

CP-BCCR-029-2025

30 de julio del 2025

BCCR revisa el crecimiento económico costarricense a 3,8% para el 2025 y a 3,5% para el 2026 y prevé estabilidad de los precios

San José. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) estima que la economía del país crecería 3,8% en el 2025 y 3,5% en el 2026, lo cual significa un ajuste al alza de 0,2 puntos porcentuales (p.p.) y una reducción de 0,3 p.p., en ese orden, con respecto a lo estimado en abril anterior.

En ambos años, la demanda interna continuaría como el principal motor de crecimiento. La desaceleración en el crecimiento económico prevista para el 2026 recoge, en buena medida, la reducción en las exportaciones de los servicios de transformación, por la salida anunciada de dos empresas dedicadas a la manufactura de componentes electrónicos.

Prospectivamente se mantiene la estabilidad de precios, pues se proyecta que la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta ($3,0\% \pm 1$ p.p.) en el segundo trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el primero de ese mismo año.

Las nuevas proyecciones fueron presentadas por el BCCR, este miércoles, en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio del 2025, en el cual se hace una revisión de las principales variables macroeconómicas del país y se analiza el contexto económico internacional y local, entre otros temas.

Coyuntura económica

El entorno económico internacional continúa caracterizado por una elevada incertidumbre, asociada principalmente a tensiones comerciales y geopolíticas. Las primeras se incrementaron de manera significativa en abril pasado, debido a los continuos cambios en materia arancelaria anunciados por las principales naciones. Esa incertidumbre bajó en los siguientes meses, luego del avance en las negociaciones comerciales bilaterales, pero continúa elevada.

Los conflictos geopolíticos escalaron sobre todo en el Medio Oriente. En junio anterior, Israel y posteriormente Estados Unidos bombardearon las instalaciones nucleares de Irán. Estos acontecimientos propiciaron una mayor volatilidad tanto en el precio del petróleo, como en los mercados bursátiles internacionales.

En este entorno, la actividad económica ha presentado resultados disímiles entre países. Por ejemplo, el Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos mostró un deterioro en el primer trimestre del 2025 con una contracción de 0,5% en tasa anualizada, mientras que China dio señales de fortaleza, con un crecimiento interanual de 5,2% en el segundo trimestre del año en curso. El proceso desinflacionario perdió fuerza en el segundo trimestre del año en curso, incluso en algunas economías se reversó, debido en gran medida al aumento en los precios de los alimentos y la persistencia de la inflación de servicios. Lo anterior llevó a que los bancos centrales de las principales economías recalcaran la necesidad de ser cautelosos en sus decisiones de política monetaria. Algunos continuaron con la flexibilización monetaria, en tanto que otros optaron por pausar los recortes en sus tasas de interés de referencia.

En Costa Rica, en el segundo trimestre del 2025, la estabilidad en el nivel general de precios continuó, dado que el promedio de la inflación interanual general se ubicó en cero y la subyacente en 0,8%. Con estos resultados, la inflación siguió por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.). El desempeño de la inflación general combinó la contribución negativa del subíndice de precios de bienes (0,3 p.p.) con el aporte positivo en igual magnitud del componente de

servicios.

El ritmo de crecimiento de la producción nacional se moderó en el segundo trimestre del 2025. La tasa de variación interanual se redujo a 3,9%, comparado con el 4,4% del segundo trimestre del año anterior. Por componentes del gasto, el consumo de los hogares determinó, en mayor medida, el resultado del trimestre, mientras que por actividad económica fue la manufactura.

El crecimiento de la actividad económica propició la mejora en el mercado laboral. En el trimestre móvil que terminó en mayo, la tasa de desempleo se ubicó en 6,9% y la de subempleo en 3,2%, inferiores a lo registrado un año atrás.

En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el primer semestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB fue de 0,1%, inferior en 0,4 p.p. en relación con un año antes; este déficit fue financiado en su totalidad con ahorro externo de largo plazo, principalmente dirigido al sector privado. La menor brecha en la cuenta corriente respondió a la disminución del déficit de la cuenta de bienes, cuyo efecto fue parcialmente compensado por un menor superávit de la cuenta de servicios.

El acceso a ahorro externo, además de financiar el déficit de las cuentas corriente y de capital, permitió acumular activos de reserva en torno a 0,5% del PIB. Al término de junio el saldo de Reservas Internacionales Netas ascendió a USD 14.637,6 millones, equivalente a 14,3% del PIB y a 144,3% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

En lo relativo a las finanzas públicas, en mayo pasado el Gobierno Central presentó un déficit financiero acumulado de 1,1% del PIB, inferior al registrado un año atrás. La mejora fiscal respondió a la generación de superávit primarios y, más recientemente, al comportamiento decreciente en la razón de pago de intereses a PIB. Los resultados fiscales han propiciado mejoras recientes en la percepción de riesgo país por parte de agentes locales y externos.

Finalmente, se estima que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en lo transcurrido del presente año no generará presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación en los próximos 24 meses.

Otras proyecciones

En cuanto al déficit de la cuenta corriente, en el bienio 2025-2026 este se ubicaría, en promedio, en 1,5% del PIB, ligeramente superior al observado en el 2024. Como ha sido característico en las últimas dos décadas, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

De acuerdo con la revisión preliminar del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030 realizada por el Ministerio de Hacienda, durante el bienio 2025-2026 el Gobierno Central continuaría con superávit primarios y el pago de intereses a PIB sería inferior al resultado del 2024. Este comportamiento permitiría que la razón de deuda a PIB continúe la trayectoria descendente y se ubique en ambos años por debajo del 60%.

Bajo las anteriores condiciones, el ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica, la meta de inflación y el incremento gradual en el grado de profundización financiera del país. Se estima que en el bienio 2025-2026 la liquidez total y el crédito al sector privado aumentarían en torno a 6,5% y 7,0% anual en ese orden.

Como es usual, los ejercicios de proyección macroeconómica se sustentan en un conjunto de supuestos que están sujetos a riesgos sobre su cumplimiento, por lo cual eventos que modifiquen el escenario utilizado tienden a desviar las proyecciones de la trayectoria central estimada. En esta ocasión, la valoración de los riesgos para la inflación indica que es más probable que se materialicen los riesgos que llevarían a una inflación más baja.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan, expectativas de inflación sostenidamente por debajo de la meta, que podrían postergar su

convergencia al rango de tolerancia; un crecimiento económico de los principales socios comerciales inferior al previsto impactaría negativamente la demanda agregada del país; así como una trayectoria de precios internacionales de materias primas y de bienes finales menor a lo proyectado también contribuiría a una inflación más baja.

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. La trayectoria observada y prospectiva de la inflación es coherente con el compromiso dispuesto en su Ley Orgánica, de procurar inflaciones bajas y estables.

La meta de inflación se mantiene en $3,0\% \pm 1$ p.p. No obstante, según se ha comentado con anterioridad, el Plan Estratégico 2025-2030 del Banco Central contempla que, durante el bienio 2025-2026, se continuará con el análisis de los componentes del esquema monetario vigente de meta de inflación, análisis del cual se desprenderán los elementos necesarios que podrían llevar a un replanteamiento de cómo se formula la meta de inflación o de sus características.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, la 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 alrededor de la meta.

Con base en este análisis hará los ajustes requeridos en la TPM para que, en el horizonte de la programación macroeconómica, la inflación ingrese a dicho rango. 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 y como lo ha hecho hasta el momento, 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.

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 sus decisiones en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero, todo lo cual fortalece el proceso de formación de expectativas sobre el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos.

Acciones de política del BCCR

En el periodo transcurrido entre el Informe de abril pasado y el presente Informe se realizaron dos reuniones de política monetaria (19 de junio y 17 de julio). En junio la Junta Directiva decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,0% anual, valor vigente desde la reunión de política monetaria de octubre del 2024; en la reunión de julio decidió reducir el indicador en 25 p.b., para ubicarlo en 3,75%.

La decisión de junio se justificó, entre otras razones, en: i) el nivel de la producción en abril era coherente con la estimación del producto potencial, de modo que, por demanda agregada, no se generaban presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación; ii) el resultado de la inflación interanual a mayo estuvo determinado por choques de oferta fuera del control de la política monetaria; iii) dadas las expectativas de inflación, una TPM en 4,0% ubicaba ese indicador en el rango estimado para una postura neutral de la política monetaria y; iv) ante la elevada incertidumbre global, era prudente mantener la cautela en los movimientos de la TPM.

En la reunión del pasado 17 de julio, la reducción de la TPM consideró entre otros elementos los siguientes:

1. La reducción de la incertidumbre global, aunque se mantiene alta, dado el avance en las negociaciones comerciales y la atenuación del conflicto armado en el Medio Oriente.

2. La actividad económica local en mayo pasado creció 3,8% en términos interanuales, pero con tasas diferenciadas por régimen de comercio. La producción de los regímenes especiales presentó tasas de dos dígitos (12,3%) mientras que la del régimen definitivo ha tendido a estabilizarse en torno a 1,9%.
3. La inflación general registró valores negativos en el bimestre mayo-junio, lo que contrasta con la tasa media de los cinco meses previos (1,0%). El promedio de indicadores de inflación subyacente también se desaceleró, pero se mantuvo en valores positivos.
4. Un valor de 4,0% para la TPM dada la evolución reciente de las expectativas de inflación, sugiere que ese nivel es ligeramente superior a lo que estima coherente con una postura de política monetaria neutral; ello abrió espacio para una reducción en este indicador.
5. La valoración de los riesgos, cuya materialización podría desviar la inflación de la trayectoria central estimada, se inclinó en mayor medida hacia la baja.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. En lo que transcurre del presente año el sistema financiero nacional mantuvo una condición amplia de liquidez, aunque ese excedente bajó con la cancelación del saldo pendiente del crédito concedido por el BCCR al sistema financiero, para mitigar los efectos económicos de la pandemia del COVID-19.

La participación del BCCR en el mercado cambiario se realizó en un contexto de abundancia relativa de divisas, lo que permitió satisfacer los requerimientos del Sector Público no Bancario y fortalecer la posición de reservas internacionales del país. Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio disminuyó levemente en lo que transcurre del 2025.

Además, en procura de mejorar el blindaje financiero del país, contrató una línea de crédito precautoria con el Fondo Monetario Internacional, exclusivamente para atender choques externos adversos, es decir, no habrá desembolsos (ni mayor endeudamiento) mientras no se materialicen esos choques externos.

Recuadros en el IPM de julio del 2025:

1. El recuadro 1 destaca la importancia de comunicar claramente el concepto de inflación, no solo desde su definición técnica, sino también en cuanto a su impacto en los hogares y la economía, en aras de fortalecer la transparencia y comprensión pública de la política monetaria. Para ello, se explica cómo se mide la inflación mediante el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y se aclara la diferencia de este indicador con el de costo de vida, asimismo se reconoce que sus efectos varían entre diferentes grupos poblacionales, al tener estos, distintas canastas de consumo.

Se destaca que, en el período entre junio de 2023 y junio de 2024, a pesar de mostrar una variación negativa en el IPC, no hubo consecuencias recesivas, dada la inflación subyacente positiva, el crecimiento en la producción y de los salarios reales, hubo además una reducción del desempleo y expectativas de inflación dentro del rango de tolerancia con respecto a la meta. Estos resultados reflejan el compromiso del BCCR con su objetivo de mantener una inflación baja y estable, especialmente tras el choque inflacionario postpandemia.

2. El recuadro 2 hace referencia a algunos hechos estilizados sobre la inversión directa. Según estándares internacionales, esta categoría se presenta bajo dos enfoques contables: el de transacciones brutas (activos y pasivos, utilizado en las presentaciones convencionales de la balanza de pagos y que mejor representa la capacidad del país de atraer flujos de ID) y el principio direccional, que realiza el cálculo de los pasivos netos de la economía asociados a esa modalidad de ahorro externo. En los últimos 35 años, Costa Rica ha recibido inversión directa suficiente para financiar el déficit de cuenta corriente y fortalecer sus reservas internacionales, lo que ha contribuido a la estabilidad macroeconómica.

El menor resultado neto en el primer trimestre de 2025, según el principio direccional, se debe al aumento de activos (cuentas por cobrar asociadas a exportaciones) hacia empresas relacionadas en el exterior, no a una caída en la atracción de inversión. Además, los flujos trimestrales muestran

un patrón cíclico, especialmente en empresas bajo regímenes especiales, y los ingresos brutos del primer trimestre de 2025 se mantuvieron de acuerdo con el promedio histórico de 1,4% del PIB anual.

3. El último recuadro cuantifica el efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación. En Costa Rica, los precios de algunos bienes y servicios están estrechamente vinculados al tipo de cambio nominal (TCN) del dólar, lo que sugiere que la inflación debería reaccionar con mayor intensidad ante variaciones del TCN. Sin embargo, estudios previos muestran que el efecto traspaso del TCN a la inflación es bajo. Este recuadro explica esa aparente contradicción intuitiva mediante dos medidas complementarias: el efecto traspaso incondicional, que mide de manera dinámica el impacto de variaciones exógenas del TCN sobre la inflación (con una semielasticidad de 0,04 p.p.), y el efecto traspaso sistemático, que captura la respuesta de la inflación ante cambios en el TCN (con una semi elasticidad de 0,25 p.p.).

La conclusión es que, aunque el TCN influye en la inflación, los choques cambiarios no generan presiones inflacionarias significativas bajo el régimen cambiario actual, debido al efecto amortiguador de factores como la política monetaria.

Material de apoyo:

Presentación de Informe de Política Monetaria, julio del 2025:

<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/Presentacion-IPM-Julio-2025.pdf>