

OCTUBRE 2025



COSTA RICA Y SUS SOCIOS COMERCIALES

**PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y
FINANCIERAS**



Bernardo J. Alfaro



Informe Mensual OCTUBRE 2025

Bernardo J. Alfaro

RESUMEN EJECUTIVO

El Gobierno Federal de los Estados Unidos terminó el mes de octubre en estado de “cierre” por la no aprobación del presupuesto. A cuatro días de igualar el máximo récord histórico de 35 días cerrado, durante el primer gobierno de Donald Trump.

Esta situación pone presión por el no pago a decenas de miles de funcionarios de entidades gubernamentales; y además impide conocer las cifras oficiales de muchas variables macroeconómicas, por lo que se dice que la FED está tomando decisiones “a ciegas”.

En todo caso, en su reunión de octubre, la FED rebajó 25 puntos base los feds funds, como el mercado lo anticipaba. Esto significa que algunas señales de desaceleración en la creación de empleo, de liquidez aparentemente menor, y de menor crecimiento por los desacuerdos comerciales con China, pesaron más que una inflación que sigue relativamente alta y lejos del óptimo para la FED.

Los mercados accionarios cerraron octubre en máximos históricos y en medio de muy buenas noticias sobre los resultados de algunas de las empresas más emblemáticas de los EUA.

Costa Rica recibió un up-grade por parte de S&P, llegando a los mismos niveles de calificación que había recibido de Fitch y de Moody's. Lo más importante para las calificadoras ha sido la estabilidad fiscal, con un superávit primario persistente que ha permitido reducir la relación Deuda/PIB, el crecimiento económico que se revisó al alza en octubre y que podría superar el 4.0% en 2025, y la baja inflación. Por otra parte, el elenco de riesgos sobre el país sigue centrándose en la menor inversión social, que está generando números alarmantes en la cada vez menor población que está recibiendo educación formal, en la creciente inseguridad ciudadana, y en el deterioro sostenido del sistema de seguridad social (CCSS; y en particular IVM).

A nivel centroamericano, Panamá y Guatemala siguen recibiendo las calificaciones más altas, seguidos de Costa Rica y República Dominicana.

En Costa Rica el panorama político permite avizorar una campaña política que posiblemente se centre en publicidad destructiva entre los contendientes, más que en un ambiente de proposición de ideas y de búsqueda de soluciones.



Por primera vez en lo que va del 2025, PROCOMER no destacó **en octubre** ninguna noticia positiva sobre la atracción de inversión extranjera directa.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA

ESTADOS UNIDOS

Desde inicios de mes se produjo el “cierre del Gobierno federal” por la no aprobación presupuestaria. A pesar de ello, las acciones, el oro y el bitcoin siguieron su ritmo alcista en la primera semana de octubre. Un contrato entre Open AI y AMD impulsó varios de los principales índices, disparando además el valor de las acciones de AMD en más de un 25%. A esto se unió la absorción de Banco Comerica (bastante deficiente) por parte de Fifth Third (un excelente banco), y las expectativas por nuevos productos de Tesla; todo ello generó un ambiente positivo y optimista.

Ya para la segunda semana de octubre, más de 250.000 empleados no recibieron su pago programado, lo que generó enorme presión sobre el Congreso. Trump manifestó su disposición a discutir con los demócratas temas como los subsidios de salud, que han mantenido la negociación paralizada. Pero hablaría con ellos hasta después de reabierto el Gobierno.

Los futuros de las acciones seguían aumentando a mediados de octubre, destacándose que el 85% de las empresas del S&P 500 que habían reportado sus resultados trimestrales, superaron las expectativas.

Al cierre de octubre el Gobierno Federal seguía cerrado. Típicamente, cuando han ocurrido estos cierres, el tiempo promedio para resolver la situación es de ocho días. El récord data del primer periodo de Trump en la presidencia, cuando en un año estuvo cerrado 35 días. Al cierre de este informe, nos encontramos a cuatro días de romper ese hito. Uno de los grandes problemas, es que las instituciones que generan datos y estadísticas (producción, empleo, inflación, etc.) no están operando, por lo que la información de octubre posiblemente no llegue a conocerse detalladamente.

El 29 de octubre se celebró la reunión de política monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Por segunda ocasión consecutiva, la FED procedió con una disminución de 25 puntos básicos sobre su tasa de fondos federales (quedó en el rango entre 3.75% y 4.00%), que es la tasa usada para llevar a cabo sus operaciones de política monetaria. Esta vez, la rebaja se enmarca en un contexto donde la inflación aún se mantiene por encima de su objetivo, hay un debilitamiento gradual del mercado laboral, y faltan datos oficiales por el problema descrito en el párrafo anterior.

El comunicado del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) indica que la decisión de seguir con la flexibilización monetaria obedeció a tres razones fundamentales:



Desaceleración en el empleo, con la tasa de desempleo ajustándose levemente al alza, aunque en niveles históricamente bajos.

Riesgos a la baja para el crecimiento, por las tensiones comerciales con China, y la pérdida de dinamismo en el consumo.

Condiciones de liquidez más ajustadas, percibidas por Jerome Powell en el sistema financiero.

El mercado reaccionó reforzando la tendencia a la baja en los rendimientos de corto plazo, mientras que para los rendimientos de largo plazo la curva se podría aplanar en la medida en que el mercado logre internalizar las expectativas de tasas más bajas por un periodo prolongado.

Respecto al mercado accionario, los recortes de tasa podrían continuar el impulso por un mayor apetito por riesgo, especialmente en sectores sensibles como el tecnológico. En cuanto a movimientos del dólar, se podría registrar alguna depreciación frente a monedas emergentes y desarrolladas, pero contenida por el diferencial de tasas que aún es favorable.

Hacia el cierre de octubre, los sólidos resultados que presentaron Apple y Amazon impulsaron el avance del S&P 500.

RESTO DEL MUNDO

En octubre el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza su proyección de crecimiento económico global para el 2025 desde 3.0% hasta 3.2%, a la vez que mantuvo la estimación para 2026 en 3.1%.

El FMI espera que la economía de los EUA se expanda un 2.0% este año, mientras que la región de América Latina y el Caribe crecería a un ritmo ligeramente mayor (2.4%).

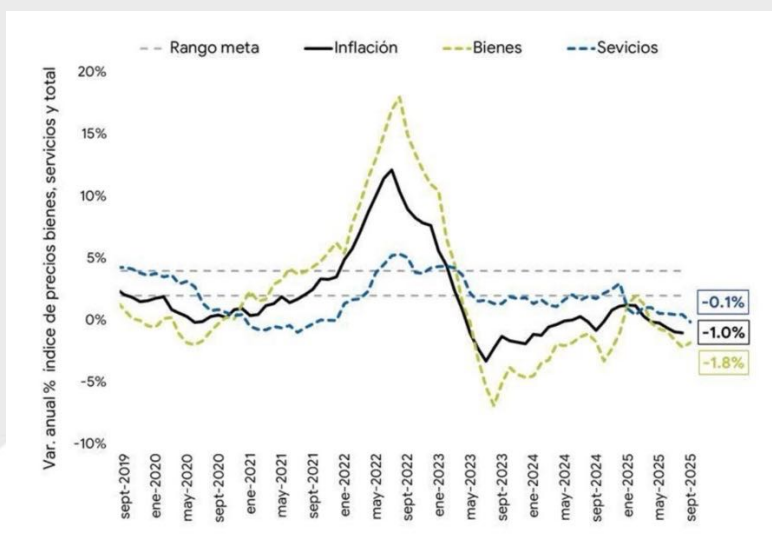
LATINOAMERICA

El Presidente Trump llamó a Colombia una “máquina para hacer drogas” y realizó acusaciones puntuales contra el Presidente Petro. Trump detuvo la ayuda económica y podría anunciar nuevos aranceles sobre ese país.



COSTA RICA

Al cierre de setiembre la tasa de inflación anual se registró en -1.0%, inferior al -0.9% del mes anterior. La inflación anual sigue moviéndose en dirección contraria al rango meta del BCCR y se mantiene en terreno negativo por quinto mes consecutivo.

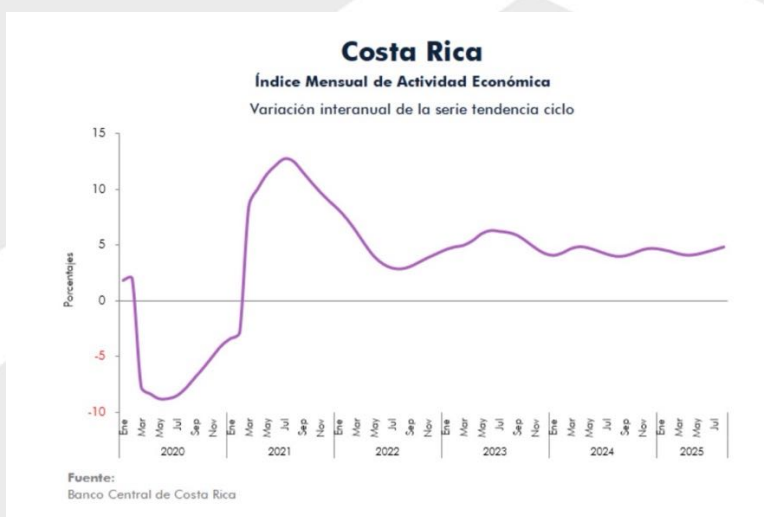


Al final de agosto la tasa de desempleo disminuyó al 6.0%, desde 6.7% en el cierre de julio. La fuerza laboral aumentó en 6.000 individuos en agosto alcanzando los 2.3 millones de personas. La tasa de participación fue de 54% y la tasa de ocupación fue de 51%.

Nótese en el siguiente gráfico que la fuerza laboral era considerablemente mayor en el año 2022 (cerca de 2.5 millones de personas); esta reducción obedece a que muchas personas ya no están buscando trabajo (principalmente mujeres). Algunos analistas apuntan a la reducción en la inversión social por parte del gobierno (como las redes de cuidado) lo que ha obligado a muchas mujeres a desistir de buscar un empleo. Esto genera gran preocupación respecto al futuro de los regímenes de pensiones.

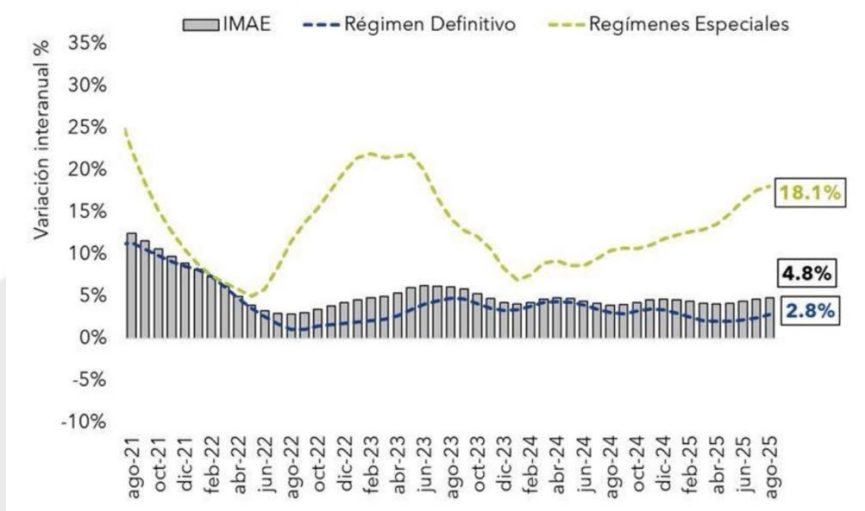


El BCCR informó que la serie tendencia-ciclo (muestra la evolución estructural o de largo plazo y sirve para analizar las fases del ciclo económico) del IMAE, presentó en agosto del 2025 una variación interanual de 4.8% (fue 4.6% a julio), manteniendo la economía costarricense un buen dinamismo, y reflejando una aceleración de 0.8 puntos porcentuales en relación con el mismo mes del año 2024.



Este crecimiento responde a un aumento del 18.1% de los regímenes especiales (zonas francas) y de 2.8% del régimen definitivo (demanda interna y exportaciones tradicionales). Como se ha venido reiterando en informes anteriores, la evolución de la economía nacional debe analizarse para cada uno de esos regímenes por aparte.

Nótese la diferencia en las tendencias para cada régimen, en el siguiente gráfico:



Al 20 de octubre el tipo de cambio seguía oscilando entre c500 y c510 por dólar. Sigue evidenciándose un influjo importante de divisas por el dinamismo de zonas francas y del sector exportador; a pesar de una reducción en el número de turistas que visitan Costa Rica con respecto a los mismos meses del 2024.



El 22 de octubre se recibió la excelente noticia de que S&P concedió un upgrade a Costa Rica de BB desde BB-. La calificadora mencionó el país ha consolidado sus buffers externos gracias a un crecimiento fundado en el sector exportador, al aumento sustancial en las reservas monetarias (RIN), a la fuerte inversión extranjera directa, al acceso a líneas de crédito del FMI y de otras entidades multilaterales. Agregan el compromiso del gobierno con el control fiscal, que ha llevado a una reducción paulatina del déficit - aunque aún el pago de intereses sigue representando una porción muy importante del gasto fiscal-.



S&P concedió además un outlook estable para el futuro cercano. Mencionan que, aunque no se logró la emisión de US\$2,000 millones en eurobonos, esperan que esto se concrete en el segundo semestre del 2026.

Algunos aspectos negativos señalados hacen referencia a posibles obligaciones fiscales fuera de presupuesto, principalmente las relacionadas con la CCSS, que representan el 8.5% del PIB. Esto presiona la sostenibilidad fiscal del país. Adicionalmente, apuntan a la alta dolarización del sistema financiero como un obstáculo a la efectividad de la política monetaria.

El siguiente cuadro muestra que S&P en realidad homologó sus calificaciones con las que ya habían concedido Moody's y Fitch.

RESUMEN PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS					CALIFICACIÓN DE RIESGO			
Indicador	2023	2024	2025	2026		Fitch	Moody's	S&P
Crecimiento del PIB real %	5,1	4,3	3,8	3,5	GI*	BBB-	Baa3	BBB-
Inflación anual %	-1,8	0,8	1,0	2,4		BB+	Ba1	BB+
Balance financiero % del PIB	-3,3	-3,8	-3,2	-3,3	GE*	BB	Ba2	BB
Balance primario % del PIB	1,6	1,1	1,3	1,3		BB-	Ba3	BB-
Deuda Gobierno General % del PIB	61,1	59,8	59,5	59,5		B+	B1	B+

*GI: Grado de inversión. GE: Grado especulativo.

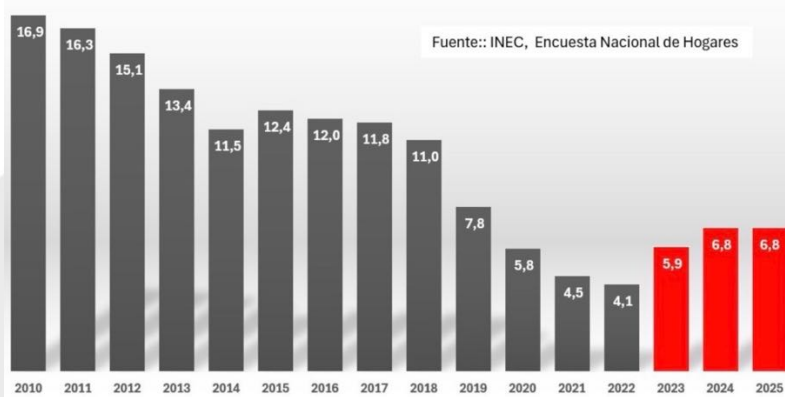
En septiembre, el crédito al sector privado en Costa Rica aumentó un 5.5% de forma interanual (por debajo del 7.8% hace un año). El crédito en colones creció 4.7% (5.9% hace 12 meses), mientras que el crédito en moneda extranjera aumentó 7.4% (11.8% un año atrás).

Al cierre de octubre 2025, la Tasa Básica Pasiva (TBP) vigente era de 3.81%, por debajo del 4.25% de hace un año, influida por las reducciones en de la Tasa de Política Monetaria.

Finalmente, los costarricenses fuimos sacudidos por los datos del INEC, basados en la Encuesta Nacional de Hogares, que retratan un alarmante retroceso en la población joven del país que asiste a educación formal, durante los últimos tres años.



Porcentaje de la población de 13 a17 años que no asiste a la educación formal, JULIO DE CADA AÑO

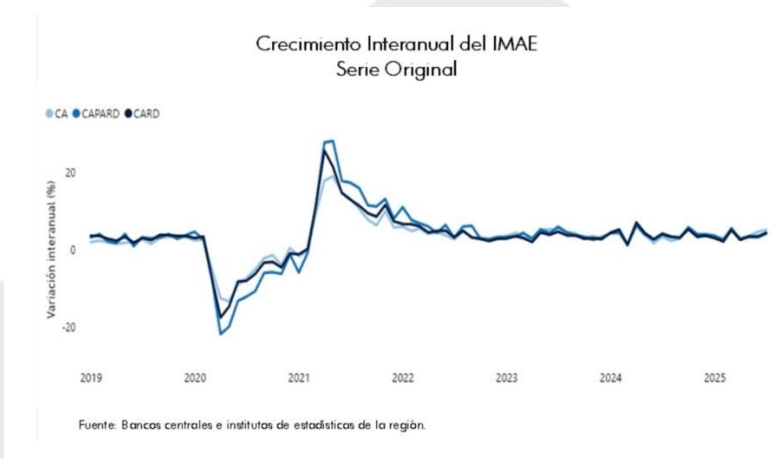


El descenso de la inversión en educación empieza a pasar factura; y debemos recordar que este es un factor esencial en la competitividad país para atraer Inversión Extranjera Directa.

REGIÓN CENTROAMERICANA

La actividad económica de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD), medida por el IMAE en su serie original (refleja los datos crudos, tal y como los produce la economía, con picos y caídas estacionales -útil para ver el comportamiento de cada mes-), mostró una variación interanual de 4.48% al cierre de julio 2025. Esta cifra representa un incremento de 0.22% respecto a la tasa de crecimiento a julio 2024.

Las economías de Costa Rica (7.66%), El Salvador (5.64%) y Nicaragua (5.3%), mostraron tasas de crecimiento superiores al promedio regional. Mientras que Guatemala, Honduras y la República Dominicana registraron un crecimiento interanual de 4.31%, 3.16% y 2.91% respectivamente.



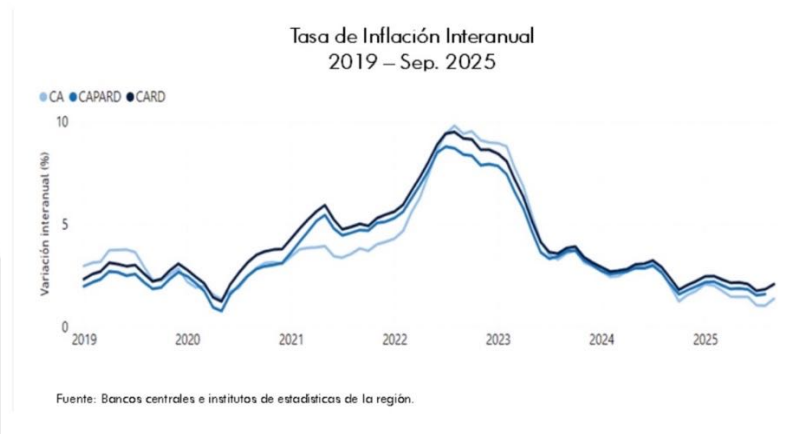
Para el cierre del tercer trimestre del 2025, la agencia calificadora de riesgo Moody's realizó revisiones y actualizaciones en las calificaciones de deuda soberana y perspectivas de riesgo país para Costa Rica y la República Dominicana. Para los demás países se mantuvieron las calificaciones de informes anteriores, con lo cual el panorama se ilustra de la siguiente manera:

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Centroamérica y la República Dominicana								
Tercer trimestre 2025								
Agencia	Descripción	CRI	SLV	GTM	HND	NIC	DOM	PAN
Fitch Ratings	Calificación	BB	B-	BB	n.c.	B	BB-	BB+
	Perspectiva	Positiva	Estable	Positiva	n.c.	Estable	Positiva	Estable
Moody's Investor Service	Calificación	Ba2	B3	Ba1	B1	B2	Ba2	Baa3
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa
Standard and Poor's	Calificación	BB-	B-	BB+	BB-	B+	BB	BBB-
	Perspectiva	Positiva	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Nota: n.c.: no es calificado, n.p.: no perspectiva.

Fuente: Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

En cuanto a los niveles de inflación, en el siguiente gráfico se presentan las variaciones para Centroamérica, Centroamérica y República Dominicana (CARD) y Centroamérica, Panamá y Dominicana (CAPARD).



A nivel de países, en Costa Rica se registró una variación interanual de -1.00%, en El Salvador de 0.36%, en Guatemala de 1.47%, mientras que en Honduras fue de 4.55%. Para Nicaragua y República Dominicana la inflación interanual fue de 2.48% y 3.76% respectivamente.

En lo que respecta a los tipos de cambio, el cuadro a continuación muestra el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) medido para cada nación de la región con respecto a los EUA, en el mes de septiembre 2025.

Variación Interanual del ITCER Bilateral
Datos en puntos porcentuales

Países	Dic. 2020	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Dic. 2024	Sep. 2025
Costa Rica	7,13	9,20	-8,40	-6,55	-2,00	1,15
El Salvador	1,39	1,00	-0,85	2,07	2,58	2,65
Guatemala	-1,94	2,99	-0,84	-1,33	-0,47	1,80
Honduras	-4,56	2,17	-1,62	-1,63	1,62	3,67
Nicaragua	1,60	1,96	-2,83	-1,19	0,37	0,75
República Dominicana	5,48	-3,35	-4,07	3,37	5,33	3,66

Fuente: Cálculos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.
Valores de años anteriores a diciembre y del año actual al mes más reciente. **Apreciación/Depreciación**

Como se aprecia, en septiembre el ITCER reflejó depreciaciones reales en todos los países.

HONDURAS

ATICAPITAL

San José, Goicoechea, Montelimar de Calle Blancos. Edificio ATI Capital. Teléfono: (+506) 2545-4604; e-mail: info@aticapital.cr; www.ati.capital

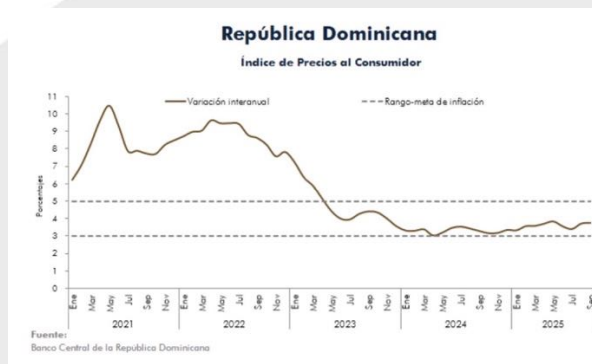


El Banco Central de Honduras (BCH) informó que la inflación, medida por la variación interanual del IPC se ubicó en 4.55%, dentro del rango meta establecido.



REPÚBLICA DOMINICANA

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) informó que el IPC registró una variación mensual de 0.34% en septiembre de 2025. Con este resultado la inflación interanual medida desde septiembre de 2024 hasta septiembre de 2025 se ubicó en 3.76%. Con esto, son 29 meses en que la inflación se ha mantenido dentro del rango meta de su programa monetario (4.0% +/- 1%).



EL SALVADOR

El Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) informó que la inflación interanual para septiembre 2025 se ubicó en 0.36%, registrando un nivel positivo después de cinco meses de caídas de precios, e inferior al 0.58% observado doce meses atrás.

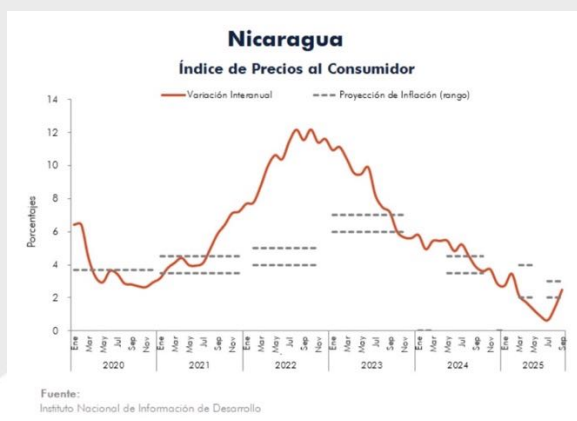


NICARAGUA

A finales de octubre, el Banco Central de Nicaragua (BCN) mantuvo su proyección de crecimiento económico para 2025 en un rango de 3.0% a 4.0%, previendo una dinámica positiva en la actividad económica, y pese al impacto de choques externos.

Esperan mantener una tasa de desempleo promedio entre 3.0% y 3.5%.

Además, el Instituto Nacional de Información y Desarrollo (INIDE) de Nicaragua, informó que la inflación interanual a septiembre de 2025 cerró en 2.48%, dentro del rango que habían proyectado inicialmente.





PROYECTOS DE LEY

La Comisión de Asuntos Económicos dictaminó en forma afirmativa y pasó a plenario el siguiente proyecto:

Exp. 24.658. Reforma al artículo 18 de la Ley contra la delincuencia organizada, Ley 8754 del 22 de julio de 2009, para desjudicializar el levantamiento del secreto bancario en investigaciones por delincuencia organizada.

Los Diputados de Comisión Plena Tercera remitieron para consideración de un buen número de entidades y actores, el 23 de octubre, el siguiente proyecto:

Exp. 23.908. Ley de protección a las personas consumidoras en la custodia de su dinero que administra cualquier entidad financiera en Costa Rica ya sea pública o privada, autorizada para este fin. Este proyecto obliga a los intermediarios financieros a pagar todos los fraudes con únicamente los eximentes de auto fraude comprobado, dolo, transferencias a sí mismo o a su círculo de consanguinidad más cercano. No son eximentes la culpa grave ni la prohibición de entregar las claves de acceso a las cuentas.

Contiene además plazos muy breves para que las entidades respondan ante los reclamos, y concede únicamente 10 días a la SUGEF para pronunciarse sobre el eventual rechazo de un reclamo.



Se presentó una nueva iniciativa de ley que propone trasladar la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF) del Instituto Costarricense sobre Drogas (ICD) al Banco Central de Costa Rica. Posiblemente la intención sea reducir al máximo la injerencia política sobre la UIF; aunque el BCCR no parece la entidad idónea para este propósito -tal vez lo sería el área de cumplimiento de la SUGEF-. Se conoce como **Exp. 25.256**.

La Comisión de Asuntos Agropecuarios propuso una discusión por el fondo del proyecto que mantiene una contribución obligatoria del 5% de las utilidades netas del Sistema Bancario Nacional y de las Aseguradoras, para la creación de un Fideicomiso Cafetalero. **Exp. 24.508**. Los Diputados continúan, a pesar de los evidentes errores del pasado, pretendiendo crear gravámenes sobre sectores específicos para solventar problemas en otras áreas. Las cargas fiscales y parafiscales sobre el SBN son ya demasiado altas, y afectan un sector que tiene altos requerimientos de capital y que viene aquejado por problemas de rentabilidad. Al final, la factura la terminan pagando los deudores, al afrontar mayores tasas de interés sobre sus créditos.

En la Comisión de Económicos se está analizando el siguiente proyecto:

Exp. 25.202. Reforma de varios artículos a la Ley No. 10092, Ley de reducción de la deuda pública por medio de la venta de activos ociosos o subutilizados del sector público del 28 de enero de 2022: para garantizar su efectiva aplicación en el sector público. Proponente: José Pablo Sibaja Jiménez (PNR). Fecha estimada para dictaminar: 2 de enero de 2026.

El 21 de octubre, la Presidente de la Comisión integró una subcomisión para el estudio y presentación de informe conformada por la Diputada Olga Morera Arrieta (PNR), quien coordina, María Marta Carballo Arce (PUSC) y Katherine Moreira



Brown (PLN), con un plazo que vence el 31 de octubre para rendir el informe respectivo.

La Comisión de Jurídicos envió en consulta, el 21 de octubre, el siguiente proyecto a un gran número de entidades y actores:

Fondos generacionales

Exp. 25.209. Adición de un artículo 55 bis a la Ley de protección al trabajador, Ley No. 7983 del 16 de febrero de 2000. Proponente: María Marta Padilla Bonilla (I) y otros. Fecha estimada para dictaminar: 9 de enero de 2026.
