



**UNA**  
UNIVERSIDAD NACIONAL  
COSTA RICA

## II Informe Macroeconómico 2025

- **Evolución Económica y Desafíos Fiscales.**

Setiembre - 2025

**Autores:** Marco Otoya Chavarría,  
Allan Quesada Rojas  
Ivannia Bolaños Herrera

## Contenido

1. Contexto internacional .....	3
2. La dinámica internacional es compleja y volátil .....	5
3. Los aranceles plantean una gran incertidumbre económica .....	6
4. Las exportaciones crecieron mucho, pero están propensas a los aranceles de Trump ...	8
5. Economía Nacional crece cada vez menos y de un modo disímil .....	12
6. El mercado laboral presenta dos realidades distintas .....	15
7. La inflación continúa en valores por debajo del rango meta del BCCR .....	21
8. Las tasas de interés con una gran presión a la baja.....	23
9. Ingresos fiscales crecen menos que el PIB.....	25
10. Se requieren Gastos Públicos sostenibles y de calidad .....	28
11. Los balances fiscales se están desacelerando .....	35
12. Mejores resultados en calificación de la deuda .....	37
13. El pago de intereses de Costa Rica es mayor al de otros países .....	39
14. Los resultados fiscales están sujetos a riesgos importantes .....	42
15. Principales proyecciones macroeconómicas .....	45
Referencias.....	47

# 1. Contexto internacional

Durante la primera parte del 2025 se presentaron una serie de tensiones geopolíticas que han debilitado el comercio internacional y acentúan la desaceleración prevista por diversos organismos internacionales. La política arancelaria de los Estados Unidos con un marcado proteccionismo, la falta de un acuerdo para dar fin a la guerra entre Rusia y Ucrania, además; de las tensiones globales y problemas humanitarios del conflicto que se desarrolla en la Franja de Gaza y los ataques en el Mar Rojo que provocaron mayores costos logísticos para las navieras al buscar rutas alternas.

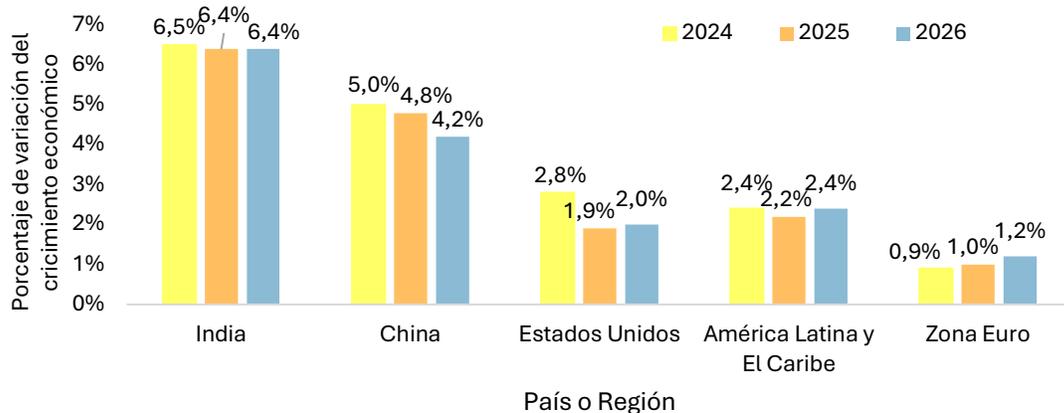
Por su parte, las políticas monetarias empezaron a divergir mientras el Banco Central Europeo recorta las tasas de interés, la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco de Japón se mantienen conservadores. Los precios de la energía se han mantenido estables por oferta suficiente, aunque con riesgos geopolíticos latentes.

A julio de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anticipa que la economía mundial crecerá 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, por debajo del 3,3% observado en 2024 y del promedio prepandemia (3,7%). Esta leve mejora frente al escenario de abril se explica por tres fuerzas principales: i) el adelanto de comercio e inversión (“front-loading”) ante la incertidumbre arancelaria, ii) un menor arancel efectivo mundial que el supuesto en abril, y iii) condiciones financieras más holgadas. En conjunto, estos factores sostienen la actividad en el corto plazo, aunque su efecto se disiparía gradualmente en 2026 (FMI, 2025).

Para las economías avanzadas, el crecimiento proyectado es 1,5% en 2025 y 1,6% en 2026. En el caso de Estados Unidos, la previsión es 1,9% en 2025 y 2,0% en 2026, apoyada en condiciones financieras más laxas.

En la zona del euro, el crecimiento sería de 1,0% en 2025 y 1,2% en 2026. En las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento sería de 4,1% en 2025 y 4,0% en 2026. Destaca China, cuya proyección para 2025 se revisa 0,8 pp al alza hasta 4,8% (y 4,2% en 2026), impulsada por un desempeño mejor al previsto en el primer semestre y por la reducción significativa de aranceles EE. UU.–China; India mantendría un ritmo de 6,4% en 2025 y 2026. Para América Latina y el Caribe, se prevé una moderación a 2,2% en 2025 y una recuperación a 2,4% en 2026.

**Gráfico 1.** Valor observado del crecimiento económico de 2024 y proyecciones para el 2025 y 2026 de las principales economías.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

Por otro lado, la OCDE proyecta que el PIB mundial se desacelerará de 3,3% en 2024 a 2,9% en 2025 y 2,9% en 2026. Estas proyecciones descansan en el supuesto técnico de que las tarifas bilaterales vigentes a mediados de mayo de 2025 se mantienen sin cambios durante 2025–2026. El mayor proteccionismo y la incertidumbre de política pesan sobre la inversión y el comercio, mientras que el consumo privado se modera por la persistencia de presiones de costo de vida y, en algunos países, por mercados laborales menos dinámicos. **La inflación del G20 continuaría moderándose, con la excepción de Estados Unidos, donde la OCDE prevé picos transitorios más altos.**

**En materia de política macroeconómica, la organización asume que muchos bancos centrales de la OCDE recortarán tasas adicionales para mitigar el enfriamiento del crecimiento y del empleo (con EE. UU. sin recortes en 2025 y Japón con aumentos graduales), y que la política fiscal se endurecerá modestamente en la mayoría de las grandes economías OCDE.**

Para el conjunto OCDE, el crecimiento del PIB real se ubicaría en 1,4% en 2025 y 1,5% en 2026 (tras 1,8% en 2024), claramente por debajo del promedio 2013–2019 (2,3%). La ficha-país de la OCDE anticipa que el PIB de Costa Rica se modera a 3,1% en 2025 y 2026 (desde 4,3% en 2024). El crecimiento será impulsado por la demanda interna, mientras que la demanda externa se resiente por la tarifa de 10% que EE. UU. aplica desde abril de 2025 a las exportaciones de bienes de Costa Rica; quedan exentos los servicios (turismo y de negocios) y los semiconductores.

## 2. La dinámica internacional es compleja y volátil

La dinámica internacional está dominada por diversas situaciones cargadas de incertidumbre, en primer lugar, los aranceles impulsados por la administración de Donald Trump han desencadenado una guerra comercial que podría afectar los flujos comerciales y las decisiones de inversión, sin embargo de momento no existe claridad sobre los efectos pues algunos gobiernos aún están negociando y suscribiendo acuerdos con Estados Unidos. A nivel mundial se generó un efecto de acumulación de inventarios y adelantamiento de las importaciones (Sempere, 2025) que dificulta la valoración precisa de los efectos asociados a la política arancelaria de los Estados Unidos.

Por otra parte, en el plano financiero, la política monetaria estadounidense se encuentra bajo presión política, para reducir las tasas de interés, según (Schneider & Shalal, 2025), tras los datos de empleo e inflación publicados en agosto, la probabilidad de un recorte de las tasas de referencia de la Reserva Federal (Banco Central de Estados Unidos) en la reunión de septiembre están ubicadas en cerca de un 99%, Aunado a los anterior, tras el simposio de Jackson Hole (importante evento de bancos centrales a nivel mundial), se intensificaron las expectativas, pues en el discurso de Jerome Powell, actual presidente de la FED, se hizo alusión a preocupaciones del mercado laboral y a la posibilidad de equilibrios cambiantes que permitan políticas monetarias que no generen presiones persistentes en la inflación (Whiffin, 2025), este discurso de índole bastante técnico, fue percibido por los inversores como una señal de confirmación de que la Reserva Federal reduzca las tasas de interés.

En materia geopolítica, las negociaciones entre Rusia y Ucrania continúan predominando en un ambiente tenso. Si bien la intervención estadounidense ha impulsado señales de acercamiento, recientes declaraciones de Trump advierten sobre posibles sanciones en caso de no avanzar con los acuerdos de paz (Shalal, Dysa, & Hunder, 2025). De esta manera, si se logran acuerdos de paz, se espera que puedan revertirse sanciones, disminuir tensiones geopolíticas y aumentar la dinámica económica mundial, pero si no se logran estos acuerdos, esto podría implicar un efecto negativo para la economía internacional.

En síntesis, el entorno internacional se caracteriza por altos niveles de incertidumbre, alimentados por tensiones comerciales, presiones monetarias y fricciones geopolíticas que nos ponen en un momento histórico complejo, cuyas repercusiones sin duda influyen en la dinámica económica nacional.

### 3. Los aranceles plantean una gran incertidumbre económica

El incremento en los aranceles constituye sin duda, un factor de impacto sobre el comercio internacional, sin embargo, su dimensión en este momento no se ha logrado cuantificar con precisión, pues diversos agentes económicos adelantaron importaciones y acumularon inventarios con el objetivo de mitigar el aumento en los costos. Para dimensionar el efecto de este adelantamiento se presenta la siguiente tabla en la cual se observa que, para el caso de Norteamérica, se presentó un aumento interanual de cerca de 19% lo cual es significativamente superior a las tasas observadas en periodos previos.

**Tabla 1.** Tasa de variación de las importaciones de bienes y servicios por trimestre, según región, del primer trimestre de 2024 al primer trimestre de 2025. (valores en porcentaje de variación interanual)

Región	2024 trimestre 2	2024 trimestre 3	2024 trimestre 4	2025 trimestre 1
Mundo	1%	5%	4%	6%
Norte América	4%	7%	8%	19%
Sur y Centro América	3%	5%	9%	12%
Europa	-3%	2%	2%	4%
Asia	4%	7%	3%	1%
Otros	2%	8%	10%	4%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Organización Mundial de Comercio.

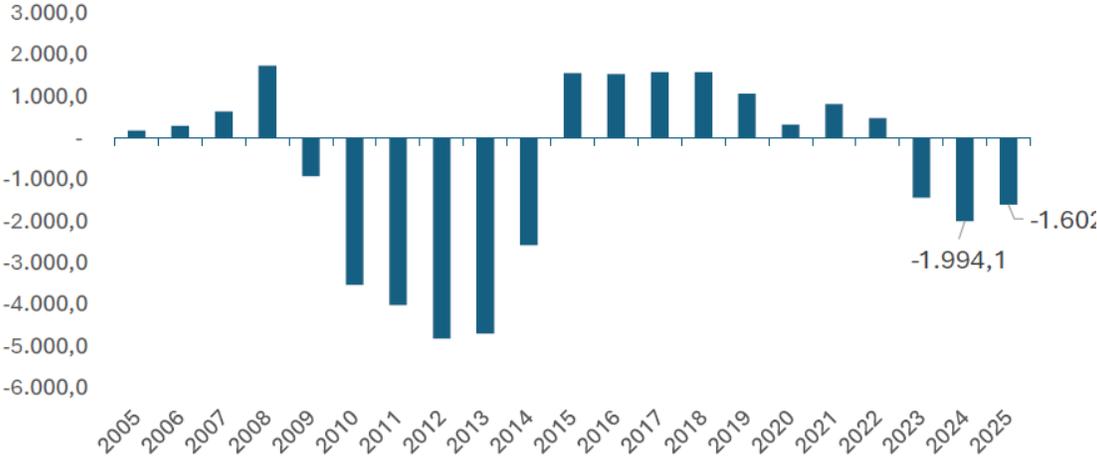
En relación con este tema, una nota de investigación realizada por economistas de Goldman Sachs estimó que “los consumidores en Estados Unidos han absorbido el 22% de los costos arancelarios hasta junio, pero su participación aumentará al 67% si los últimos aranceles siguen el patrón de gravámenes de los años anteriores” (Wingrove & Gillespie, 2025).

En consecuencia, mientras se mantenga este colchón de inventarios, la presión directa sobre los precios al consumidor podría ser menos perceptible. Sin embargo, la principal preocupación radica en el mediano plazo dado que una vez que se agoten estas existencias, el efecto de los aranceles podría manifestarse con mayor claridad en los precios, la disponibilidad de bienes y la dinámica comercial.

En el caso de Costa Rica, la reciente modificación de la tasa arancelaria del 10% al 15% implica un impacto potencialmente mayor al estimado en un inicio. Si bien, como se mencionó previamente, en el corto plazo este efecto podría no ser tan evidente debido a la acumulación de inventarios por parte de los importadores, el riesgo principal radica en los próximos meses, cuando se diluya este efecto de protección temporal.

Es importante comprender que gran parte de la justificación de este ajuste en la tasa arancelaria está vinculada al balance comercial bilateral. En este punto es importante observar la siguiente gráfica en la cual se muestra que entre 2015 y 2021, Estados Unidos mantuvo un saldo positivo en su relación comercial con Costa Rica. Sin embargo, en los últimos tres años esta situación se ha revertido, y actualmente Costa Rica exporta más de lo que importa desde dicho país.

**Gráfico 2.** Estados Unidos. Balance Comercial de bienes con Costa Rica. 2005-2025.



Fuente: (Morales, 2025, pág. 12)

De esta manera, Costa Rica en los últimos tres años ha tenido un importante dinamismo del sector exportador costarricense, la pregunta que surge en relación con ello, es ¿a qué se debe este cambio?. Para comprender de mejor manera lo anterior, es importante observar el siguiente gráfico en cual se observa como justamente posterior a 2022, se dio un aumento importante en la Inversión Extranjera Directa y principalmente de la proveniente de Estados Unidos

Entre algunos elementos que explican este aumento en la inversión, debe tenerse en cuenta que la fragmentación geopolítica observada después del inicio de la Guerra entre Rusia y Ucrania, permitió una modificación en el flujo de inversión (Grover & Vezina, 2025) de modo que muchas de las inversiones que iban hacia el hemisferio oriental fueran trasladadas a Costa Rica, con lo cual permitió un ingreso importante de dólares al país y un dinamismo fuerte y pujante del Régimen Especial en los últimos años.

**Gráfico 3.** Costa Rica: Inversión Extranjera Directa en la economía declarante. Total y de EE.UU. 2015-2024



Fuente: (Morales, 2025, pág. 9)

Uniendo todos los elementos previamente indicados, debemos comprender el fenómeno en su dimensión completa: el presidente Trump, tiene 2 objetivos: 1) reducir su déficit comercial y 2) recuperar inversión para que se instale en EE.UU., ante este panorama se recalca lo indicado en el estudio anterior (CINPE, 2025), en el cual se abordó de modo más amplio los efectos asociados, y se deja claro que el dinamismo del Régimen Especial enfrenta un riesgo importante y dependiendo del rumbo y políticas que se sigan adoptando en este tema, se pueda dar una desaceleración con respecto al crecimiento percibido en años previos. Un ejemplo de ello es la salida del país de las empresas Intel y Qorvo, lo cual según estimaciones del Banco Central generarían una reducción importante del PIB en el 2026 (BCCR, 2025). En este punto resalta justamente como el gobierno de Trump adquirió cerca del 9.9% de las participaciones accionarias de Intel (El Economista, 2025), evidenciando la clara estrategia de que las inversiones se queden en EE.UU.

## 4. Las exportaciones crecieron mucho, pero están propensas a los aranceles de Trump

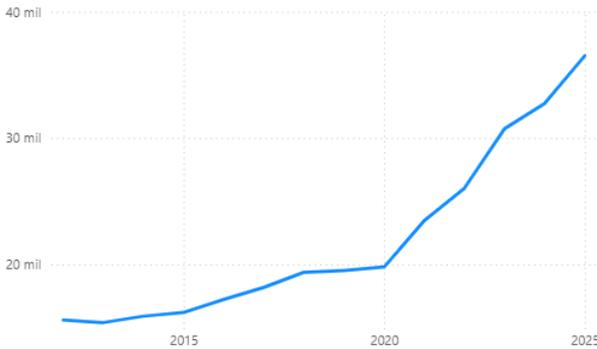
El incremento en las exportaciones ha sido uno de los factores determinantes que el Banco Central de Costa Rica (BCCR) destacó en su más reciente Informe de Política Monetaria como justificación para revisar al alza su proyección de crecimiento del PIB, pasando de 3,6% a 3,8% (BCCR, 2025, pág. 75). Este crecimiento es explicado en gran

medida por el dinamismo de las empresas de los regímenes especiales, en particular de las que producen implementos médicos (BCCR, 2025, pág. 42).

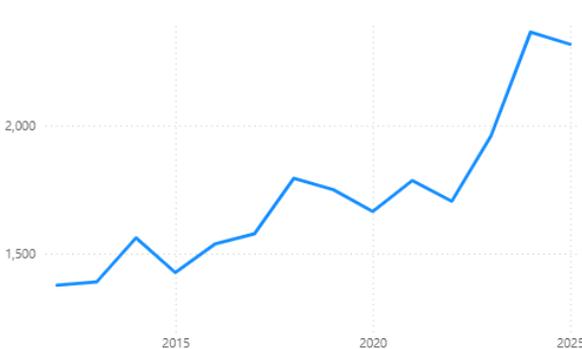
Para comprender de mejor manera la dinámica exportadora de los últimos años, se procede a mostrar los siguientes gráficos para los 4 productos actualmente más importantes a nivel de exportación, y su evolución para los primeros 6 meses de cada año:

**Gráfico 4.** Costa Rica: comportamiento de las exportaciones en millones de dólares por producto. 2012-2025

Instrumentos y suministros médicos y dentales



Piña



Otros productos alimenticios no clasificados previamente (n.c.p.)



Banano



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

A continuación, se muestra un cuadro con el detalle del crecimiento interanual de los productos exportados en lo que se lleva de 2025 para los productos que representan más de un 0.8% de las exportaciones:

**Tabla 2.** Costa Rica. Porcentaje que representan y tasa de variación interanual de las exportaciones de bienes y servicios por producto, para los que representan más de un 0.8% de las exportaciones totales. 2025.

Descripción de productos	Porcentaje representa del total exportado	Crecimiento interanual
Instrumentos y suministros médicos y dentales	44.12%	%
Piña	6.29%	-1.19%
Otros productos alimenticios n.c.p.	5.45%	1.43%
Banano	4.95%	-16.17%
Frutas, legumbres y hortalizas en conserva	3.10%	-2.36%
Productos de plástico	2.72%	-0.62%
Café oro	2.51%	54.24%
Productos farmacéuticos y medicinales	2.05%	32.75%
Equipo de irradiación, electrónico, médico y terapéutico	2.03%	-17.47%
Pilas, baterías, acumuladores, cables y dispositivos de cableado	1.70%	20.28%
Motores, generadores, transformadores y otro equipo eléctrico	1.46%	5.72%
Productos de caucho	1.45%	-1.20%
Productos Básicos de Hierro y Acero	1.43%	16.56%
Aceites y grasas de origen vegetal y animal	1.41%	12.66%
Papel y productos de papel	1.27%	16.35%
Productos primarios de aluminio, zinc, oro, plata y otros semiacabados por un proceso de fundición	1.03%	20.96%
Productos de metal	0.97%	3.65%
Sustancias químicas básicas y abonos, compuestos de nitrógeno, pesticidas y otros productos químicos de uso agropecuario	0.88%	0.05%
Productos lácteos	0.86%	23.68%
Carne y despojos comestibles de ganado vacuno	0.82%	19.21%
Raíces y tubérculos	0.80%	18.46%

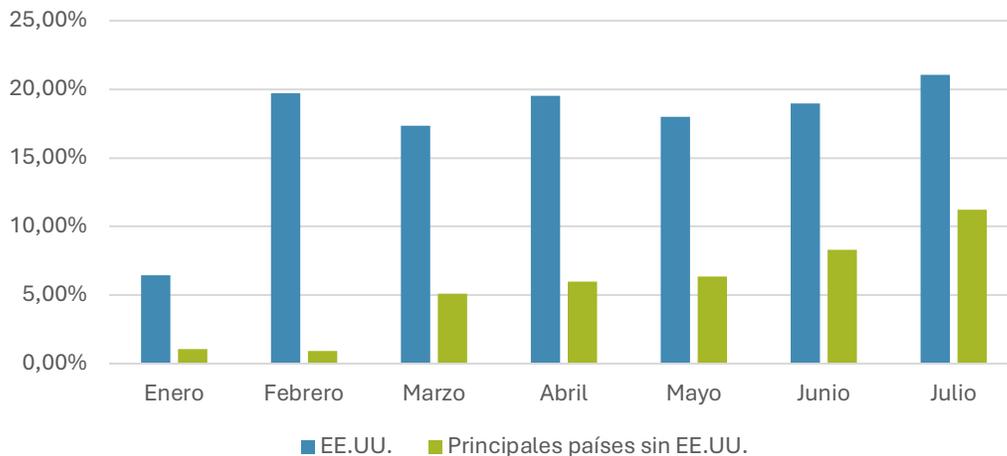
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

Al analizar con detalle el crecimiento de las exportaciones, llama la atención que dentro de los productos con mayores crecimientos observados, se encuentran los Instrumentos y suministros médicos y dentales, Café oro, productos farmacéuticos y medicinales, seguido de algunos productos industriales y agrícolas.

De esta manera, se observa varios de los productos más importantes (piña, banano, Otros productos alimenticios n.c.p., Frutas, legumbres y hortalizas en conserva) han tenido una variación leve o negativa, sin embargo los Instrumentos y suministros médicos y dentales han tenido un rendimiento muy destacado que logra empujar con fuerza al sector exportador debido a su importante participación en las exportaciones totales, lo cual también se acompañó de otros productos de menor relevancia, pero que también han tenido un importante crecimiento en 2025.

Adicionalmente al analizar los destinos de estas exportaciones, se observa que las exportaciones a Estados Unidos jugaron un papel fundamental, con tasas de variación interanual que superaron incluso el 20%. Sin embargo, al comparar estas tasas de crecimiento con la categoría denominada “Principales países”, pero restándole las exportaciones a EE.UU., se observa que las tasas de crecimiento son sustancialmente menores, con lo cual se logra concluir que las exportaciones a este país constituyeron el principal motor de impulso del aumento en las exportaciones.

**Gráfico 5.** Costa Rica: variación interanual de las exportaciones según país por mes. 2025



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

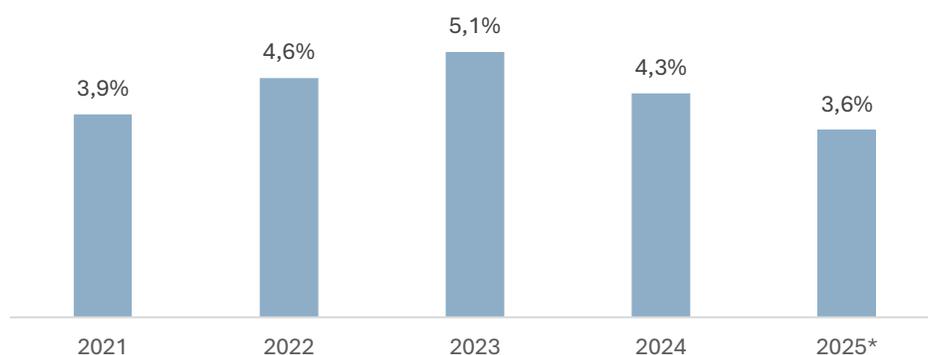
En función de lo anterior, persiste la preocupación respecto a la sostenibilidad de este impulso exportador en el mediano plazo. En primer lugar, la reciente instauración de aranceles adicionales (con un incremento de 5 puntos porcentuales, del 10% al 15%) genera el riesgo de una desaceleración en las ventas externas. A ello se suma que parte del crecimiento registrado en los primeros meses de 2025 podría estar asociado a un efecto de acumulación de inventarios (explicado en secciones previas), de modo que, parte del crecimiento en las ventas externas no necesariamente obedece a un aumento estructural de la demanda, sino a un efecto temporal derivado de decisiones de almacenamiento preventivo en el mercado estadounidense.

Bajo este contexto, el desempeño de las exportaciones enfrenta un alto nivel de incertidumbre. Por lo tanto, si bien el dinamismo exportador contribuyó a la revisión al alza del PIB, su sostenibilidad en el tiempo es incierta y está estrechamente vinculada a la evolución de la política arancelaria y al comportamiento de la demanda en el principal socio comercial del país.

## 5. Economía Nacional crece cada vez menos y de un modo disímil

A nivel de actividad económica, los datos recientes muestran una tendencia de desaceleración en las tasas de crecimiento, reflejando un menor dinamismo general de la economía costarricense en los últimos años. Esta ralentización se evidencia tanto en el comportamiento agregado del PIB como en varios de sus componentes sectoriales, tal como se aprecia en la gráfica adjunta:

**Gráfico 6.** Costa Rica: crecimiento del PIB por año. 2021-2025

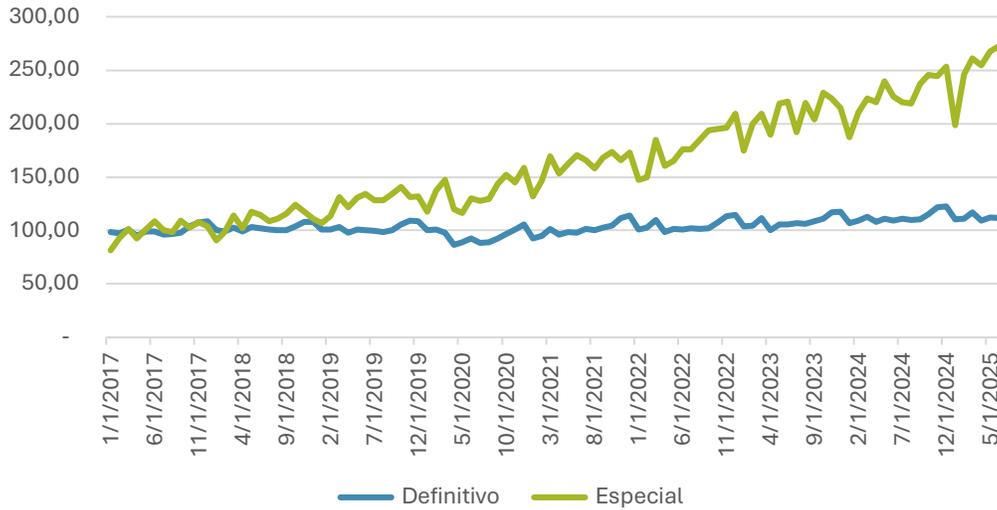


(\*) Los datos de 2025 corresponden a la estimación base del CINPE.

Fuente: Elaboración propia

Al profundizar el análisis por tipo de régimen productivo, se observa una divergencia cada vez más marcada entre el régimen definitivo y el régimen especial de zona franca. Mientras que las actividades vinculadas al régimen especial han mostrado un crecimiento sostenido y robusto (particularmente en sectores de alta tecnología, manufactura avanzada y servicios empresariales), el régimen definitivo, que agrupa la mayor parte de la producción nacional ha experimentado un estancamiento relativo.

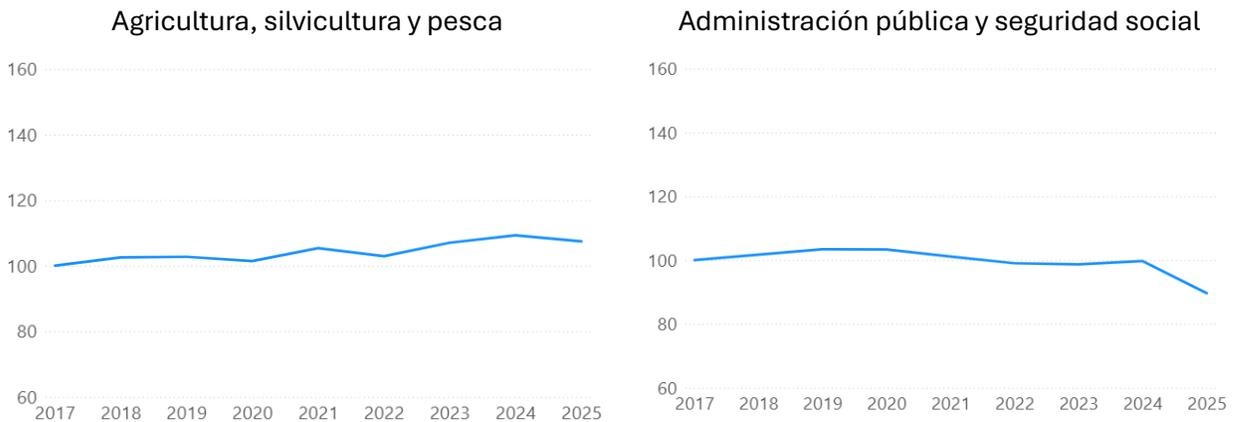
**Gráfico 7.** Costa Rica: Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) por mes según régimen. 2017-2025

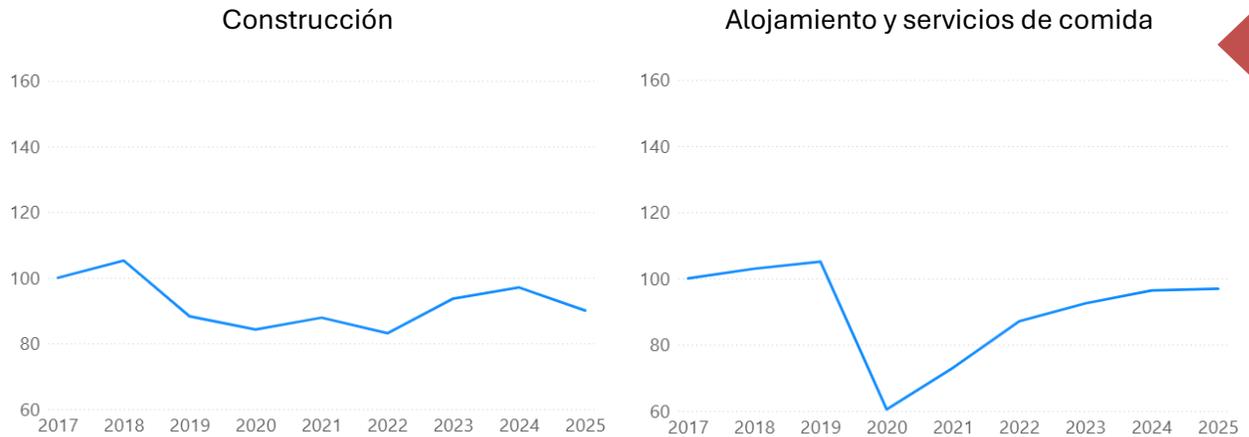


Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

De esta manera, la economía nacional empieza a dividirse, mostrando segmentos con gran dinamismo y otros que no logran ese crecimiento, para profundizar con mayor detalle en estos resultados, se puede observar los siguientes datos en las cuales se logra observar el comportamiento del IMAE por tipo de actividad, en este primer panel de gráficas se muestran 4 actividades, que han presentado un decrecimiento de su actividad o un crecimiento prácticamente nulo.

**Gráfico 8.** Costa Rica: Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) por mes según tipo de actividad para sectores con crecimiento negativo o prácticamente nulo. 2017-2025



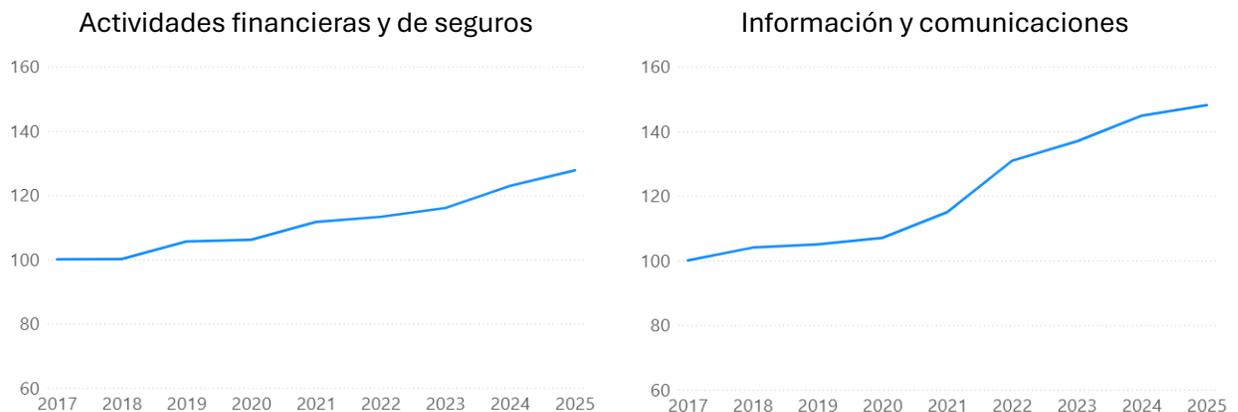


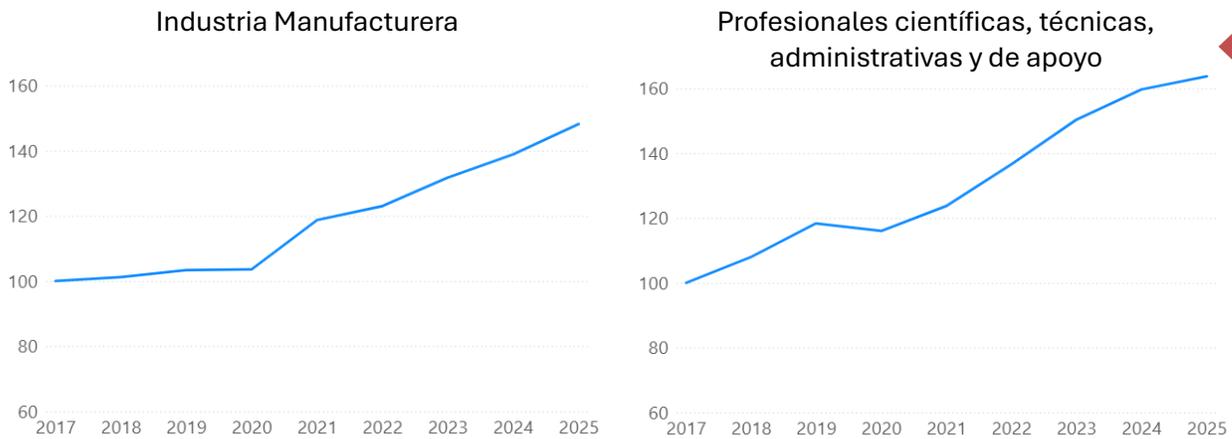
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

Como se logra observar de las gráficas anteriores, las actividades con menor crecimiento están asociado a actividades de construcción, agricultura, servicios de alojamiento y comida, los cuales en su mayoría están relacionados a negocios locales y en las que trabajan personas con mayor vulnerabilidad social, por otra parte, la administración pública y seguridad social, también presente un menor crecimiento, con lo cual se vuelve un círculo regresivo para la atención de esta población.

Por otra parte, podemos observar en el siguiente panel de gráficas a las actividades con mayor crecimiento, dentro de las que destacan las actividades de servicios profesionales, administrativos y técnicos, la industria manufacturera (con un importante apogeo en los últimos años), las actividades de información, comunicación, financieras y de seguros.

**Gráfico 9.** Costa Rica: Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) por mes según tipo de actividad para sectores con crecimiento sostenido. 2017-2025





Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR.

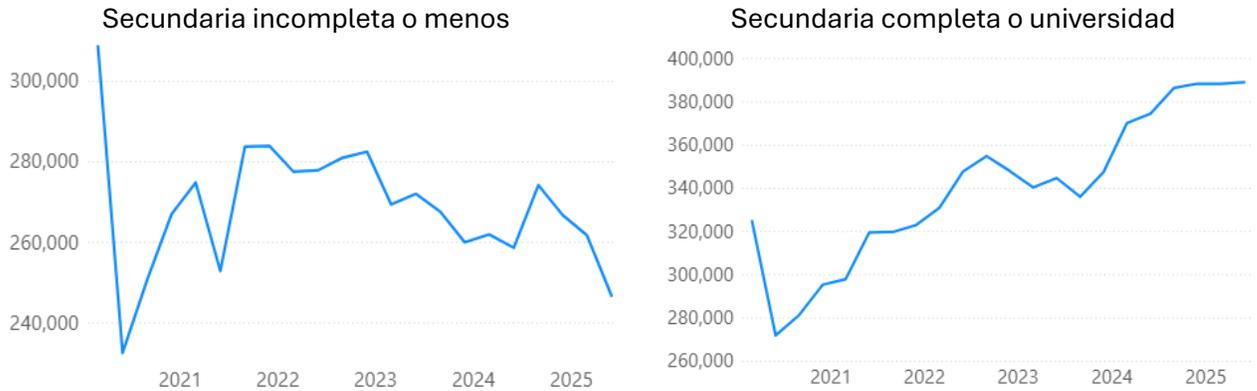
De esta manera, se logra evidenciar una dinámica económica compleja, en la cual se disponen de dos tipos de economía, una en crecimiento asociada al sector más tecnológico, profesional, industrial y financiero y otra economía con grandes dificultades para crecer asociado al sector más intensivo en mano de obra en labores menos calificadas como agricultura, construcción, sodas, alojamientos y comidas.

## 6.El mercado laboral presenta dos realidades distintas

Esta misma división se manifiesta en el mercado laboral, donde se identifica un proceso de polarización. Mientras los trabajadores con mayor nivel educativo y calificación acceden a empleos formales y de calidad, una gran parte de la población con menores condiciones educativas y formativas no logra insertarse en estas oportunidades, quedando relegada a empleos informales o de baja productividad. Esta polarización se intensifica al analizar la distribución del empleo por actividades económicas: sectores dinámicos, como el de dispositivos médicos, manufactura avanzada y servicios basados en conocimiento, concentran los puestos calificados y formales, mientras que actividades tradicionales, como la agricultura o el comercio minorista, muestran altos niveles de informalidad y precariedad laboral.

Como se observa en las siguientes gráficas, la cantidad de personas con bajo nivel educativo está tendiendo cada vez más a la baja después de la pandemia, mientras que los de mayor nivel educativo, tienden a crecer:

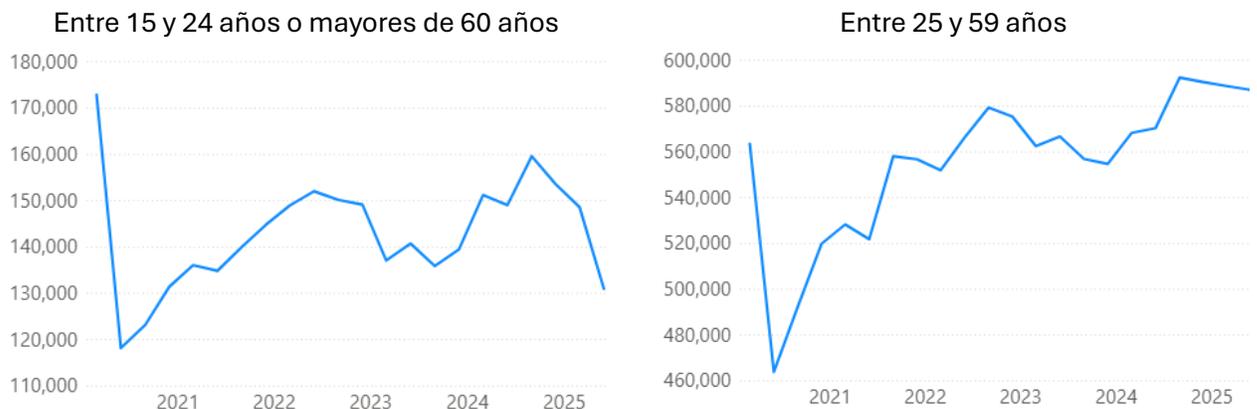
**Gráfico 10.** Costa Rica: cantidad de personas ocupadas, según nivel educativo por trimestre. 2020-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC.

De modo similar, a nivel etario, se observa que las personas más jóvenes (entre 15 y 24 años) y las más adultas (de 60 años o más) tienen los menores niveles de ocupación, mientras que las personas entre 25 y 59 años son las que presentan una mayor ocupación. Esto plantea un reto similar al anterior, pues las personas más jóvenes y los adultos mayores que buscan empleo normalmente están asociados a sectores más vulnerables de la sociedad.

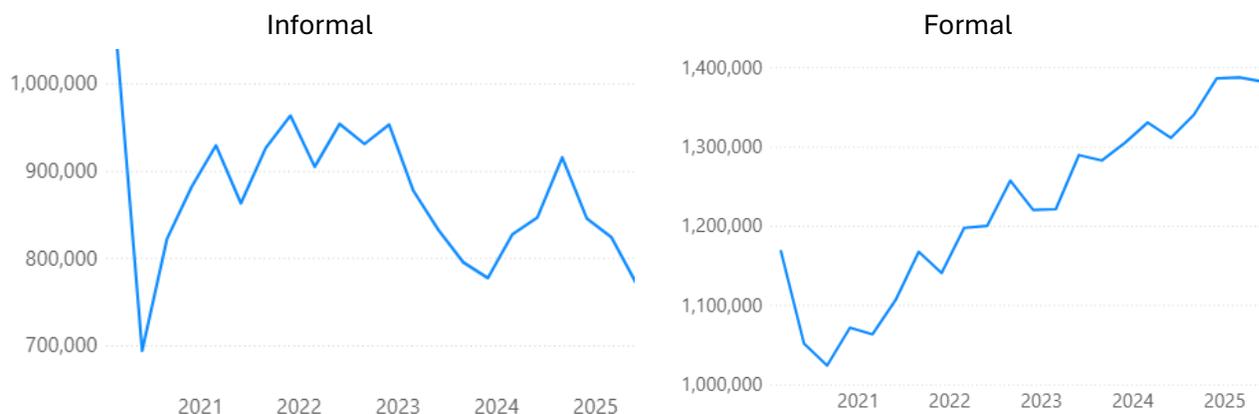
**Gráfico 11.** Costa Rica: cantidad de personas ocupadas, según edad por trimestre. 2020-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC.

En cuanto al nivel de formalidad del empleo se observa una dicotomía similar, el sector informal tiende a tener cada vez menos ocupados, y el sector formal tiende a crecer de modo sostenido

**Gráfico 12.** Costa Rica: cantidad de personas ocupadas, según nivel de formalidad por trimestre. 2020-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC.

Adicionalmente, al observar los datos por tipo de sector, se observa que el nivel de ocupación del sector primario se ha visto muy afectado y ha tenido una reducción sostenida desde 2020, por otra parte el sector secundario había experimentado una recuperación posterior a la pandemia, sin embargo en el último trimestre ha experimentado una fuerte reducción que lo colocó en un nivel inferior al de la pandemia y es el nivel observado más bajo en los últimos 2 años. Por otro lado, el sector terciario presenta los mejores resultados, lo cual es consistente con lo que hemos expuesto previamente, en donde se logra observar que las actividades más asociadas a actividades profesionales, servicios, tecnología, financiera y de seguros, ha mostrado las mayores tasas de crecimiento, en especial en el régimen especial, lo cual explica los mejores resultados a nivel de ocupación en este sector, el cual a pesar de presentar ciertas oscilaciones, tiene actualmente un nivel de ocupación mayor al existente previo a la pandemia y con crecimiento significativo con respecto al año previo.

**Gráfico 13.** Costa Rica: cantidad de personas ocupadas, según sector económico por trimestre. 2020-2025



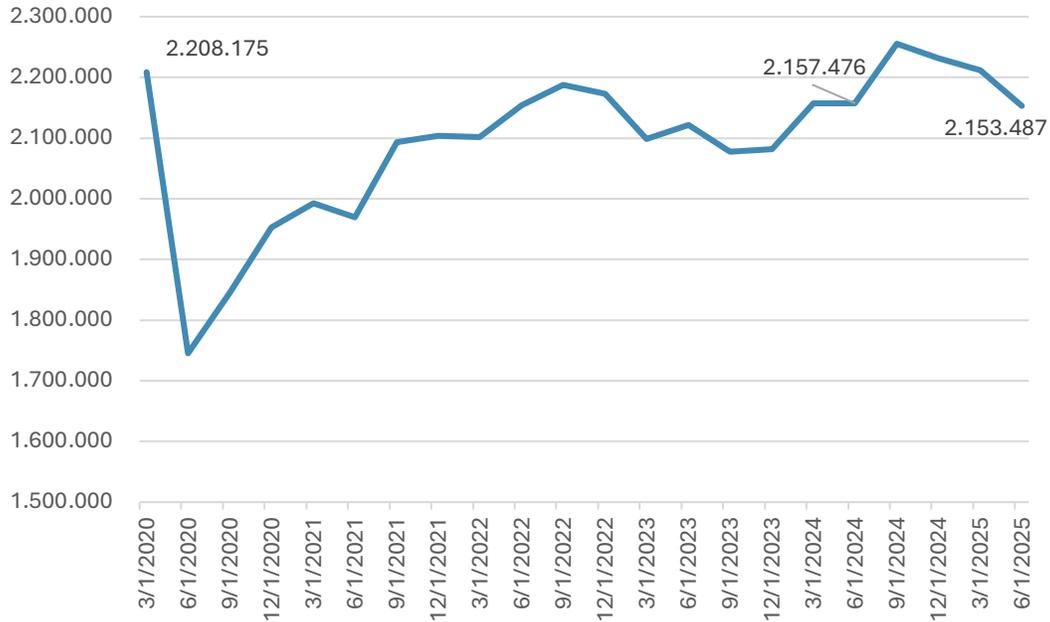
Fuente: Elaboración propia con datos del INEC.

De esta manera, tenemos resultados positivos, como un aumento sostenido de la formalidad del empleo en los últimos años, lo que representa un avance en términos de protección social, estabilidad y productividad. De forma paralela, se ha registrado un crecimiento en los empleos de mayor calificación, mientras que los de menor calificación han venido disminuyendo. Esta tendencia apunta a un mercado laboral más formal, con mayores niveles de especialización y en el que los trabajadores con mayor educación han logrado acceder a oportunidades de mejor calidad.

Por el otro lado vemos una polarización cada vez más marcada que presenta a las personas con mayor vulnerabilidad con un riesgo de no encontrar empleo, y peor aún de salir de la población activa, generando una base cada vez menor de ocupados a nivel de la economía, esto justamente es lo que observamos en el siguiente gráfico, en donde se observa una reducción en la cantidad de personas ocupadas, lo que implica que hay menos personas empleadas en comparación con meses anteriores. Más aún, el nivel de ocupación actual es inferior al registrado antes de la pandemia de COVID-

19, lo cual muestra importantes retos, pues justo cuando ya habíamos superado este umbral, se presentan 2 trimestres consecutivos en los cuales hay menos empleo.

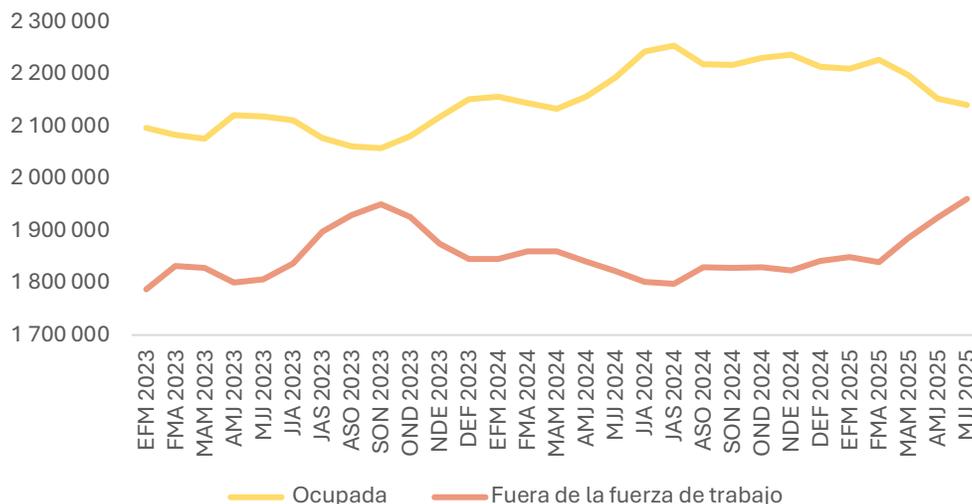
**Gráfico 14.** Costa Rica: cantidad de personas ocupadas por trimestre. 2020-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC.

Por su parte, la mejora en la tasa de desempleo no refleja exclusivamente la creación de nuevos puestos de trabajo, refleja salidas de la fuerza de trabajo además de la creación de puestos. Es decir, el descenso del desempleo en 2025 no debe interpretarse exclusivamente como fortalecimiento del empleo, sino como el resultado conjunto de empleo en 2023-2024 y menor participación efectiva en 2025, como lo evidencia el siguiente gráfico. Esta recomposición indica que una parte relevante del ajuste del mercado laboral más reciente proviene de la menor participación (más personas no buscan trabajo), y no únicamente de variaciones en el empleo. Este hecho ayuda a explicar por qué, aun con una tasa de desempleo a la baja, la ocupación total se modera y la inactividad se incrementa en 2025.

**Gráfico 15.** Costa Rica: Evolución de la cantidad de población ocupada y de la que ha salido de la fuerza laboral. EFM 2023 – MJJ 2025

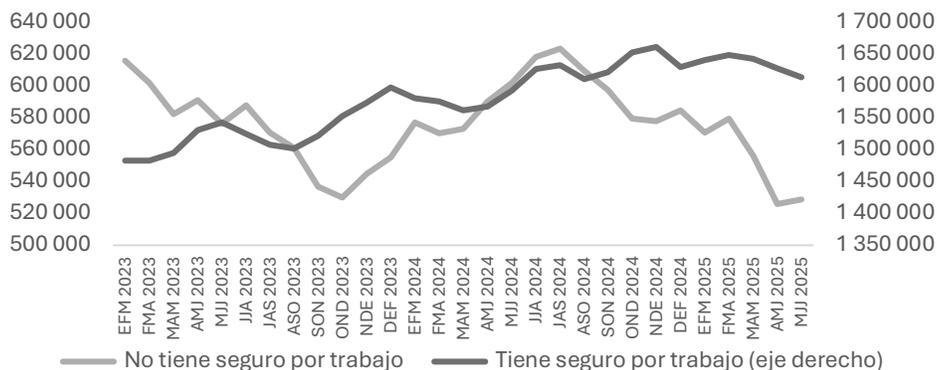


Nota: Se trabajan trimestres móviles, cada letra representa la inicial del mes, ej. EFM = enero, febrero y marzo.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Continua de Empleo del INEC publicada en septiembre de 2025.

El gráfico 15 revela dos mensajes principales. Primero, el empleo con seguro por trabajo (formal) muestra una tendencia ascendente a lo largo del período, reduciéndose durante el 2025. Segundo, el empleo sin seguro por trabajo (informal) se incrementa.

**Gráfico 16.** Costa Rica: Evolución de la población con empleo formal e informal. EFM 2023 – MJJ 2025



Nota: Se trabajan trimestres móviles, cada letra representa la inicial del mes, ej. EFM = enero, febrero y marzo.

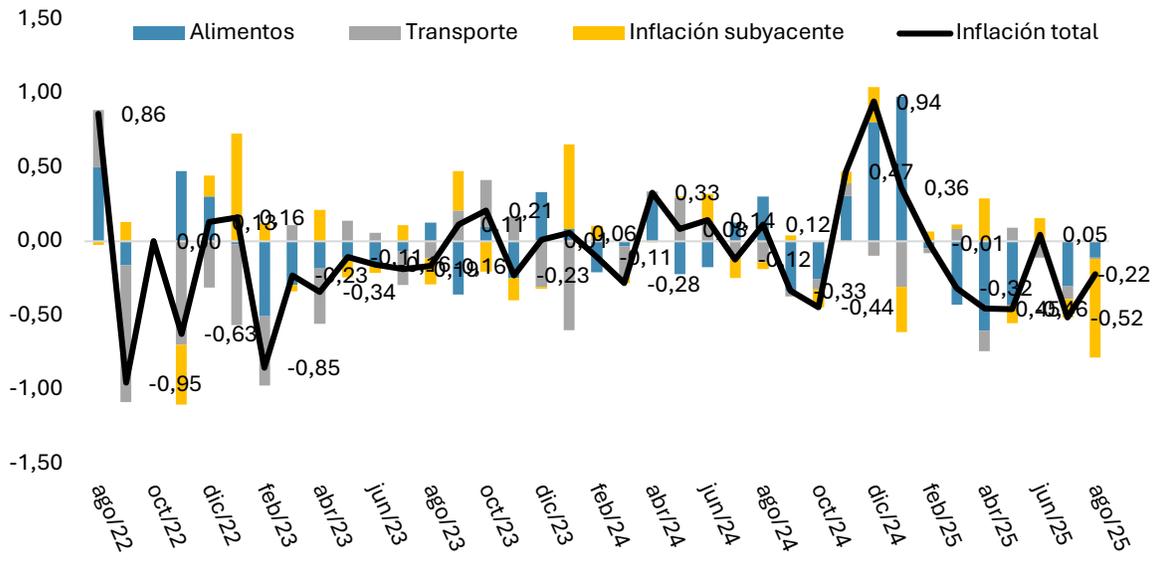
Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Continua de Empleo del INEC publicada en septiembre de 2025.

La estructura sectorial del empleo en el último trimestre móvil de la Encuesta Continua de Empleo (ECE) muestra una marcada concentración en actividades ligadas a la demanda interna y a servicios de uso cotidiano. Comercio y reparación encabeza la generación de puestos con alrededor de 360 mil personas ocupadas, muy por encima del segundo bloque integrado por industria manufacturera (241 mil) y enseñanza y salud (240 mil). Les siguen actividades profesionales y de apoyo (218 mil), comunicación (195 mil) y agricultura, ganadería y pesca (188 mil), lo que sugiere que, además del comercio, la base productiva mantiene un componente industrial y de servicios empresariales relevante, junto con un núcleo agropecuario aún significativo. En el extremo inferior aparecen Intermediación financiera y seguros (65 mil) y administración pública (90 mil), mientras que ramas vinculadas al turismo como hoteles y restaurantes (125 mil) se ubican en un nivel intermedio. En conjunto, El gráfico X sugiere que el dinamismo del empleo reciente se apoya más en comercio, manufactura y servicios sociales/empresariales, con menor tracción relativa de la construcción y la administración pública.

## 7. La inflación continúa en valores por debajo del rango meta del BCCR

La evolución de la inflación en Costa Rica durante 2025 ha estado marcada por un comportamiento caracterizado por variaciones negativas en los precios. Según los datos más recientes, en el primer semestre del año la inflación acumulada se mantuvo en terreno deflacionario. Esta tendencia se profundizó en julio, cuando el índice de precios al consumidor registró una caída interanual de -0,61%, lo que constituye la disminución más pronunciada desde octubre de 2024. La reducción se ha manifestado de manera generalizada en varios rubros, incluyendo transporte, comunicaciones y vestimenta, lo cual confirma que no se trata de un fenómeno aislado en un solo sector, sino de una dinámica más amplia.

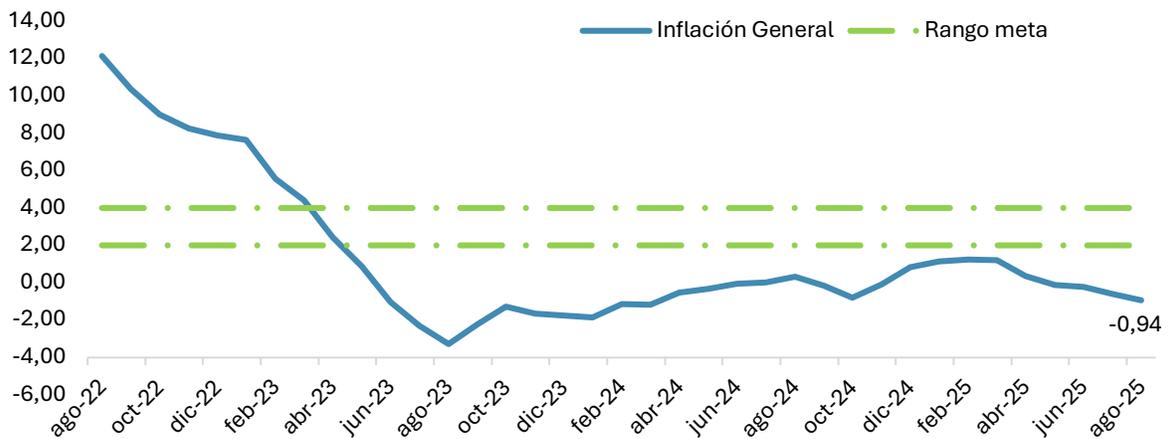
**Gráfico 17.** Inflación total y contribución por componente a la variación mensual (2024-2025)



Fuente: Elaborado por el CINPE-UNA, con datos del BCCR (2025).

Este escenario de inflación negativa ha generado un contexto particular para la política monetaria. Por un lado, la baja en los precios ha otorgado cierto alivio en términos del poder adquisitivo de los hogares; sin embargo, persiste la preocupación de que una deflación prolongada limite la dinámica de consumo e inversión, afectando con ello el crecimiento económico. El Banco Central ha enfatizado que el objetivo es mantener la inflación dentro de un rango meta de 2% a 4%, lo que contrasta con la persistente tendencia por debajo de ese nivel.

**Gráfico 18.** Evolución de la inflación medida por el IPC y rango meta del BCCR en porcentaje de variación interanual (2023-2025)



Fuente: Elaborado por el CINPE-UNA, con datos del BCCR (2025)

Ante esta situación, se observa que aún existe una persistente inflación negativa, por debajo del rango meta del BCCR, y se espera que las acciones de política permitan gradualmente acercarla a estos valores con el fin de que la producción logre estar acorde a los niveles teóricos asociados al producto potencial, pues de lo contrario podríamos estar por debajo de la capacidad propia de crecimiento de la economía.

## 8. Las tasas de interés con una gran presión a la baja

Las tasas de interés en Costa Rica presentan un conjunto de presiones hacia la baja, las cuales se explican por una combinación de factores internacionales y nacionales:

En primer lugar, desde el contexto internacional, diversos bancos centrales han venido reduciendo sus tasas de referencia como respuesta a la desaceleración económica global. En este marco, como fue explicado previamente, las expectativas apuntan a una alta probabilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos reduzca su tasa de interés de referencia en los próximos meses. De materializarse, este movimiento generaría presiones adicionales hacia la baja en las tasas de interés locales, ya que una divergencia prolongada podría generar distorsiones en los flujos de capital y en el comportamiento de la demanda de moneda extranjera.

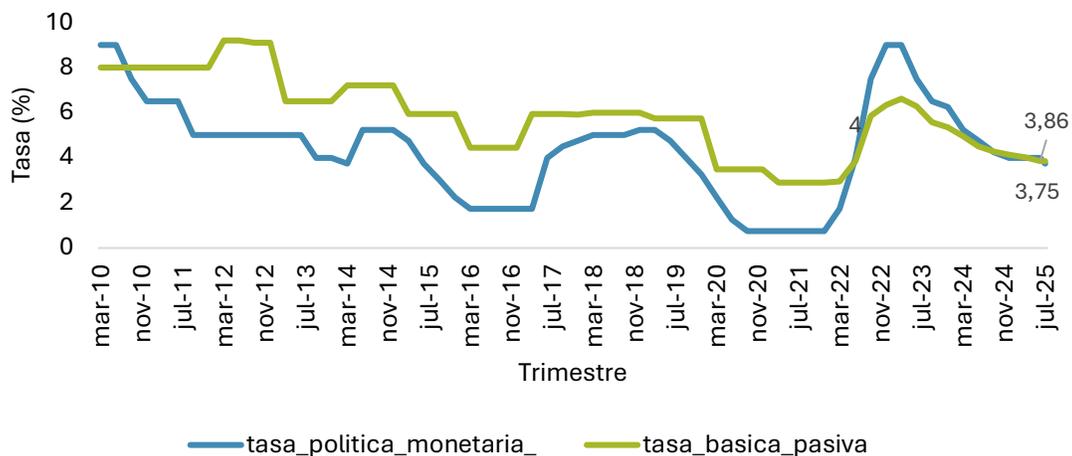
En segundo lugar, desde la dinámica nacional, tal y como se indicó previamente, la economía nacional ha venido mostrando una desaceleración en su ritmo de crecimiento, lo que refleja una menor expansión de la actividad productiva. Paralelamente, la inflación se ha mantenido en niveles históricamente bajos, consistentemente por debajo del rango meta del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Esta combinación de menor dinamismo económico y baja inflación abre un margen de

maniobra para que la autoridad monetaria ajuste a la baja su tasa de política monetaria, sin comprometer la estabilidad de precios.

En tercer lugar, resulta fundamental el papel de las expectativas de inflación, que constituyen un elemento central en la efectividad de la política monetaria ya que inciden directamente en las decisiones de consumo, inversión y fijación de precios, condicionando los resultados macroeconómicos (Lucas, 1972). En el caso costarricense, las expectativas se han mantenido persistentemente por debajo de la meta del Banco Central, lo que, lejos de ser un signo positivo, puede consolidar un ciclo de inflación baja que dificulta alcanzar los objetivos oficiales de la política monetaria.

Por último, un aspecto crítico se encuentra en la transmisión de las señales de política monetaria a las tasas de interés efectivamente negociadas en el sistema financiero. En relación con este tema se ha observado que las reducciones en la Tasa de Política Monetaria (TPM) tienden a trasladarse de una manera consistente en la Tasa Básica Paiva, tal y como se muestra a continuación:

**Gráfico 19.** Evolución de la TPM Y TBP de Costa Rica en porcentaje de variación interanual (2010-2025)

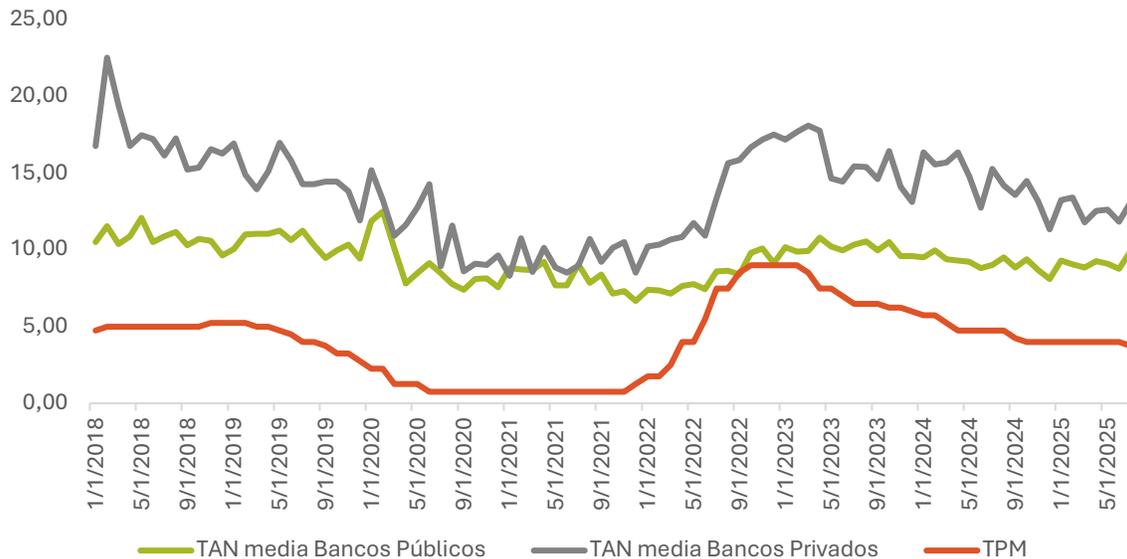


Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Sin embargo, esta transmisión no se logra observar de igual manera en las tasas activas asociadas a nuevos créditos, a pesar de los recortes en la tasa de referencia del Banco Central, las tasas activas de los bancos públicos han mostrado una notable rigidez, manteniéndose relativamente estables. Por su parte, los bancos privados presentan una asimetría, que hace que los aumentos sean transmitidos con mayor facilidad que las reducciones, e incluso en el último mes, en lugar de bajar, se observó un aumento.

Esto implica que los beneficios de menores tasas no se trasladan plenamente a los agentes económicos a través del crédito, limitando el impacto esperado sobre la inversión y el consumo.

**Gráfico 20.** Costa Rica: comportamiento de la Tasa de Política Monetaria y la Tasa Activa Negociada de nuevos créditos por tipo de banco. 2018-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

En este sentido, es necesario que el Banco Central refuerce los mecanismos de transmisión y dé seguimiento más estrecho a la dinámica del sistema financiero, de modo que las reducciones en la tasa de política se reflejen en una disminución efectiva del costo del crédito.

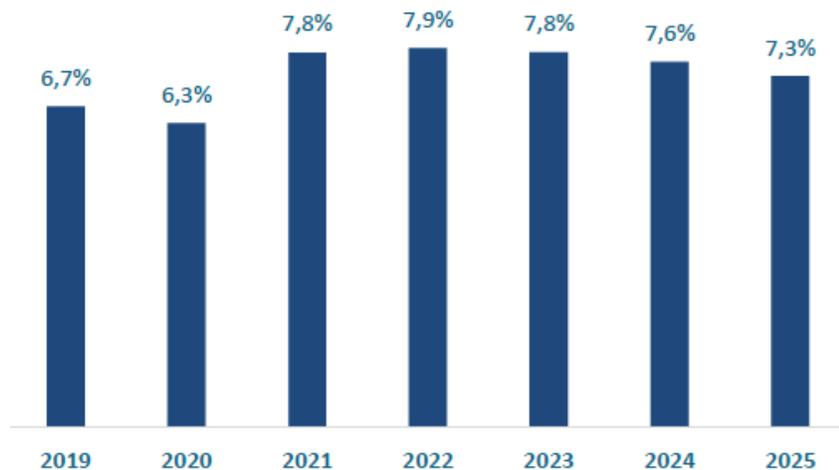
En síntesis existen presiones para la reducción de las tasas de interés las cuales de conformidad con las acciones de política monetaria, podrán influir en el cumplimiento de las metas de inflación y el acercamiento de la producción a sus niveles potenciales.

## 9. Ingresos fiscales crecen menos que el PIB

En el ámbito fiscal, uno de los elementos que genera mayor preocupación es la desaceleración en el crecimiento de los ingresos tributarios. Los datos más recientes muestran que los ingresos fiscales no solo crecen a un ritmo menor, sino que además lo hacen en una proporción inferior al crecimiento del PIB. Esta situación resulta llamativa, pues en condiciones normales se esperaría que un mayor dinamismo económico se traduzca en incrementos relativamente proporcionales en la recaudación tributaria.

El problema se manifiesta en dos dimensiones. En primer lugar, los ingresos fiscales en términos absolutos se están desacelerando, lo que implica que el Estado cuenta con una menor capacidad de expansión en sus recursos. En segundo lugar, y más preocupante aún, es que la recaudación crece a un ritmo inferior al del PIB, lo que refleja un rezago en la capacidad del fisco para capturar los beneficios del crecimiento económico.

**Gráfico 21.** Costa Rica: comportamiento de los ingresos fiscales como porcentaje del PIB. 2019-2025



Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 42)

Existen varias explicaciones posibles para este fenómeno. Una de ellas es el aumento de transacciones poco registradas (por ejemplo, algunas modalidades digitales o de prestación de servicios móviles) podrían estar contribuyendo a un rezago en la recaudación. Otra explicación es que el crecimiento económico reciente se concentra en sectores con una menor carga impositiva. De este modo, si la expansión se da en actividades que gozan de beneficios fiscales o que se encuentran bajo regímenes especiales, el efecto sobre los ingresos públicos es menos que proporcional.

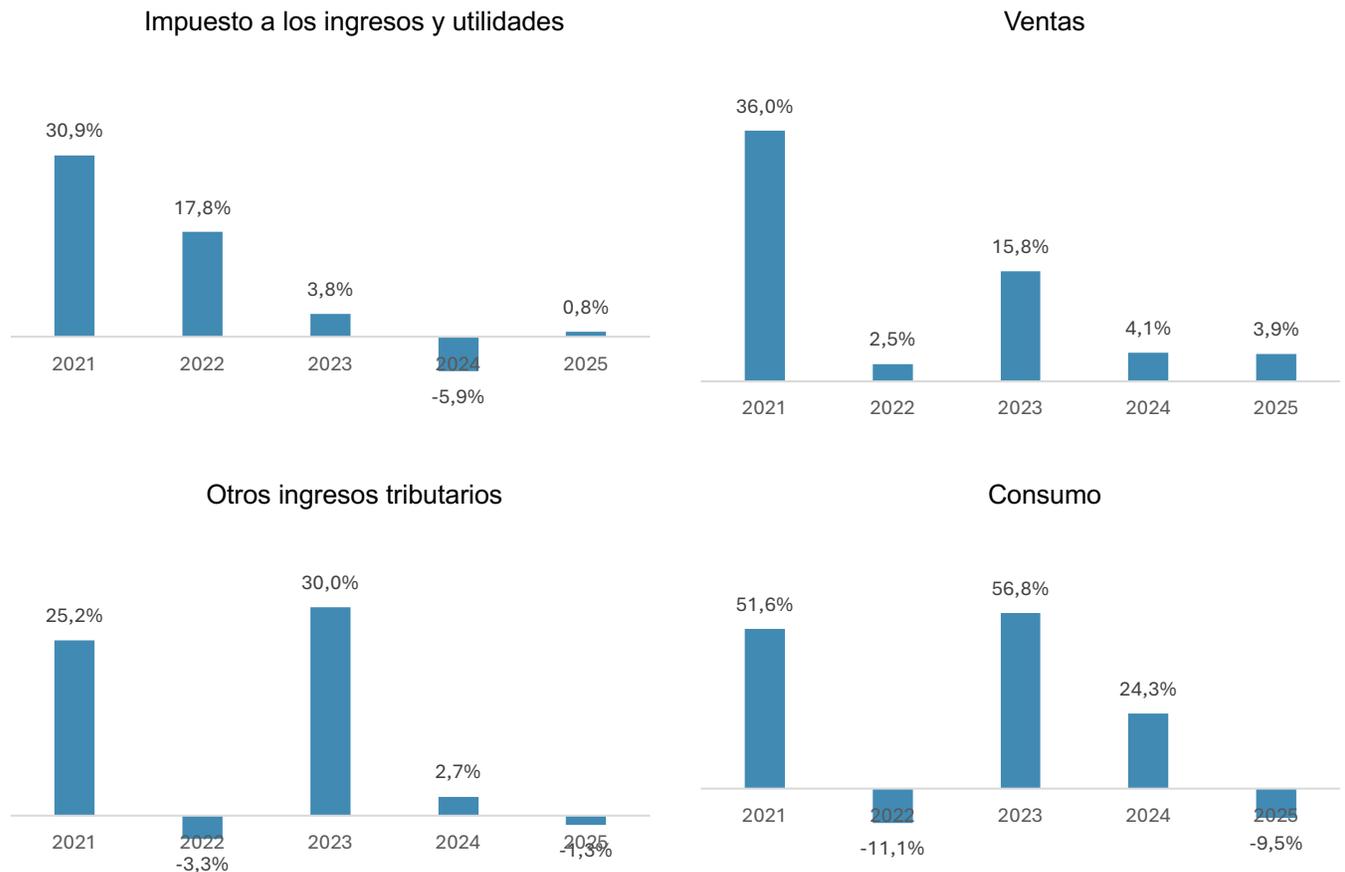
Esto resulta particularmente relevante en el caso de los regímenes especiales, como el de zona franca, que han mostrado un fuerte dinamismo en los últimos años, pero cuya contribución tributaria directa es limitada debido a los incentivos fiscales que reciben. Si bien estos regímenes impulsan el crecimiento y la atracción de inversión, también plantean el reto de que el aumento de la producción y las exportaciones no necesariamente se traduce en un incremento equivalente en los ingresos fiscales.

Los datos recientes muestran una desaceleración generalizada de los ingresos fiscales, con tasas de crecimiento interanual cada vez menores en todas las principales categorías. Esta tendencia refleja la dificultad de la recaudación para mantener el ritmo de expansión de la economía.

Los dos impuestos más relevantes (el impuesto sobre la renta y utilidades y el impuesto sobre las ventas) han tenido una caída significativa en su dinamismo desde 2023 hasta 2025. En ambos casos, su crecimiento ha sido inferior al del PIB, lo que explica buena parte de la pérdida de fuerza en los ingresos tributarios.

Aunque en 2023 algunos ingresos se recuperaron gracias a la reactivación postpandemia, desde entonces la desaceleración se ha profundizado. Esto genera una vulnerabilidad fiscal creciente, pues reduce la capacidad del Estado para contar con recursos frescos y limita el margen de maniobra para sostener la consolidación en el mediano plazo.

**Gráfico 22.** Costa Rica: variación interanual de los ingresos, con datos acumulados a junio de cada año, según tipo de ingreso. 2021-2025



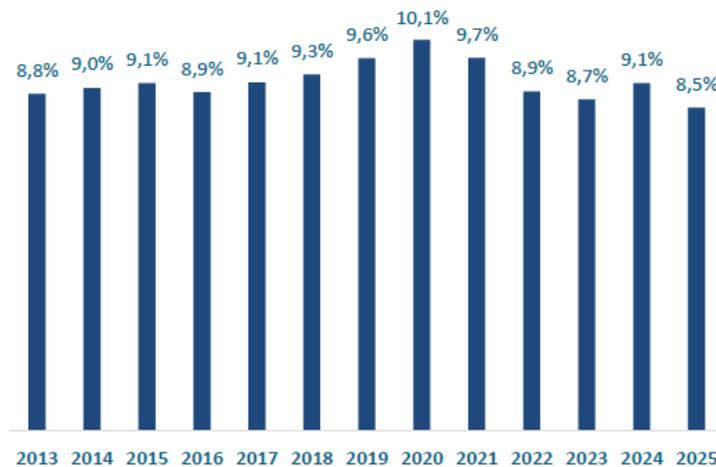
Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

En este sentido, la preocupación central se concentra en la sostenibilidad del crecimiento de los ingresos públicos. Una economía que se desacelera, combinada con una recaudación que crece aún más lentamente y de forma menos proporcional, limita la capacidad del Estado para atender sus compromisos fiscales y sociales. Al mismo tiempo, una eventual decisión de gravar en mayor medida a los sectores de mayor dinamismo, como los que operan bajo regímenes especiales, podría afectar negativamente su competitividad y contribuir a una mayor desaceleración de la actividad económica, en especial en contexto de guerra comercial en el cual estos sectores probablemente sean los más afectados por los aranceles y por tanto si se agrega una carga impositiva interna, esto aumentaría la presión en dichos sectores.

## 10. Se requieren Gastos Públicos sostenibles y de calidad

En materia de gasto público, los datos muestran una reducción significativa del gasto como porcentaje del PIB a partir del año 2021. Este ajuste ha contribuido a mejorar parcialmente los indicadores fiscales, reflejando un esfuerzo de consolidación por parte del gobierno. No obstante, surge una preocupación importante en torno a la sostenibilidad de esta reducción, ya que parte de la contención se ha basado en recortes que podrían comprometer la calidad y continuidad de ciertas políticas públicas.

**Gráfico 23.** Costa Rica: comportamiento de los gastos del gobierno como porcentaje del PIB. 2013-2025



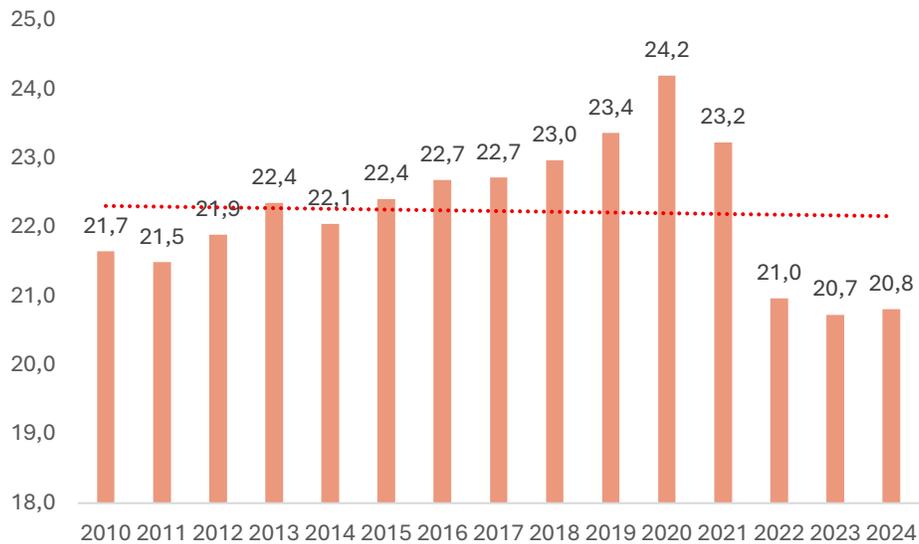
Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 28)

Si bien la disminución del gasto ha permitido cierto alivio en las cuentas fiscales en el corto plazo, existe el riesgo de que, de mantenerse como una política de reducción lineal, ello afecte negativamente el crecimiento económico de largo plazo. La

evidencia internacional señala que no solo importa el nivel de gasto, sino sobre todo su calidad y composición. En este sentido, resulta fundamental avanzar hacia una estrategia que priorice la eficiencia y la orientación del gasto hacia rubros que constituyan inversión pública estratégica.

La trayectoria reciente del gasto social confirma un ajuste posterior al impulso pandémico, coherente con la consolidación fiscal pero con riesgos sociales y económicos latentes. En los últimos años se observa un gasto público social como porcentaje del PIB de los más bajos desde 2010, siendo el 2023 el que posee menor magnitud con un 20.7%. El gráfico siguiente muestra que, tras los máximos asociados a la pandemia, el cociente desciende y se estabiliza más recientemente. Para 2023, el nivel se ubica por debajo de los picos previos, en línea con el ajuste del gasto público en materia fiscal.

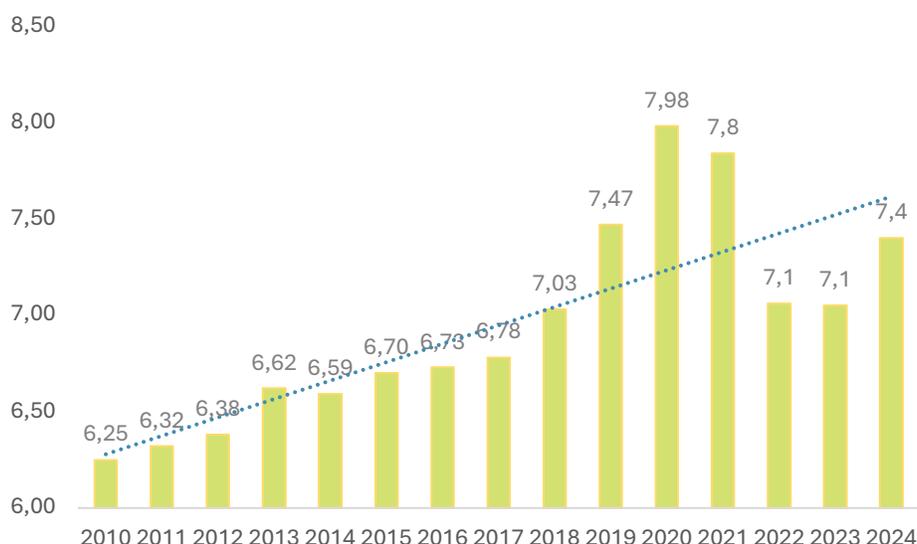
**Gráfico 24.** Costa Rica: Gasto Público Social como porcentaje del PIB. 2010-2024



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda (2025) y el BCCR (2025).

El gasto en protección social que incluye pensiones, ayudas a familias, exclusión social y protección social no especificada, muestra un ligero aumento en el 2024 respecto al 2023 y 2022, este incremento se debe mayormente al rubro de pago de pensiones, el cual aumentó en un 10% respecto al 2023.

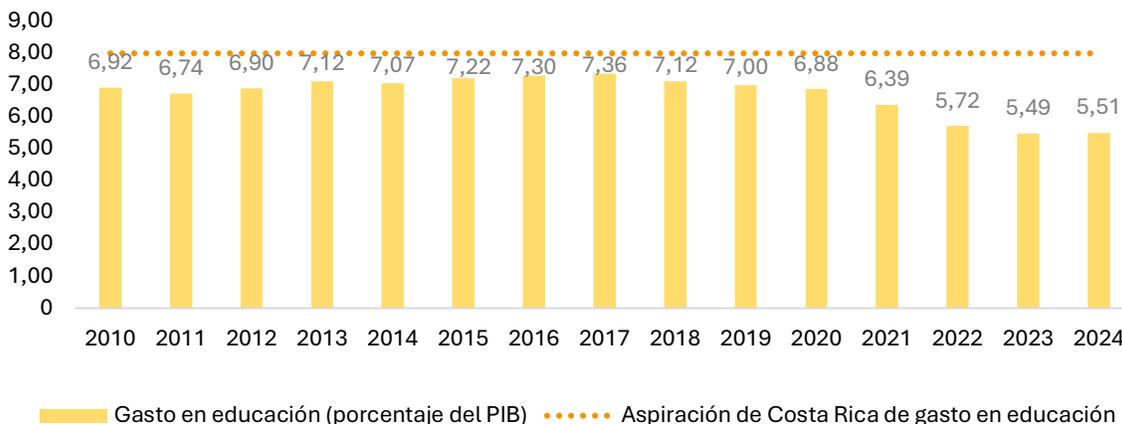
**Gráfico 25.** Costa Rica: Gasto en Protección Social como porcentaje del PIB. 2010-2024



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda (2025) y del BCCR (2025)

El siguiente gráfico permite dimensionar la brecha frente a una aspiración de posicionar el gasto en educación al 8%. En el último año, la posición relativa no cambia de manera sustantiva respecto del trienio previo; mantener movilidad social y atracción de IED exige priorizar inversión en primera infancia, inversión en carreras STEM, inglés y educación técnica, infraestructura, acceso a internet, becas, entre otros. Los últimos 3 años son los que reportan el menor gasto en educación pública desde el año 2010.

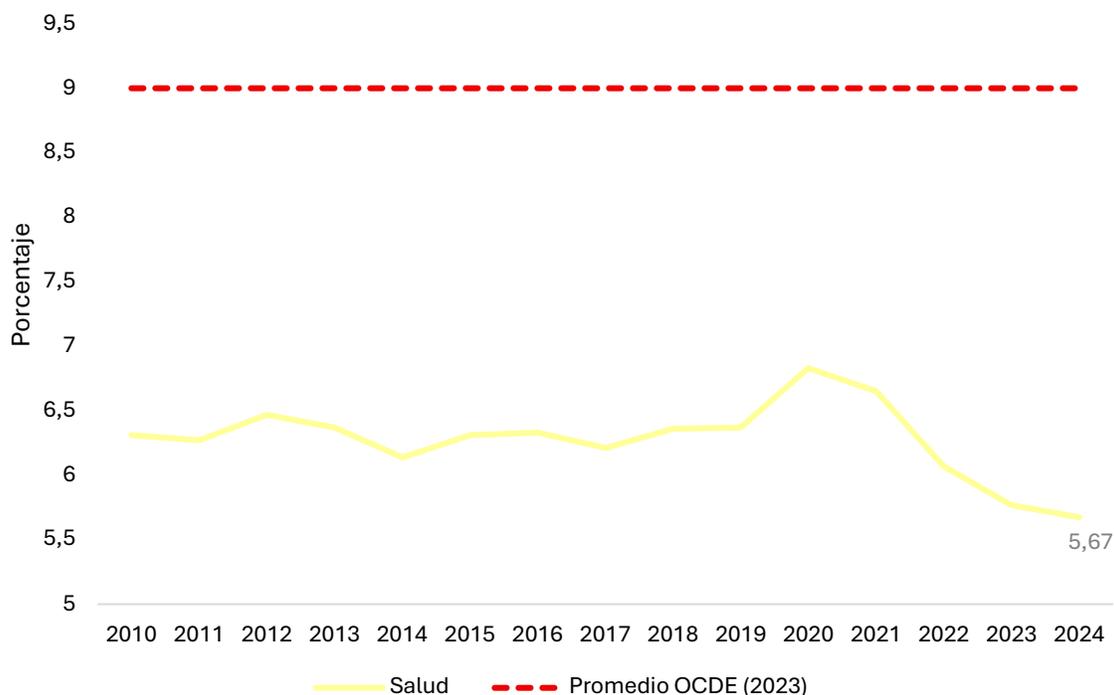
**Gráfico 26.** Costa Rica: Gasto en educación como % del PIB. 2010-2023



Fuente: Elaboración propia con dato del PEN (2025) y Ministerio de Hacienda (2025)

Con respecto al gasto en salud, el siguiente gráfico muestra tres fases: (i) estabilidad en torno a 6,1–6,4% del PIB durante 2010–2019; (ii) aumento transitorio en 2020 hasta cerca de 6,8% por la respuesta a la pandemia; y (iii) descenso sostenido 2021–2024 que ubica el gasto en 5,67% del PIB en 2024, por debajo del promedio de la OCDE (9%). En términos acumulados, entre el pico de 2020 y 2024 se observa una reducción cercana a 1,2 puntos del PIB, con una pérdida adicional en el bienio 2023–2024. Con el gasto ya por debajo del 6% en los dos últimos años, cualquier ajuste lineal puede tensionar cobertura y resultados (listas de espera, reposición de capital, prevención, infraestructura).

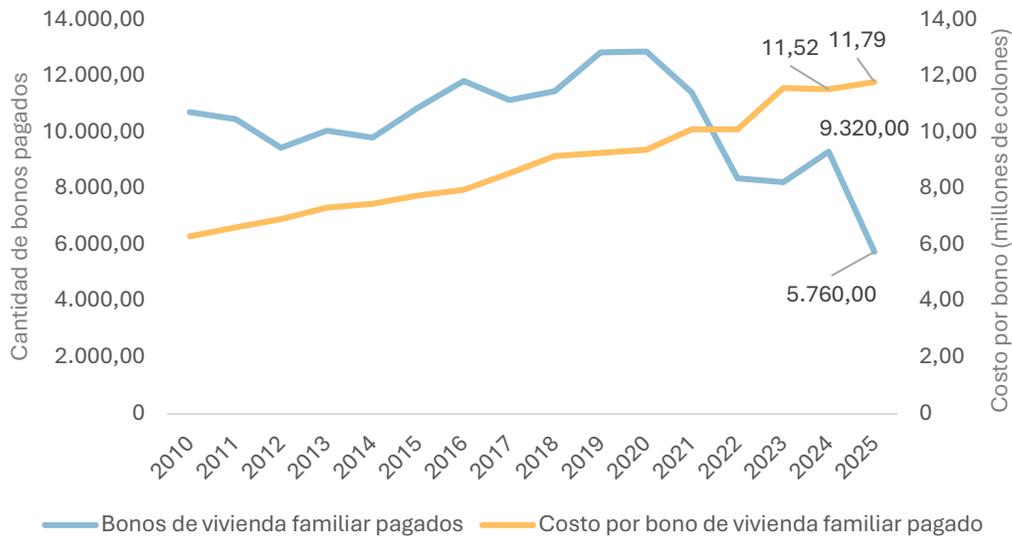
**Gráfico 27.** Costa Rica: Evolución del gasto social en salud como porcentaje del PIB. 2010-2024



Fuente: Elaboración propia con dato de la OCDE y Ministerio de Hacienda (2025)

Con respecto al gasto social en vivienda, los siguientes gráficos muestran dos hechos que se refuerzan entre sí. Primero, desde 2010 el costo promedio por bono de vivienda casi se duplicó: pasa de alrededor de ₡6 millones a ₡11 millones en julio de 2025. En paralelo, la cantidad de bonos pagados desciende desde niveles superiores a 10 mil anuales en la década pasada hasta 9.320 en 2024, siendo los últimos tres años los más bajos del período observado. Esto implica una clara compensación cobertura–costo unitaria: con presupuestos similares en términos nominales, el encarecimiento del bono reduce el número de hogares atendidos, sobre todo en años de mayor presión sobre los precios de construcción.

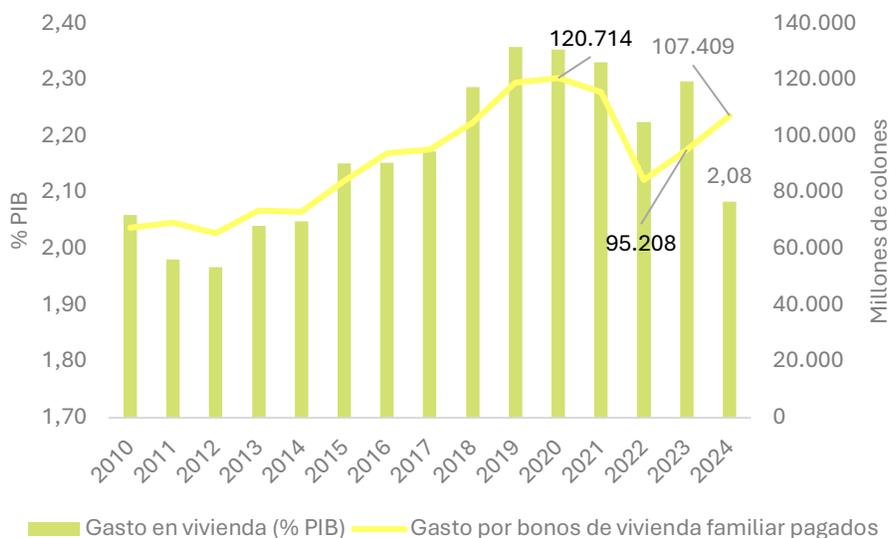
**Gráfico 28.** Costa Rica: Evolución de la cantidad de bonos de vivienda familiar pagados y del costo promedio de cada bono (eje derecho) en millones de colones. Enero 2010 – Julio 2025



Fuente: Elaboración propia con datos del PEN (2025) y del BANHVI (2025).

Segundo, cuando se contrasta el esfuerzo agregado, el gasto social en vivienda como % del PIB alcanza su máximo en 2020–2021 (alrededor de 2,3–2,4% del PIB) y luego desciende hasta 2,08% en 2024. Aunque el monto total pagado en bonos en colones se recupera tras la caída de 2022 (en 2023 se sitúa cerca de ₡107.409 millones y en 2024 vuelve a incrementarse), el peso relativo sobre la economía disminuye: el gasto crece menos que el PIB. En términos de gestión, el patrón sugiere que la política de vivienda enfrentó al mismo tiempo costos unitarios al alza y restricciones fiscales relativas, lo que se tradujo en menor cobertura a pesar de un gasto nominal que no se contrajo de forma sustantiva. No se evidencia un mayor monto por bono pagado cuando se contrasta con períodos anteriores.

**Gráfico 29.** Costa Rica: Gasto social en vivienda como porcentaje del PIB y Gasto total en bonos de vivienda familiar pagados por millones de colones. 2010-2024



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda (2025), del BCCR (2025) y del BANHVI (2025).

En términos de seguridad, las estadísticas del Poder Judicial evidencian un deterioro pronunciado con máximo reciente en 2023 (905 homicidios), frente a 2013 (411 homicidios). Existe una “subida de 35%” en el tramo más reciente de 2022 a 2024, dentro de la administración actual y la “caída de 24%” en la administración del 2010 al 2014, que coincide con el periodo con la menor tasa de homicidios por 100,000 habitantes. En 2024 el nivel permanece alto en perspectiva histórica.

**Gráfico 30.** Costa Rica: Tasa de homicidios por 100 000 habitantes. 2010-2024



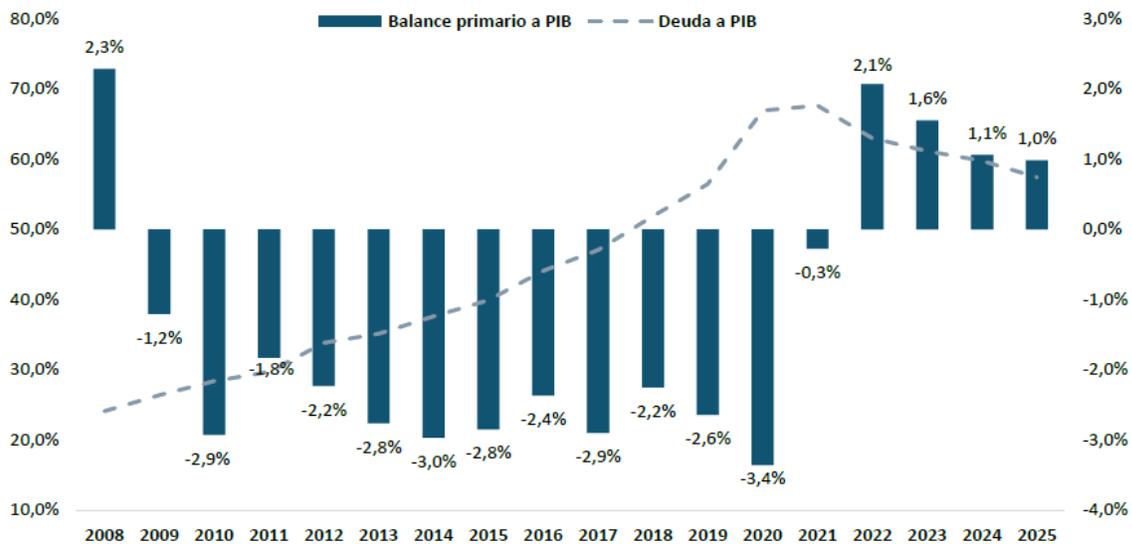
Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Planificación del Poder Judicial (2025)

De esta manera, la reducción del gasto público ha generado un alivio fiscal en el corto plazo, pero plantea desafíos importantes de sostenibilidad. La clave estará en orientar el gasto hacia áreas estratégicas —como educación, infraestructura y salud— de modo que cada colón invertido no solo cumpla una función redistributiva, sino que también se traduzca en un motor de crecimiento económico y bienestar social en el largo plazo.

## 11. Los balances fiscales se están desacelerando

La evolución reciente de los balances fiscales refleja con claridad los efectos de la desaceleración en los ingresos tributarios y los retos estructurales de la política fiscal costarricense. En 2022, Costa Rica alcanzó un superávit primario equivalente al 2,1% del PIB, un hito relevante tras varios años de déficits recurrentes. Este resultado respondió tanto a medidas de contención del gasto como a una mejora en la recaudación durante la etapa inicial de recuperación postpandemia y de la reforma fiscal.

**Gráfico 31.** Costa Rica: comportamiento del balance primario fiscal y deuda pública como porcentaje del PIB. Al cierre de cada año y al segundo trimestre de 2025. 2008-2025



Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 8)

El análisis del balance primario mensual en el primer semestre de cada año entre 2021 y 2025 muestra cómo, a partir de la reforma fiscal, se consolidaron saldos positivos. En 2022 esta tendencia fue generalizada, ya que prácticamente todos los meses del primer semestre registraron superávits primarios. Durante 2023 se mantuvo un desempeño favorable, aunque con una reducción paulatina en la magnitud de los superávits. Tal y como se observa en la siguiente tabla para el año 2024 en un mes se presentó un balance primario negativo y en 2025 ya tenemos dos meses en los cuales se han presentado valores de balance primario negativo lo cual nos muestra justamente esta reducción con respecto a los valores que se habían observado en 2022 y en el 2023

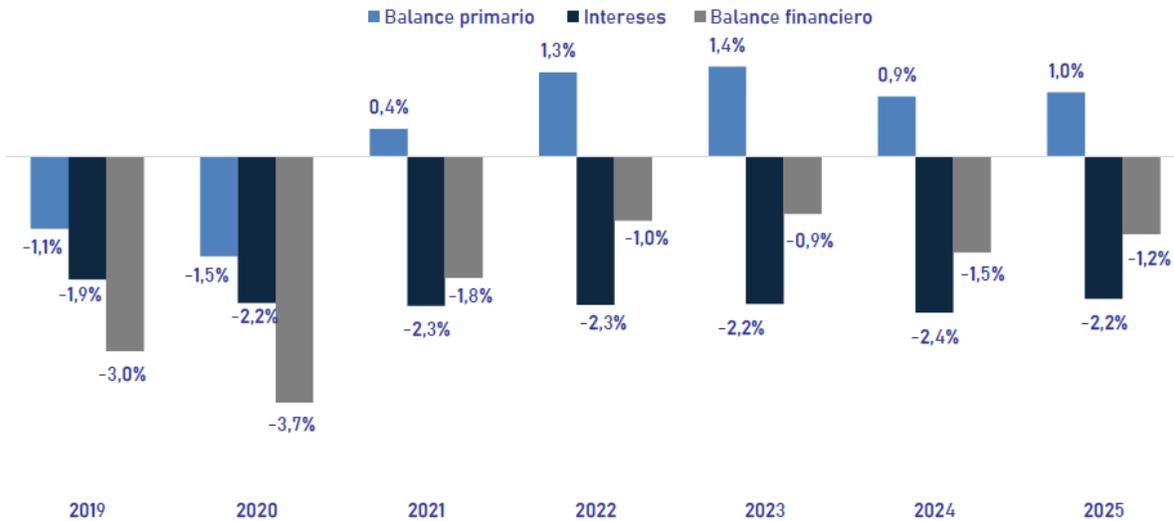
**Tabla 3.** Costa Rica: comparación de los balances primarios fiscales para el primer semestre de cada año como porcentaje del PIB. 2021-2025.

Meses	2021	2022	2023	2024	2025
Enero	-0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Febrero	-0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	-0,1%
Marzo	0,8%	0,7%	0,7%	0,5%	0,6%
Abril	0,0%	0,1%	0,1%	-0,1%	0,1%
Mayo	-0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	-0,04%
Junio	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%

Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 8)

Al revisar específicamente los datos del déficit financiero al segundo trimestre de cada año, se constata que los avances alcanzados tras la reforma fiscal comenzaron a revertirse. En 2022 y 2023 se logró una reducción significativa de este indicador; sin embargo, en 2024 y 2025 el déficit financiero aumentó nuevamente en comparación con los años previos. Este retroceso evidencia la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante una recaudación débil y un gasto rígido.

**Gráfico 32.** Costa Rica: comportamiento del balance financiero y primario fiscal, así como el pago de intereses. Al segundo trimestre de cada año. 2019-2025 (valores expresados como porcentaje del PIB)



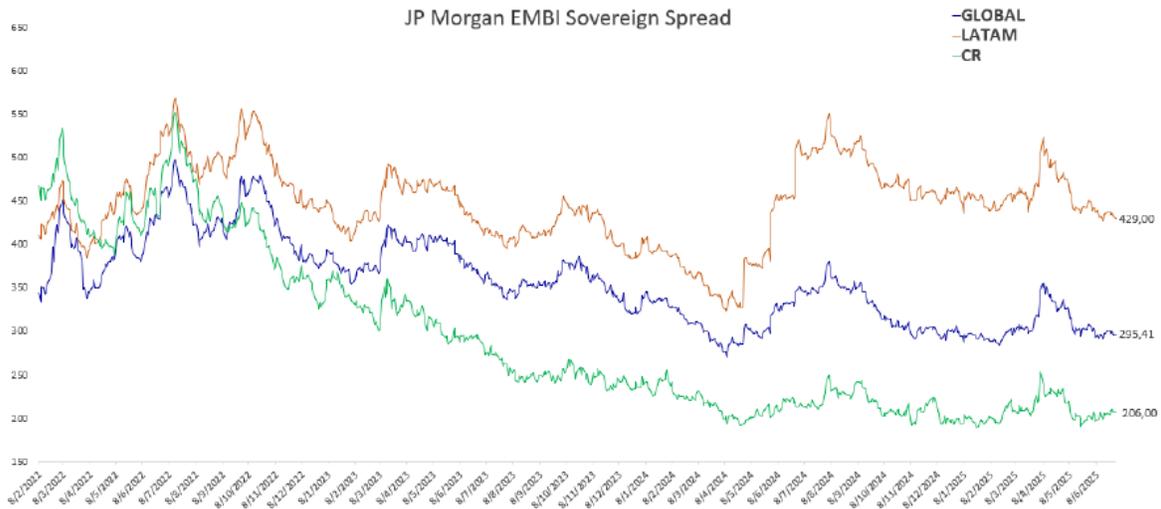
Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 14)

En 2025 se observa, no obstante, una ligera reducción en el déficit financiero, asociada principalmente a la disminución del pago de intereses como porcentaje del PIB. Este alivio se explica en parte por la reducción de las tasas de interés, lo que ha contenido temporalmente el peso del servicio de la deuda. Sin embargo, debe subrayarse que los intereses continúan representando un componente estructuralmente elevado del gasto público, lo que limita la capacidad del Estado para consolidar una reducción sostenida del déficit financiero.

## 12. Mejores resultados en calificación de la deuda

Los esfuerzos realizados en los últimos años para mejorar las finanzas públicas han tenido un impacto positivo en la valoración del riesgo soberano de Costa Rica. Tal como se observa en los indicadores de mercado, el MBI (riesgo país medido a través de los bonos internacionales) de Costa Rica se ubica muy por debajo del promedio de América Latina e incluso de algunos países de referencia a nivel global. Este resultado ha posicionado al país como un destino más atractivo y seguro para la inversión, reflejando la credibilidad generada por los avances en materia fiscal desde la reforma de 2018 y, particularmente, por el superávit primario alcanzado en 2022.

**Gráfico 33.** EMBI Costa Rica vs EMBI LATAM y EMBI GLOBAL. Datos en puntos base de mayo de 2022 a junio de 2025.

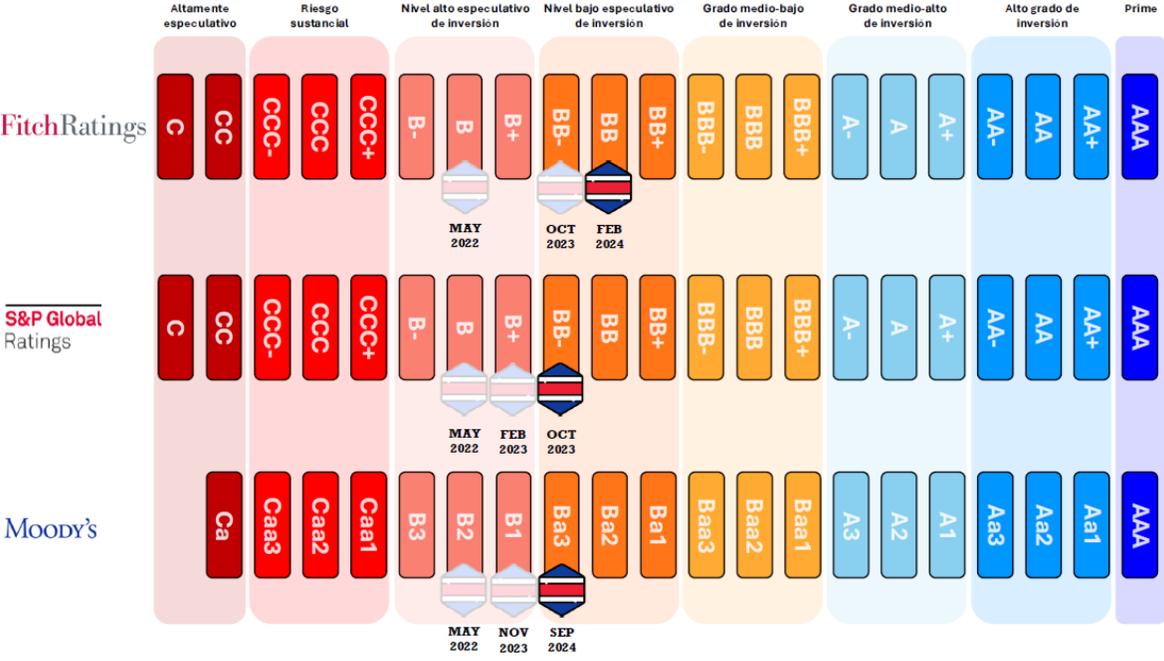


Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 11)

Este desempeño ha fortalecido la percepción de sustentabilidad fiscal y ha permitido que Costa Rica sea observada como una economía comprometida con la disciplina financiera. La mejora en la relación entre los ingresos fiscales y el crecimiento del PIB, junto con la contención del gasto en áreas no estratégicas, ha contribuido a consolidar esta imagen positiva. No obstante, persiste el reto de garantizar que los gastos públicos mantengan una orientación hacia la calidad y la eficiencia, de manera que no se conviertan en una carga estructural para la actividad económica, sino en un motor de productividad y desarrollo.

Adicionalmente, las principales agencias calificadoras internacionales han reflejado este cambio en sus evaluaciones. En el periodo posterior a 2022, se observa una mejora gradual en las calificaciones de riesgo de la deuda soberana costarricense, lo que ha reducido la percepción de riesgo país. Este ajuste se traduce en una ventaja concreta: la posibilidad de acceder a menores tasas de interés en la colocación de deuda externa, reduciendo así el costo financiero para el Estado y generando un círculo virtuoso entre credibilidad fiscal y sostenibilidad de la deuda.

**Ilustración 1.** Costa Rica: evolución comparativa de las calificaciones de riesgo por empresa calificadoradora. 2022-2024



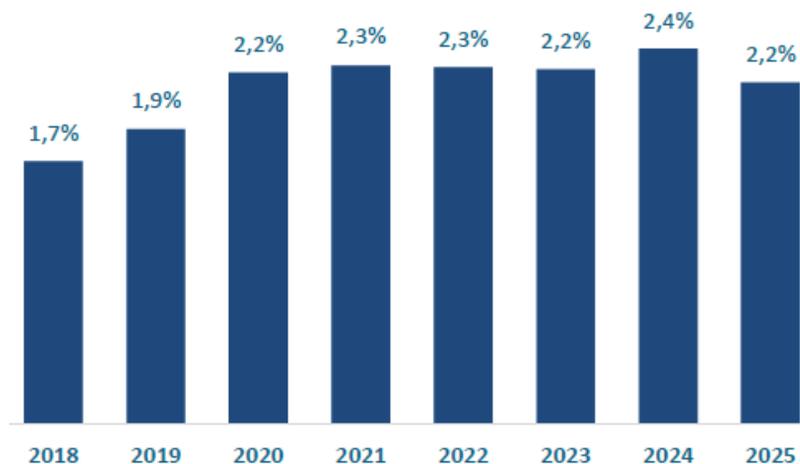
Fuente: Extraído de (Acosta, 2025, pág. 53)

En función de lo anterior, se logra observar que los avances fiscales recientes no solo han tenido efectos internos, sino que han repercutido directamente en la imagen internacional de Costa Rica como un país más estable y confiable. El desafío hacia adelante será mantener estos resultados en un contexto de crecimiento económico moderado, fortaleciendo los ingresos de manera estructural y asegurando que el gasto público se oriente hacia inversiones eficientes de largo plazo que potencien la competitividad y la productividad nacional.

### 13. El pago de intereses de Costa Rica es mayor al de otros países

Un elemento que merece especial atención dentro de la dinámica fiscal es el pago de intereses de la deuda pública. Entre 2020 y 2025, este rubro ha representado de manera constante entre 2,2% y 2,4% del PIB, lo que lo convierte en un componente estructuralmente elevado del gasto. Este comportamiento resulta preocupante, pues tras la reforma fiscal de 2022 se esperaba que la consolidación de las cuentas públicas y la mejora en las condiciones macroeconómicas se tradujeran en una reducción gradual del peso relativo de los intereses. Sin embargo, esta expectativa no se ha materializado.

**Gráfico 34.** Costa Rica: pago de intereses por deuda pública como porcentaje del PIB. 2018-2025



Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 33)

Al comparar este indicador con los ingresos fiscales totales, la situación adquiere mayor gravedad. En promedio, los intereses representan una fracción elevada de la recaudación tributaria, lo que significa que una parte sustantiva de los ingresos del Estado debe destinarse únicamente al servicio de la deuda. Este fenómeno refleja la presión estructural que enfrentan las finanzas públicas y evidencia la necesidad de fortalecer la recaudación y garantizar que el crecimiento económico se traduzca en ingresos fiscales proporcionales.

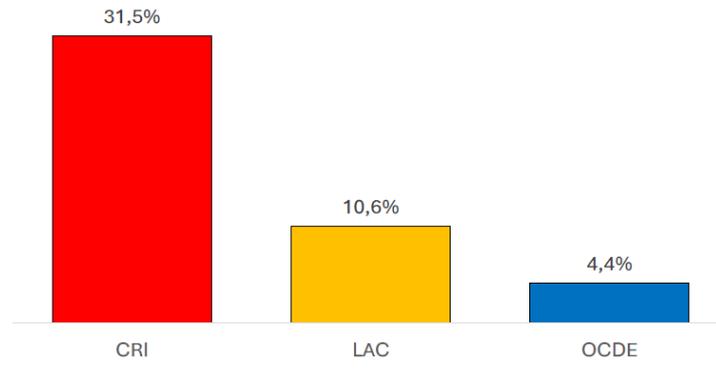
**Gráfico 35.** Costa Rica: pago de intereses por deuda pública como porcentaje de los ingresos fiscales. 2006-2025



Fuente: Extraído de (Ministerio de Hacienda, 2025, pág. 33)

El análisis del pago de intereses de la deuda pública resulta aún más crítico cuando se compara a Costa Rica con otras economías de la región y con países de la OCDE. Al medir los intereses como porcentaje de los ingresos fiscales, los datos muestran que Costa Rica destina una proporción significativamente mayor que el promedio internacional. En efecto, el país paga aproximadamente tres veces más que el promedio de América Latina y el Caribe y alrededor de siete veces más que los países de la OCDE.

**Gráfico 36.** Comparación del pago de intereses por deuda pública como porcentaje de los ingresos fiscales para Costa Rica, América Latina y el Caribe y países pertenecientes a la OCDE. 2023.



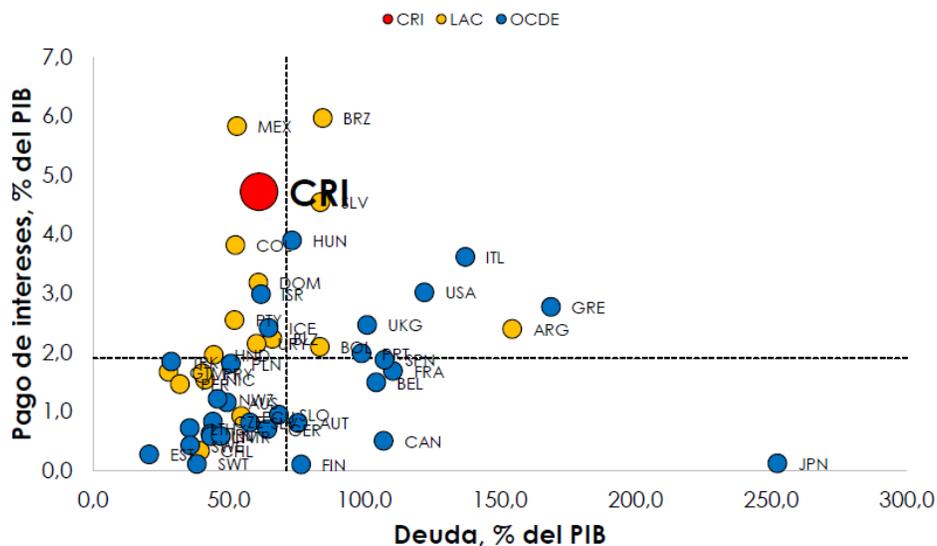
Fuente: Extraído de (Lucke, 2025, pág. 32)

Esta situación refleja un problema estructural: el peso del servicio de la deuda en Costa Rica es desproporcionado en relación con la capacidad de recaudación del Estado. Además, lejos de reducirse, este indicador ha mostrado un aumento en los últimos dos años, lo que evidencia que las medidas fiscales implementadas hasta ahora no han logrado modificar sustancialmente la dinámica del pago de intereses.

La gravedad de este escenario se acentúa al analizar los resultados en un contexto comparativo más amplio. Como se observa en la gráfica de dispersión que contrasta el nivel de endeudamiento (deuda pública como porcentaje del PIB) con el pago de intereses (también en relación con el PIB), Costa Rica aparece como un caso atípico dentro del conjunto de países. Mientras la mayoría de las economías presentan un pago de intereses cercano al 1% del PIB, Costa Rica se ubica en un nivel considerablemente más alto.

Incluso al comparar con países que exhiben niveles de endeudamiento similares, Costa Rica mantiene un costo financiero mucho más elevado. El único país de la región y de la OCDE que presenta un pago de intereses superior es México; en el resto de los casos, los pagos resultan claramente menores. Esto confirma que Costa Rica enfrenta una combinación particularmente desfavorable: alto endeudamiento acompañado de un elevado costo en intereses, lo que restringe la sostenibilidad de las finanzas públicas y limita los márgenes de maniobra de la política fiscal.

**Gráfico 37.** Relación entre el nivel de endeudamiento público y el pago de intereses para diversos países. 2024  
(datos expresados como porcentaje del PIB)



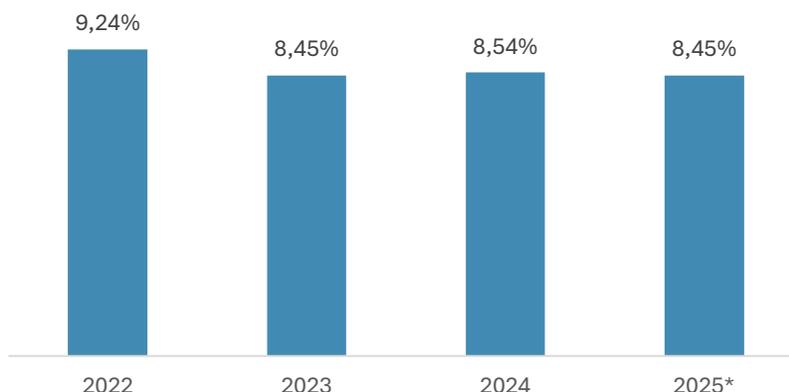
Fuente: Extraído de (Lucke, 2025, pág. 31)

La persistencia de altos pagos de intereses (tanto en relación con el PIB como con los ingresos tributarios) constituye uno de los principales retos para la sostenibilidad fiscal de Costa Rica. Aun con condiciones externas más favorables, la dependencia de la deuda y el peso del servicio de intereses seguirán siendo un factor restrictivo mientras no se logre consolidar un espacio fiscal suficiente para reducir esta carga de manera estructural.

## 14. Los resultados fiscales están sujetos a riesgos importantes

Un elemento que merece atención es la evolución de la tasa de interés ponderada de las obligaciones financieras del Estado. Tras una reducción entre 2022 y 2023, este indicador prácticamente se ha mantenido constante durante 2023–2025, a pesar de que tanto a nivel nacional como internacional se ha registrado una disminución significativa en las tasas de interés. Esta falta de transmisión plantea dudas sobre la eficiencia de la gestión de la deuda, pues sería razonable esperar que la tasa efectiva de pago se ajustara de manera más clara a la dinámica de los mercados financieros.

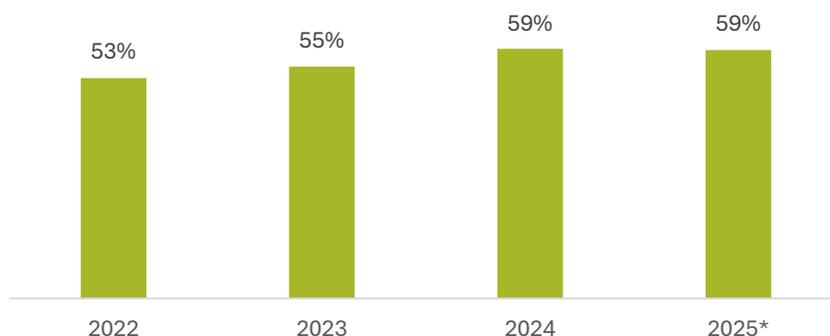
**Gráfico 38.** Costa Rica: tasa de interés ponderada de las obligaciones financieras asociadas a la deuda pública. 2022-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Parte de la explicación puede encontrarse en la estrategia de plazos implementada por el Ministerio de Hacienda. En 2022, el 53% de las obligaciones de la deuda pública correspondía a instrumentos con vencimiento menor a cinco años. Sin embargo, para 2024–2025 este porcentaje aumentó a alrededor del 59%, reflejando un esfuerzo por alargar los plazos de vencimiento. Esta decisión busca mejorar las condiciones de liquidez y reducir la presión de refinanciamiento en el corto plazo, lo que constituye un objetivo válido de política fiscal.

**Gráfico 39.** Costa Rica: porcentaje de la deuda pública, cuyo plazo asociado es mayor a 5 años plazo. 2022-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

No obstante, esta estrategia también tiene efectos secundarios: a medida que se adquieren compromisos a plazos más largos, las tasas exigidas por los inversionistas tienden a ser más elevadas. En consecuencia, el esfuerzo por asegurar liquidez en el tiempo puede estar limitando la posibilidad de reflejar una reducción más clara en el costo promedio de la deuda.

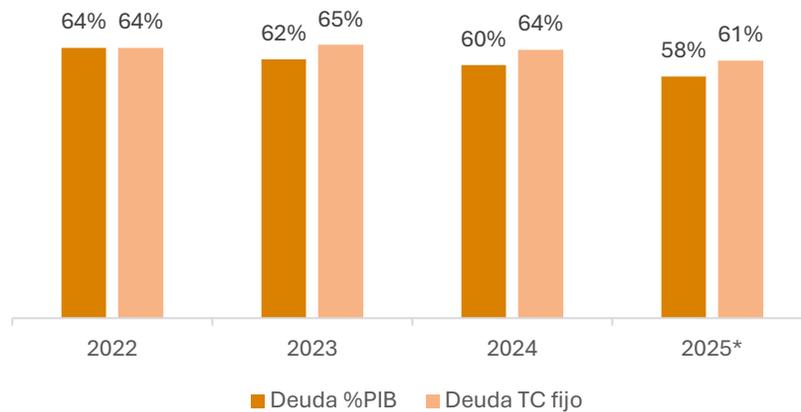
En este contexto, resulta indispensable realizar una valoración integral y estructural de la estrategia de deuda pública, que combine tres objetivos:

- Sostenibilidad de la liquidez a mediano y largo plazo.
- Reducción progresiva del costo de los intereses, alineándolo mejor con la dinámica internacional.
- Consistencia con la sostenibilidad fiscal estructural, de modo que el servicio de la deuda no absorba de forma desproporcionada los ingresos fiscales.

Otro elemento importante, es el efecto asociado a la fuerte apreciación del colón observada entre 2023 y 2025, la cual ha contribuido de manera significativa a la mejora de los indicadores fiscales, en especial a la reducción de la deuda pública como porcentaje del PIB.

Para dimensionar este efecto, se realizó un ejercicio manteniendo constante el tipo de cambio al nivel de 2022 y proyectando la evolución de la deuda bajo ese escenario. Los resultados muestran que, de haberse mantenido el tipo de cambio sin variaciones, los niveles de deuda en 2023 y 2024 se habrían mantenido prácticamente en los mismos valores de 2022. En otras palabras, la disminución del tipo de cambio explica en gran medida la mejora en el indicador deuda/PIB registrada en esos años.

**Gráfico 40.** Costa Rica: Comparación de deuda como porcentaje del PIB asumiendo un Tipo de Cambio constante, 2022-2025



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Este hallazgo plantea un riesgo estructural: si el tipo de cambio regresara a niveles similares a los de 2022, gran parte de las ganancias fiscales observadas podrían revertirse. En 2025 se evidenció una mejora incluso sin el efecto del tipo de cambio, lo cual constituye un avance, pero aun así se estima que aproximadamente 3 p.p. de la reducción de la deuda/PIB pueden atribuirse al impacto cambiario.

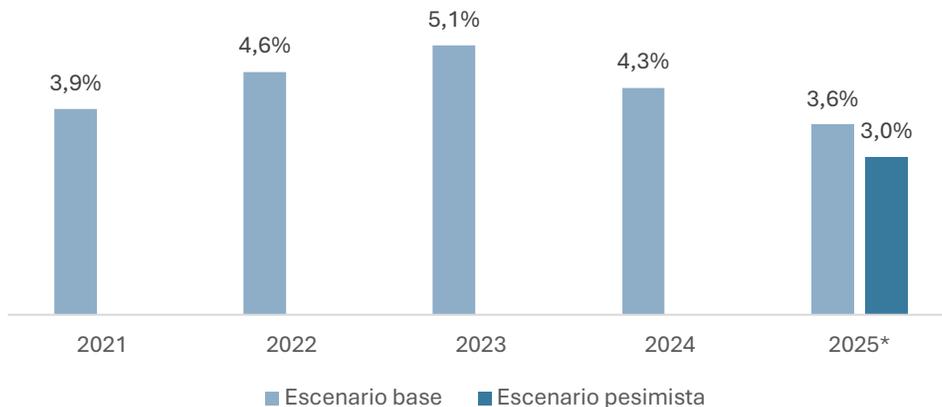
La apreciación del colón ha estado vinculada, en buena medida, al ingreso de capital extranjero, favorecido por factores geopolíticos ya analizados en secciones previas, como la relocalización de inversiones en respuesta a la guerra entre Rusia y Ucrania y la dinámica del friendshoring. No obstante, este flujo de capitales responde a un contexto internacional volátil y sujeto a cambios rápidos. En particular, la estrategia de Estados Unidos de repatriar inversiones hacia su propio territorio representa un riesgo latente para la estabilidad de estos flujos.

En este sentido, la dependencia de resultados fiscales positivos basados en movimientos cambiarios transitorios constituye una vulnerabilidad. Para mitigarla, se requiere fortalecer factores estructurales que permitan sostener mejoras fiscales independientemente de la dinámica del tipo de cambio. Esto implica consolidar ingresos fiscales de forma más robusta, asegurar que el gasto público se mantenga dentro de márgenes sostenibles y, sobre todo, priorizar un gasto de alta calidad, eficiencia e impacto económico.

## 15. Principales proyecciones macroeconómicas

De conformidad con el modelo de proyección macroeconómica del CINPE se estima un crecimiento económico en el rango de 3,0% a 3,6% para 2025 a nivel nacional. Esta previsión se mantiene consistente con los resultados del último informe, con lo cual se espera una desaceleración productiva con respecto a años anteriores.

**Gráfico 41.** CINPE: Proyecciones de crecimiento del PIB, y comparación con el comportamiento histórico de dicha variable. 2021-2025



Fuente: Elaboración propia.

En primer lugar, el crecimiento registrado en el primer semestre estuvo fuertemente impulsado por el aumento de las exportaciones, lo que permitió compensar parcialmente los efectos negativos derivados de la aplicación de nuevos aranceles en

Estados Unidos. Sin embargo, se estima que esto pudo deberse a razones coyunturales (explicadas previamente) y por tanto, se estima que, en el segundo semestre, el impacto de estos aranceles se comenzará a percibir con mayor claridad; no obstante, debido a que su traslado a la economía será gradual, se prevé que el efecto neto sobre el PIB no sea de una magnitud disruptiva en 2025. Bajo este escenario, se considera que un crecimiento cercano al 3,6% sería el máximo alcanzable, mientras que, en un escenario de mayor presión arancelaria, el crecimiento podría acercarse más al 3,0%.

En relación con las tasas de interés, el modelo asume una posición relativamente rígida del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Aunque existen presiones internas y externas a la baja, se parte del supuesto de que la autoridad monetaria mantendrá su tasa de política en niveles estables, lo que limitaría la posibilidad de un mayor dinamismo económico. Por tanto, bajo las condiciones actuales, no se proyecta un crecimiento superior al 3,6%. Solo en caso de que el BCCR respondiera a dichas presiones y redujera efectivamente las tasas de interés, se abriría la posibilidad de alcanzar un crecimiento mayor. En este escenario base, se prevé que la tasa de interés de referencia de la economía se ubique entre 3,5% y 4% durante el año.

En cuanto a la inflación, las proyecciones indican que las presiones inflacionarias continuarán siendo reducidas. Se espera que la inflación se mantenga entre 0% y 1%, es decir, por debajo del rango meta definido por el Banco Central (2%-4%). Este comportamiento se explica por una demanda interna moderada, la estabilidad relativa en los precios internacionales del petróleo y la ausencia de presiones de costos relevantes en el corto plazo. El único factor de riesgo potencial proviene de la evolución del conflicto entre Rusia y Ucrania: las negociaciones del acuerdo de paz podrían modificar la dinámica de los mercados energéticos y alterar las proyecciones inflacionarias, aunque dada la alta incertidumbre internacional, este escenario no se incorpora en la predicción central.

**Tabla 4.** CINPE: Proyecciones de crecimiento del PIB, tasa de interés e inflación para el cierre del año 2025.

Variable	Límite inferior	Límite superior
Crecimiento económico	3.00%	3.60%
Tasa de interés	3.50%	4.00%
Inflación	0.00%	1.00%

Fuente: Elaboración propia.

En síntesis, bajo las condiciones actuales, la economía costarricense presentará en 2025 un crecimiento moderado pero estable, con inflación baja y tasas de interés relativamente invariables. El rango de crecimiento previsto (3,0% – 3,6%) refleja tanto

el impulso inicial de las exportaciones como los riesgos derivados de la política arancelaria de Estados Unidos. La política monetaria, al mantenerse sin cambios significativos, aunque con importantes presiones a la baja. Finalmente, la baja inflación plantea espacios para que la economía se acerque a su PIB potencial.

## Referencias

- Acosta, N. (14 de 02 de 2025). *Ministerio de Hacienda*. Obtenido de Una política fiscal distinta: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.academiaca.or.cr/wp-content/uploads/2025/02/20250214\_NoguiAcosta.pdf
- BCCR. (30 de 07 de 2025). *Informe de Política Monetaria Julio 2025*. Obtenido de chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Documento-IPM-Julio-2025.pdf
- CINPE. (01 de 07 de 2025). *Universidad Nacional*. Obtenido de Perspectivas económicas 2025 en Costa Rica y el mundo: Impacto de los aranceles de EE.UU en las exportaciones y la Inversión extranjera en Costa Rica: https://repositorio.una.ac.cr/items/609bb95e-0ca2-41c2-aba1-996a8aaf2fdc
- El Economista. (25 de 08 de 2025). *El gobierno de Trump avanza hacia un modelo inédito: toma parte de Intel y anticipa más compras*. Obtenido de https://eleconomista.com.ar/internacional/el-gobierno-trump-avanza-modelo-inedito-toma-parte-intel-anticipa-mas-compras-n87867#google\_vignette
- Grover, A., & Vezina, P.-L. (04 de 07 de 2025). *VoxEU*. Obtenido de Geopolitical fragmentation and friendshoring: https://cepr.org/voxeu/columns/geopolitical-fragmentation-and-friendshoring?utm\_source=chatgpt.com
- Lucas, R. (1972). Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, 4(2), 103-124.
- Lucke, R. (08 de 08 de 2025). *Disciplina fiscal con la mirada en el futuro*. Obtenido de Ministerio de Hacienda: https://www.academiaca.or.cr/wp-content/uploads/2025/08/20250508\_RudolfLuckeBolanos.pdf
- Ministerio de Hacienda. (06 de 2025). *Resultados fiscales a junio 2025*. Obtenido de https://www.hacienda.go.cr/docs/ResultadosFiscalesSegundoTrimestre2025.pdf
- Morales, R. (08 de 08 de 2025). *Universidad Nacional*. Obtenido de Comentarios sobre: Coyuntura Fiscal e Informe de Política Monetaria –Julio 2025: https://www.academiaca.or.cr/wp-content/uploads/2025/08/20250808\_RoxanaMoralesRamos.pdf

- Schneider, H., & Shalal, A. (13 de 08 de 2025). *Reuters*. Obtenido de <https://www.reuters.com/business/fed-cut-seen-near-certain-after-inflation-data-bessent-comments-2025-08-13/>
- Sempere, P. (24 de Agosto de 2025). *El País*. Obtenido de <https://elpais.com/economia/2025-08-25/los-aranceles-de-trump-reconfiguran-el-comercio-mundial-mientras-dan-los-primeros-golpes-a-los-socios-de-ee-uu.html>
- Shalal, A., Dysa, Y., & Hunder, M. (22 de 08 de 2025). *Reuters*. Obtenido de <https://www.reuters.com/world/europe/with-no-ukraine-peace-deal-trump-again-threatens-russia-sanctions-2025-08-22/>
- Whiffin, A. (26 de 08 de 2025). *Financial Times*. Obtenido de <https://www.ft.com/content/d65d91c0-e1a4-4058-bbf6-9ec1ca7ae225?utm>
- Wingrove, J., & Gillespie, T. (12 de 08 de 2025). *Bloomberg*. Obtenido de Trump se burla del CEO de Goldman Sachs y critica la predicción del banco sobre los aranceles: <https://www.bloomberglinea.com/mundo/estados-unidos/trump-se-burla-del-ceo-de-goldman-sachs-y-critica-la-prediccion-del-banco-sobre-los-aranceles/>