

Boletín Mensual  
Setiembre 2025

**100**  
Años **INS**





## RESUMEN ECONÓMICO MENSUAL DE LA ECONOMÍA LOCAL E INTERNACIONAL Setiembre 2025

### Mercado Internacional

Durante la primera mitad de setiembre, el foco de atención del mercado estuvo centrado en el debilitamiento del mercado laboral estadounidense. La encuesta JOLTS reveló una fuerte caída en las vacantes, mientras que los datos de empleo privado de ADP y el informe oficial de empleo de agosto confirmaron una desaceleración significativa. La creación de solo 22,000 empleos y un alza en el desempleo al 4,3% reforzaron las expectativas de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal.

En datos económicos, la inflación mayorista (IPP) sorprendió con una caída mensual, y aunque el IPC mostró una aceleración del 0,4% mensual, los datos estuvieron en línea con lo esperado. Estas cifras consolidaron la probabilidad de un inminente recorte de tasas. En el mercado laboral, las solicitudes de subsidio por desempleo superaron ampliamente las previsiones, y se anticipó una revisión a la baja del empleo registrado en los meses previos. En consecuencia, los mercados bursátiles estadounidenses cerraron al alza, con fuerte impulso de las acciones tecnológicas.

Durante la segunda mitad de setiembre, los mercados globales estuvieron marcados por noticias positivas desde la Reserva Federal y avances en el frente comercial. La Fed recortó su tasa de referencia en 25 puntos básicos (4%-4,25%), el primer movimiento desde diciembre de 2024, y proyectó dos recortes adicionales para lo que resta del año. Como se puede apreciar en el diagrama de puntos, a continuación:



Fuente: Bloomberg

Este giro monetario se justificó en el debilitamiento del mercado laboral, aunque la institución mantuvo proyecciones de crecimiento robusto para 2025. En sus nuevas proyecciones económicas, la Fed ha elevado su previsión de PIB al 1,6% para este año, dos décimas más que en junio, y estima que el crecimiento continúe en 2026, cuando sitúa el PIB en el 1,8% (frente al 1,6% estimado en junio). Además, ha reiterado la tasa de desempleo en el 4,5% para 2025, y la ha relajado una décima en 2026, hasta el 4,4%.

En cuanto a la inflación PCE, la Fed ha reiterado su previsión para 2025 en el 3% y la ha revisado al alza, en dos décimas, hasta el 2,6% la de 2026. Para la tasa subyacente anticipa que se mantenga en el 3,1% este año y que se ubique en el 2,6% en 2026, dos décimas más que en la proyección de junio.

Al cierre de setiembre, el panorama estuvo dominado por el inicio del cierre del gobierno estadounidense, tras el fracaso del Congreso para aprobar un acuerdo presupuestario. La suspensión de publicaciones de datos oficiales, incluyendo el crucial informe de nóminas, generó gran incertidumbre entre los inversionistas. La Oficina de Presupuesto advirtió que cada semana de cierre podría costar 15,000 millones de dólares al PIB.

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

- En el mercado accionario, tras las proyecciones de crecimiento robusto para 2025, Wall Street celebró con nuevos máximos históricos en el S&P 500 y el Nasdaq, impulsados además por el optimismo en torno a un acuerdo preliminar sobre TikTok entre EE. UU. y China.

- En cuanto a los mercados de renta fija, durante setiembre mostró sensibilidad tanto a los datos macroeconómicos como al contexto político, con movimientos marcados por las expectativas de política monetaria. Aunque los rendimientos fluctuaron, el sesgo



predominante fue hacia una ligera baja, conforme se consolidó la percepción de que la Reserva Federal emprendería un ciclo de recortes de tasas en respuesta al debilitamiento económico.

-En el plano corporativo, la relación entre Nvidia y OpenAI ha alcanzado un nuevo nivel con el anuncio de una inversión de hasta 84.000 millones de euros por parte de la compañía de microchips.

### **Mercado Local**

El mes cierra con una tendencia mixta, aunque levemente bajista en colones, en dólares por el contrario se muestra una tendencia alcista principalmente en las emisiones de deuda externa. De las emisiones tasa fija en colones del Gobierno y BCCR, cabe destacar el tp250636 que bajó de precio en 222 p.b. cerrando al 113.26% por su parte el tp300926 pasó de un precio de 105.10% a un 104.80% entre otros. En dólares, el bde54 mostró el mayor aumento en precio pasando de un 107% a un 109.20%, por su parte el bde45 también aumentó de precio en 300 p.b. cerrando al 107.80%, entre otros.

En MEDI, los rendimientos en dólares iniciaron el periodo en promedio al 5%, inferior al periodo anterior, el comportamiento intrames fue constante alrededor de dicho promedio. En colones inició el periodo alrededor del 5.10% similar al periodo anterior, intrames se mantuvo alrededor de esa referencia. Las recompras en colones con subyacente sector público iniciaron el mes cerrando en promedio al 5.10% similar al periodo anterior y presentó una tendencia estable sin cambios relevantes. En dólares, inició el periodo alrededor del 5.05% inferior al periodo anterior y se mantuvo sin cambios alrededor de ese promedio.

En este periodo algunos emisores captaron por el mecanismo de subasta y suscripción en firme la suma de €9.7 mil millones, siendo MADAP el que captó el mayor monto, asignando €6.7 mil millones a una emisión con vencimiento a agosto 2030 asignando un rendimiento de 6%. En dólares se captaron \$15 millones, siendo BPRM el que asignó el mayor monto (\$8 millones) asignando a un rendimiento de 5.45%.

En ventanillas por bolsa BNCR fue el que más captó en colones asignando €28.7 mil millones ofreciendo a un año plazo un 5.82% bruto y a 9 meses un 5.63%. A su vez MADAP captó €13 mil millones ofreciendo en promedio un 5.43% bruto a 12 meses plazo. En dólares, Scotiabank fue el que más captó recursos (\$11 millones) a 12 meses plazo ofreciendo un rendimiento de 5.59% bruto.

El Gobierno captó a través de subastas un total de €169€170 mil millones, siendo con el tp 250337 con el que más captó (€63.2 mil millones) ofreciendo un rendimiento de 6.88%. En dólares captó \$98 millones principalmente con el tp\$210531(\$42.9 millones) el cual asignó un rendimiento de 6.08%. El BCCR captó a través de subastas un total de €169€170 mil millones, siendo con el tp 250337 con el que más captó (€63.2 mil millones) ofreciendo un rendimiento de 6.88%. En dólares captó \$98 millones principalmente con el tp\$210531(\$42.9 millones) el cual asignó un rendimiento de 6.08%.

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 bajó al 3.50% y que vienen más revisiones y estar en un año preelectoral, 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 la pausa de las revisiones hacia la baja de la tasa de la reserva federal de Estados Unidos.

Además, podrían estar determinadas por el déficit fiscal y el crecimiento económico a partir de las expectativas de la inflación, así como la calificación crediticia que nos mantengan las calificadoras de riesgo, entre otros factores.



## Actividad económica local

Según datos del IMAE a julio 2025 (último dato disponible), la actividad económica fue 4.5%, menor en diez décimas con respecto a enero 2025 y menor en 0.4% en relación con el mismo mes del 2024. El incremento promedio de la actividad económica en los últimos doce meses se ubicó en 4,3%.

Las industrias que mostraron un mayor crecimiento interanual al corte de julio 2025 (último dato disponible) fueron: Industria manufacturera 12.9%, Transporte, Almacenamiento 6% y Actividades financieras y de seguros 5.3%.

En contraposición, las industrias con una disminución negativa en su crecimiento fueron: Construcción -2.3 y Agricultura, silvicultura y pesca -0.1%.

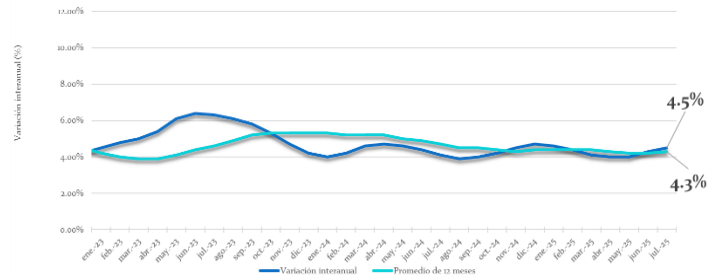
## Sector externo

En agosto de 2025 (último dato disponible) la balanza comercial de bienes acumuló una brecha negativa de \$1.661,0 millones, equivalente a 1,6% del PIB (2,8% el año previo).

La mejora en el desbalance comercial es consecuencia del buen desempeño observado en las ventas externas del régimen especial.

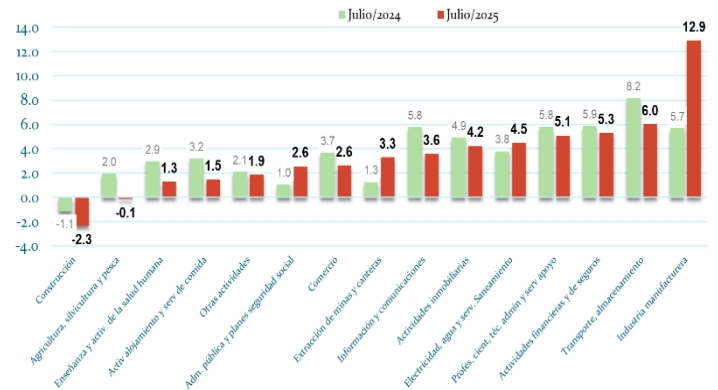
Las importaciones crecieron 6,9% en el periodo enero a agosto (9,9% al excluir la factura petrolera). Destacó la aceleración en el ritmo de crecimiento de los últimos dos meses, tanto en el régimen definitivo como especial (7,9% y 25% desde 5,2% y 6,2% en el primer semestre de este año), y que se explica por la evolución en las compras de insumos relacionados con la industria metalúrgica y química, así como de productos farmacéuticos.

Índice Mensual de Actividad Económica  
Variación interanual y promedio de los últimos 12 meses



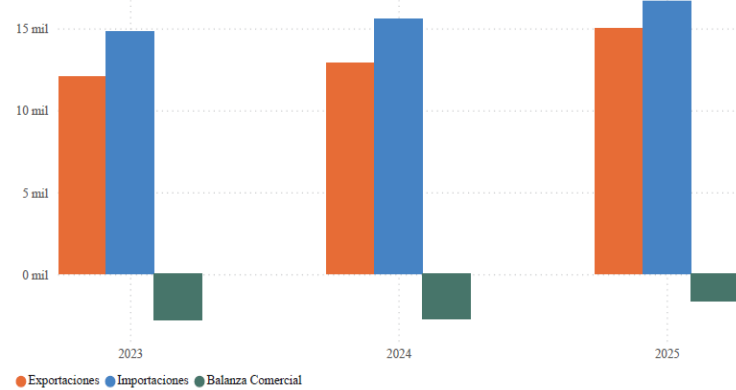
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

IMAIE por industria - Variación interanual



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

BALANZA COMERCIAL DE COSTA RICA  
- Acumulado a agosto de cada año -  
- En millones de dólares -



Fuente: Banco Central de Costa Rica



Particularmente, la factura petrolera ascendió a \$1.353,8 millones, lo que representó una contracción interanual de 18,4%. Esta variación combinó la disminución de 6,1% en la cantidad de barriles (diésel y *fuel oil*) con la reducción de 13,1% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos. El valor unitario de agosto (\$82,7) fue levemente superior al promedio de los dos meses previos (\$81), pero se mantuvo por debajo del promedio de los primeros cuatro meses del año (\$85,2).

Por su parte, las exportaciones mantuvieron un buen desempeño y, al igual que las importaciones, registraron un mayor dinamismo en el bimestre julio-agosto, respecto al primer semestre (25,5% desde 13,3% a junio). Por tipo de régimen de comercio, continuó el impulso en las ventas de implementos médicos y de productos manufacturados del régimen definitivo (café, abonos, fungicidas y materiales reciclados de cobre y acero), en contraste con la persistente contracción de las exportaciones agrícolas.

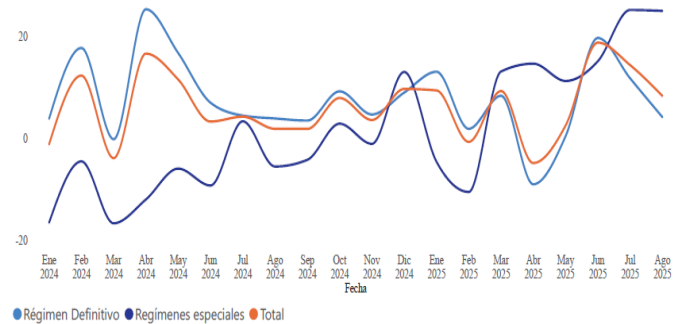
Según mercado de destino, el norteamericano, asiático y europeo reflejaron la aceleración señalada para las exportaciones en el bimestre julio-agosto (27,5%, 117,7% y 25,8% desde 18,0%, 8,2% y 11,7% a junio del 2025, en igual orden). En estos mercados destacó el aumento en las ventas de implementos médicos.

## Mercado cambiario

El tipo de cambio promedio ponderado (TCPP) de MONEX al cierre a setiembre fue de 504 lo que representa una disminución mensual de 2.46. El TCPP mayor negociado durante el mes fue de 508.11. Durante todo el mes de setiembre se negociaron en promedio US\$31.7 millones, monto menor a los US\$34.6 millones negociados el mes anterior.

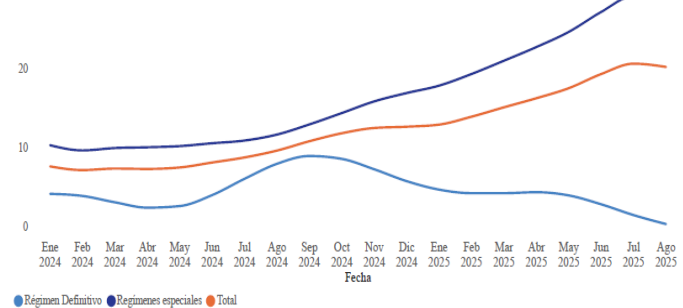
El volumen promedio negociado durante este 2025 es de US\$37.4 millones. Con corte al mes de setiembre el tipo de cambio promedio ponderado de MONEX acumuló en lo que llevamos del año una apreciación de -1.42%, equivalente a una disminución de 7.27 si se compara con el TCPP del cierre diciembre 2024 (que fue de 511.27).

IMPORTACIONES SEGÚN RÉGIMEN  
-Tasa de variación interanual (%)



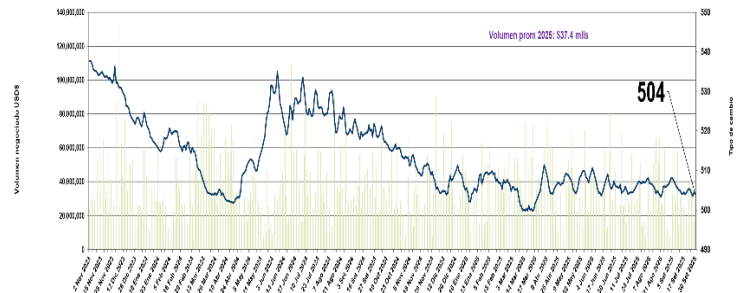
Fuente: Banco Central de Costa Rica

EXPORTACIONES FOB SEGÚN RÉGIMEN  
-Tasa de variación interanual de la tendencia ciclo (%)



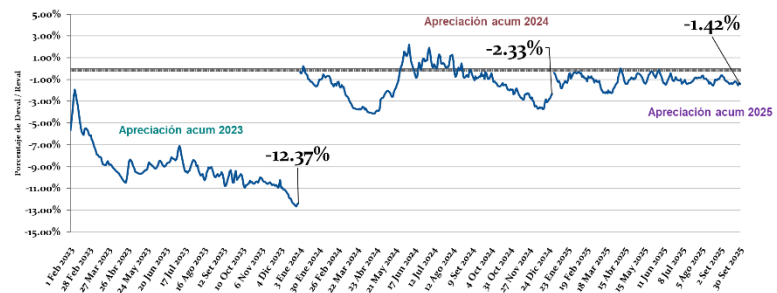
Fuente: Banco Central de Costa Rica

Tipo de cambio promedio ponderado y volumen negociado en Monex



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Devaluación / Apreciación acumulada - TC Prom. Pond. Monex



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



El total de compras que realizó el Sector Público No Bancario (SPNB) en el mercado cambiario para setiembre alcanzó los \$301.7 millones (\$29.4 millones menos que el mes anterior), y sus ventas disminuyeron a \$86.38 millones (US\$101.9 millones menos que el mes anterior).

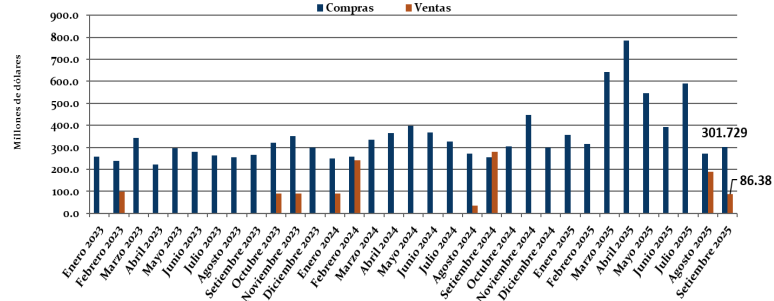
### Agregados monetarios y Crediticios

En agosto de 2025 (último dato disponible), el ahorro financiero —aproximado con los agregados monetarios amplios— mostró tasas de variación anual menores a la tasa compuesta de crecimiento de la actividad económica previsto para el 2025 y la meta de inflación. Este comportamiento sugiere que no se están gestando presiones inflacionarias adicionales que comprometan el cumplimiento del objetivo inflacionario. Así, la liquidez total y la riqueza financiera continúan perdiendo dinamismo, con crecimientos interanuales de 2,4% y 4,7%, respectivamente, en comparación con los registros de 7,3% y 8,1% observados un año atrás.

Por su parte, el medio circulante amplio (M1) mantiene la tendencia de desaceleración iniciada en el último trimestre de 2024, al registrar una variación interanual de 6,1% al cierre de agosto (comparado con 11,3% en igual mes de 2024 y 11,7% en diciembre de 2024). Por componentes, aunque durante el 2025 las tasas de crecimiento interanual del medio circulante ampliado en moneda nacional han superado a las del medio circulante en moneda extranjera, la participación del M1 en moneda nacional disminuyó 1,6 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2024, lo que refleja una mayor preferencia por instrumentos líquidos denominados en dólares.

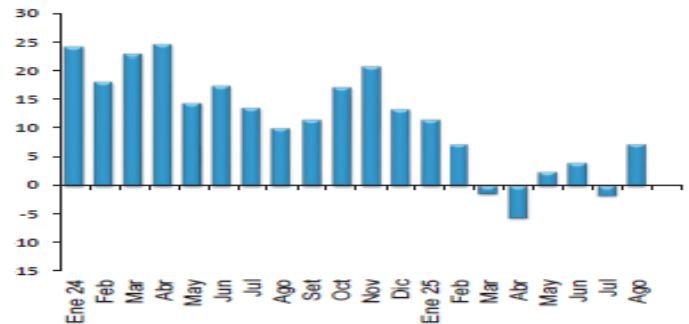
En cuanto al crédito al sector privado, este creció a una tasa interanual de 5,0%, inferior al 8,0% registrado un año atrás y en línea con el crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación (7,3% según el IMAE a junio). El incremento se observó tanto en moneda nacional (4,6%) como en moneda extranjera (5,8%), con mayor dinamismo en esta última. 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

### Operaciones cambiarias del SPNB



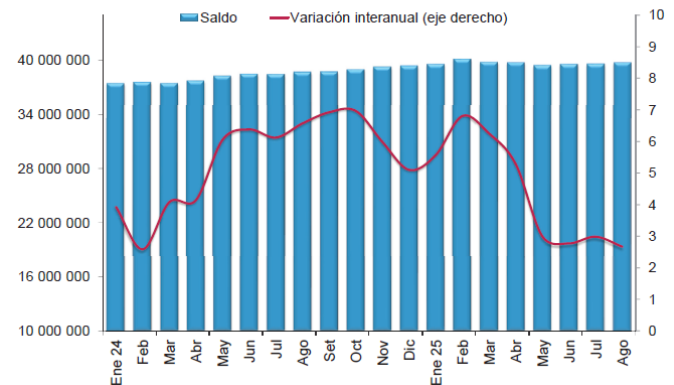
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

### Medio circulante (M1) Variación interanual (%)



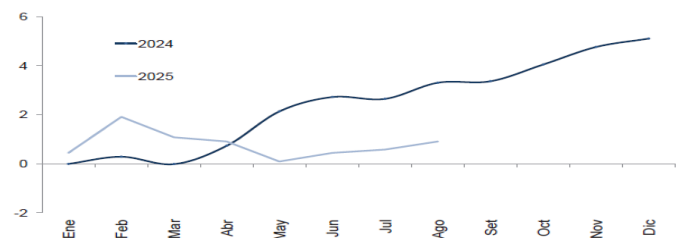
Fuente: Banco Central de Costa Rica

### Riqueza financiera del sector privado<sup>1/</sup> - Millones de colones y tasa de variación (%) -



Fuente: Banco Central de Costa Rica

### Riqueza financiera del sector privado - tasa de variación acumulada (%) -



Cifras preliminares de otras sociedades de depósitos (OSD) Jul y Ago-25.

Fuente: Banco Central de Costa Rica



## Situación Fiscal

Según el más reciente Informe de Política Monetaria (IPM) del Banco Central de Costa Rica, publicado en julio, la economía costarricense mostraría un crecimiento sostenido durante 2025 y 2026, con variaciones proyectadas del PIB de 3,8% y 3,5%, respectivamente. Además, el déficit financiero se ubicó en 1,2% del PIB, mejorando 0,3 p.p. respecto al año anterior, debido a un incremento de 1,2% en los ingresos totales y a una reducción de 0,1 p.p. en el pago de intereses, que alcanzó 2,2% del PIB. Asimismo, la deuda del Gobierno Central se redujo a 57,4% del PIB, 2,4 p.p. menos que el nivel observado al cierre de 2024.

En el escenario base se proyecta que, al cierre de 2025, los ingresos y los gastos crecerán por debajo del PIB nominal (5,2%), con variaciones de 2,7% y 0,2% respectivamente, mientras que entre 2025 y 2030 los ingresos aumentarían en promedio 5,8% anual y el gasto total 4,6%, frente a un PIB de 6,4%. La deuda del Gobierno Central se mantendría por debajo del 60% del PIB durante todo el período de proyección, lo que permitirá que, a partir de 2026, el superávit primario aumentaría de 1,3% del PIB en 2025 a 1,5% en 2030, mientras que el déficit financiero se reduciría de 3,2% a 2,5% del PIB, consolidando un proceso gradual de sostenibilidad fiscal.

## Inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) correspondiente al mes de setiembre 2025, registró una variación mensual de -0,40%, este movimiento responde principalmente a una disminución en el grupo de Comunicación e Información. Por su parte, el nivel acumulado continúa deflacionario, fue de -1,95%; lejos aún de la proyección del BCCR para el 2025 la cual es de 1,0%.

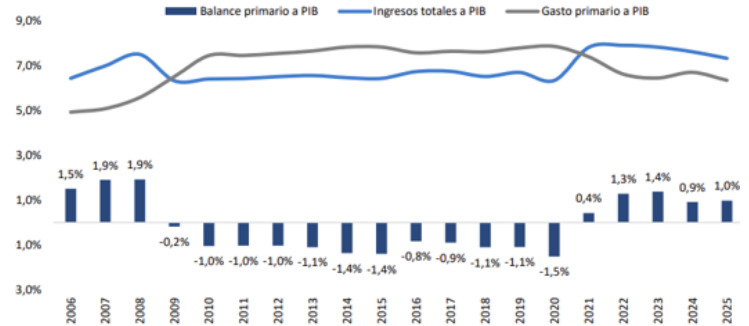
La variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), se situó en el -1,00%. De esta forma, de acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), la inflación general e interanual acumula 29 meses por debajo del rango de tolerancia establecido por el BCCR, que es de  $\pm 1$  punto porcentual alrededor de la meta de 3%.

## Resumen de proyecciones y su revisión. Período 2025-2026

Indicador	Entidad	Previsión actual		Diferencias con su respectivo informe anterior	
		2025	2026	2025	2026
PIB real	FMI	3,0%	3,1%	0,2	0,1
	BM	2,3%	2,4%	-0,4	-0,3
	OCDE	2,9%	2,9%	-0,2	-0,1
Comercio	OMC	0,9%	1,8%	1,1	-0,7
	FMI	2,6%	1,9%	0,9	-0,6
Empleo	BM	1,8%	2,4%	-1,3	-0,8
	OIT	1,5%	-	-0,2	-
Inflación	FMI	4,2%	3,6%	-0,1	0
	BM	94,2	89,0	-4,3	-7,7

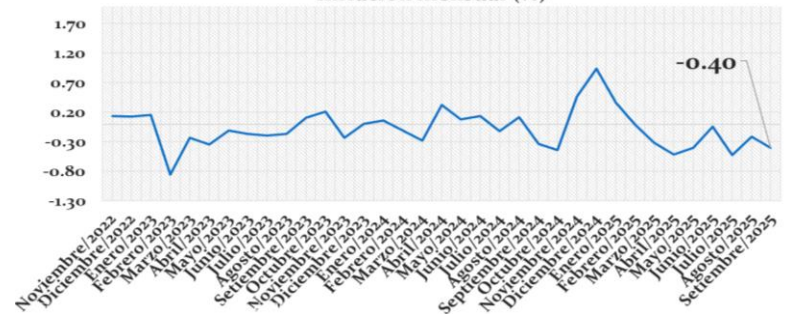
Fuente: Ministerio de Hacienda

## Gobierno Central. Ingresos totales, gastos totales sin intereses y balance primario. Datos al II trimestres de cada año como % del PIB. Período 2006-2025.

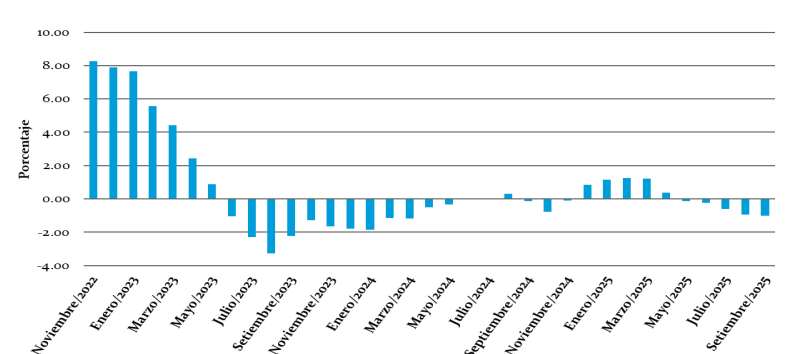


Fuente: Ministerio de Hacienda

## Inflación mensual (%)



## Inflación interanual (%)



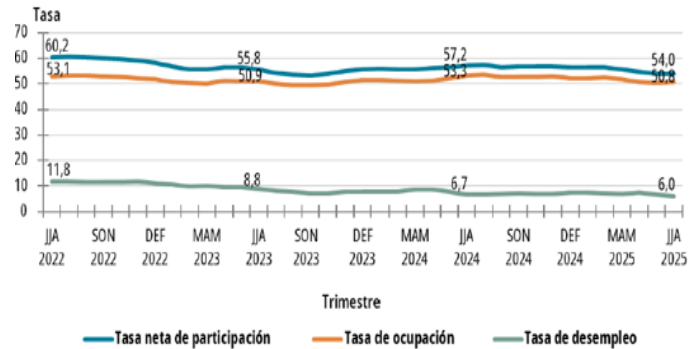
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



## Empleo

Según la Encuesta Continua de Empleo, correspondiente al trimestre calendario junio, julio y agosto 2025, la tasa de desempleo en Costa Rica se ubica en 6%, para el mismo trimestre del año anterior se ubicaba en 6,7%. Al compararlas con el mismo trimestre del año anterior, este indicador no presentó variación estadísticamente significativa. Por su parte, la tasa neta de participación se ubicó en 54% y la tasa de ocupación fue 50,8%.

Costa Rica. Evolución de los principales indicadores del mercado laboral, junio, julio y agosto (JJA) 2022-2025



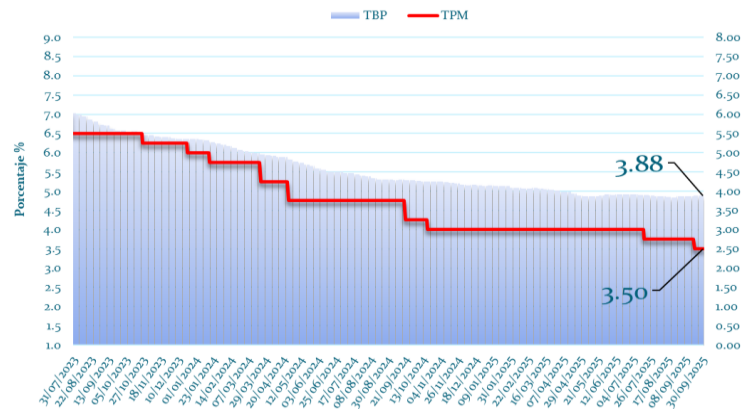
Fuente: INEC-Costa Rica. Encuesta Continua de Empleo (ECE), 2022 - 2025

## Situación monetaria

La Junta Directiva del BCCR decidió reducir en 25 puntos base la Tasa de Política Monetaria, llevándola al 3,50%, en respuesta a una inflación persistentemente baja y expectativas inflacionarias cercanas al límite inferior del rango de tolerancia del Banco Central. Esta decisión, busca mantener una postura monetaria neutral y está respaldada por una economía que crece cerca de su nivel potencial, con mejoras en el mercado laboral, aunque enfrenta retos estructurales.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP), cerró el mes en 3,88%, para una reducción de 40 p.b. respecto al cierre de setiembre 2024 y un aumento del 0.02% respecto al mes previo.

Tasas de Política Monetaria /Tasa básica pasiva



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

## Percepción del riesgo país

La agencia calificadora Moody's, sube la calificación de Costa Rica a Ba2; cambia la perspectiva a estable desde positiva. Esta mejora refleja la opinión de que las perspectivas para los indicadores fiscales y de deuda del gobierno han mejorado significativamente, gracias al continuo progreso en el establecimiento de un historial de disciplina fiscal junto con un sólido crecimiento económico. El cumplimiento de los límites de gasto por parte del gobierno y la gestión proactiva de las políticas han acelerado la disminución de la carga de la deuda, incluso cuando se acerca el período de elecciones.

Calidad	Moody's	S&P Global	Fitch
<b>Grado de no inversión especulativo</b>	Ba1	BB+	BB+
	<b>Ba2</b> Desde setiembre 2025	BB	<b>BB</b> Desde febrero 2024
	Ba3	<b>BB-</b> Desde octubre 2023	BB-

Fuente: Bloomberg / El Observador





## Perspectivas económicas BCCR – Setiembre 2025

Variación Interanual en porcentajes

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de abril 2025 (en p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49 115,9	51 684,2	54 625,1		
PIB crecimiento real	4,3	3,8	3,5	0,2	-0,3
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,4	1,3	1,8	-0,5	-0,1
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14,9	14,7	14,5	0,6	0,5
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	145	143	6,0	3,0
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero <sup>1</sup>	3,8	3,2	3,3	-0,2	0,1
Superávit primario <sup>1</sup>	1,1	1,3	1,3	0,0	0,0
Variación interanual del IPC <sup>2</sup>	0,8	1,0	2,4	-0,6	-0,4
Agregados monetarios y crédito (variación %) <sup>3</sup>					
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

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](mailto:comunicado@insvalores.com). Si desea más información por favor contacte a su Corredor de Bolsa al teléfono 2284-8000.