

Comentario sobre la economía nacional N.º 2 - 2025

7 de marzo del 2025

En la sesión 6241-2025 del pasado 27 de febrero, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizó el análisis periódico de la coyuntura macroeconómica local e internacional¹. De ese análisis destacó lo siguiente:

A. Economía internacional

La producción de algunas de las principales economías creció a un ritmo moderado en el 2024 y si bien, los indicadores adelantados de la actividad empresarial dan señales mixtas, en la mayoría de los casos prevalece el mejor desempeño de la industria de servicios. Por su parte, el avance hacia la flexibilización de la política monetaria continúa con cautela, en un contexto de moderación del proceso desinflacionario y de alta incertidumbre influida, entre otros, por medidas arancelarias y migratorias.

1. El ritmo de crecimiento económico durante el cuarto trimestre de 2024 fue moderado, aunque heterogéneo entre países.

La actividad económica de Estados Unidos creció 2,3% en tasa anualizada (3,1% en el tercer trimestre), impulsada principalmente por el gasto de los consumidores² y del gobierno, lo que hace prever un resultado anual para el 2024 que es considerado sólido por los analistas económicos³.

El PIB de la zona del euro aumentó, en términos interanuales, 1,2% (tercera estimación)⁴, impulsado por el gasto de los consumidores, y el crecimiento promedio para el 2024 fue estimado en 0,9%⁵ (0,4% en el 2023). Japón registró a una tasa interanual de 1,2% (0,6% en el trimestre previo) apoyado en el consumo privado.

El pasado 5 de marzo, China anunció su objetivo de crecimiento económico para 2025 en alrededor de 5,0% y anunció medidas de estímulo para impulsar la economía⁶.

De las economías latinoamericanas, México creció interanualmente 0,5% en el cuarto trimestre del 2024, la tasa más baja del año⁷.

En enero del presente año, las señales de los indicadores adelantados de actividad empresarial, medidos por el Índice de gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés) fueron mixtas (Gráfico 1).

El PMI compuesto de Estados Unidos disminuyó hasta ubicarse en 52,7 puntos (55,4 en diciembre último), mientras que el indicador de China tuvo una caída leve (de 51,4 en diciembre a 51,1 en el siguiente mes). En ambos casos, los índices de servicios y manufactura se encuentran en expansión, aunque bajaron en enero (con excepción del indicador de la manufactura de Estados Unidos, que registró un aumento).

Por el contrario, la actividad empresarial en la zona del euro aumentó (de 49,6 a 50,2 puntos en el periodo antes comentado), debido a la mejora en la manufactura (que aún permanece en zona de contracción) y a la expansión en los servicios. Para Japón los resultados (de 50,5 a 51,5) también estuvieron impulsados por la industria de servicios.

¹ Algunos datos fueron actualizados con información disponible en fecha posterior a la discusión en Junta Directiva.

² Este rubro representó el 69,2% del PIB del cuarto trimestre del 2024, según el informe de la Oficina de Análisis Económico del 27 de febrero del 2025.

³ De acuerdo con la Oficina de Análisis Económico, el PIB de Estados Unidos en 2024 creció 2,8% (2,9% en 2023) determinado principalmente por el gasto de los consumidores, la inversión, el gasto del gobierno.

⁴ A lo interno de la zona euro el comportamiento interanual fue diferenciado. Mientras España, Francia e Italia registraron variaciones de 3,5%, 0,6% y 0,6% en ese orden, Alemania se contrajo en 0,2%.

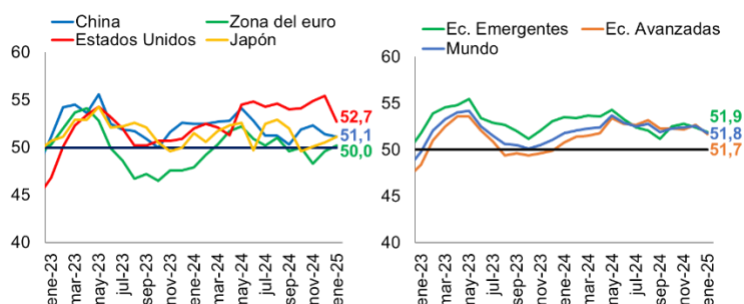
⁵ Informe de la Eurostat del 7 de marzo del 2025.

⁶ El Gobierno anunció un paquete fiscal para impulsar el crecimiento económico en 2025, el cual incluye la emisión de: CNY 1,3 billones en bonos especiales del Tesoro a ultra largo plazo en 2025, CNY 500.000 en bonos especiales del Tesoro para apoyar a grandes bancos comerciales estatales, CNY 4,4 billones en bonos especiales de gobiernos locales para aliviar sus problemas de financiamiento y CNY 300.000 millones en bonos especiales del Tesoro a plazo extralargo para apoyar el recambio de bienes de consumo usados por nuevos.

⁷ Con base en cifras desestacionalizadas, tomadas del Instituto Nacional de Estadística y Geografía. Ese comportamiento estuvo determinado por el aumento en los servicios (2,1%), efecto parcialmente compensado por la caída en las actividades agropecuarias (4,1%) y de manufactura (2,0%)

Gráfico 1. Índice de gerentes de compra¹

En puntos



1/ Si el índice está por encima de 50 indica una expansión y por debajo de 50 contracción.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

2. El proceso desinflacionario se ha debilitado e incluso en algunas economías hubo aumentos en la inflación; en general, persiste la inflación de los servicios (Gráfico 2).

En enero del 2025, la inflación interanual en Estados Unidos medida por la variación del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)⁸ disminuyó a 2,5% (2,6% en diciembre), mientras que el componente subyacente se desaceleró a 2,6% (2,9% en el mes previo).

Por rubros, la variación interanual de los precios de los bienes fue de 0,6% (-0,1% en diciembre), mientras que los servicios crecieron un 3,4% (0,5 décimas menos que lo registrado en el mes previo)⁹.

En el mismo mes, la inflación general de la zona del euro¹⁰ fue de 2,5% (2,4% en diciembre), lo que no solo significó cuatro incrementos sucesivos, sino también alcanzar el valor más alto desde julio del 2024 (cuando se ubicó en 2,6%).

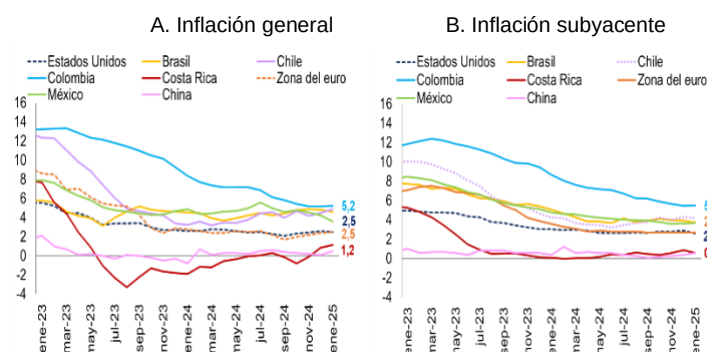
La inflación subyacente¹¹ se mantuvo en 2,7% por quinto mes consecutivo, en contraste con el 2,6% esperado. El repunte de la inflación general estuvo

determinado, en mayor medida, por el componente de energía, cuya variación interanual fue de 1,8% (0,1% en diciembre), el mayor incremento desde abril de 2023; no obstante, también destaca la baja en el precio de servicios, aunque continúan en valores altos con una variación interanual de 3,9% (4,0% en el mes previo) y del grupo de alimentos, alcohol y tabaco (2,3% desde un 2,6% de diciembre).

En China, la inflación general aceleró por primera vez desde agosto del 2024, hasta 0,5% interanual (0,1% en diciembre) y la subyacente sumó cuatro meses al alza, hasta alcanzar 0,6%. Dicho repunte se observó tanto en alimentos como en servicios, consecuentes con un mayor consumo durante las vacaciones del Año Nuevo Lunar. Las autoridades chinas prevén una relativa estabilidad en el crecimiento del consumo durante el primer trimestre del año, apoyada por las políticas de estímulo¹².

En una muestra de economías latinoamericanas la inflación general se redujo, como es el caso de Brasil¹³, México y Perú, para ubicarse en 4,6%, 3,6% y 1,9%, respectivamente (4,8%, 4,2% y 2,0% en diciembre); mientras en Colombia permaneció en 5,2% y en Chile subió a 4,9% (4,5% en el mes previo)¹⁴.

Gráfico 2. Inflación general y subyacente en algunas economías¹
En porcentajes



⁸ De acuerdo con el índice de precios al consumidor de Estados Unidos, la inflación general aumentó por cuarto mes consecutivo hasta 3,0% (2,9% en diciembre) y la subyacente se ubicó en 3,3% (3,2% en el mes previo).

⁹ Por otra parte, el componente de alimentos registró un incremento interanual de 1,6% (1,8% en diciembre), mientras que el rubro de energía tuvo una variación de 1,0% (-1,7% en diciembre). De acuerdo con el Bureau of Economic Analysis, el rubro de alimentos comprende alimentos y bebidas adquiridos para consumo fuera del establecimiento, y no incluye servicios de alimentación. El componente de energía abarca combustibles, servicios de electricidad y de gas.

¹⁰ Según los datos preliminares publicados por la Eurostat el 3 de febrero del 2025.

¹¹ Se refiere al índice general menos energía y alimentos frescos (no procesados).

¹² En el 2024 China aplicó un plan de subvenciones gubernamentales para estimular el consumo, el cual fue ampliado en enero de este año.

¹³ En Brasil, la inflación se moderó en enero debido, principalmente, a la caída en el costo de la energía (bajó 14,2% en el mes), como consecuencia de la incorporación del "Bono de Itaipú", un crédito energético temporal que destinó el saldo positivo de la hidroeléctrica del mismo nombre a subsidiar parte de las facturas de los usuarios en Brasil.

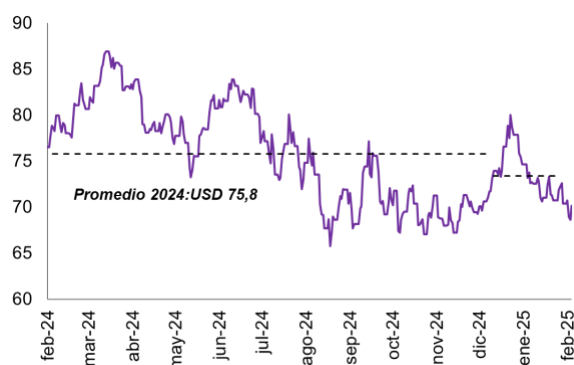
¹⁴ Este aumento responde, principalmente, al rubro de vivienda y servicios básicos, dentro de los que destaca el costo de la electricidad que subió 10,8% con respecto al mes previo.

¹Inflación de Estados Unidos, medida por el Índice de Precios de Gastos de Consumo Personal (PCE, por sus siglas en inglés). Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

3. *El precio del petróleo registró un comportamiento a la baja desde los máximos alcanzados a mediados de enero (Gráfico 3).*

De los factores que han contribuido a ese comportamiento, destacan: i) las perspectivas de una menor demanda por parte de China; ii) las presiones del gobierno estadounidense a los países miembros de la Organización de países exportadores de petróleo (OPEP) para que reduzcan los precios del crudo; iii) aumentos en los inventarios de crudo en Estados Unidos; y iv) el anuncio de nuevos desarrollos de inteligencia artificial por parte de empresas chinas, que implicarían un menor consumo de energía en comparación con firmas norteamericanas. Al 27 de febrero, el precio promedio del barril de petróleo WTI fue de USD 71,2, menor en 5,4% a la cotización media de enero (USD 75,3).

Gráfico 3. Precio y futuros del petróleo WTI
USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 27 de febrero del 2025.

En su informe¹⁵ de febrero de 2025 sobre el mercado petrolero, la OPEP mantuvo su previsión de crecimiento de la demanda para el bienio 2025-26 y señaló que el consumo sería impulsado por el transporte (aéreo y terrestre) y, en el caso de los países no pertenecientes a la OCDE, estaría motivado

por las industrias de la manufactura, construcción y agricultura. Agregó que las políticas comerciales del gobierno estadounidense han incrementado la incertidumbre en los mercados, lo que podría ampliar los desequilibrios entre la oferta y la demanda. Sin embargo, esta organización aún no dispone de una estimación del impacto de estas medidas sobre el crecimiento económico mundial.

4. *El índice de precios de los cereales presentó un leve aumento en enero.* El índice de precios de los cereales calculado por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura¹⁶ (FAO, por sus siglas en inglés) alcanzó en enero un promedio de 111,7 puntos (0,3% más que en diciembre último).

Particularmente, el precio del trigo cayó ante la debilidad en la demanda, mientras que el precio del maíz aumentó y superó los niveles alcanzados un año antes (por primera vez en dos años). El comportamiento del precio del maíz responde a la revisión de los pronósticos de producción en los principales exportadores (Estados Unidos, Brasil y Argentina, en este último caso afectada por condiciones climáticas adversas al cultivo). Por su parte, el índice de precios de arroz disminuyó un 4,7% en enero, debido a una mayor oferta exportable.

5. *En general, avanza la flexibilización de la política monetaria. Sin embargo, algunas economías han requerido medidas restrictivas (Gráfico 4).*

En las economías avanzadas, en el último mes¹⁷, el Banco Central Europeo y los bancos de Suecia, Canadá, Inglaterra, y Republica Checa aprobaron reducciones de 25 puntos base (p.b.) en su tasa de referencia, ubicándola en 2,75%; 2,25%; 3,0%; 4,50% y 3,75%, respectivamente¹⁸. El Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo la tasa de fondos federales en el rango (4,25% – 4,50%), al igual que los bancos centrales de Corea del Sur y Noruega¹⁹.

El Banco de Japón en su reunión del 24 de enero, aumentó en 25 p.b., hasta 0,50%, su tasa de referencia.

¹⁵ *Monthly Oil Market Report*, febrero 2025.

¹⁶ *Situación Alimentaria Mundial*, 7 de febrero del 2025.

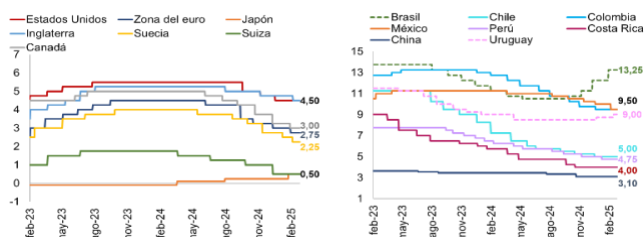
¹⁷ Se refiere al periodo comprendido entre el 13 de enero y el 13 de febrero del 2025.

¹⁸ Desde el inicio de la flexibilización monetaria, el BCE acumula reducciones por un total de 125 p.b., mientras que los bancos de

República Checa, Canadá, Suecia e Inglaterra suman ajustes por 325 p.b.; 200 p.b.; 175 p.b y 75 p.b respectivamente.

¹⁹ En Corea del Sur, la tasa de referencia permanece en 3,0%, en tanto que en Noruega se ubica en 4,5%.

Gráfico 4. Tasa de política monetaria en algunas economías avanzadas y emergentes¹
En porcentajes



¹Para Estados Unidos se utiliza el límite superior del corredor de tasas de interés; para China, es la tasa de interés preferencial de préstamos a un año y, para la zona del euro, corresponde a la de facilidad de depósito.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

En las economías emergentes, el banco de México (6 de febrero) redujo su indicador en 50 p.b. hasta 9,5%. Por el contrario, Brasil (29 de enero) y Uruguay (13 de febrero), aprobaron incrementos de 100 p.b. y 25 p.b. en su tasa de interés, para ubicarlas en 13,25%²⁰ y 9,0%²¹ respectivamente.

Los bancos de Hungría, Chile, Colombia, República Dominicana y Perú mantuvieron sus tasas de referencia²².

6. La incertidumbre global en torno a las medidas comerciales y migratorias por parte de Estados Unidos sigue elevada, dado el impacto que podrían tener sobre el desempeño de la economía mundial.

El 1 de febrero de 2025²³, el gobierno estadounidense anunció nuevos aranceles a sus principales socios comerciales: China, Canadá y México, e indicó que estas medidas procuran, entre otros, impulsar la actividad económica de ese país, equilibrar la balanza

comercial y evitar la inmigración ilegal y el tráfico de drogas.

Sin embargo, los constantes anuncios y ajustes²⁴ en la política arancelaria de Estados Unidos aumentaron la incertidumbre debido a las implicaciones que podrían tener sobre la economía mundial, entre ellas²⁵: cambios en la dinámica del comercio internacional, afectación a las cadenas de suministro, aumento en los precios de bienes importados y un menor crecimiento económico. Esto quedó de manifiesto en el índice Trade Policy Uncertainty Index (TPU) que repuntó en febrero por segundo mes consecutivo y se ubicó muy por encima de los niveles alcanzados durante la guerra comercial del 2018.

Cabe indicar que el informe de la Reserva Federal de Nueva York publicado en febrero²⁶ señaló que en enero del 2025 las expectativas de los consumidores estadounidenses sobre la inflación a corto plazo no mostraron cambios. La encuesta reveló que la inflación esperada para el próximo año y los siguientes tres años, permanece en 3,0%. Sin embargo, la expectativa de inflación para los próximos cinco años aumentó de 2,7% en diciembre al 3,0% en enero último.

7. Los mercados financieros internacionales mostraron un desempeño positivo acompañado de una baja volatilidad, pero en días recientes, este comportamiento se reversó. Los principales índices accionarios en Estados Unidos registraron un leve comportamiento al alza²⁷. Asimismo, y a pesar de los anuncios en materia comercial antes comentados, el índice VIX de volatilidad en los mercados financieros, se mantuvo en valores por debajo de los 20 puntos, lo que refleja una relativa estabilidad.

Sin embargo, en días recientes, los mercados bursátiles registraron un comportamiento a la baja, que se correspondió con: i) los resultados trimestrales

²⁰ Con este ajuste, el Banco Central de Brasil acumula cuatro incrementos consecutivos de su tasa Selic, por un total de 275 p.b. De acuerdo con el Banco, el desanclaje de las expectativas de inflación, el aumento de las proyecciones de inflación, la solidez en el crecimiento de la demanda agregada y las presiones del mercado laboral, requieren una política monetaria contractiva.

²¹ El Banco de Uruguay ha señalado que, si bien la inflación se ha mantenido dentro del rango meta (3%-6%) en los últimos 20 meses, las expectativas a 24 meses se ubican fuera de este, por lo que el ajuste en la tasa de interés busca esa convergencia y de esta forma contribuya a que la inflación se ubique en el centro del rango en el horizonte de política monetaria.

²² Perú mantiene su tasa de interés en 4,75%, mientras que Chile, República Dominicana, Hungría y Colombia ubican su indicador en 5,0%, 5,75%; 6,5% y 9,5% en ese orden.

²³ Órdenes ejecutivos en: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/page/6/>

²⁴ El pasado 4 de marzo entrarían en vigor los aranceles de un 25% a las importaciones provenientes de Canadá y México y un 10% adicional a productos chinos, que ya contaban con un gravamen del 10%. Sin embargo, dos días después, el presidente de Estados Unidos firmó una orden ejecutiva para aplazar por un mes (hasta el 2 de abril) los aranceles del 25% a los productos incluidos en el tratado de libre comercio (T-MEC) y a los automóviles producidos en México y Canadá.

²⁵ Según estimaciones de la Confederación de la Industria Británica (CBI por sus siglas en inglés), esperan que los aranceles aumenten la inflación estadounidense y afecten negativamente su crecimiento económico. Particularmente, si aplicaran los aranceles a Canadá y México, la inflación podría mantenerse en el 3,0% hacia finales de 2025, con un impacto en el crecimiento del PIB de aproximadamente 0,4%.

²⁶ "Inflation Expectations Stable; Household Spending Growth Expectations Decline", 10 de febrero de 2025.

²⁷ Con información de Bloomberg al 27 de febrero, los índices Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq registraron en promedio, un aumento de 2,0%, 1,3% y 0,3% con respecto al promedio de enero pasado, en ese orden.

de la compañía Nvidia (aunque fueron superiores a lo previsto por el mercado), ii) la posible entrada en vigor de los aranceles a las importaciones provenientes de México, Canadá y China, antes comentada y iii) la publicación de datos macroeconómicos (actividad económica y precios) en Estados Unidos. Lo anterior ocurre simultáneamente con un incremento en el índice de volatilidad VIX, el cual alcanzó valores superiores a los 20 puntos (21,1 puntos el 27 de febrero) que implica una volatilidad moderada en los mercados.

B. Coyuntura nacional:

El crecimiento de la actividad económica en diciembre del 2024 con respecto a igual mes del año previo fue 4,8%, determinado por el desempeño de la manufactura, construcción, servicios profesionales, y transporte.

Coherente con lo anterior, los indicadores del mercado de trabajo muestran una tasa de desempleo en torno a 7,0% y un aumento de la tasa de participación y ocupación laboral. En el comercio de mercancías, continúa el impulso de las exportaciones del régimen especial, y el repunte en las importaciones de insumos desde las actividades de manufactura.

En materia fiscal el Gobierno Central registró al término de diciembre del 2024 un superávit primario de 1,1% y un déficit financiero de 3,8% del PIB. Si bien estos resultados presentan un deterioro con respecto al 2023, la existencia de superávit primarios es consecuente con la trayectoria hacia la sostenibilidad de la deuda pública.

Las tasas de interés pasivas han mostrado cambios en magnitudes similares a la reducción en la TPM, algo que no ha ocurrido de manera similar en las tasas activas.

El premio por ahorrar en colones sigue negativo, lo que constituye un incentivo a la dolarización del ahorro financiero; no obstante, este comportamiento perdió fuerza en meses recientes. El crédito al sector privado mantiene el crecimiento en torno a 7,0% y destaca una modesta aceleración de las colocaciones en moneda local y la moderación en el

crecimiento del saldo en moneda extranjera, lo que ha contenido la dolarización de la cartera crediticia.

En el primer bimestre del año el tipo de cambio mostró un comportamiento a la baja de acuerdo con la disponibilidad de divisas en el mercado privado de cambios; en este contexto el BCCR participó como demandante neto para atender los requerimientos del Sector Público No Bancario (SPNB) y continuar con el fortalecimiento del blindaje financiero del país.

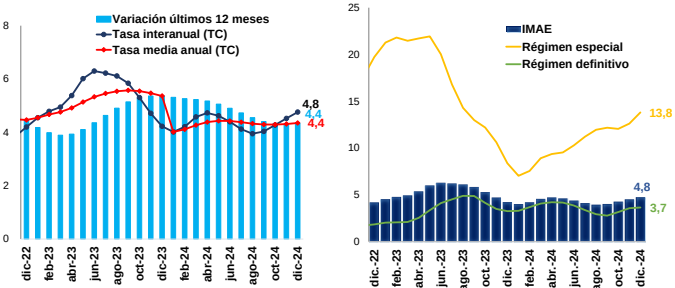
Finalmente, el resultado inflacionario para febrero del 2025 fue de 1,2% (interanual), determinado en buena medida por el incremento en los precios de los bienes agrícolas.

1. La actividad económica aceleró al término del 2024.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció interanualmente 4,8% en diciembre pasado y superó en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) y 0,6 p.p. la tasa registrada el mes previo y un año atrás, en ese orden. Ese valor denota el buen desempeño de la producción local, cuya tasa media alcanzó 4,4%, superior a la tasa media anual del PIB en el período 2000-2023 (3,9%) y al promedio de los principales socios comerciales del país (2,5% en el 2024).

Según regímenes de comercio, la producción del régimen definitivo creció 3,7% interanualmente y denota aceleración. A lo interno de este grupo, destacó el impulso de la construcción, los servicios profesionales, educación y salud, cuyo efecto fue atenuado por la caída en la producción de las actividades agropecuarias²⁸. El aporte de este régimen a la tasa de crecimiento del IMAE fue de 59,3% (Gráfico 5).

Gráfico 5. Índice Mensual de Actividad Económica
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²⁸ Comportamiento influido por condiciones climáticas adversas que afectaron el rendimiento por hectárea de cultivos agrícolas.

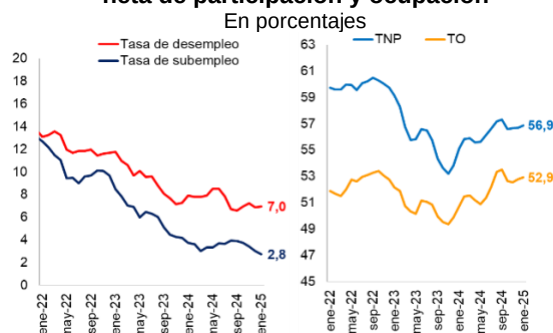
La producción de los regímenes especiales, por su parte, aumentó 13,8% (1,2 p.p. mayor con respecto al mes previo), determinado por las mayores exportaciones de implementos médicos, servicios a oficinas principales, servicios de desarrollo de software y tecnologías de información.

2. Relatividad estabilidad en la tasa de desempleo, mientras que la participación laboral y la ocupación aumentan.

En el trimestre móvil finalizado en enero de 2025, la tasa de desempleo fue mayor en 0,1 p.p. respecto al mes previo, para ubicarla en 7,0%. El aumento en la fuerza de trabajo llevó a una tasa neta de participación de 56,9%, superior en 0,2 p.p. y 1,8 p.p. en comparación al mes previo y un año atrás.

En este contexto, la tasa de ocupación registró dos meses consecutivos de incremento para alcanzar al mes de enero un valor de 52,9%, lo que significó una mejora de 0,1 p.p. y 2,2 p.p. con respecto al mes previo y a igual periodo del año anterior (Gráfico 6).

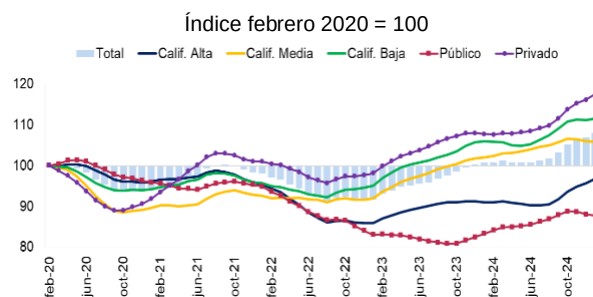
Gráfico 6. Tasa de desempleo y subempleo, tasa neta de participación y ocupación



Nota: TNP: Tasa Neta de Participación. TO: Tasa de Ocupación.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en datos del INEC.

Finalmente, los ingresos reales, a partir de la serie de tendencia, crecieron 7,3% en términos interanuales. Según características del empleo, por calificación destaca la aceleración de los ingresos de calificación alta (6,4%), mientras que por sector institucional los del sector privado (9,1%). (Gráfico 7).

Gráfico 7. Ingreso real según sector y nivel de calificación.



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en datos del INEC.

3. El comportamiento de las exportaciones es diferenciado según régimen de comercio y las importaciones se aceleran por una mayor compra de insumos²⁹.

En enero del 2025, la balanza comercial de bienes fue deficitaria en USD 487,4 millones (0,5% del PIB, igual al observado en el mismo mes del año previo). Este resultado combinó el crecimiento de 9,8% en las importaciones y de 14,8% en las exportaciones (-1,7% y 4,0%, en igual periodo del 2024).

El comportamiento de las importaciones³⁰ puso de manifiesto el repunte en las compras de insumos, (para las industrias químicas, farmacéuticas, alimenticias y del plástico) tanto del régimen definitivo como especial (22,9% y 4,0%, respectivamente), además de las mayores importaciones de equipo de transporte (de mercancías y personas).

El comportamiento de las ventas externas fue diferenciado. Mientras que las exportaciones del régimen especial crecieron 26,5% (11,9% crecimiento medio en 2024) las del régimen definitivo cayeron 3,5% (aumento medio de 5,5% en el 2024). En el primer caso, el comportamiento fue impulsado por las ventas de implementos médicos³¹ y en el segundo, por el efecto combinado de la reducción en las

²⁹ Considera la información de exportaciones e importaciones en su serie original.

³⁰ En particular, la factura petrolera ascendió a USD 133,4 millones, para una reducción interanual de 2,3%. Esta reducción combinó el crecimiento de 1,9% en la cantidad de barriles (principalmente diésel) con la caída de 4,1% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos. A pesar de dicha reducción, cabe señalar que el valor unitario de enero fue superior

en 4,7% al valor promedio del último trimestre del año (USD 84,5 contra USD 80,7, en igual orden).

³¹ El valor exportado de estos productos pasó de USD 440,5 millones en enero del 2024 a USD 658 millones un año después.

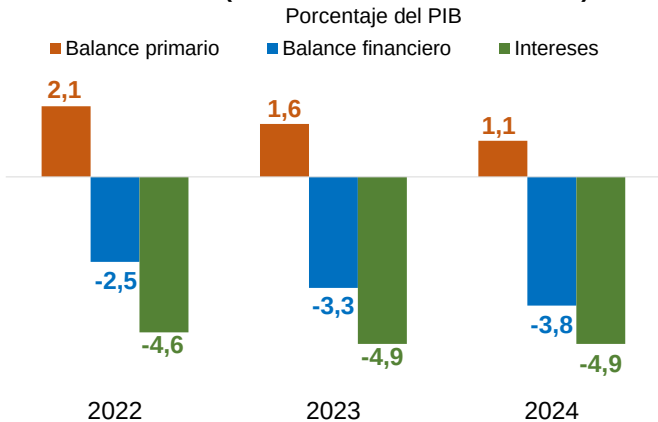
exportaciones agrícolas (17,6%)³² y del aumento de 12,4% en las exportaciones de productos manufacturados.

4. **El Gobierno Central generó en el 2024 un superávit primario.**

Según información del Ministerio de Hacienda, el resultado primario y financiero del Gobierno Central al finalizar diciembre del 2024 fue de 1,1% y -3,8% del PIB respectivamente (1,6% y -3,3% un año atrás) (Gráfico 8).

Estos resultados significaron un deterioro con respecto a lo registrado un año atrás, determinado por el relativo bajo crecimiento de los ingresos tributarios (principalmente impuesto sobre la renta, al valor agregado y a los combustibles) y la aceleración del gasto primario (aumento en remuneraciones, transferencias corrientes y gastos de capital).

Gráfico 8. Gobierno Central: Resultado primario y financiero (cifras acumuladas a diciembre)¹



¹Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de enero del 2025.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

La generación de superávit primario es consecuente con los esfuerzos tendientes a buscar la sostenibilidad de la deuda pública, la cual se ubicó al término de diciembre del 2024 en 59,8% en relación con el PIB (1,4 p.p. inferior al observado en diciembre del 2023).

La evolución de las finanzas públicas ha sido determinante en la valoración que hace el mercado financiero internacional sobre la calidad crediticia del país, manifiesta tanto en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), como en la revisión de las empresas calificadoras de riesgo. Por ejemplo, Fitch Ratings que mejoró la perspectiva de la

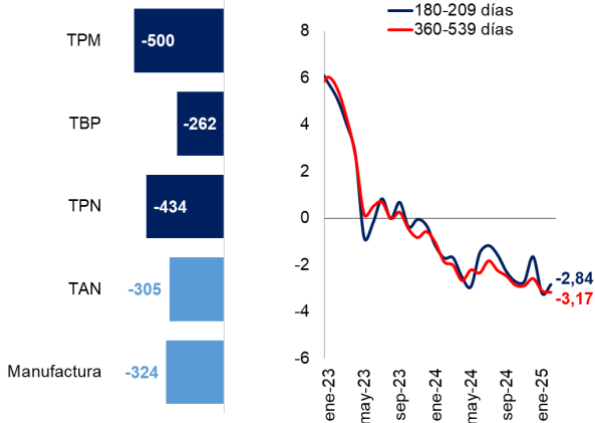
calificación de riesgo soberano de BB estable a BB positiva el pasado 25 de febrero.

5. **Las reducciones en las tasas de interés pasivas son similares a la baja en la TPM, no así en las tasas activas.**

La reducción de 500 p.b. aplicada a la TPM (proceso iniciado el 15 de marzo del 2023) ha sido seguida a ritmos diferentes por las tasas de interés de los distintos instrumentos. Con datos al pasado 5 de marzo, la tasa pasiva negociada en colones y la tasa básica pasiva disminuyeron 434 y 262 p.b., mientras que la tasa activa negociada en colones bajó en 305 p.b.

Esa reducción en las tasas pasivas, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado) ubica el premio por ahorrar en colones en valores negativos (Gráfico 9).

Gráfico 9. TPM, tasas de interés del SF (en p.b.) y premio por plazo (en p.p.)^{1/}



^{1/}Información al 5/3/2025. Para la estimación del premio utiliza las expectativas de mercado. El cambio en la TBP corresponde a la diferencia entre el nivel vigente el 16/3/2023 y el 6/3/2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

6. **La dolarización en los pasivos monetarios se contiene, y el crédito al sector privado en moneda extranjera se modera³³.**

En febrero del 2025 el ahorro financiero, aproximado con los agregados monetarios amplios, mostró tasas de variación anual coherentes con el crecimiento económico previsto para 2025 y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no incuba presiones inflacionarias por encima de dicha meta.

³² Concentrada en banano y piña (-24,5% y -16,8%, en ese orden).

³³ Las tasas de crecimiento de los pasivos monetarios y del crédito total excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

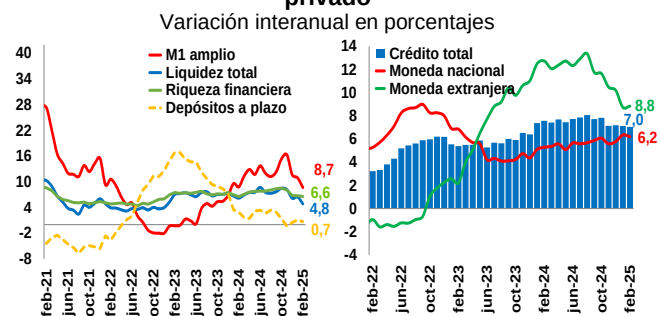
Así, la liquidez total y la riqueza financiera total y privada crecen entre 5,0% y 7,0%, mientras el medio circulante amplio³⁴ ha desacelerado desde el último trimestre del 2024 y su tasa interanual se ubicó en 8,7% al término de febrero (Gráfico 10).

La existencia de premios por ahorrar en colones en valores negativos incidió en la dolarización del ahorro a plazo. En efecto, al finalizar el primer bimestre del año la captación a plazo en moneda extranjera registró un crecimiento anual de 4,0% mientras en colones se contrajo en 0,7%; con ello la participación relativa del componente en moneda extranjera de dichos depósitos aumentó en 0,9 p.p. en el último año³⁵; no obstante, en meses recientes ese comportamiento se contuvo.

El crédito al sector privado creció 7,0% (7,6% un año atrás), similar al crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación³⁶.

El aumento se observó tanto en moneda nacional como extranjera³⁷ y, si bien fue mayor en esta última, ha desacelerado desde agosto del año anterior, lo que ha contenido el proceso de dolarización del crédito³⁸.

Gráfico 10. Agregados monetarios y crédito al sector privado



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

7. *Apreciación cambiaria dado el superávit en el mercado cambiario.*

Al 7 de marzo del 2025 el tipo de cambio promedio en Monex fue ₡505,44, menor en ₡5,83 al de finales del 2024; la tasa de variación interanual fue de -0,93% y la acumulada de -1,14% (Gráfico 11).

Gráfico 11. Tipo de cambio ponderado
(colones por dólar)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El superávit de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios alcanzó, al 6 de marzo, un acumulado de *USD* 1.124,9 millones (resultado de una oferta que, en promedio diario, ascendió a *USD* 135,1 millones y una demanda diaria a *USD* 110,6 millones).

En este contexto, el BCCR continuó como demandante en el mercado cambiario y ha comprado un total de *USD* 922,6 millones de lo negociado en Monex en lo que transcurre del primer trimestre del 2025 (al 7 de marzo). Estas compras le permitieron incrementar el blindaje financiero en *USD* 151,7 millones y los restantes *USD* 770,8 millones los destinó a atender los requerimientos contemporáneos netos del SPNB.

Al 5 de marzo del 2025 el saldo de las reservas ascendió a *USD* 14.542,7 millones (mayor en *USD* 372,1 millones al registrado a finales del 2024), monto que equivale a 14,3% del PIB y a 147% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva.

8. *La inflación general se ubicó en 1,2%*

En febrero del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en 1,2%; igual a la resultante el mes previo.

Por componentes, la inflación interanual de bienes continuó con valores positivos (1,9% en febrero y 1,3% en enero último), situación no observada desde abril del 2023. Dado lo anterior, su contribución a la inflación general fue positiva en 1,0 p.p., lo que se unió al aporte también positivo de la inflación de servicios

³⁴ Incluye numerario en poder del público, y depósitos en (colones y dólares) de: cuenta corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados.

³⁵ En los agregados monetarios amplios no se observa ese proceso de dolarización toda vez que la participación relativa del componente en moneda extranjera en la liquidez total y riqueza financiera total y privada se redujo en promedio en 0,4 p.p. con respecto a lo observado en febrero del 2024.

³⁶ El incremento gradual en la profundización financiera lleva a que el agregado tienda a subir a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB nominal.

³⁷ El crédito en moneda extranjera otorgado a deudores con exposición cambiaria registró un crecimiento anual de 22,3% al término de diciembre del 2024 (6,6% un año atrás).

³⁸ La participación relativa de la moneda extranjera se ha ubicado en torno a 32,5% desde julio del 2024.

(0,2 p.p.), cuya tasa de variación interanual se ubicó en 0,4%³⁹.

En relación con los bienes, su comportamiento estuvo determinado, principalmente, por los alimentos que crecieron interanualmente en 6,7% debido al efecto adverso de eventos climáticos presentes en el último cuatrimestre del 2024 sobre la oferta de algunos productos agrícolas (papaya y papa, entre otros).

La tasa interanual del promedio de los indicadores de inflación subyacente se situó en 0,7%, superior en 0,1 p.p. con respecto al mes anterior.

Así, ambos indicadores permanecen por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.) (Gráfico 12).

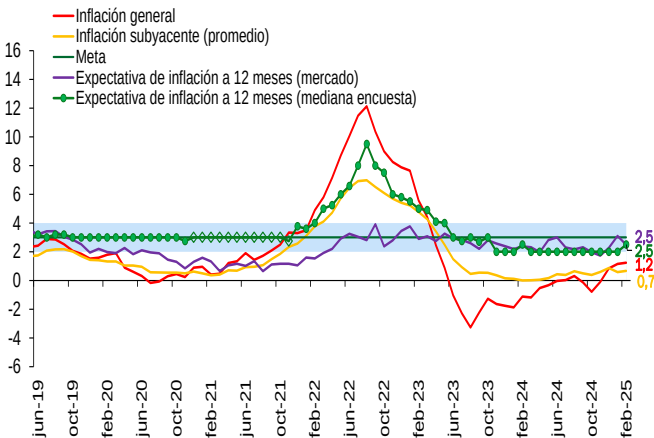
A 12 meses ambas mediciones se ubican en 2,5%, en tanto que a 24 meses el resultado fue de 3,0% y 2,4% según sea la medición de la encuesta o la expectativa de mercado⁴⁰.

Por último, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura cayó interanualmente 0,5% en febrero pasado (-0,4% un mes antes). Este indicador si bien presenta variaciones interanuales negativas desde abril del 2023, a partir de julio del 2024 en general estos valores son cada vez menos negativos.

Al desagregarlo por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que podría tener mayor impacto sobre el IPC en el corto plazo, mostró en febrero del año en curso una variación interanual de 1,2% (1,7% el mes previo).

Gráfico 12. Inflación general, subyacente y expectativas¹

Variación interanual en porcentajes



¹ La serie de expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta para el lapso diciembre del 2020- noviembre del 2021 (período de suspensión) utiliza una inferencia obtenida mediante la técnica de series de tiempo funcionales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Las expectativas de inflación, obtenidas de la encuesta del Banco Central y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado), en general continúan en el rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

³⁹ Los servicios registran tasas interanuales positivas desde octubre del 2021. La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC es de 53% y 47% respectivamente en la base diciembre 2020.

⁴⁰ Para 36 y 60 meses las expectativas de mercado están en valores cercanos a 2,3% desde inicios del 2024. Los datos corresponden a la inflación interanual esperada del mes $t+36$ y del mes $t+60$, donde t es el mes de la consulta.