

Boletín Mensual

Diciembre 2025



RESUMEN ECONÓMICO MENSUAL DE LA ECONOMÍA LOCAL E INTERNACIONAL

Mercado Internacional

El evento más esperado del mes acortado se debió a la reunión del Comité de Política Monetaria de la FED donde se confirma el escenario de voto 9-3 a un recorte por tercera vez consecutiva de las tasas en 25 pb hasta llegar al 3.50% - 3.75%. El comunicado refleja una mayor incertidumbre, proyectando un solo recorte adicional en 2026 y otro en 2027. Las proyecciones actualizadas mostraron una mejora en el crecimiento previsto para 2026 (de 1.8% a 2.3%) y una ligera reducción en las expectativas de inflación PCE (2.4%).

Continuando el mes, los mercados financieros internacionales estuvieron dominados por la expectativa y posterior publicación de datos macroeconómicos clave en Estados Unidos, particularmente el informe de empleo y el Índice de Precios al Consumidor (IPC), en un contexto de renovadas dudas sobre las valoraciones del sector de inteligencia artificial (IA).

Sobre estos datos económicos, el informe de empleo de noviembre se consolidó como el principal catalizador de mediados de mes. La economía estadounidense creó 69.000 nuevos puestos de trabajo, superando las estimaciones, mientras que la tasa de desempleo aumentó al 4,6%. Esta combinación reforzó la narrativa de un mercado laboral que se desacelera de forma gradual, sin un deterioro abrupto. No obstante, el tono mejoró tras la publicación del IPC de noviembre, que sorprendió a la baja tanto en su medición general (2.7%) como subyacente (2.6%).

Índice de precios al consumo

Cambio de porcentaje en 12 meses, categorías seleccionadas

— Todos los productos ... Menos comida y servicios de energía



Fuente: Oficina de Estadística Laboral de EE. UU

**Información de
Uso Público**

Tel.: +506 2284-8000
Apdo. Postal 1860-1002 San José, Costa Rica
www.insvalores.com

Además, el informe ADP mostró la eliminación de 31.000 empleos en noviembre, la mayor caída desde 2023, frente a un consenso que esperaba una creación moderada de puestos. Adicionalmente, los anuncios de despidos corporativos acumulan 1,17 millones en el año, un 54% por encima del mismo período del 2024. No obstante, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo retrocedieron a 191.000, sorprendiendo positivamente.

Adicional a lo anterior, algunos de los comportamientos más importantes en el mercado internacional fueron:

- Netflix ha anunciado un acuerdo para comprar Warner Bros. Discovery a un precio de \$27,75 por acción, por un monto total de \$82,700 millones. Esto representa una combinación histórica, uniendo el servicio de streaming líder mundial con uno de los estudios más antiguos e ícono de Hollywood. La materialización de la transacción está sujeta a las aprobaciones regulatorias requeridas, aprobación de los accionistas de WBD y otras condiciones habituales de cierre. Tanto Netflix como Warner Bros. Discovery esperan que la transacción se cierre en un período de entre 12 y 18 meses.
- En el ámbito de materias primas, el petróleo mostró una elevada volatilidad: cayó inicialmente ante señales de exceso de oferta, repuntó por tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y Venezuela, y cerró en niveles cercanos a los \$56 por barril. El oro, por su parte, mantuvo una tendencia alcista durante gran parte del mes, alcanzando niveles cercanos a máximos históricos.

En otras regiones, Japón captó la atención ya que elevó las expectativas de un alza de tasas en la reunión del 19 de diciembre. Los rendimientos de los bonos japoneses a muy largo plazo continuaron subiendo. El movimiento también reavivó temores alrededor del "yen carry trade", práctica que ha sostenido durante décadas.



Mercado Local

El mes de diciembre cierra con una tendencia mixta, aunque levemente alcista en colones y pocos bonos en moneda local con variaciones de precio a la baja, en dólares por el contrario se muestra una tendencia alcista, incluyendo la deuda externa.

De las emisiones tasa fija en colones del Gobierno y BCCR, cabe destacar el tp270341 que subió de precio en 313p.b. cerrando al 99.08% por su parte el tp191033 pasó de un precio de 98% a un 99.98%. En dólares, el tp\$231133 mostró el mayor aumento en precio pasando de un 100.77% a 103.50%, por su parte el tp\$191136 también aumentó de precio en 269p.b. cerrando al 102.65%, a su vez el Costar 45 fue el eurobono que más subió de precio en 170p.b cerrando en 110.90%.

En MED1, los rendimientos en dólares iniciaron el periodo en promedio al 5.19%, levemente superior al periodo anterior, el comportamiento intrames fluctuó hasta mínimos de 4.88%, y cerrando el mes en el nivel de 4.98%. En colones inició el periodo alrededor del 4.95% igual que el periodo anterior, intrames fluctuó hasta máximos de 5.10%, cerrando el mes en 5.07%.

Las recompras en colones con subyacente sector público iniciaron el mes cerrando en promedio al 5.03% más alto que el periodo anterior y presentó una tendencia alcista la mayor parte del periodo, cerrando el mes en 5.13%. En dólares, inició el periodo alrededor del 5.09 % superior al periodo anterior, intrames se mantuvo alrededor de esa referencia y cerrando al mismo nivel.

En ventanillas por bolsa BCR fue el que más captó en colones asignando ¢22.8 mil millones ofreciendo a un plazo 360 días una tasa bruta de 5.82%. A su vez BNCR captó ¢22.4 mil millones ofreciendo en promedio un 5.88% bruto a 12 meses plazo. En dólares, BCR fue el que más captó recursos (\$25.5 millones) a 12 meses plazo, ofreciendo un rendimiento bruto de 4.75%, y a 6 meses plazo un rendimiento bruto de 4.20%.

Además, el Gobierno captó a través de subastas un total de ¢4 mil millones, siendo con el tp221031 con el que más captó (¢3.2 mil millones) ofreciendo un rendimiento de 6.14%. En dólares captó \$3.9 millones únicamente con el tp\$180533 el cual asignó un rendimiento de 5.86%.

BCCR por su parte captó ¢252 mil millones incluyendo su estrategia de captación de emisiones de corto plazo de forma semanal. De las emisiones tasa fija captó ¢68 mil millones con el bem 190231 asignando a un rendimiento de 6.01% y con el bem 201027 se captó un rendimiento de 5.09% la suma de ¢122 mil millones. En dólares no captó.

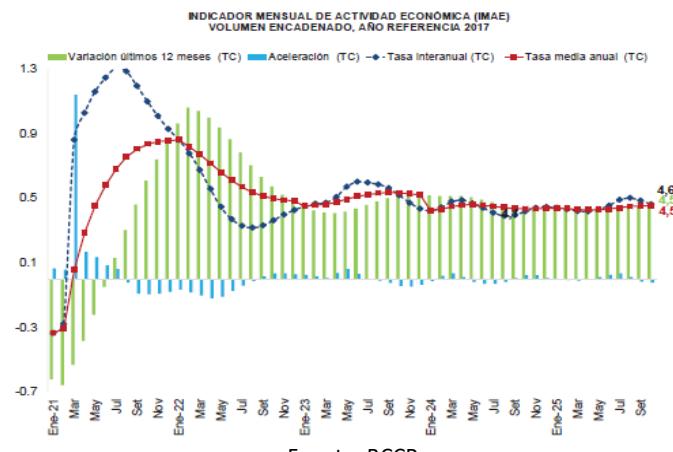
El panorama en general es relativamente incierto por la volatilidad que viven los mercados internacionales por eventos geopolíticos como son las guerras y la política arancelaria impuesta por Donald Trump, entre otros que afectan el comportamiento de diferentes variables económicas como lo es la inflación tanto a nivel local como internacional.

En nuestra economía se le debe sumar la referencia de la tasa de política monetaria del BCCR que se redujo en 25 puntos base, situándola en 3.25% anual a partir del 19 de diciembre del 2025, esta reducción responde a un entorno con inflación general y subyacente por debajo del rango meta, además del comportamiento de algunos precios de materias primas internacionales inferiores a lo previsto lo que constituye menores presiones inflacionarias, con una actividad económica que muestra un crecimiento relativamente sólido y al estar en un año electoral, por esta razón se podría esperar que las tasas en colones tiendan a ajustarse nuevamente hacia el alza o bien se mantengan en los niveles actuales, al igual que las tasas en dólares que podrían estabilizarse en sus niveles actuales o incluso seguir presentando leves ajustes a la baja, considerando las revisiones hacia la baja de la tasa de la reserva federal de Estados Unidos.

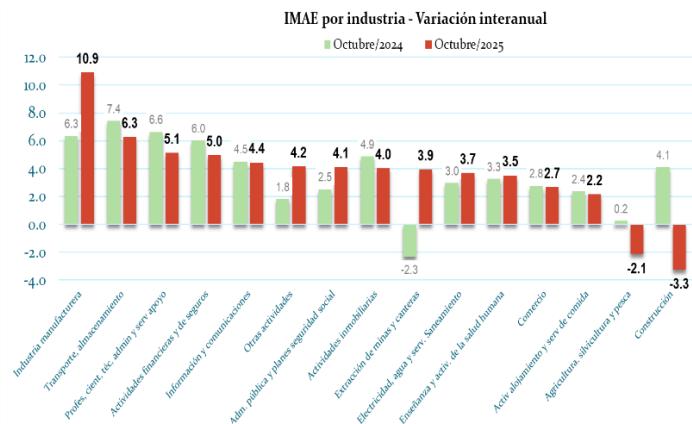
Índice Mensual de Actividad Económica

En octubre de 2025 (último dato disponible), la economía costarricense mantuvo un ritmo sólido de crecimiento, con una variación interanual del IMAE de 4,6% y una aceleración de 0,4p.p respecto al mismo mes del año anterior. Con este desempeño, el crecimiento promedio de los primeros diez meses del año se ubicó en 4,5% en comparación con igual lapso del 2024. Cabe destacar que, en perspectiva histórica, la economía ha mantenido un crecimiento medio superior al 4,2% desde mayo del 2021, lo cual corresponde a un patrón de estabilidad y capacidad de adaptación a los diversos choques que ha enfrentado la actividad productiva nacional.

La producción del régimen especial creció 15,0% y explica más de la mitad del aumento interanual del IMAE (53,5%) debido, principalmente, al desempeño de la industria manufacturera e implementos médicos. La variación interanual del régimen definitivo fue de 2,6%. Los servicios profesionales y administrativos, enseñanza y salud, transporte y almacenamiento, así como las actividades financieras contribuyeron con más de la mitad (60,0%) del crecimiento total.



Fuente: BCCR

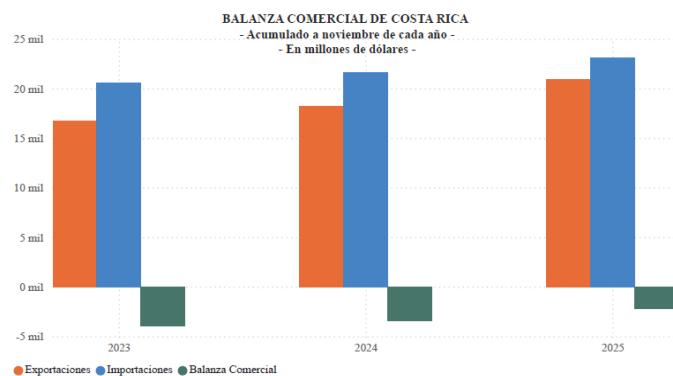


Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Balanza Comercial

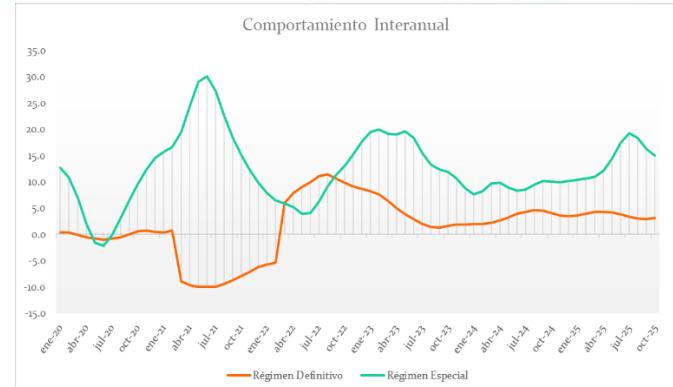
En noviembre 2025 la balanza comercial de bienes acumuló una brecha negativa de \$2.164,5 millones, equivalente a 2,1% del PIB (3,6% el año previo). La mejora en el desbalance comercial se explica por el mejor desempeño de las ventas externas respecto al observado en las importaciones (14,9% y 6,6% en igual orden).

Las ventas externas han mostrado un buen desempeño impulsadas por la mayor demanda por productos manufacturados, tanto de implementos médicos como de café, aceite de palma, cajas de cartón y papel Kraft.



Fuente: BCCR

Mientras que en los últimos dos meses las compras de empresas del régimen definitivo tendieron a la moderación, las del régimen especial aceleraron el crecimiento (0,5% y 13,2%, en ese orden). Se vincula a insumos vinculados con las industrias metalúrgicas y del plástico, además de, insumos vinculados con la industria eléctrica, electrónica, química y farmacéutica, así como bienes de capital.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

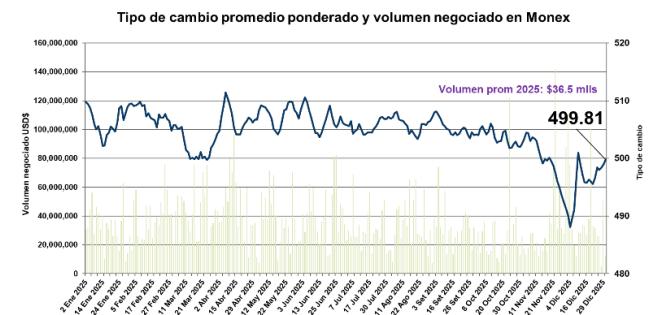
Mercado Cambiario

El tipo de cambio promedio ponderado (TCPP) de MONEX al cierre a diciembre fue de ₡499.81 lo que representa un aumento mensual de ₡8.43. El TCPP máximo negociado durante el mes fue de ₡501.00. Durante todo el mes de diciembre se negociaron en promedio US\$40.5 millones, monto mayor a los US\$33.9 millones negociados el mes anterior.

El volumen promedio negociado durante este 2025 es de US\$36.5 millones. Con corte al mes de diciembre el tipo de cambio promedio ponderado de MONEX acumuló en lo que llevamos del año una apreciación de -2.24%, equivalente a una disminución de ₡11.46 si se compara con el TCPP del cierre diciembre 2024 (que fue de ₡511.27).

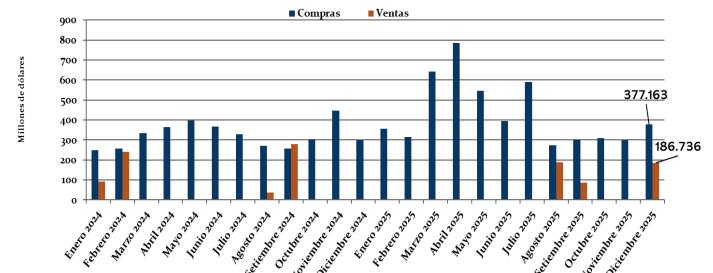
El total de compras que realizó el Sector Público No Bancario (SPNB) en el mercado cambiario para diciembre alcanzó los \$377.1 millones (\$77 millones más que el mes anterior), y sus ventas aumentaron a \$186.7 millones (US\$186 millones más que el mes anterior).

Adicional, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR aumentó \$1.019,8 millones respecto al cierre de octubre. Lo anterior, producto del incremento por \$718,5 millones en los depósitos en moneda extranjera del Ministerio de Hacienda, las compras netas del BCCR en el mercado cambiario por \$207,4 millones, el incremento de \$57,8 millones en los depósitos de las entidades financieras en el BCCR y la ganancia de \$47,1 millones de intereses por la administración de las RIN.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Operaciones cambiarias del SPNB



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

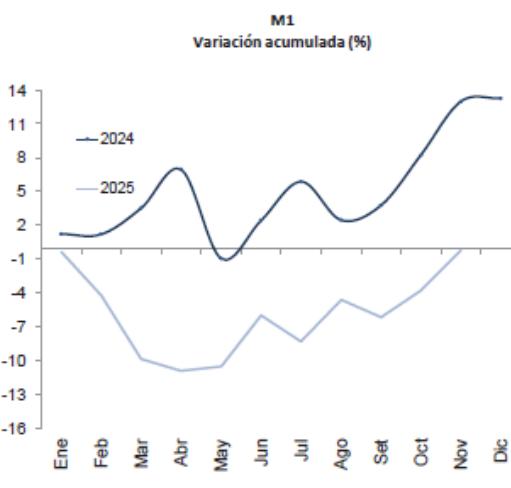
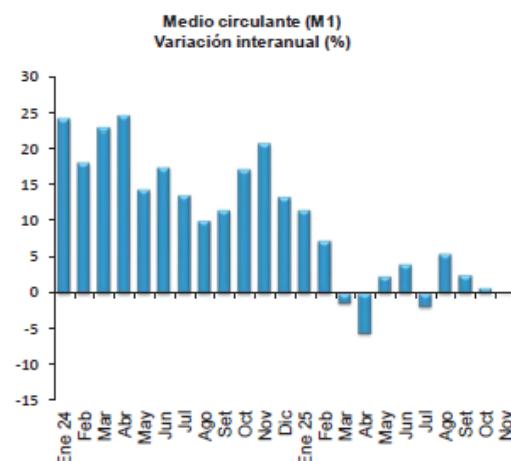


Agregados Monetarios

En noviembre de 2025 (último dato disponible), el ahorro financiero, estimado a partir de los agregados monetarios amplios, mostró tasas de variación interanual inferiores al crecimiento compuesto de la actividad económica proyectada y la meta de inflación. Este comportamiento no sugiere la gestación de presiones inflacionarias adicionales que comprometan el cumplimiento del objetivo inflacionario.

La liquidez total y la riqueza financiera total continúan perdiendo dinamismo, con crecimientos interanuales de 3,3% y 6,6%, respectivamente, en contraste con los registros de 6,7% y 7,2% observados en el mismo mes del año anterior.

La participación del M1 amplio en moneda nacional ha mostrado una tendencia a la baja, al pasar de 67,3% en diciembre, 2024 a 66,4% en noviembre 2025. Este comportamiento refleja una mayor preferencia por instrumentos financieros denominados en dólares. Por su parte, el crédito al sector privado creció a una tasa interanual de 5,1%, inferior al 7,1% registrado un año atrás. No obstante, el crédito en dólares mantiene una trayectoria de desaceleración iniciada en setiembre de 2024, lo que ha contribuido a contener el proceso de dolarización. En efecto, la participación del crédito en moneda extranjera se ha estabilizado en torno al 32,5% en lo transcurrido del presente año.



Fuente: BCCR

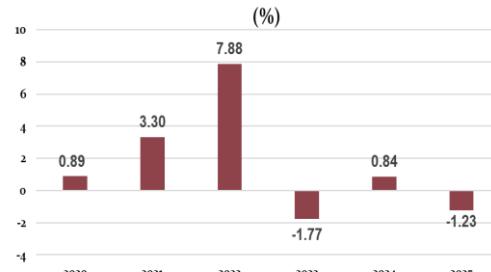
Inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) del INEC Costa Rica para el mes de diciembre 2025, que se utiliza para el cálculo de la inflación en el país, registró un incremento mensual de 0,08% y reporta una variación interanual de -1.23%.

Algunos datos importantes son:

- ✓ Esta es la segunda caída más importante en un cierre de año en la última década en el IPC,

Inflación acumulada al mes de diciembre de cada año (%)



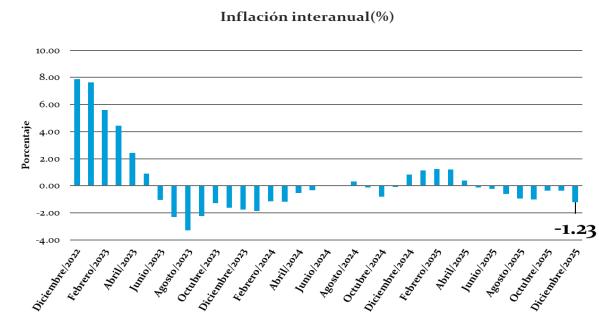
Fuente: Elaboración propia con datos del INEC



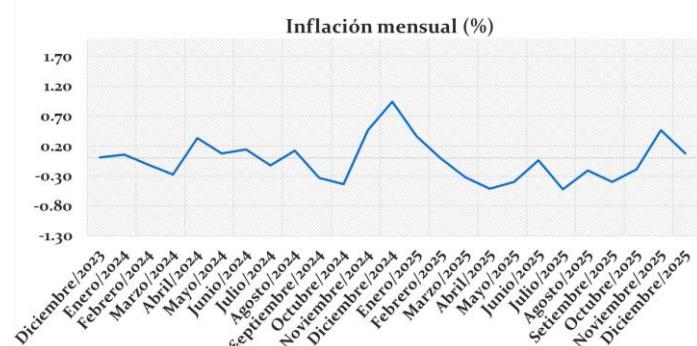
solamente superada por el 2023, cuando fue de -1,77%, según datos del INEC.

- ✓ Este indicador acumula 32 meses consecutivos por debajo del rango de tolerancia establecido por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el cual se sitúa entre 2% y 4%, con una meta central de 3%.
- ✓ La última vez que la inflación estuvo en el rango de tolerancia fue en abril de 2023. Esto ocurrió en medio de un proceso de desaceleración del indicador tras alcanzar un máximo de 12,13% en agosto de 2022.

De acuerdo con las proyecciones del Banco Central, la inflación general ingresará al rango de tolerancia alrededor de la meta durante el segundo trimestre de 2027. En el caso de la inflación subyacente, que excluye los precios más volátiles, la previsión es que alcance ese rango en el cuarto trimestre de 2026.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC

Tasas de interés

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en su sesión 6299-2025, acordó reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base, para ubicarla en 3,25% anual a partir del 19 de diciembre del 2025. En esta sesión se le brindó particular atención al análisis de las expectativas de inflación que continúan a la baja: el promedio de la encuesta del BCCR se situó en 1,4% a 12 meses y en 2,3% a 24 meses, mientras que las expectativas de mercado se ubicaron en 2,2% para ambos plazos.

Adicionalmente, el comportamiento de algunos precios internacionales de materias primas ha sido inferior al previsto, lo mismo que los precios internos y los esperados en el corto plazo para la electricidad, lo que constituye menores presiones inflacionarias. Estos elementos justifican una reducción en la TPM de forma congruente con el objetivo de política del Banco Central y que a la vez mantiene una postura neutral de la política monetaria.

Tasas de Política Monetaria /Tasa básica pasiva



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



Situación Fiscal

En el mediano plazo, en las proyecciones del escenario base para el periodo 2025 – 2030, se mantienen los objetivos fiscales alineados con la ruta fiscal definida. Entre estos objetivos destacan:

1. Alcanzar y mantener superávits primarios sostenibles a lo largo del tiempo.

2. Continuar reduciendo la relación deuda/PIB, con la meta explícita de disminuir gradualmente este indicador hasta alcanzar el 50% para 2035.

3. Lograr que, a partir de 2025, se reduzca la relación de pago de intereses/PIB en comparación con 2024, disminuyéndola gradualmente en el mediano plazo.

4. Consolidar una mejor percepción de riesgo en los mercados internacionales.

5. Alcanzar el grado de inversión.

Todo lo anterior, fortaleciendo la resiliencia fiscal mediante la creación de márgenes de maniobra para enfrentar choques externos y contingencias naturales, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Además de, visualizar el comportamiento de las principales variables macroeconómicas es clave para comprender la evolución que puedan tener los ingresos. Esto se debe a que desviaciones en los agregados macroeconómicos pueden impactar la dinámica de la recaudación fiscal, al ajustar las bases imponibles de los impuestos.

Gobierno Central. Observado y proyección del pago de intereses en el escenario base. Datos en porcentajes de PIB, periodo 2024-2030.



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gobierno Central. Observado y proyecciones del balance primario y financiero en el escenario base. Datos en porcentaje de PIB, periodo 2024-2030.



Fuente: Ministerio de Hacienda

Perspectivas económicas BCCR – Diciembre 2025

Variación Interanual en porcentajes

	Observado	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de julio 2025 (en p.p.)	
			2024	2025	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49 115,9	51 076,3	53 676,1	56 812,9	0,4	0,0
PIB crecimiento real	4,3	4,2	3,5	3,8	-0,2	-0,2
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,3	1,1	1,6	1,8	0,8	0,7
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14,9	15,5	15,2	14,7	-0,9	1,4
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	142	143	146	142		
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

Fuente: Banco Central de Costa Rica



La información contenida es de uso público y se obtuvo de fuentes consideradas confiables, pero no se garantiza su exactitud, veracidad u objetividad y es para uso y distribución exclusivo de los clientes de INS Valores Puesto de Bolsa S. A. La intención de este reporte es darle seguimiento y mantenerlo informado sobre el comportamiento de los valores que conforman su portafolio de inversión, así como darle información para la ejecución de operaciones bursátiles, todo con el fin de brindarle asesoría de inversión y que tome decisiones informadas. De acuerdo con la Ley 7732, artículo 13, la autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de la emisión ni la solvencia del emisor o intermediario. Las personas involucradas en la elaboración de este documento no presentan conflicto de interés. Por favor no responder al correo comunicado@insvalores.com. Si desea más información por favor contacte a su Corredor de Bolsa al teléfono 2284-8000.