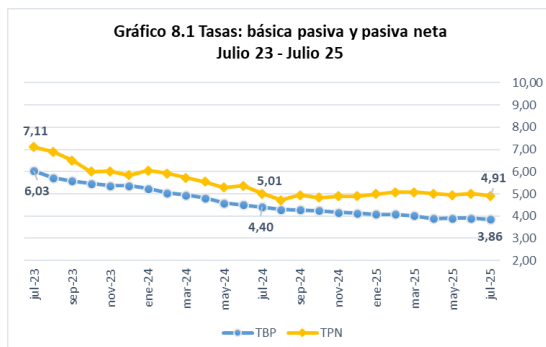
Tasas. La tasa de política monetaria disminuyó su nivel a 3.8%, registrando una disminución interanual de 1.0%, como se puede observar en el gráfico #8.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Setiembre 2025

Condición que se refleja paralelamente en los precios del mercado financiero, con una tasa básica pasiva que mantiene una fuerte tendencia a la baja, y disminuye al cierre de julio 2025 a un valor de 3.86%, y sufre una variación interanual de -0.54%. El precio en colones (Tasa Pasiva Neta) también muestra un leve decrecimiento de -0.10% con respecto a junio. Al contrastar los rendimientos por grupo de intermediario, la banca privada registró mayores niveles respecto a la banca pública en los principales plazos donde se concentran la mayor parte de los recursos captados del Sistema Financiero (SF).



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Tipo de cambio. El tipo de cambio mantiene su tendencia a la baja, sin embargo, al cierre de julio 2025 este registra un valor de 506,8 colones por dólar (levemente superior al tipo de cambio de junio 2025), 17.5 colones menos que el valor registrado al cierre de julio 2024 que fue de 524,3 colones por dólar, es decir, la devaluación del tipo de cambio interanual es de -3.3%, como se muestra en el gráfico 9.

Esto producto del superávit de las operaciones de compra y venta de divisas en las ventanillas de los intermediarios cambiarios, del saldo positivo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR.



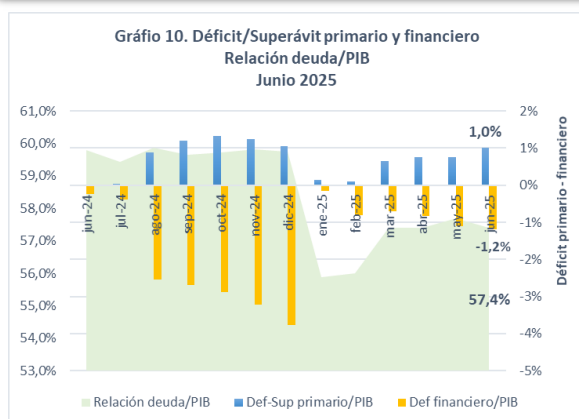
Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Situación Fiscal. El Ministerio de Hacienda informó que al finalizar junio 2025 obtuvo un registro de superávit primario de 1.0%, y un déficit financiero de (-1.2%), debido al compromiso de la entidad con la sostenibilidad fiscal, por medio de la generación de balances primarios positivos, la reducción gradual del costo del financiamiento y la relación deuda a PIB, con el objetivo de alcanzar grado de inversión.

Estos puntos se detallan a continuación:

- El mayor superávit primario y reducción en el pago de intereses impulsan la mejora en el balance financiero, obteniendo al cierre del primer semestre un monto de ₡505.831 millones, equivalente a 1,0% del PIB.
- El pago de intereses mantiene su tendencia a la baja en comparación con el 2024.
- Los ingresos tributarios muestran una leve recuperación, explicada principalmente por el desempeño del IVA, impuesto a la propiedad, renta e importaciones.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Setiembre 2025



Fuente: Ministerio de Hacienda de Costa Rica

La relación de deuda del gobierno con respecto al PIB a junio 2025 registró una cifra de 57,4%, ubicándose 2,4 puntos porcentuales (p.p) por debajo del nivel registrado al cierre de 2024 (59,8%). Del total, el 42,8% del PIB correspondió a deuda interna, mientras que 14,6% se atribuyó a deuda externa. Estos resultados se muestran optimistas, pues por quinto año consecutivo los ingresos totales superaron el gasto primario sin intereses a junio, y esto permite la sostenibilidad del indicador por debajo del 60%, que es el promedio anual, situación que contribuye a fortalecer la credibilidad del país ante los mercados financieros y a reducir las presiones sobre el financiamiento público, como se puede apreciar en el gráfico #10.

Expectativas

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en su reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO por sus siglas en inglés), en el reciente informe presentado en julio 2025 prevé que la economía mundial crecería en el 2025 un 3,0%, y en el 2026 un 3,1%, específicamente para Estados Unidos se proyecta un crecimiento del PIB en el 2025 de 1,9%, mientras que en el 2026 su crecimiento alcanzaría un 2,0%.

Esta leve mejora en las proyecciones de crecimiento con respecto al informe de abril 2025, es producto al adelanto de las

importaciones antes de la subida de los aranceles, así como a tasas arancelarias efectivas más bajas, mejores condiciones financieras y la expansión fiscal en algunas jurisdicciones importantes.

También, prevé que la inflación mundial descienda al 4,2% en 2025 y 3,6% en 2026, pero que en Estados Unidos permanezca por encima del nivel fijado como meta. Las perspectivas siguen estando afectadas por la elevada incertidumbre que podría empezar a lastrar más la actividad, al tiempo que van venciendo los plazos para la aplicación de aranceles adicionales sin que se logren avances en torno a acuerdos sustanciales y permanentes. Las tensiones geopolíticas podrían provocar trastornos en las cadenas mundiales de suministro y hacer subir los precios de las materias primas. Un aumento de los déficits fiscales o de la aversión al riesgo podría incrementar las tasas de interés a largo plazo y endurecer las condiciones financieras mundiales. Esto, sumado a las inquietudes de fragmentación, podría reactivar la volatilidad en los mercados financieros.

Proyecciones de crecimiento de Perspectivas de la economía mundial

	PROYECCIONES		
(PIB real, variación porcentual anual)	2024	2025	2026
Producto mundial	3,3	3,0	3,1
Economías avanzadas	1,8	1,5	1,6
Estados Unidos	2,8	1,9	2,0
Zona del euro	0,9	1,0	1,2
Alemania	-0,2	0,1	0,9
Francia	1,1	0,6	1,0
Italia	0,7	0,5	0,8
España	3,2	2,5	1,8
Japón	0,2	0,7	0,5
Reino Unido	1,1	1,2	1,4
Canadá	1,6	1,6	1,9
Otras economías avanzadas	2,2	1,6	2,1
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	4,1	4,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,3	5,1	4,7
China	5,0	4,8	4,2
India	6,5	6,4	6,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,5	1,8	2,2
Rusia	4,3	0,9	1,0
América Latina y el Caribe	2,4	2,2	2,4
Brasil	3,4	2,3	2,1
México	1,4	0,2	1,4
Oriente Medio y Asia Central	2,4	3,4	3,5
Arabia Saudita	2,0	3,6	3,9
África subsahariana	4,0	4,0	4,3
Nigeria	3,4	3,4	3,2
Sudáfrica	0,5	1,0	1,3
Partidas informativas			
Economías emergentes y de ingreso mediano	4,3	4,0	3,9
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,0	4,4	5,0

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Setiembre 2025

A nivel país, el Banco Central de Costa Rica en mayo 2025, ajustó el crecimiento económico para el 2025, pasando de 4.1% a 3.6%, y a 3.8% en el 2026. Debido a la desaceleración económica global, los aranceles a las exportaciones de Estados Unidos, la caída en las exportaciones de productos de Zonas Francas, y la situación de la actividad turística que podrían afectar dicha proyección.

A pesar de la desaceleración, se espera que la economía continúe con tasas de crecimiento relativamente sostenibles, impulsadas por la fortaleza de la demanda interna y el flujo continuo de inversión directa. Sin embargo, factores como tensiones geopolíticas, disputas comerciales globales y fenómenos climáticos extremos, podrían continuar afectando estas proyecciones.

En cuanto a la inflación, se prevé que esta retorne al rango de tolerancia ($3\% \pm 1$ p.p.) en el tercer trimestre del 2025. Por esta razón según con el presidente del Banco Central, en materia de TPM esta se mantendrá con leves y lentas variaciones hacia la baja.

De acuerdo con el tipo de cambio, se prevé que se mantenga en valores cercanos al actual en lo que resta del año y para el 2025 aumente ligeramente. Para esto, el BCCR participaría activamente en el mercado cambiario para atender sus requerimientos de divisas y los del SPNB (Sistema Público No Bancario), así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio e igualmente procurará fortalecer aún más el blindaje financiero, en la medida que las condiciones del mercado lo permitan.

Por último, se destaca que el aumento de los conflictos geopolíticos, podrían fragmentar el comercio global y aumentar los precios de materias primas. Además, una recomposición desordenada de los portafolios financieros y las condiciones climáticas adversas podrían generar presiones inflacionarias. En contraste con el menor crecimiento económico global y

una reducción lenta de la TPM podría disminuir las presiones inflacionarias locales.

Cuadro 7. Principales variables macroeconómicas

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de enero 2025 (en p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49 115.9	51 488.2	54 798.6		
PIB crecimiento real	4.3	3.6	3.8	-0.5	-0.2
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1.4	1.8	1.9	0.3	0.4
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14.9	14.1	14.0	-0.7	-1.0
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	139	140	-9.0	-10.0
Gobierno Central (% del PIB)	3.8	3.4	3.2	0.3	0.5
Déficit financiero ¹	1.1	1.3	1.3	-0.2	-0.4
Superávit primario ¹	0.8	1.6	2.8	-0.8	-0.1
Variación interanual del IPC ²					
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³					
Liquidez total (M3)	6.2	6.5	6.6	-0.7	-0.5
Crédito al sector privado	7.2	7.0	7.0	0.0	-0.1
Moneda nacional	5.8	6.8	7.0	-0.4	-0.6
Moneda extranjera	10.2	7.5	7.0	1.0	1.0