

Comentario sobre la economía nacional N.º 5 - 2025

9 de junio del 2025

En la sesión 6255-2025 del pasado 22 de mayo, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizó el análisis periódico de la coyuntura macroeconómica local e internacional. De esa evaluación destacó lo siguiente:

A. Economía internacional

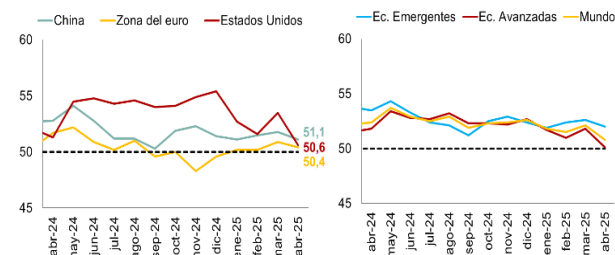
La entrada en vigor de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos y las respuestas de los países afectados, aumentó la incertidumbre global y la volatilidad en los mercados bursátiles. Consecuente con ello, el índice compuesto de gerentes de compra de abril pasado registró una caída en algunas de las principales economías, explicada por la menor demanda tanto de bienes como de servicios, y por el deterioro en la confianza empresarial.

El proceso desinflacionario continuó, pero a menor ritmo y, apoyados en una mayor incertidumbre, algunos bancos centrales hicieron una pausa en la flexibilización de su política monetaria.

1. El índice compuesto de gerentes de compras (PMI) de abril pasado registró una caída en algunas de las principales economías, lo que sugiere una desaceleración en el crecimiento económico.

El PMI compuesto de Estados Unidos, la zona del euro y China disminuyó hasta los 50,6, 50,4 y 51,1 puntos, respectivamente (53,5, 50,9 y 51,8 puntos, en ese orden, en marzo), caída asociada, principalmente, a una menor demanda y a un deterioro en la confianza empresarial en el segmento de servicios. El ritmo de crecimiento de los nuevos pedidos de bienes para la exportación se moderó en abril, tanto en China como en Estados Unidos, atribuible a la entrada en vigor de los nuevos aranceles. A pesar de la disminución, los indicadores aún permanecen en zona de expansión¹ (Gráfico 1).

Gráfico 1. Índice compuesto de gerentes de compra
En puntos



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

2. Luego de notables caídas y una alta volatilidad, los mercados financieros internacionales reaccionaron con optimismo ante los acuerdos comerciales entre Estados Unidos y algunas de las principales economías (Gráfico 2).

La escalada de las tensiones comerciales durante el mes de abril suscitó temores de una recesión mundial.

Ante este panorama, los mercados financieros internacionales reaccionaron con fuertes disminuciones de sus índices y un incremento significativo en la volatilidad (el VIX alcanzó un máximo en el año de 52,3 puntos el pasado 8 de abril)².

No obstante, luego de esa fecha se dieron algunos eventos que redujeron los niveles de incertidumbre, entre ellos: a) la pausa de 90 días anunciada el 9 de abril para la entrada en vigor de los aranceles específicos por parte del gobierno estadounidense y; b) los acuerdos bilaterales de comercio de Estados Unidos con Reino Unido (8 de mayo) y con China (12

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

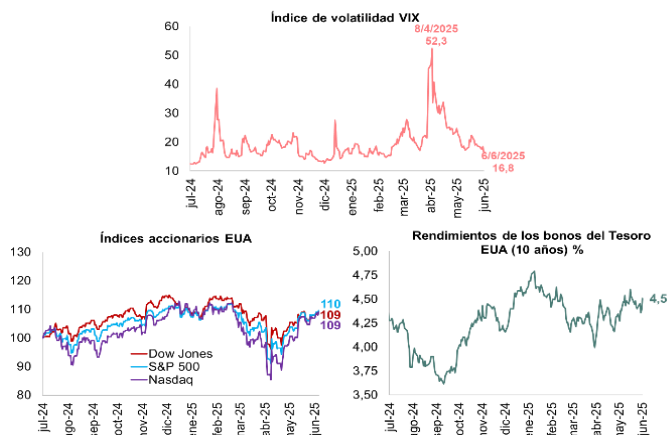
² El índice de volatilidad VIX indica la volatilidad esperada implícita en los mercados de acciones. Valores superiores a 30 se asocian con alta

volatilidad, valores inferiores a 20, con calma o estabilidad y valores entre 20 y 30, con lapsos de volatilidad moderada.

de mayo)³ que, entre otros, significan aranceles menores para las importaciones de algunos bienes.

Los mercados financieros reaccionaron positivamente a estos acuerdos: los principales índices accionarios en Estados Unidos registraron un comportamiento al alza, mientras que la volatilidad, manifiesta en el índice VIX, siguió a la baja hasta ubicarse en niveles inferiores a los 20 puntos, lo cual representa una relativa calma en los mercados bursátiles⁴.

Gráfico 2. Algunos indicadores del mercado financiero



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 6 de junio del 2025.

No obstante, el pasado 16 de mayo, la agencia calificadora de riesgo Moody's rebajó la nota crediticia de Estados Unidos de "Aaa" a "Aa1", ante el aumento de la deuda pública y el gasto por concepto de intereses, a niveles significativamente superiores a los de emisores soberanos con calificaciones similares.

Los principales índices accionarios estadounidenses registraron leves caídas ante el deterioro de las perspectivas fiscales en Estados Unidos, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro de largo plazo y la volatilidad de los mercados bursátiles aumentaron. Sin embargo, rápidamente recuperaron el comportamiento previo al anuncio.

3. Menores presiones inflacionarias por el componente energético son compensadas por el aumento en el rubro de alimentos y la persistencia inflacionaria en los servicios.

En abril de 2025, la inflación en Estados Unidos medida por la variación del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)⁵ fue de 2,1% interanual (2,3% en marzo) y su componente subyacente fue de 2,5% (2,7% en el mes previo). Por rubro, los precios de los bienes disminuyeron 0,4% (-0,3% en marzo), mientras que los servicios aumentaron 3,3% (3,5% el mes anterior)⁶.

La inflación general de la zona del euro se situó en 2,2% por segundo mes consecutivo, después de dos meses de reducciones, en tanto que la inflación subyacente⁷ subió hasta 2,7% (2,5% el mes anterior), luego de las bajas registradas en los primeros dos meses del año. El comportamiento de la inflación general estuvo asociado, en mayor medida, a la caída en energía (con una tasa interanual de -3,6%), efecto que fue compensado por el aumento de 4,9% interanual en alimentos no procesados y la aceleración en el precio de los servicios, que registraron un crecimiento interanual de 4,0% (en marzo esas tasas fueron de -1%, 4,2% y 3,5%, en el orden respectivo).

En China, la inflación general de abril fue de -0,1% interanual, por segundo mes consecutivo; la caída en el precio de bienes, en buena medida de alimentos, fue compensado por el aumento en servicios. El indicador subyacente creció 0,5%, similar al resultado de marzo.

³ El acuerdo entre Estados Unidos y Reino Unido estableció, entre otros, una reducción de los aranceles a las importaciones de acero y aluminio británico y a los primeros 100.000 vehículos importados cada año, fabricados en Reino Unido. El acuerdo entre Estados Unidos y China contempló la reducción de la tasa a 30% (desde 145%) sobre productos chinos y a 10% (desde el 125%) sobre las importaciones estadounidenses, respectivamente, durante 90 días.

⁴ Estas reacciones pusieron de manifiesto un optimismo generalizado; sin embargo, los analistas económicos internacionales advierten que la incertidumbre sigue elevada. En fecha posterior a la reunión de Junta Directiva, por ejemplo, el Tribunal de Comercio Internacional de Estados Unidos señaló la falta de potestad del gobierno de aplicar los denominados aranceles recíprocos; decisión que luego fue apelada por la Casa Blanca. Estas discusiones siguen en proceso e introducen mayor incertidumbre para la toma de decisiones.

⁵ En abril, de acuerdo con el índice de precios al consumidor de Estados Unidos, la inflación general disminuyó hasta 2,3% (2,4% en marzo), mientras que la subyacente permaneció en 2,8% por segundo mes consecutivo.

⁶ El componente de alimentos aumentó 1,9% interanualmente (2,0% en marzo), mientras que el rubro de energía cayó 5,6% (-5,0% el mes previo). De acuerdo con el Bureau of Economic Analysis, el rubro de alimentos consiste en alimentos y bebidas adquiridos para consumo fuera del establecimiento, y no incluye servicios de alimentación. El componente de energía contempla gasolina y otros bienes energéticos, así como servicios de electricidad y gas.

⁷ Se refiere al índice general menos energía y alimentos frescos (no procesados).

En algunas economías latinoamericanas la inflación general se aceleró: México⁸, Colombia⁹ y Perú¹⁰ hasta 3,9%, 5,2% y 1,7% en ese orden (3,8%, 5,1% y 1,3% en el mes previo). En Brasil la inflación se mantuvo en 5,5%, mientras que en Chile bajó hasta 4,5% (4,9% en marzo).

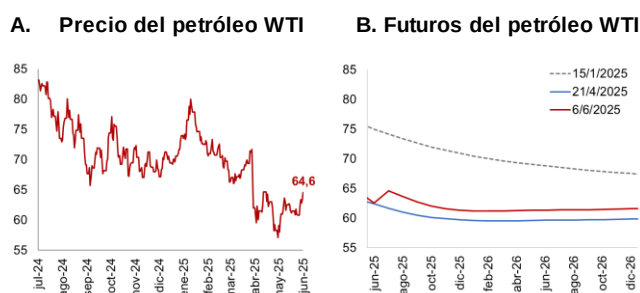
4. El precio del petróleo, luego de la baja registrada en abril, presentó un leve repunte a partir de la segunda semana de mayo (Gráfico 3).

En abril pasado, el precio del crudo mostró un marcado comportamiento a la baja, debido entre otros, a perspectivas de una menor demanda de petróleo ante el incremento de las tensiones comerciales ya comentadas y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) de aumentar la producción en mayo más de lo esperado.

No obstante, a partir de la segunda semana de mayo, el precio del petróleo WTI registró un leve repunte debido al acuerdo arancelario entre Estados Unidos y China, que contribuyó a disipar parte de los temores de una posible recesión, además de los riesgos ante los conflictos geopolíticos en curso en Rusia y Medio Oriente.

En los primeros seis días de junio, el precio promedio del barril fue de USD 62,9 (3,3% más que la cotización media de mayo de USD 60,9).

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 6 de junio del 2025.

Con respecto a lo incluido en el IPM de abril del 2025, no se observan cambios importantes en los precios de

los contratos a futuro del WTI ni en los pronósticos de demanda de crudo para el bienio 2025-2026 considerados en ese ejercicio.

5. Expectativas de menores precios internacionales para algunos granos básicos.

Según el informe de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés)¹¹ publicado a inicios del presente mes, los precios del trigo, el arroz y el maíz aumentaron en abril pasado. Los principales factores que determinan ese comportamiento son: menores suministros exportables desde Rusia (trigo), fortalecimiento de la demanda (arroz) y menores reservas en Estados Unidos (maíz). Sin embargo, en lo que transcurre de mayo, los precios de estos productos han mostrado un comportamiento a la baja, influido, en general, por las crecientes expectativas de una amplia oferta global¹².

6. Las decisiones recientes de política monetaria han sido diversas, pero en ellas ha privado la cautela: algunos bancos centrales han bajado sus tasas de referencia, otros han pausado el proceso y otros las subieron (Gráfico 4).

En el bimestre abril-mayo, de las economías avanzadas, el Banco Central Europeo (17 de abril) y los bancos de Nueva Zelanda (9 de abril), República Checa (7 de mayo) e Inglaterra (8 de mayo) aprobaron reducciones de 25 puntos base (p.b.) en sus tasas de referencia, ubicándolas en 2,25%, 3,5%, 3,5% y 4,25%, respectivamente. Por su parte, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos optó por mantener la tasa de fondos federales en el rango (4,25% – 4,50%), mientras que los bancos centrales de Japón, Canadá, Suecia y Noruega no aprobaron cambios en sus últimas reuniones de política monetaria.

En las economías emergentes, los bancos de India (9 de abril), Colombia (30 de abril) y Perú (8 de mayo) redujeron su indicador de referencia en 25 p.b. hasta el 6,0%, 9,25% y 4,5% en ese orden; Polonia (7 de mayo), México (15 de mayo) aplicaron bajas de 50 p.b. hasta 5,25% y 8,5% respectivamente; mientras que en China (20 de mayo) esa baja fue de 10 p.b. hasta

⁸ El aumento en la inflación de México se manifestó en incrementos interanuales tanto en el componente subyacente (donde destaca el incremento de 4,56% en servicios) como en el no subyacente (que incluye aumentos de 4,13% en rubro de agropecuarios y 2,99% en el de energéticos y regulados).

⁹ El incremento de la inflación en Colombia en abril estuvo asociado al aumento en las categorías de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles; alimentos y bebidas no alcohólicas; restaurantes y hoteles

y transporte, las cuales en conjunto contribuyeron con 4,3 puntos porcentuales al resultado interanual.

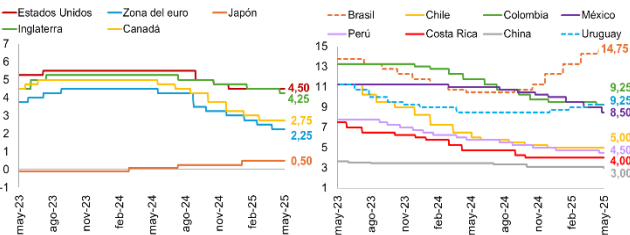
¹⁰ El resultado inflacionario de Perú en abril responde, principalmente, al crecimiento mensual registrado en el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas (0,94%).

¹¹ Situación Alimentaria Mundial, 2 de mayo 2025, de la FAO.

¹² WASDE, 12 de mayo del 2025, del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos.

ubicarla en 3,0%. Caso contrario es el de Uruguay (8 abril)¹³ y Brasil (7 de mayo)¹⁴ que incrementaron su tasa de política monetaria en 25 p.b. y 50 p.b. hasta el 9,25% y 14,75% en el orden usual. Por otra parte, los bancos de Chile y República Dominicana mantuvieron sus tasas de referencia.

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 los bancos centrales y Bloomberg al 29 de mayo del 2025.

B. Coyuntura nacional:

La actividad económica creció interanualmente 3,6% en marzo del 2025, ante el impulso de la manufactura, los servicios profesionales, de enseñanza y salud y los financieros; los indicadores del mercado laboral mostraron una relativa estabilidad en meses recientes y una mejora con respecto a un año atrás.

En cuanto al comercio de bienes, en abril hubo un impulso de las exportaciones en ambos regímenes de comercio y continuó el aumento en las importaciones de insumos, principalmente en las empresas amparadas a los regímenes especiales.

En materia fiscal, los resultados acumulados a abril señalan la continuidad de superávit primarios y una evolución decreciente en la razón de gasto por intereses a PIB, ambos consecuentes con la trayectoria hacia la sostenibilidad de la deuda pública.

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, toda vez que los indicadores amplios de ahorro financiero no manifiestan esa mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares.

La dolarización observada en mayor grado en el crédito al sector privado ha dado señales de contención en los últimos meses, en un contexto de relativa estabilidad cambiaria.

Finalmente, la inflación general se ubicó en -0,1% en mayo pasado (interanual), lo que contrasta con los valores positivos de los cinco meses previos. Este comportamiento estuvo determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular combustibles y agrícolas. No obstante, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente fue de 0,9%, igual al resultado de abril 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 actividad económica creció 3,6%. (Gráfico 5).

En marzo del 2025 el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 3,6% interanualmente. Según regímenes de comercio, la producción del régimen definitivo aumentó 1,4% interanualmente, influida por la recuperación en los servicios de enseñanza y salud, administración pública y servicios financieros, cuyo efecto fue atenuado por la caída en la producción de las actividades agropecuarias¹⁵, hoteles y restaurantes¹⁶ y construcción¹⁷.

Por su parte, la producción de los regímenes especiales acumuló nueve meses de crecimientos interanuales de dos dígitos (10,7% en marzo). Este comportamiento respondió, principalmente, a las mayores exportaciones de servicios de manufactura, implementos médicos, servicios a oficinas principales,

¹³ De acuerdo con el Banco Central de Uruguay, con este incremento la política monetaria ingresa en fase contractiva, con el objetivo de contribuir a reducir la inflación y continuar la convergencia de sus expectativas a la meta de 4,5% anual.

¹⁴ Con este ajuste, el Banco Central de Brasil acumula seis incrementos consecutivos de su tasa Selic, para un acumulado de 425 p.b. En su justificación señala que el desanclaje de las expectativas de inflación, proyecciones de inflación elevadas, la resiliencia de la actividad económica y las presiones del mercado laboral, requieren una política monetaria contractiva durante un periodo prolongado a fin de asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

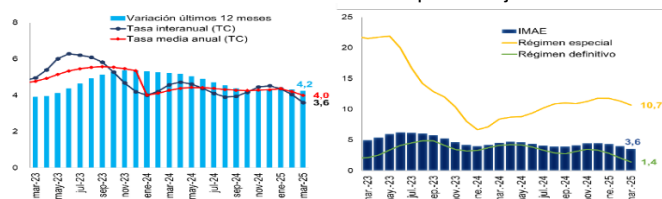
¹⁵ Comportamiento influido por condiciones climáticas adversas observadas a finales del 2024 y que afectaron el rendimiento por hectárea de algunos cultivos agrícolas.

¹⁶ Principalmente por la menor llegada de turistas por vía aérea (caída interanual de 3,0% en marzo). Cifras recientemente publicadas por el ICT señalan que, en abril este rubro registró un aumento interanual de 4,6%, lo que lleva a una caída interanual de 2,2% en el flujo al primer cuatrimestre del año (-2,3% para el flujo de turistas por las distintas vías de ingreso).

¹⁷ Dado el menor avance de proyectos residenciales.

desarrollo de programas informáticos (software) y de tecnologías de información.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica

2. Relativa estabilidad en los indicadores de mercado laboral (Gráfico 6).

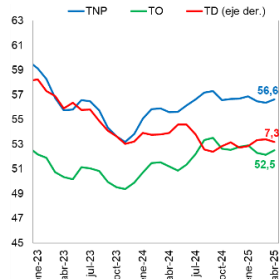
En el trimestre móvil finalizado en abril 2025, la tasa de desempleo fue de 7,3% (7,5% el mes previo), menor en 0,6 p.p. a lo registrado en igual periodo del año anterior. Las tasas de participación y de ocupación aumentaron respecto al mes previo y a lo observado un año atrás¹⁸.

Los salarios reales, a partir de la serie de tendencia, crecieron 5,4% en términos interanuales. Según características del empleo, destaca la aceleración de los ingresos de trabajadores de calificación baja y media (7,1% y 5,8%, en ese orden) y, por sector institucional, los del sector privado (5,2%).

Gráfico 6. Algunos indicadores del mercado laboral

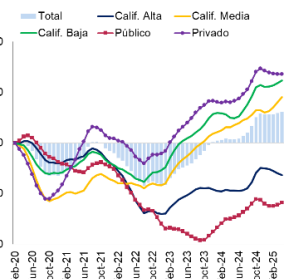
A. Tasa de desempleo, participación y ocupación

En porcentajes



B. Ingreso en la ocupación principal

Índice feb-20=100



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

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

3. La cuenta comercial de bienes muestra un menor desbalance.

En el primer cuatrimestre del 2025 la balanza comercial de bienes fue deficitaria en USD 1.115,4 millones (1,1% del PIB, mientras un año atrás ese porcentaje fue de 1,8%). Este resultado combinó el crecimiento de 3,2% de las importaciones y de 13,1% en las exportaciones (5,5% y 7,0%, en igual periodo del 2024).

Las compras de empresas del régimen definitivo mostraron un aumento moderado con respecto a lo observado un año atrás mientras que las del régimen especial se aceleraron¹⁹. En el primer caso, estuvo asociado a la contracción en las compras de combustibles²⁰ y vehículos que atenuaron la mayor adquisición de insumos vinculados con la industria química y farmacéutica. En el segundo, el impulso provino de la recuperación en las compras de insumos asociadas a la industria del plástico, química y farmacéutica.

Por su parte, las exportaciones del régimen especial explican el 94,3% del resultado de este indicador, toda vez que el régimen definitivo continúa con un comportamiento disímil entre las exportaciones agrícolas y manufacturadas²¹. Los productos manufacturados del régimen definitivo de mejor desempeño fueron café, oro, aceite de palma, leche y carne, en tanto, en el régimen especial, continuó el buen desempeño de los implementos médicos.

4. La generación de superávit primario en las finanzas públicas se acompaña de una reducción en la carga de intereses con respecto al PIB.

En el primer cuatrimestre del año el Gobierno Central presentó un superávit primario y un déficit financiero equivalentes a 0,7% y 0,8% del PIB, en ese orden (0,6% y 1,1% en igual periodo del 2024) (Gráfico 7).

¹⁸ Con respecto al mismo periodo del 2024, la fuerza de trabajo aumentó en casi 73 mil personas y la ocupación en 82 mil trabajadores.

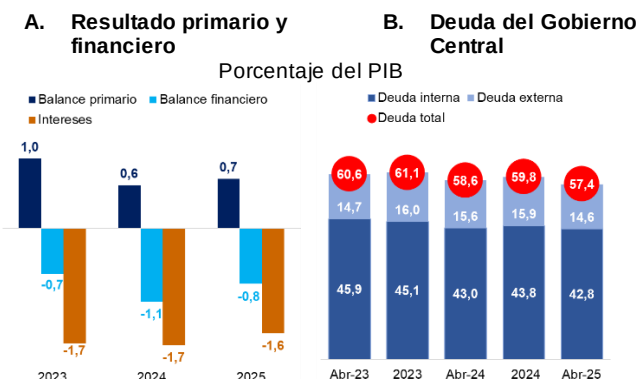
¹⁹ A abril 2025, las importaciones del régimen definitivo y especial crecieron 3,2% (ambas) con respecto a igual periodo del 2024 (aumento de 11,1% y contracción de 12,6% el año previo, en igual orden).

²⁰ La factura petrolera ascendió a USD 709,4 millones, para una contracción interanual de 21,6% que combinó la disminución de 8,4% en

la cantidad de barriles (*fuel oil*, gasolina) con la reducción de 14,4% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos.

²¹ Mientras las agrícolas caen 8,6%, las de productos manufacturados aumentan 12,7% (aumento de 13,3% y contracción de 2,5% respectivamente, en igual periodo del año previo).

Gráfico 7. Indicadores del Gobierno Central a abril 2025¹



¹Relaciones escaladas al PIB anual correspondiente a cada año, valores publicados en el IPM de abril del 2025.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Los ingresos totales aumentaron 2,5% (0,6% en igual lapso del año previo) y representaron 5,0% del PIB. Esta mejora respondió, principalmente, al incremento en la recaudación del impuesto al valor agregado, a la recuperación en el ingreso por el impuesto sobre la renta y al aumento en la recaudación de aduanas y de la propiedad de vehículos.

El gasto total cayó 1,7% (8,4% en abril del 2024) y como porcentaje del PIB fue 5,8% (6,2% un año antes). La aceleración estuvo determinada por las remuneraciones y la compra de bienes y servicios, cuyo efecto fue parcialmente compensado por la reducción en el pago de intereses, principalmente de deuda interna²².

Tanto la generación de superávit primario como la reducción de la carga de intereses permiten que el saldo de la deuda crezca a menor ritmo que el PIB nominal (a abril la razón de deuda a PIB fue de 57,4%, 58,6% un año atrás y 59,8% en diciembre del 2024).

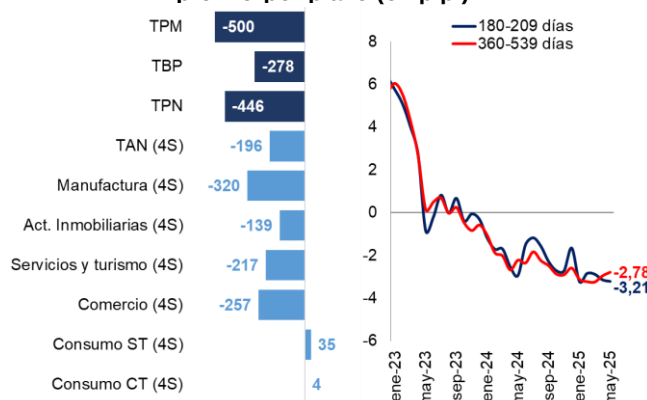
El comportamiento de los resultados fiscales queda de manifiesto en la valoración que realizan los mercados internacionales, tanto en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), como en la revisión de las empresas calificadoras de riesgo. Así, el resultado del EMBI, como referencia, al 13 de mayo de los corrientes, se ubicó en 197 puntos básicos (p.b.), con una diferencia de 242 p.b. respecto al EMBI LATAM (439 p.b.) y de 100 p.b. en comparación con el EMBI GLOBAL (298 p.b.).

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 28 de mayo del 2025, la tasa pasiva negociada en colones y la tasa básica pasiva disminuyeron 446 y 278 p.b., mientras que la tasa activa negociada en colones lo hizo en 196 p.b. (Gráfico 8).

La reducción en las tasas pasivas (en colones), 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 28/5/2025. 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 29/5/2025 y la TAN corresponde al promedio móvil de 4 semanas.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

6. La trayectoria de los agregados monetarios y del crédito no incuba presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación²³ futuras.

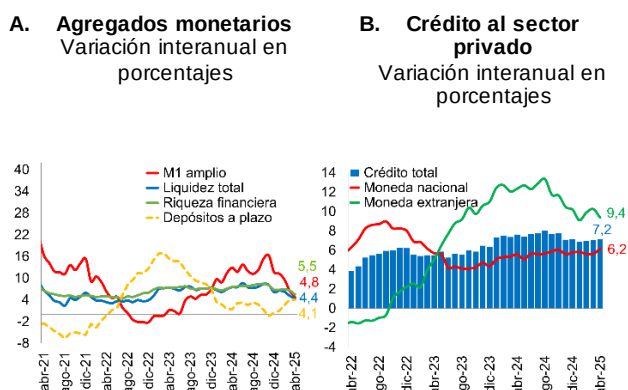
En abril del 2025 el ahorro financiero, aproximado con los agregados monetarios amplios, mostró tasas de variación anual coherentes con el crecimiento económico previsto para el 2025 y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no

²² La carga de intereses disminuyó en 0,28 p.p. del PIB entre abril del 2024 e igual mes del 2025. En términos nominales en este lapso el pago de intereses bajó en cerca de ₡49 mil millones (por concepto de deuda interna la caída fue de ₡40 mil millones).

²³ Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado no consideran el efecto de la variación cambiaria.

incuba presiones inflacionarias futuras por encima de esa 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 y privada crecen entre 4,5% y 7,5%, mientras el medio circulante amplio²⁴ ha desacelerado desde el último trimestre del 2024 y su tasa interanual se ubicó en 4,8% al término de abril.

Si bien los instrumentos bancarios, principalmente los altamente líquidos, muestran un aumento en la dolarización, los agregados monetarios amplios, que incluyen instrumentos emitidos por el Gobierno Central y el BCCR, no dan muestras de una mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares²⁵, pese a que el premio por ahorrar en colones continúa negativo.

Parte de esta diferencia puede responder a la implementación gradual de la Ley de Manejo Eficiente de Liquidez, que ha facilitado el traslado de recursos mantenidos por entidades públicas en la banca comercial hacia las cuentas de fondos del Gobierno en el BCCR, recursos que en su mayoría están constituidos en moneda nacional.

El crédito al sector privado total crece en torno al 7,2%, (7,6% un año atrás) similar a la tasa compuesta

de crecimiento económico y meta de inflación²⁶. 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 crédito²⁷.

7. La disponibilidad de divisas en el mercado privado de cambios ha permitido al BCCR restituir la mayor parte de las divisas vendidas al SPNB.

Al 30 de mayo del 2025 el tipo de cambio promedio en Monex fue ₡506,91 menor en ₡4,36 al registrado a finales del 2024; la tasa de variación interanual fue de -3,90% y la acumulada de -0,85% (Gráfico 10). En lo transcurrido del 2025 (hasta el 29 de mayo) el superávit de las operaciones cambiarias del público alcanzó USD 2.977 millones (USD 2.910 millones en igual lapso del 2024); ello permitió al BCCR comprar en Monex USD 2.366,5 millones (acumulado al 30 de mayo), para atender, mayormente, el requerimiento del SPNB²⁸.

Al 29 de mayo del 2025 el saldo de las reservas internacionales ascendió a USD 14.279,6 millones, monto mayor en USD 108,9 millones al registrado al término del 2024 y equivalente a 13,9% del PIB y a 145,3% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²⁴ 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.

²⁵ Al finalizar el primer cuatrimestre 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. en ese orden, con respecto al término del 2024.

²⁶ 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.

²⁷ La participación relativa de la moneda extranjera se ubicó en torno a 32,3% en el primer cuatrimestre del año.

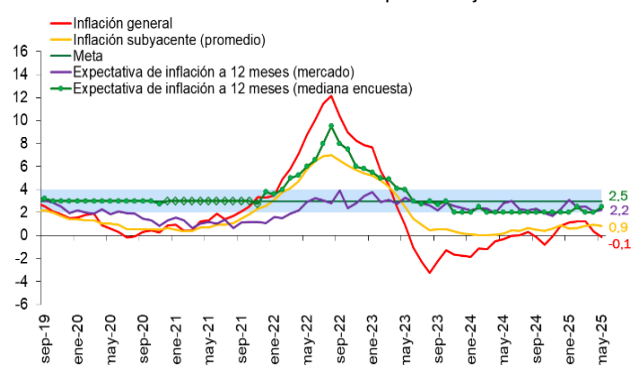
²⁸ El requerimiento del SPNB ascendió a USD 2.636,8 millones, de los cuales USD 1.000 millones correspondieron al Ministerio de Hacienda; por lo que fueron utilizados los recursos adquiridos en el pasado para atender requerimientos futuros del SPNB (el acumulado por este concepto al término del 2024 fue de USD 379,8 millones).

8. La inflación general interanual fue negativa, lo que contrasta con los registros positivos de los cinco meses previos.

En mayo del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en -0,1%; un valor negativo no se registraba desde noviembre del 2024. No obstante, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente alcanzó 0,9%, tasa igual a la de abril pasado. Así, ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.). (Gráfico 11).

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 se mantuvo en un valor negativo (0,7%) por segundo mes consecutivo, luego de las tasas positivas durante el primer trimestre del año y, su aporte a la inflación general fue de -0,4 p.p.; este efecto fue compensado parcialmente por el componente de servicios (aporte de 0,3 p.p.), cuya tasa interanual se ubicó en 0,5%²⁹.

El comportamiento del componente de bienes estuvo determinado, principalmente, por la desaceleración en la variación interanual del precio de los alimentos³⁰ (crecieron 0,1% desde 1,0% en abril) y por la mayor

caída en el precio de los combustibles (7,2% en comparación con 6,0% en abril pasado).

En cuanto a las expectativas de inflación, en mayo 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), continuaron 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 2,5% mientras que la segunda en 2,2%; a 24 meses el resultado fue de 3,0% y 2,4% según sea la medición de la encuesta o la expectativa de mercado.

Por último, el Índice de Precios del Productor de la Manufactura creció interanualmente 1,0% (1,1% un mes antes), variaciones positivas en este indicador no se observaban 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 mayo del año en curso una variación interanual de 3,2% (2,8% el mes previo).

²⁹ Los servicios registran tasas interanuales positivas desde octubre del 2021, y durante los primeros cinco meses del 2025 su promedio fue de 0,8%. La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC es de 53% y 47% respectivamente en la base diciembre 2020.

³⁰ En la evolución del precio de los alimentos, al igual que en abril pasado, destacó la contribución negativa de los vegetales, tubérculos y

leguminosas y el menor aporte de las frutas; lo anterior es indicador de que tiende a disiparse el efecto adverso que los eventos climáticos presentes en el último cuatrimestre del 2024 tuvieron sobre la oferta de algunos productos agrícolas.