

CP-BCCR-018-2025

5 de mayo del 2025

En un entorno de elevada incertidumbre global, impulsada por políticas comerciales proteccionistas, el BCCR revisa el crecimiento económico costarricense a 3,6% para el 2025 y a 3,8% para el 2026 y no prevé presiones inflacionarias en exceso a su meta

San José. La economía costarricense crecería 3,6% en el 2025 y 3,8% en el 2026, lo cual significa un ajuste a la baja de 0,5 y 0,2 puntos porcentuales (p.p.), en ese orden, con respecto a lo estimado en enero anterior. En ambos años, la demanda interna continúa como el principal motor de crecimiento.

Las nuevas previsiones del Banco Central de Costa Rica (BCCR) están incluidas en el Informe de Política Monetaria (IPM) de abril del 2025, el cual fue presentado por las autoridades de la entidad este lunes 5 de mayo.

Días atrás organismos internacionales recortaron sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2025-2026 y aumentaron las de la inflación global en relación con lo incorporado en el IPM de enero pasado. El ajuste en las estimaciones de dichos entes estuvo influido por una elevada incertidumbre y las tensiones comerciales del entorno actual.

Para Costa Rica, el Banco Central estima que la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el cuarto trimestre del 2025.

El déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,8% del Producto Interno Bruto (PIB), superior en 0,4 p.p. al resultado del 2024. Como ha sido característico en los últimos 20 años, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

Las proyecciones fiscales para el bienio 2025-2026 suponen que se mantiene el compromiso con la consolidación fiscal en el mediano plazo, con superávit primarios y una trayectoria decreciente del gasto en intereses en términos del PIB.

En este contexto, el ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Coyuntura económica

El entorno económico internacional se caracterizó, en el primer cuatrimestre del 2025, por una elevada incertidumbre relacionada, principalmente, con las políticas comerciales proteccionistas globales, dentro de las cuales destacó el anuncio efectuado por el gobierno estadounidense el pasado 2 de abril de un aumento en los aranceles a una gran cantidad de países, cuya entrada en vigor para algunos fue pospuesta por un lapso de 90 días.

Esa situación se manifestó, de manera inmediata, en las variables bursátiles, en particular en los índices accionarios, en las tasas de interés y en la cotización del dólar estadounidense, así como en el precio de las materias primas (en especial, el petróleo) y del oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre. No obstante, en algunos de estos indicadores, el efecto se revirtió en las semanas siguientes.

En otras variables macroeconómicas relevantes, en el primer trimestre del presente año todavía no hay evidencia clara de efectos significativos asociados a las medidas arancelarias. Por ejemplo, la inflación mundial siguió a la baja, aunque a un ritmo más lento que en el año anterior, comportamiento que incidió en la decisión de algunos bancos centrales de pausar la reducción de sus tasas de interés de política monetaria.

De igual modo, con excepción de Estados Unidos, los datos del PIB al primer trimestre (primera revisión) no evidenciaron el impacto de esas medidas. En comparación con el último trimestre del año pasado, se observó una desaceleración en la economía estadounidense (la variación interanual del PIB pasó de 2,5% a 2,0%), mientras que en la zona del euro y en China, el crecimiento interanual en ese periodo fue de 1,2% y 5,4%, respectivamente, similar al resultado del cuarto trimestre del 2024.

Cabe destacar que, en China, el crecimiento del primer trimestre superó lo previsto por sus autoridades. Sin embargo, las perspectivas para los próximos meses son inciertas debido a las elevadas tasas arancelarias aplicadas por los Estados Unidos a ese país. De hecho, en abril el dato preliminar del índice de gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés) de manufactura disminuyó, aunque se mantuvo en zona de expansión. Un comportamiento similar se observó en el dato preliminar del PMI compuesto (incluye manufactura y servicios) de Estados Unidos y la zona del euro en ese mismo mes.

El índice de comercio mundial creció, en términos interanuales, 4,4% en enero y 2,9% en febrero. Cabe mencionar que el valor de enero está influenciado por un considerable aumento de las importaciones de Estados Unidos (24% interanual), comportamiento que podría asociarse al anticipo de compras ante el eventual aumento en los precios por la entrada en vigor de los aranceles.

En Costa Rica, en el primer trimestre del 2025 la inflación general interanual continuó en valores positivos, con un promedio de 1,2% (0,0% en el trimestre previo y 0,8% en diciembre pasado), al igual que la inflación subyacente, aunque en este último caso con tasas inferiores al 1,0%. Ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

La continuidad de la inflación general en valores positivos se debió, mayormente, al menor ritmo de disminución de los precios externos, mayores costos de transporte marítimo, el choque de oferta en los precios de algunos productos agrícolas y los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria.

Por su parte, el ritmo de crecimiento de la producción nacional se ha moderado. Se estima que en el primer trimestre del 2025 creció 3,9% en términos interanuales, menor en 0,7 p.p. a la tasa registrada en igual trimestre del 2024. Esta moderación estuvo influida, por el lado del gasto, por el consumo de los hogares y las exportaciones de servicios y, según actividad económica, influyeron principalmente los resultados de la agricultura y de hoteles y restaurantes, que fueron afectados, en el primer caso, por condiciones climatológicas adversas presentes a finales del 2024 y, en el segundo, por el menor ingreso de turistas.

Pese a la desaceleración de la actividad económica, los indicadores del mercado laboral presentan una relativa estabilidad en meses recientes, pero mejoras en relación con los resultados de un año atrás.

En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el primer trimestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB, fue mayor en 0,1 p.p. en relación con un año antes, lo cual respondió a la reducción del superávit de servicios (principalmente, por turismo) y al incremento en el déficit del ingreso primario (retribución a factores no residentes).

El déficit en cuenta corriente fue financiado en su totalidad con ahorro externo. En el primer trimestre del año, el país recibió financiamiento externo neto por el equivalente a 0,6% del PIB, razón superior en 0,3 p.p. a lo observado en igual lapso del año anterior. Estos inlfujos se orientaron, principalmente, al sector privado y permitieron financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital, y acumular activos de reserva en torno a 0,4% del PIB. Al término de marzo, el saldo de dichos activos ascendió a USD 14.645,7 millones (14,3% del PIB), mientras que el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 143,1% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del Banco Central.

En lo relativo a las finanzas públicas, en el primer bimestre del 2025 el Gobierno Central generó un resultado primario y financiero equivalentes a 0,1% y -0,8% del PIB, en ese orden, inferior, en el primer caso, y similar, en el segundo, a lo observado en igual periodo del año previo (0,3% y -0,8%).

Estos resultados denotan el compromiso con la sostenibilidad fiscal, pues a pesar del menor superávit primario, el gasto en intereses expresado en términos del PIB inició un comportamiento a la baja y la razón deuda del Gobierno Central a PIB ha mantenido la tendencia decreciente.

Por otra parte, el BCCR considera que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en los tres primeros meses del 2025 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.

Acciones de política del BCCR

Durante el primer cuatrimestre del 2025 se realizaron tres reuniones de política monetaria (23 de enero, 13 de marzo y 10 de abril) y en cada una de ellas, la decisión de la Junta Directiva del BCCR fue mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,0% anual, tasa vigente desde la reunión del 17 de octubre del 2024.

En las dos primeras reuniones, las decisiones de la Junta se sustentaron en la conveniencia de dar espacio para que las tasas de interés activas para algunas actividades terminaran de incorporar la reducción de 500 puntos base (p.b.) aplicada a la TPM a partir de marzo del 2023 y, además, en la consideración de que con ese nivel y el comportamiento de las expectativas de inflación ya se había alcanzado la postura neutral de la política monetaria.

En la reunión del pasado 10 de abril, la Junta Directiva del BCCR indicó, entre otras razones, que, si bien la valoración de riesgos mostraba mayor probabilidad de que la inflación se ubicara por debajo de la proyección central, no había claridad suficiente sobre las medidas comerciales y sus consecuencias macroeconómicas, por lo cual ameritaba mantener la cautela en los movimientos de la TPM ante un entorno global altamente cambiante.

Como es usual, estas decisiones se fundamentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación y de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la valoración de los riesgos que influyen sobre la proyección de inflación.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. En el primer cuatrimestre del presente año el sistema financiero nacional mantuvo una condición amplia de liquidez, aunque el excedente de liquidez se redujo con respecto al promedio del año previo. Ello debido, en buena medida, a la cancelación del crédito concedido por el BCCR al sistema financiero para mitigar los efectos económicos de la pandemia y a la colocación de Bonos de estabilización monetaria. Lo anterior fue compensado, en parte, por el efecto monetario de la participación del BCCR en el mercado cambiario.

Esa compra de divisas fue menor en comparación con el primer cuatrimestre del año pasado, consecuente con la moderación en el superávit del mercado privado de cambios. Pese a ello, las compras le permitieron al BCCR incrementar el blindaje financiero del país y cubrir en gran medida los requerimientos netos contemporáneos del Sector Público no Bancario. Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex registró una relativa estabilidad durante los primeros cuatro meses del presente año.

Riesgos y otras consideraciones

Como es conocido, los ejercicios de proyección macroeconómica están sujetos a supuestos y a riesgos sobre su cumplimiento, por lo que eventos que modifiquen el escenario utilizado, tienden a desviar la inflación de la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos muestran mayor probabilidad de que la inflación se ubique por debajo de la proyección central, enmarcados en un contexto de mayor incertidumbre.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación a la baja con respecto a la proyección central, destacan un crecimiento económico mundial inferior al considerado en este ejercicio, particularmente

para los principales socios comerciales de Costa Rica, con el consiguiente efecto negativo sobre la demanda externa; así como una trayectoria de precios de bienes (por desvío de comercio) y de materias primas menor a la prevista en esta ocasión, sujeta a la temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación por encima de la proyección central, sobresalen los posibles choques de oferta asociados con la fragmentación del comercio global, con una escalada de los conflictos geopolíticos actuales y con fenómenos climatológicos extremos tanto locales como externos.

Adicionalmente, una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, producto de diferencias persistentes entre las tasas de interés en distintas monedas, podría incrementar las expectativas cambiarias y, con ello, las expectativas de inflación y, de esta manera generar presiones inflacionarias.

En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y en el bienestar de la población. Por ello, mantiene la meta de inflación en $3\% \pm 1$ p.p.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la identificación, en cada momento, de riesgos cuya materialización puedan desviar a la inflación de la senda hacia el rango de tolerancia.

Con base en este análisis hará los ajustes requeridos en la TPM para que, en el horizonte de la programación macroeconómica, la inflación retorne a valores cercanos a esa meta. También con este propósito, gestionará la liquidez del sistema financiero para reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país, de acuerdo con los parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva.

Por último, la mejora en la comunicación con el público continuará como prioridad, en procura de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero.

Material de apoyo:

Presentación de Informe de Política Monetaria, abril del 2025:

<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/PPT-IPM-Abril-2025.pdf>