

Comentario sobre la economía nacional N.º 3 - 2025

16 de abril del 2025

Con base en el análisis de la coyuntura macroeconómica local e internacional, la evolución prevista de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos para los siguientes 24 meses, así como de la valoración de los riesgos que podrían desviar la inflación de esa trayectoria, el pasado 10 de abril la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica ([artículo 4 del acta de la sesión 6250-2025](#)) mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,0%. De ese análisis destacó lo siguiente:

A. Economía internacional

La incertidumbre sobre el efecto macroeconómico de las medidas arancelarias, en aumento desde finales del 2024, se aceleró de manera significativa en semanas recientes. Enmarcadas en esa incertidumbre, las proyecciones económicas para el mundo, disponibles al momento de este informe, sugieren menor crecimiento y mayor inflación para el bienio 2025-2026. Lo anterior llevó a que algunos bancos centrales referentes globalmente pausaran la reducción de sus tasas de interés de política monetaria.

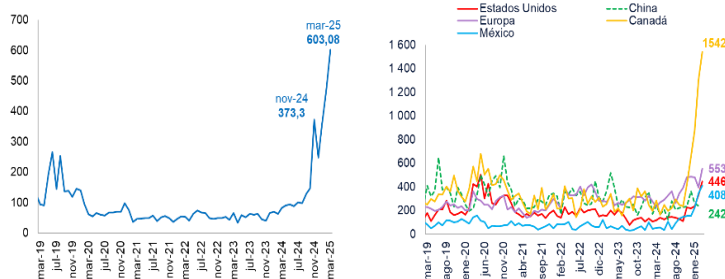
1. La incertidumbre asociada a las políticas comerciales alcanzó máximos históricos en marzo pasado, ante la creciente probabilidad de una guerra comercial (Gráfico 1). El pasado 2 de abril, el gobierno estadounidense impuso nuevos aranceles sobre la importación de bienes, con repercusiones inmediatas sobre el precio de materias primas (petróleo en particular) y los mercados bursátiles (caída en índices accionarios estadounidenses y mayor volatilidad).

El gobierno de Estados Unidos anunció, el pasado 2 de abril, nuevos aranceles sobre la importación de bienes: un arancel global mínimo de 10% y un arancel específico a las importaciones de los países y bloques con los que ese país tiene un mayor déficit comercial, entre ellos, la Unión Europea (20%), China (34%) y Japón (24%). Para la mayoría de los países centroamericanos el arancel fue 10%¹.

La escalada del conflicto comercial elevó la percepción de riesgo y reavivó los temores de una posible recesión económica. En consecuencia, los mercados internacionales de valores registraron fuertes caídas (principalmente los estadounidenses) y mayor volatilidad.

Gráfico 1. Índices de incertidumbre
En puntos

A. Sobre política comercial (EUA) B. Sobre política económica



Fuente: www.matteoiacoviello.com/tpu.htm y <https://www.policyuncertainty.com>

A manera de referencia, la incertidumbre asociada a políticas comerciales medida por el índice Trade Policy Uncertainty (TPU)² aumentó considerablemente en marzo último, para ubicarse en valores superiores a los 600 puntos, el máximo histórico. El índice Economic Policy Uncertainty (EPU)³, que mide la incertidumbre asociada a la política económica, también incrementó de manera significativa en marzo; de una muestra seleccionada de países destacó el caso canadiense, manifestación

¹ El decreto ejecutivo se encuentra disponible en el siguiente vínculo ([aranceles anunciados el 2 de abril](#)). Entre ese momento y el 10 de abril (reunión de la Junta Directiva del BCCR) hubo solicitudes de negociación, respuestas arancelarias de algunas contrapartes (China, Unión Europea, por ejemplo), incrementos adicionales por parte de Estados Unidos y la decisión de ese país de posponer por noventa días la entrada en vigor del arancel específico (mayor detalle en [decretos ejecutivos del gobierno estadounidense](#)).

² El índice se calcula partir de la frecuencia mensual de artículos sobre política comercial como proporción de la cantidad total de artículos periodísticos (para cada periódico). El Índice TPU comenzó en 1960. Fuente: <https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm>

³ El EPU mide la frecuencia de artículos periodísticos del propio país que contienen temas relacionados con la economía (E), política (P) e incertidumbre (U). Fuente: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>

tanto de las medidas arancelarias como de las tensiones geopolíticas presentes en esa nación.

2. Las proyecciones económicas disponibles en marzo pasado señalan una revisión a la baja en el crecimiento económico mundial y de Estados Unidos, así como una mayor inflación. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)⁴, en marzo pasado, redujo las previsiones de crecimiento para la mayoría de sus países miembros y para la economía mundial. El crecimiento mundial lo ubicó en 3,1% en el 2025 y en 3,0% en el 2026 (0,2 y 0,3 puntos porcentuales (p.p.). menos con respecto a la estimación publicada en diciembre del 2024). Asimismo, señaló que la inflación se mantendría por arriba del objetivo de los bancos centrales por un tiempo más extendido de lo previsto en diciembre pasado.

Este panorama estaría influido, entre otros factores, por las tensiones comerciales en curso. Según la OCDE, la confianza empresarial y del consumidor han disminuido en algunos países y la incertidumbre global en materia de política económica aumentó considerablemente⁵.

También el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, en su publicación de marzo del 2025⁶, bajó su previsión de crecimiento a 1,7% en 2025 y 1,8% en el 2026 (2,1% y 2,0% estimado en diciembre anterior, en ese orden)⁷. Las proyecciones para la inflación, medida con el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE, por sus siglas en inglés) las revisó al alza, hasta 2,7% para el 2025 y 2,2% para el

2026 (en el orden respectivo, 0,2 y 0,1 p.p. superiores a lo indicado en diciembre pasado).

3. El proceso desinflacionario se debilita. El efecto de las menores presiones originadas en el componente energético fue compensado por la persistencia de la inflación de los servicios. En febrero último, la inflación en Estados Unidos medida con la variación del PCE⁸, por segundo mes consecutivo, se ubicó en 2,5% interanual (2,6% en diciembre del 2024), mientras que el componente subyacente subió a 2,8% (2,7% en el mes previo). Por rubro, los precios de los bienes aumentaron 0,4% (0,6% en enero), mientras que los servicios lo hicieron a una tasa de 3,5% (3,4% el mes anterior)⁹.

En marzo del 2025¹⁰, la inflación general de la zona del euro ascendió a 2,2% (2,3% en febrero) y acumuló dos meses seguidos de reducción. La subyacente, por su parte, fue de 2,4% (2,6% el mes anterior) y sumó su segundo mes a la baja, luego de cinco meses en 2,7%. El comportamiento a la baja respondió, en mayor medida, al componente de energía, con una variación interanual de -0,7% en marzo (0,2% en febrero) y a la desaceleración en el precio de los servicios, cuya tasa interanual fue de 3,4% (3,7% en el mes previo).

En algunas economías latinoamericanas¹¹, la inflación general desaceleró, como en México y Perú donde se ubicó en 3,7% y 1,3%, respectivamente (3,8% y 1,5% en febrero pasado). Por el contrario, en Brasil subió a 5,3%, desde 5,1% en el mes previo¹².

4. El precio del petróleo cayó ante el deterioro en las perspectivas de demanda y un aumento en la

⁴ Publicadas en el [Economic-outlook-interim-report-march-2025](#). La OCDE señaló que su ejercicio supuso aranceles por parte de Estados Unidos de: 25% a Canadá y México sobre las importaciones de mercancías no incluidas en el tratado TMEC; a China de 20% y de 25% al acero y aluminio.

⁵ Para Estados Unidos proyectó un crecimiento de 2,2% en 2025 y 1,6% en 2026 (a la baja en 0,2 y 0,5 p.p. en ese orden). En la zona del euro, la revisión a la baja fue de 0,3 p.p. en ambos años, para ubicar el crecimiento en 1,0% en este año y 1,2% en el 2026. Por el contrario, para China supuso una mejora de 0,1 p.p. en 2025 (hasta 4,8%), en respuesta a las medidas de apoyo fiscal anunciadas en febrero pasado por su gobierno, mientras que para el 2026 mantuvo la tasa de crecimiento de la actividad económica en 4,4%.

⁶ Para las proyecciones del PIB y de la PCE se utiliza como referencia la mediana (proyección central cuando las proyecciones se ordenan de menor a mayor o promedio de las dos proyecciones centrales cuando el número de proyecciones es par). Mayor detalle en: [Economic projections from the March 18-19 FOMC meeting](#).

⁷ Según la [Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de Estados Unidos \(Bureau of Economic Analysis\)](#), el PIB creció 2,4% en

el cuarto trimestre de 2024 (tasa trimestral anualizada) y para el año mantuvo la estimación en 2,8%.

Para el primer trimestre del 2025 los resultados del modelo de pronóstico GDPNow publicados por la Reserva Federal de Atlanta (3 de abril), el PIB se habría contraído 2,8% (tasa anualizada). Este modelo utiliza una metodología similar a la empleada por la Oficina de Análisis Económico, pero no es una proyección oficial de la Reserva Federal de Atlanta.

⁸ En marzo, según el índice de precios al consumidor de Estados Unidos, la inflación general disminuyó hasta 2,4% (2,8% en febrero), mientras que la subyacente se ubicó en 2,8% (3,1% en el mes previo).

⁹ El componente de alimentos registró un incremento interanual de 1,5% (1,6% en enero), mientras que el rubro de energía tuvo una variación de -1,1% (1,0% el mes previo).

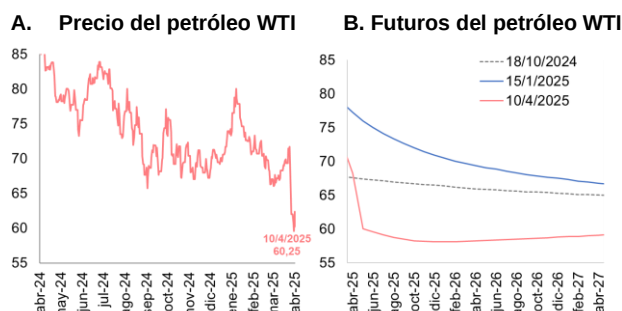
¹⁰ Datos preliminares publicados por la [Eurostat](#) el 1 de abril del 2025.

¹¹ Para Brasil y México es la estimación de medio periodo de marzo.

¹² La mayor inflación en Brasil respondió, principalmente, a los alimentos y bebidas (variación mensual de 1,1%) y transporte (0,9%); ambos grupos determinaron aproximadamente 2/3 del resultado de marzo.

oferta. El precio promedio del barril de petróleo WTI¹³ cerró en marzo en USD 68,1 (menor en 4,4% a la cotización media de febrero). Este comportamiento puso de manifiesto la incertidumbre en torno a los efectos macroeconómicos de las políticas proteccionistas (y su impacto sobre el crecimiento en la demanda de crudo), así como la decisión de los principales miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de incrementar la oferta de crudo (Gráfico 2).

Gráfico 2. Precio y futuros del petróleo WTI
USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 10 de abril del 2025.

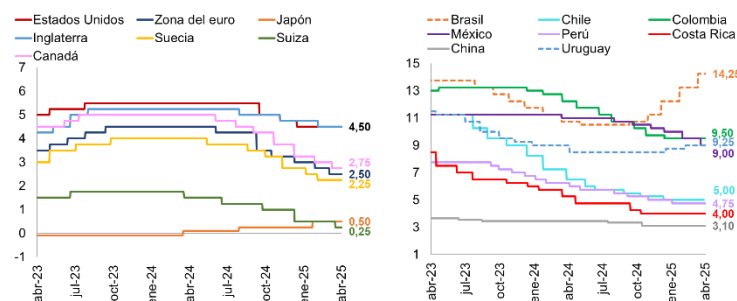
En la primera semana de abril, el anuncio de los nuevos aranceles por parte de Estados Unidos, junto con la respuesta arancelaria por parte de China y la decisión de la OPEP de incrementar en mayo la producción más de lo esperado, llevaron a una caída adicional, por lo que la cotización promedio al 10 de abril (USD 63,9) acumuló una disminución de 6,2% con respecto al promedio de febrero.

- 5. Ante la incertidumbre global los principales bancos centrales hicieron una pausa en la flexibilización de la política monetaria** (Gráfico 3). Entre el 14 de marzo y el 10 de abril del 2025, en las economías avanzadas, los bancos centrales reaccionaron con cautela, por ejemplo, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo la tasa de referencia (rango de la tasa de fondos

federales de 4,25% – 4,50%), al igual que los bancos centrales de Japón, Suecia, Inglaterra, República Checa, Noruega y Australia¹⁴.

En las economías emergentes, el Banco de México (27 de marzo) redujo la tasa en 50 p.b. (a 9,0%), por el contrario, Brasil (19 de marzo) la subió en 100 p.b. (a 14,25%)¹⁵ y Uruguay en 25 p.b. (9 de abril). Los bancos de China, Sudáfrica, Rusia, Chile, Hungría, República Dominicana y Colombia mantuvieron su tasa de referencia¹⁶.

Gráfico 3. 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 los bancos centrales y Bloomberg al 10 de abril del 2025.

- 6. Los mercados financieros internacionales registraron caídas y mayor volatilidad** (Gráfico 4).

Los principales índices accionarios estadounidenses, Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq, mostraron caídas desde el 4 de marzo del 2025, fecha en que entrarían en vigor los aranceles a China, México y Canadá por parte de Estados Unidos¹⁷, además de la respuesta inmediata a estas medidas con aranceles adicionales.

El índice de volatilidad VIX¹⁸ mantuvo un comportamiento al alza hasta alcanzar los 40,7 puntos

¹³ El West Texas Intermediate (WTI) es el petróleo crudo extraído en el Golfo de México y es referencia para las transacciones en la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX, por sus siglas en inglés).

¹⁴ En Japón, la tasa de referencia permanece en torno a 0,5%, en tanto que en Suecia, Inglaterra, República Checa, Noruega y Australia se ubica en 2,25%; 4,5%; 3,75%; 4,5% y 4,1%, respectivamente. Mención aparte fueron los bancos centrales de Suiza y Nueva Zelanda, que redujeron su tasa en 25 puntos base (p.b.), para ubicarla en 0,25% y 3,5%, en ese orden.

¹⁵ Brasil acumula cuatro incrementos consecutivos en su tasa Selic, por un total de 375 p.b., que responden al desanclaje de las expectativas de

inflación, proyecciones elevadas de inflación, la fortaleza de la actividad económica y las presiones del mercado laboral.

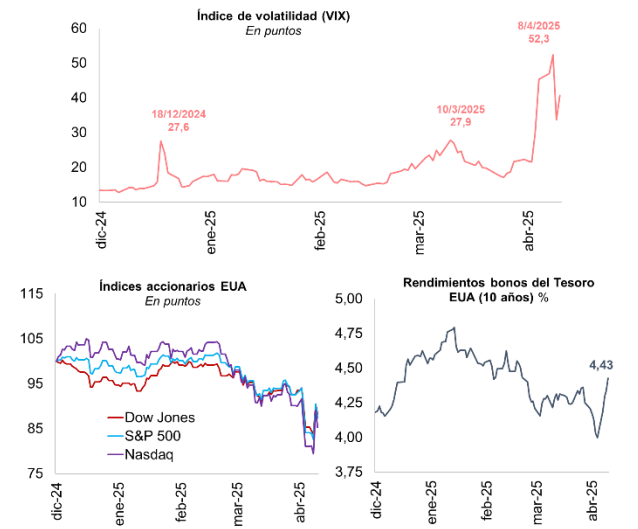
¹⁶ China mantiene las tasas de interés para los préstamos preferenciales a 1 y 5 años en 3,1% y 3,6% respectivamente, mientras que Sudáfrica, Rusia, Chile, Hungría, República Dominicana y Colombia ubican su indicador en 7,5%; 21,0%; 5,0%; 6,5%; 5,75% y 9,5%, en ese orden.

¹⁷ Algunos aranceles establecidos a Canadá y México por parte de Estados Unidos se aplazaron por un mes, hasta el 2 de abril.

¹⁸ Volatilidad esperada implícita en los mercados de acciones. Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad, valores inferiores a 20, con calma o estabilidad y valores entre 20 y 30, con lapsos de volatilidad

el pasado 10 de abril, valor que se asocia a una alta volatilidad en los mercados financieros.

Gráfico 4. Algunos indicadores del mercado financiero



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 10 de abril del 2025.

B. Coyuntura nacional:

La actividad económica creció, interanualmente, 4,1% en febrero del 2025, determinada por el desempeño de la manufactura, servicios profesionales, construcción y transporte. Los indicadores del mercado laboral muestran una relativa estabilidad, el desempleo se ubica en torno al 7,5%, las tasas de participación laboral y de ocupación mejoraron con respecto al resultado de un año atrás y los ingresos expresados en términos reales crecen. En el comercio de bienes continúa el impulso en las exportaciones de ambos regímenes y el repunte en las importaciones de insumos desde las actividades de manufactura.

En materia fiscal, si bien el Gobierno Central presentó en el primer bimestre del año un superávit primario y un déficit financiero equivalentes al 0,1% y 0,8% del PIB, destaca la contención en la relación del pago de intereses con respecto al PIB que, unido a la existencia de superávit primarios, contribuye al proceso hacia la sostenibilidad fiscal.

El premio por ahorrar en colones sigue en valores negativos, dado el comportamiento de las expectativas cambiarias, lo que influyó en la

dolarización de los depósitos bancarios principalmente a la vista, no así en los indicadores amplios de ahorro financiero. La dolarización que se observó de manera más pronunciada en el crédito al sector privado, también se contuvo recientemente.

La evolución del tipo de cambio es consecuente con la abundancia relativa de divisas presente en el mercado cambiario costarricense. El BCCR participó de manera activa como demandante neto en el Monex, para atender los requerimientos del Sector Público No Bancario y, en menor medida, para mejorar el blindaje financiero del país.

La inflación general alcanzó 1,2% en marzo pasado (interanual), igual a la registrada en los dos meses previos y determinada, en mayor medida, por el incremento en los precios de los bienes, en particular agrícolas. El promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente fue de 0,8% (0,7% en febrero pasado) y las expectativas de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia en torno a la meta de inflación, aunque por debajo del 3,0%.

1. La demanda agregada se ubica en un nivel similar al del producto potencial. (Gráfico 5).

En febrero la actividad económica creció, en términos interanuales, 4,1%. Las industrias de ambos regímenes de comercio (definitivo y especial) crecen, pero a tasas muy disímiles.

El régimen definitivo registró un crecimiento interanual de 2,3%, que combinó el incremento en las actividades de la construcción, servicios profesionales, enseñanza y salud y la contracción en las actividades agropecuarias y del rubro de hoteles y restaurantes.

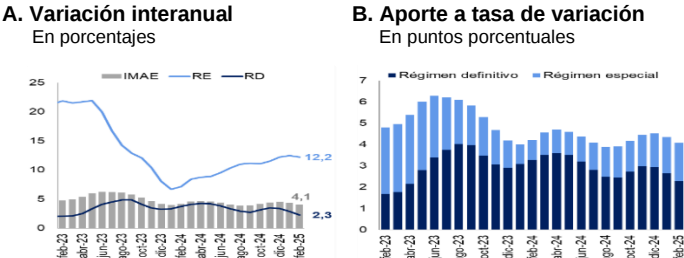
En el primero de los casos, la caída estuvo determinada, en parte por las condiciones climáticas adversas imperantes en los últimos meses del 2024, que afectaron el rendimiento por hectárea de algunos cultivos agrícolas, en tanto que, en hoteles y restaurantes la caída se asocia con una menor llegada de turistas al país por vía aérea (-7,0 % con respecto al mismo mes del 2024).

Por su parte, las empresas de los regímenes especiales de comercio continúan con un significativo crecimiento de la producción (12,2%) debido a las

moderada. Luego del 2 de abril, este índice registró un máximo de 52,3 el pasado 8 de abril.

mayores exportaciones de implementos médicos y en menor medida de servicios a oficinas principales, desarrollo de programas informáticos (*software*) y tecnologías de información, que moderaron su crecimiento.

Gráfico 5. Índice Mensual de Actividad Económica



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2. Mercado laboral mantiene una relativa estabilidad, con una tasa de desempleo que se ubica en torno a 7,5% en tanto que las remuneraciones, una vez descontado el efecto de la inflación, se mantienen crecientes (Gráfico 6).

En términos interanuales la evolución de los indicadores del mercado laboral es consecuente con el comportamiento de la actividad económica. La tasa de desempleo se ubica en torno al 7,5% y las tasas de participación laboral y de ocupación aumentan con respecto a lo observado un año atrás¹⁹.

Además, los ingresos reales, a partir de la serie de tendencia, crecieron 7,3% interanualmente. Según características de la ocupación, destaca la aceleración de los ingresos de trabajadores de calificación alta (8,1%), mientras que por sector institucional los del sector privado (9,4%).

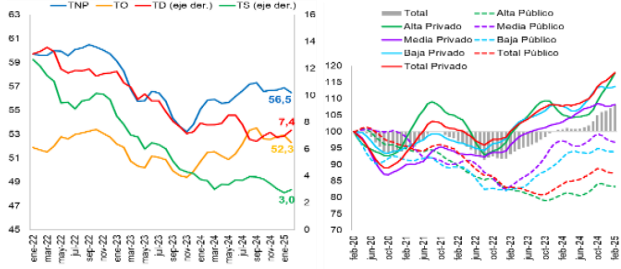
¹⁹ Con respecto a febrero del 2024, la fuerza de trabajo aumentó en 56.718 personas y la ocupación en 61.543 trabajadores.

²⁰ No obstante, la factura petrolera ascendió a USD 628,2 millones (estimación a marzo), para una disminución interanual de 6,1%, la cual combina un crecimiento de 1,1% en la cantidad de barriles y la reducción de 7,1% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos.

Gráfico 6. Algunos indicadores del mercado laboral

A. Tasa de desempleo, subempleo, participación y ocupación
En porcentajes

B. Ingreso real en ocupación principal según calificación y sector institucional
Índice feb-20=100



Nota: TD: Tasa de desempleo. TS: Tasa de Subempleo. TNP: Tasa Neta de Participación. TO: Tasa de Ocupación.

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

3. Se reduce el déficit comercial de bienes. En el primer trimestre del 2025 la balanza comercial de bienes fue deficitaria en USD 1.008,4 millones (1,0% del PIB, mientras un año atrás ese porcentaje fue de 1,2%). Este resultado combinó el crecimiento de 7,2% de las importaciones y de 11,8% en las exportaciones (2,0% y 5,9%, en igual periodo del 2024).

De las importaciones destacó la compra de insumos para las industrias de plástico, químicas, farmacéuticas y metalúrgicas²⁰, así como de bienes de consumo; en este último caso la tasa se moderó ante la caída en la tasa de crecimiento de la importación de vehículos²¹. Por régimen de comercio sobresale la recuperación en las compras de las empresas del régimen especial, que aumentaron 3,7% luego de la reducción media anual de 5,4% en el 2024.

El comportamiento de las ventas externas refleja el alto crecimiento en la actividad de la manufactura, tanto del régimen definitivo como especial²², toda vez que las exportaciones de productos agrícolas se contrajeron²³, ante el efecto adverso de las condiciones climatológicas presentes en los últimos meses del 2024. Los productos manufacturados del régimen definitivo con mejor desempeño fueron café,

²¹ En el 2024 la importación de vehículos creció a una tasa media anual de 30,8% (6,8% en los primeros tres meses del presente año).

²² El crecimiento medio interanual del primer trimestre de productos manufacturados del régimen definitivo y especial fue de 12,9% y 17,8% respectivamente (-5,4% y +6,8% en igual periodo del 2024).

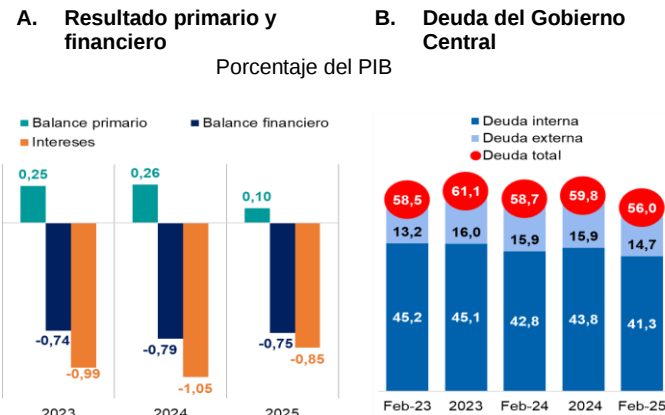
²³ Con una disminución de 10,3% en el primer trimestre, que se concentró en piña y banano (-16,7% y -11,1%, en igual orden).

leche, aceite de palma, carne e hilos conductores de cobre mientras que, en el régimen especial, continuó la alta producción (y exportación) de implementos médicos.

4. Las cuentas fiscales muestran una baja en el superávit primario que se compensa con la reducción en el pago de intereses (ambas como proporción del PIB).

En el primer bimestre del año el Gobierno Central presentó un superávit primario y un déficit financiero equivalentes a 0,1% y 0,8% del PIB en ese orden (0,3% y 0,8%, en igual periodo del 2024, respectivamente), Gráfico 7.

Gráfico 7. Indicadores del Gobierno Central a febrero del 2025¹



¹Relaciones escaladas al PIB anual correspondiente a cada año, valores publicados en el IPM de enero del 2025.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

Si bien la relación de ingresos totales a PIB bajó con respecto a un año atrás (de 2,45% a 2,3%)²⁴, el gasto total lo hizo en igual cuantía (de 3,2% a 3,0% en el 2025), determinado en buena medida por la reducción en la relación del pago de intereses en términos del PIB²⁵.

La posibilidad de mantener un superávit primario y las medidas tendientes a mejorar la gestión de la deuda (que se empiezan a manifestar en una trayectoria a la baja en la razón de gastos en intereses a PIB) son consecuentes con los esfuerzos para lograr la sostenibilidad de la deuda pública. En febrero del 2025 la razón de deuda a PIB se ubicó en 56,0% (2,7

p.p. inferior a la observada en igual mes del año anterior).

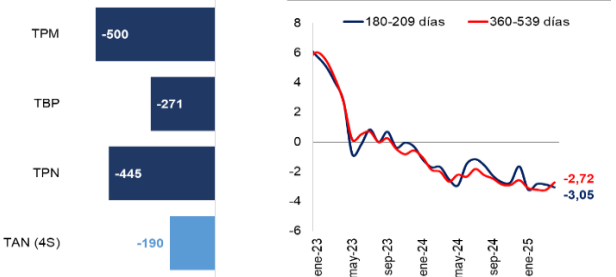
La evolución de las finanzas públicas ha sido determinante en la valoración de la capacidad crediticia del país por parte del mercado financiero internacional, manifiesta tanto en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), como en la revisión de las empresas calificadoras de riesgo. Por ejemplo, el EMBI de Costa Rica alcanzó 253 puntos base (p.b.) al 4 de abril de 2025, en tanto que, el EMBI LATAM y el EMBI GLOBAL se situaron en 504 p.b., y 346 p.b., respectivamente. Además, Fitch Ratings mejoró la perspectiva de la calificación de riesgo soberano de BB estable a BB positiva el pasado 25 de febrero.

5. La reducción en las tasas de interés pasivas es similar a la baja en la TPM, no así en las tasas activas.

La reducción de 500 p.b. aplicada a la TPM (desde el 15 de marzo del 2023) fue seguida de manera diferenciada por las tasas de interés de los distintos instrumentos financieros. Al 9 de abril del 2025, la tasa pasiva negociada en colones y la tasa básica pasiva disminuyeron 445 y 271 p.b., mientras que la tasa activa negociada en colones lo hizo en 190 p.b. (Gráfico 8).

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

Gráfico 8. TPM, tasas de interés del SF (en p.b.) y premio por plazo (en p.p.)¹



¹Información al 9/4/2025. Para la estimación del premio utiliza las expectativas de mercado. El cambio en la TBP es la diferencia entre el nivel vigente el 16/3/2023 y el 10/4/2025 y la TAN corresponde al promedio móvil de 4 semanas.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

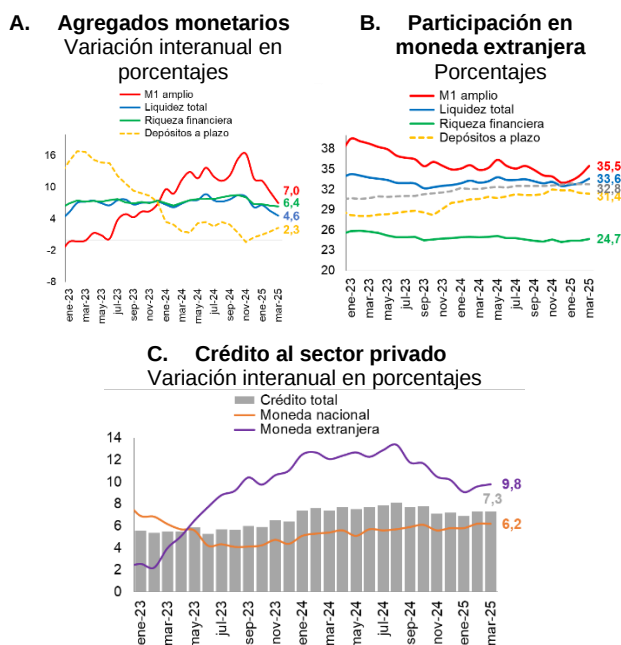
²⁴ Principalmente, a la caída en la recaudación en los rubros de impuesto único a los combustibles, ingresos y utilidades y selectivo de consumo, a pesar de la mayor recaudación del impuesto a la propiedad, aduanas y valor agregado.

²⁵ Si bien hubo un crecimiento en el gasto primario por mayores erogaciones en remuneraciones y transferencias corrientes, las caídas en el gasto de capital y pago de intereses provocaron que el déficit financiero fuera marginalmente inferior al registrado 12 meses antes.

6. La trayectoria de los agregados monetarios y del crédito no incuba presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación²⁶.

En marzo del 2025 el ahorro financiero, aproximado con los agregados monetarios amplios, mostró tasas de variación anual coherentes con el crecimiento económico previsto para el 2025 y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no incuba presiones inflacionarias futuras por encima de dicha meta (Gráfico 9).

Gráfico 9. Agregados monetarios y crédito al sector privado



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Así, la liquidez total y la riqueza financiera total crecen entre 5,0% y 7,0%, mientras el medio circulante amplio²⁷ ha desacelerado desde el último trimestre del 2024 y su tasa interanual se ubicó en 7,0% al término de marzo.

La existencia de premios por ahorrar en colones en valores negativos ha incidido en la dolarización del ahorro en instrumentos bancarios (principalmente a la vista); no obstante, los agregados monetarios

amplios, que incluyen instrumentos de Gobierno y del BCCR, no evidencian una mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares²⁸.

El crédito al sector privado total, por su parte, crece en torno al 7,3%, tasa similar a la registrada un año atrás y similar al crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación²⁹. El aumento se observó tanto en moneda nacional como extranjera, aunque fue mayor en dólares; sin embargo, esa variación es menor a las tasas registradas en el 2024, por lo que se ha contenido el proceso de dolarización del crédito³⁰.

7. Apreciación acumulada del colón es resultado de la abundancia relativa de dólares en el mercado cambiario costarricense.

Al 14 de abril del 2025 el tipo de cambio promedio en Monex fue de ₡505,34 inferior al registrado al término del 2024, por lo que la tasa de variación acumulada fue de -1,2% (Gráfico 10).

Si bien entre finales de marzo y la primera semana de abril el tipo de cambio aumentó al mismo tiempo que se redujo la oferta de divisas, esta se recuperó en días posteriores y, en general el mercado cambiario se caracterizó por una mayor abundancia relativa de dólares en la tercera semana de abril.

El promedio diario del superávit en ventanillas fue de USD 29,5 millones (hasta el 10 de abril), si bien inferior al promedio registrado en igual periodo del 2024 (USD 33 millones), permitió al BCCR participar activamente en el Monex como comprador neto. Las divisas adquiridas por el BCCR se destinaron a atender los requerimientos del Sector Público no Bancario al amparo de las facultades dadas por el legislador al Banco Central.

Al 11 de abril del 2025 el saldo de las reservas internacionales ascendió a USD 14.622,0 millones, monto mayor en USD 451,5 millones al registrado al término del 2024 y equivalente a 14,4% del PIB y a 148% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva.

²⁶ Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado no consideran el efecto de la variación en el tipo de cambio.

²⁷ 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.

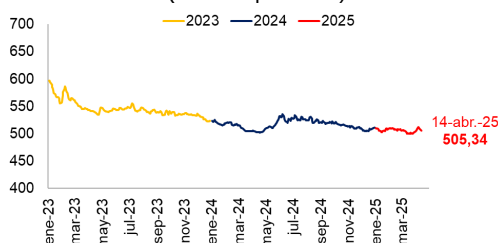
²⁸ Al finalizar el primer trimestre del año la participación relativa del componente en moneda extranjera en el medio circulante amplio y la

liquidez total aumentó en 2,5 y 1,1 p.p. respectivamente, con respecto al término del 2024.

²⁹ 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.

³⁰ La participación relativa de la moneda extranjera se ubicó en torno a 32,8% en el primer trimestre del año.

Gráfico 10. Tipo de cambio ponderado
(colones por dólar)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

(1,4% en marzo, 1,9% y 1,3% en los dos primeros meses del año), y su contribución a la inflación general fue positiva en 0,7 p.p.

Este comportamiento estuvo determinado, principalmente, por los alimentos, donde destacan los precios de algunos productos agrícolas, que en términos interanuales aún evidencian el efecto adverso de los eventos climáticos ocurridos en el último cuatrimestre del 2024 sobre su oferta.

La inflación de servicios aportó 0.5 p.p. al resultado interanual de la inflación general y muestra una tasa de variación interanual de 1,0%.

En cuanto a las expectativas de inflación, en marzo pasado la mediana de las obtenidas de la encuesta que realiza el Banco Central y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado), continúan dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque por debajo del 3,0%.

A 12 meses la primera medición se ubicó en 2,0% mientras la segunda en 2,5%, en tanto que a 24 meses el resultado fue de 2,5% y 2,4% según sea la medición de la encuesta o la expectativa de mercado³¹.

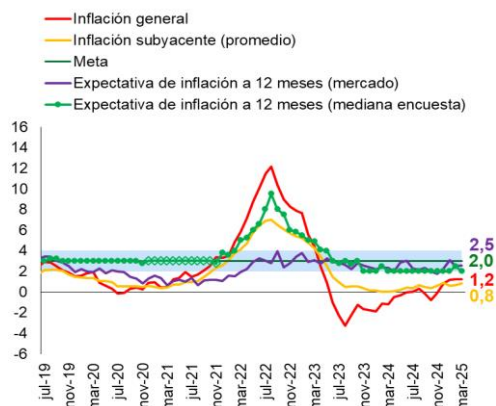
Por último, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura registró un valor de 0,2% (-0,5% un mes antes). Una variación positiva en este indicador no se observaba desde marzo del 2023. Al desagregarlo por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que podría tener mayor impacto sobre el IPC en el corto plazo, mostró en marzo del año en curso una variación interanual de 2,1% (1,2% el mes previo).

8. La inflación general interanual se ubicó en 1,2% por tercer mes consecutivo.

En marzo del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en 1,2%; valor igual al registrado en los dos primeros meses del año en curso (Gráfico 11). Por su parte, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente alcanzó 0,8%, superior en 0,1 p.p. con respecto a febrero pasado. Ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango que contiene la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.).

Gráfico 11. Inflación general, subyacente y expectativas¹

Variación interanual en porcentajes



¹La serie de expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta para el lapso diciembre del 2020- noviembre del 2021 (periodo 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.

Por componentes, la inflación interanual de bienes por tercer mes consecutivo registró un valor positivo

³¹ 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.