

Comentario sobre la economía nacional N.º 6 - 2025

9 de julio 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 19 de junio la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica ([artículo 4 del acta de la sesión 6262-2025](#)) mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,0%. De ese análisis destacó lo siguiente:

A. Economía internacional

En un entorno internacional marcado por una alta incertidumbre y cambios continuos en las políticas comerciales, el crecimiento económico de las principales economías del mundo fue moderado durante el primer trimestre del año. En este contexto, los organismos internacionales recortaron sus proyecciones de crecimiento mundial para el bienio 2025-26.

El proceso desinflacionario continúa, influido por los menores costos de la energía y la desaceleración en el crecimiento del precio de alimentos y servicios. Lo anterior, permitió que algunos bancos centrales siguieran con el proceso de flexibilización de su política monetaria y otros mantuvieran sus tasas de referencia; la cautela fue el eje en sus decisiones.

Los precios de las materias primas muestran comportamientos mixtos. Por un lado, las condiciones climáticas han favorecido la producción de algunos granos y, en consecuencia, en una reducción de sus precios en el mercado, mientras que las tensiones geopolíticas y comerciales generaron presiones alcistas sobre el precio del crudo.

1. La revisión de proyecciones macroeconómicas publicada en junio por parte de algunos organismos internacionales contempla ajustes a la baja en sus previsiones de crecimiento mundial para el bienio 2025-26 debido, especialmente, a tensiones comerciales y la elevada incertidumbre.

En su informe de perspectivas económicas de junio del 2025¹, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos estimó una desaceleración del

crecimiento mundial, desde el 3,3% en 2024 a 2,9% en 2025 y en 2026², por debajo de lo publicado en marzo pasado (3,1% y 3,0%, en ese orden), pronósticos que ya incluían supuestos relacionados con el aumento de las barreras al comercio.

El Banco Mundial (BM), en su informe “Perspectivas económicas mundiales” de junio del 2025, revisó sus proyecciones de crecimiento global a la baja para 2025 y 2026 hasta ubicarlas en 2,3% y 2,4%, respectivamente (0,4 y 0,3 puntos porcentuales menos que en enero pasado)³.

En cuanto a la inflación, ambos organismos esperan una moderación de la inflación mundial durante los años venideros.

2. En un contexto de alta incertidumbre y cambios continuos en políticas comerciales, el crecimiento económico del primer trimestre en las principales economías del mundo fue moderado (Gráfico 1).

Durante el primer trimestre del 2025, el producto interno bruto (PIB) de Estados Unidos disminuyó a una tasa anualizada de 0,5% (tercera estimación), en contraste con el crecimiento de 2,4% en el trimestre previo. Este comportamiento respondió a un aumento en las importaciones y a una disminución en el gasto público, movimientos que fueron parcialmente compensados por el incremento en la inversión y el gasto del consumidor⁴.

Por el contrario, en la zona del euro, la actividad económica creció a una tasa interanual de 1,5% según la tercera estimación (1,2% en el trimestre anterior) debido a un aumento en las exportaciones y en el gasto público. En China, el resultado para el

¹ Las proyecciones se basan en el supuesto de que los aranceles vigentes a mediados de mayo se mantienen durante 2025 y 2026. [OECD Economic Outlook, June 2025](#).

² La desaceleración estaría concentrada en Estados Unidos, Canadá, México y China, con ajustes a la baja menos acentuados en otras economías.

³ El Banco Mundial supuso que durante el periodo de pronóstico se mantienen los aranceles vigentes a finales de mayo. [Global Economic Prospects, June 2025](#).

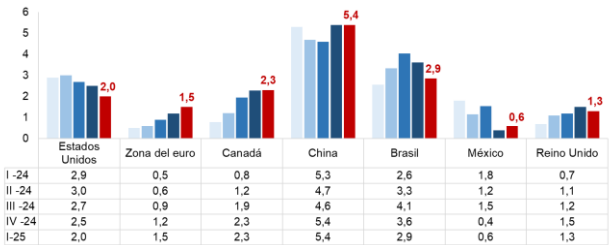
⁴ [Gross Domestic Product, \(Third Estimate\), 1st Quarter 2025](#)

primer trimestre del año fue de 5,4%, similar a la tasa interanual del trimestre previo, influenciado por las políticas de estímulo económico aplicadas en el 2024 y el aumento en las exportaciones.

Asimismo, el índice compuesto de gerentes de compra⁵ de mayo mostró un comportamiento disímil entre las principales economías. El indicador correspondiente a Estados Unidos aumentó hasta ubicarse en 53,0 (50,6 en abril), debido, principalmente, a un incremento de la demanda interna tanto de bienes⁶ como de servicios.

Por el contrario, el índice de la zona del euro y de China disminuyó hasta situarse en 50,2 y 49,6, respectivamente (50,4 y 51,1 en abril, en ese orden), resultado de una caída en la demanda externa de servicios (zona del euro)⁷ y de la manufactura (China)⁸.

Gráfico 1. PIB trimestral
Variación interanual en porcentajes



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

3. Las menores presiones sobre los precios de la energía aunado a la desaceleración en los rubros de alimentos y servicios abren espacio para la continuidad del proceso desinflacionario.

En abril, la inflación en Estados Unidos medida por la variación interanual del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)⁹ se redujo hasta el 2,1% (2,3% en marzo), mientras que el componente subyacente registró una variación de 2,5% (2,7% en el mes previo). Los precios de los bienes en términos interanuales disminuyeron 0,4%, mientras que los servicios aumentaron 3,3%. El componente de alimentos registró un incremento

interanual de 1,9%, mientras que el rubro de energía tuvo una variación de -5,6%¹⁰.

En mayo de 2025, la inflación general de la zona del euro cayó a 1,9%, luego de dos meses en 2,2%. La inflación subyacente¹¹ disminuyó hasta 2,4% (2,7% el mes anterior) y retomó la tendencia a la baja interrumpida en abril. El comportamiento de la inflación general estuvo asociado, en mayor medida, a la caída del componente de energía, cuya variación interanual fue de -3,6% (similar al resultado del mes previo), aunado a la desaceleración en los rubros de alimentos no procesados y servicios, que registraron variaciones interanuales de 4,3% y 3,2% (4,9% y 4,0% el mes previo), respectivamente.

En China, la inflación general se ubicó en -0,1% por tercer mes consecutivo, dado que la caída interanual de 0,5% en el precio de los bienes fue compensada por un aumento en igual cuantía en los servicios. Por su parte, el componente subyacente tuvo un crecimiento de 0,6% respecto a mayo del año anterior (0,5% el mes previo).

Para algunas economías latinoamericanas, la inflación general se desaceleró, como fue en Brasil, Colombia y Uruguay hasta 5,3%, 5,1% y 5,1%, en ese orden (5,5%, 5,2% y 5,4% en el mes previo). La inflación en Chile y Perú se mantuvo en 4,5% y 1,7%, respectivamente. En México¹² el indicador aumentó a 4,4% (3,9% en abril).

4. El precio internacional del petróleo ha mostrado una mayor volatilidad a partir de la segunda semana de junio (Gráfico 2).

Desde el último informe y hasta el 19 de junio, el precio del petróleo mostró una tendencia al alza. Entre los factores que influyeron, destacan: i) las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania; ii) las negociaciones sobre un acuerdo nuclear entre Estados Unidos e Irán; iii) los incendios forestales en Canadá que afectaron la movilización del crudo; iv) el avance en el acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, lo cual mejora las perspectivas de demanda del petróleo; y v) la escalada de las tensiones

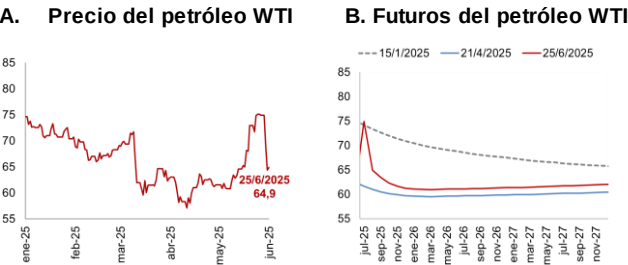
⁵ Si el índice está por encima de 50 indica una expansión y si se ubica por debajo de 50, refleja contracción.
⁶ El incremento en bienes estaría asociado a compras anticipadas ante los posibles aumentos en los precios como consecuencia de los aranceles y afectaciones en las cadenas de suministro.
⁷ [HCOB Eurozone Composite PMI, June 2025.](#)
⁸ [Caixin China General Manufacturing PMI, June 2025.](#)
⁹ Para la discusión en Junta Directiva estuvo disponible el PCE de abril. A mayo el PCE mostró una variación interanual de 2,3%. También a mayo la inflación general, medida con el Índice de precios al consumidor

fue de 2,4% (2,3% en abril), mientras que la subyacente permaneció en 2,8% por tercer mes consecutivo.
¹⁰ Los alimentos y el componente de energía registraron variaciones interanuales de 2,0% y -5,0% en marzo, respectivamente.
¹¹ Se refiere al índice general menos energía y alimentos frescos (no procesados).
¹² El aumento en la inflación de México reflejó incrementos interanuales tanto en el componente subyacente (donde destacan los servicios, con 4,5%) como en el no subyacente (entre otros, el rubro agropecuario con 6,7% y el rubro de energía y regulados con 3,9%).

geopolíticas en Medio Oriente tras los ataques entre Israel e Irán.

Sin embargo, luego de la cotización máxima alcanzada en el año (USD 75,1 el 19 de junio), el precio del petróleo disminuyó significativamente tras el cese del fuego entre Israel e Irán, ubicándose en niveles incluso más bajos que los registrados antes del inicio de los ataques entre esos países. Al 25 de junio, la cotización promedio del barril de petróleo WTI fue de USD 68,5, lo que significa 12,4% más respecto al precio promedio de mayo (USD 60,9).

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 25 de junio del 2025.

5. Condiciones climáticas favorables a la producción de granos generaron una caída en su precio internacional.

Según el informe de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura¹³, el índice de precios de los granos alcanzó en mayo un promedio de 109,0 puntos (1,8% menos que el mes anterior).

Las buenas cosechas de maíz en Argentina y Brasil, así como las que se esperan en Estados Unidos, influenciaron la caída en el precio de este grano. Asimismo, los precios del sorgo y el trigo disminuyeron, aunque en menor medida, por condiciones climáticas en Europa, en la región del Mar Negro y en Estados Unidos que favorecieron estos cultivos (menor riesgo de sequía).

Por el contrario, el precio del arroz aumentó, impulsado por una alta demanda de variedades aromáticas y la apreciación de algunas divisas frente al dólar estadounidense en algunos países exportadores de este grano, lo que encareció las ventas al exterior.

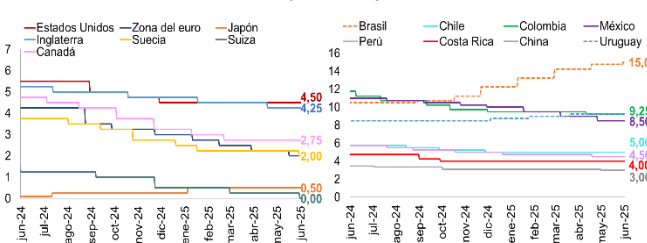
6. Mientras algunos bancos centrales continúan el proceso de flexibilización de la política monetaria, otros se mantienen en pausa debido a la incertidumbre global (Gráfico 3).

Durante el período de observación, entre el 19 de mayo y el 20 de junio, en las economías avanzadas, los bancos centrales como el Banco Central Europeo (5 de junio), los bancos de Australia (20 de mayo), Nueva Zelanda (28 de mayo) Corea del Sur (29 de mayo), Suecia (18 de junio), Noruega y Suiza (ambos 19 de junio) aprobaron reducciones de 25 puntos base (p.b.) en sus tasas de referencia, ubicándolas en 2,0%, 3,85%, 3,25%, 2,50%, 2,0%, 4,25% y 0%, respectivamente.

En las últimas reuniones de política monetaria, el Banco de Canadá y el Banco de Inglaterra, mantuvieron la tasa de interés de referencia. Asimismo, en la reunión del pasado 17-18 de junio, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo la tasa de interés en el rango de 4,25% - 4,50%¹⁴.

En las economías emergentes, los bancos de China (20 de mayo), Sudáfrica (29 de mayo) e India (6 de junio) redujeron su indicador de referencia en 10 p.b., 25 p.b. y 50 p.b., hasta el 3,0%, 7,25% y 5,5%, en ese orden. Por otra parte, los bancos de Polonia, Uruguay, Perú, República Dominicana y Chile no realizaron cambios en sus tasas de referencia. Destaca el caso del Banco Central de Brasil, el cual incrementó, por séptima vez consecutiva, la tasa Selic en 25 p.b. hasta ubicarla en 15,0%¹⁵.

Gráfico 3. Tasa de política monetaria en algunas economías avanzadas y emergentes¹
En porcentajes



¹⁴ Para 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 facilidad de depósito.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de los bancos centrales y Bloomberg al 20 de junio del 2025.

¹⁵ El Comité de Política Monetaria destacó, entre otros, expectativas de inflación desancladas, proyecciones de inflación elevadas, fortaleza de la actividad económica y presiones en el mercado laboral.

¹³ Situación Alimentaria Mundial, 6 de junio 2025.

¹⁴ Se prevén dos recortes en lo que resta del año.

7. Los mercados financieros internacionales mostraron una relativa estabilidad, pese a eventos de tensión (Gráfico 4).

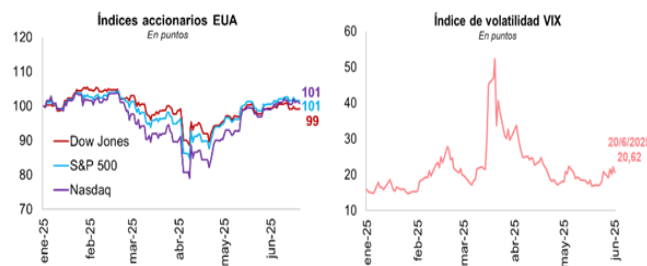
El pasado 22 de mayo, la Cámara de Representantes de Estados Unidos dio la primera aprobación al plan fiscal, que incluye, entre otros aspectos, la ampliación de exenciones tributarias, reducciones en el gasto social y un aumento al límite de deuda. Aunado a lo anterior, el presidente de Estados Unidos anunció, el 23 de mayo, que impondría aranceles del 50% a la Unión Europea, ante la falta de avance en las negociaciones comerciales con la región.

Ante expectativas de ampliación del déficit fiscal en Estados Unidos y el aumento en las tensiones comerciales, los mercados financieros reaccionaron negativamente con caídas en los principales índices accionarios estadounidenses, aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de más largo plazo e incrementos en la volatilidad (el índice VIX se ubicó por encima de los 20 puntos entre el 21 y 26 de mayo)¹⁶. Sin embargo, este comportamiento se reverbió en días posteriores.

Durante junio se implementaron nuevos cambios en algunas de las políticas comerciales de Estados Unidos. En particular, el pasado 4 de junio entraron en vigor los aranceles del 50% (desde el 25% establecido en abril) a las importaciones de acero y aluminio. Asimismo, el 11 de junio, Estados Unidos y China anunciaron un acuerdo comercial preliminar en el cual se establecen, entre otros, aranceles del 55% (desde el 30% establecido en mayo) a las importaciones chinas en Estados Unidos y aranceles del 10% a las importaciones estadounidenses en China.

En este periodo, los mercados bursátiles mostraron una ligera caída en los índices accionarios estadounidenses y un leve aumento en la volatilidad (aunque el VIX se ubicó por debajo de los 20 puntos).

Gráfico 4. Algunos indicadores del mercado financiero



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 20 de junio del 2025.

B. Coyuntura nacional

En abril del 2025 la actividad económica creció interanualmente 3,4% (serie tendencia ciclo) ante el impulso de la manufactura, los servicios profesionales, de enseñanza y salud y los de transporte, en tanto que los indicadores del mercado laboral si bien han mostrado una relativa estabilidad en lo que transcurre del año, señalan una mejora con respecto a un año atrás.

En cuanto al comercio de bienes con el resto del mundo, en mayo destacó el mayor crecimiento en las exportaciones de regímenes especiales y el bajo crecimiento en las del régimen definitivo. Este último componente influido por la contracción en las exportaciones agrícolas. En el caso de las importaciones, destacó el aumento en las compras de insumos, (principalmente en las empresas amparadas a los regímenes especiales) y de bienes de capital.

En materia fiscal, los resultados acumulados al mes de mayo señalan la continuidad del superávit primario 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, por su parte, sigue en valores negativos, ante el comportamiento de las expectativas cambiarias. Esto influyó en la dolarización de los depósitos bancarios, principalmente a la vista, mientras que los indicadores amplios de ahorro financiero no manifiestan esa mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares. El incremento en la dolarización observado

¹⁶ Este índice 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.

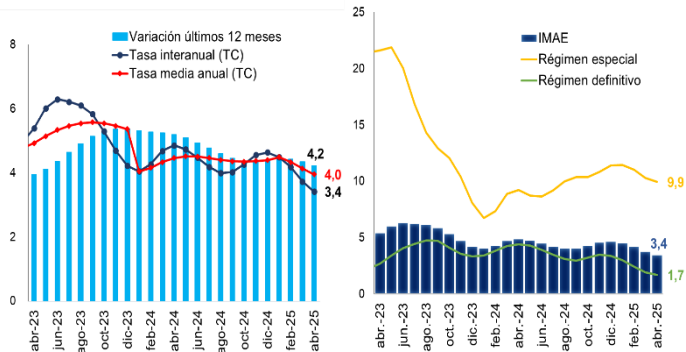
en mayor grado en el crédito al sector privado durante el bienio 2023-2024 ha dado señales de contención en meses recientes, en un contexto de relativa estabilidad cambiaria.

Finalmente, la inflación general se ubicó en -0,2% en junio pasado (interanual) y por segundo mes consecutivo registró un valor negativo. Este comportamiento estuvo determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular combustibles y agrícolas. El promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente también se desaceleró (0,7% desde 0,9% en mayo 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 3,4% impulsada principalmente por regímenes especiales.**

En abril del 2025, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 3,4% interanualmente en su serie tendencia-ciclo, 0,3 y 1,4 p.p. inferior a lo observado el mes previo y un año antes, en ese orden. (Gráfico 5).

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Según regímenes de comercio, la producción del régimen definitivo creció 1,7% interanualmente, influido por la mayor demanda interna de algunos servicios, como los inmobiliarios y de enseñanza y salud, así como por el dinamismo de la demanda externa por servicios profesionales; este efecto fue atenuado por la caída en la producción de las actividades agropecuarias¹⁷, de la construcción¹⁸ y la moderación en el crecimiento de los servicios financieros.

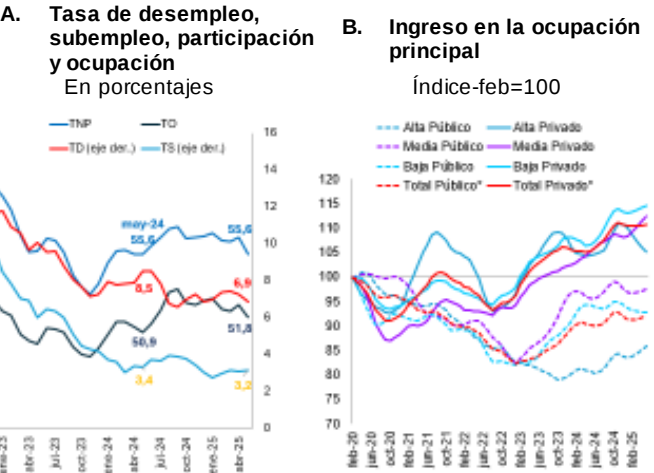
¹⁷ Esta industria acumula seis meses de disminuciones interanuales, en parte determinadas por las condiciones climáticas adversas imperantes en los últimos meses del 2024, que afectaron el rendimiento por hectárea de algunos cultivos agrícolas.

La producción en los regímenes especiales aumentó en abril 9,9%. Este comportamiento respondió, principalmente, a las mayores exportaciones de implementos médicos, servicios a oficinas principales, desarrollo de programas informáticos (software) y tecnologías de información.

2. **Mejora en el mercado laboral en términos interanuales.**

En el trimestre móvil finalizado en mayo de 2025, la tasa de desempleo fue de 6,9% (7,3% el mes previo), menor a lo registrado en igual periodo del año anterior (8,5%) y al promedio histórico (9,9% entre 2010 y 2019) (Gráfico 6).

Gráfico 6. Algunos indicadores del mercado laboral



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

La tasa neta de participación se ubicó en 55,6% (56,6% el mes previo), mismo valor respecto a un año atrás. De la misma forma, la ocupación aumentó en 64 mil trabajadores en relación con lo observado en igual periodo del 2024, con lo que la tasa de ocupación alcanzó 51,8% (menor en 0,7 p.p. en comparación con el mes previo y mayor 0,9 p.p. respecto a un año atrás).

Los ingresos reales, en el componente de tendencia, crecieron 5,7% interanualmente. Según características del empleo, destaca la aceleración de

¹⁸ Presenta una caída interanual de 2,7% dado el menor avance de proyectos constructivos residenciales.

los ingresos de trabajadores de calificación baja y media (6,9% y 6,2%, en ese orden) y, por sector institucional, los del sector privado (5,5%).

3. Menor déficit en la cuenta comercial de bienes.

En los primeros cinco meses del 2025, la balanza comercial de bienes fue deficitaria en USD 1.234,4 millones (1,2% del PIB, mientras en el mismo lapso de del 2024 ese porcentaje fue de 2,0%). Este resultado combinó el crecimiento de 3,0% en las importaciones y de 12,6% en las exportaciones (6,6% y 7,1%, en igual periodo del 2024).

Particularmente las compras de empresas del régimen definitivo mostraron en el bimestre abril-mayo una contracción de 4,4%¹⁹, mientras que las realizadas por las empresas de regímenes especiales aumentaron 13,6% (aumento de 7,7% y contracción de 0,8% en el primer trimestre del año, en igual orden).

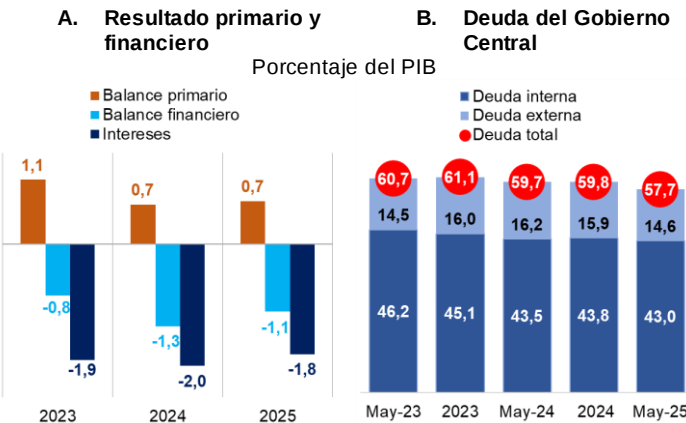
En el primer caso, el resultado estuvo asociado con la evolución de las compras de insumos vinculados con la industria metalúrgica, agropecuaria y del plástico, además de vehículos; mientras que, en el segundo, con la mayor adquisición de insumos por parte de la industria química, del plástico, materiales de construcción y de maquinaria vinculada con la industria médica.

Las exportaciones se aceleraron en el bimestre abril-mayo, ante el buen desempeño de las ventas de los regímenes especiales²⁰, debido a la evolución del componente de implementos médicos. Las ventas del régimen definitivo mostraron un bajo crecimiento, por el efecto combinado del menor crecimiento en las exportaciones de productos manufacturados y la contracción en las exportaciones agrícolas²¹. Los productos manufacturados del régimen definitivo que moderaron su crecimiento fueron café, aceite de palma, leche y carne, y en el sector agrícola continuó la contracción en las ventas al exterior de banano y piña.

4. La generación de superávit primario en las finanzas públicas se acompañó de una reducción en la razón de carga de intereses a PIB.

En los primeros cinco meses del año el Gobierno Central presentó una mejora en su resultado, al presentar un superávit primario y un déficit financiero equivalentes a 0,7% y 1,1% del PIB, en ese orden (Gráfico 7).

Gráfico 7. Indicadores del Gobierno Central a mayo 2025¹



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

Los ingresos totales aumentaron 2,2% (0,9% en igual lapso del año previo) y representaron 6,1% del PIB.

Esta mejora respondió, principalmente, al aumento en el ingreso por el impuesto sobre la renta, la recaudación de los impuestos al valor agregado y de aduanas.

El gasto total cayó 0,7% (crecimiento de 8,5% en mayo del 2024) y su relación con respecto al PIB alcanzó 7,1% (7,5% un año antes). Este comportamiento respondió a la disminución en el pago de intereses de deuda interna y externa²² y la caída en los gastos de capital, efectos parcialmente compensados por el incremento en las transferencias corrientes, el pago de remuneraciones y la compra de bienes y servicios.

Así, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal. A

¹⁹ Particularmente, en los primeros cinco meses del año, la factura petrolera ascendió a USD 867,4 millones, para una contracción interanual de 23,1%, que combinó la disminución de 9,8% en la cantidad de barriles (diésel y fuel oil, gasolina) y de 14,8% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos.

²⁰ En el bimestre que termina en mayo, las exportaciones de regímenes especiales aumentaron 23,0% y las del régimen definitivo en 0,6% (15,6% y 2,0% en el primer trimestre del año, en su orden).

²¹ Las ventas de productos manufacturados crecieron 6,3% mientras que las agrícolas disminuyeron 5,8% (en ese orden, 12,4% y -8,2% en el primer trimestre de este año).

²² La carga de intereses disminuyó en 0,19 p.p. del PIB entre mayo del 2024 e igual mes del 2025. En términos nominales en este lapso el pago de intereses bajó en cerca de ¢51 mil millones (por concepto de deuda interna la caída fue de ¢35 mil millones).

mayo la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

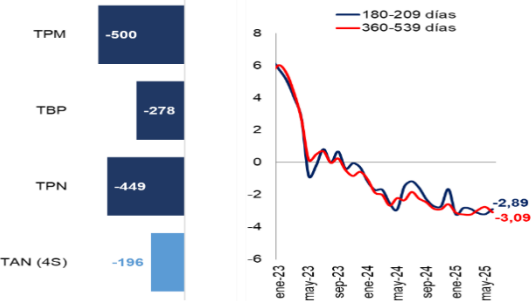
Estos resultados fiscales han sido considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) para Costa Rica se ubicó en 203 puntos básicos al 2 de julio, por debajo en 219 p.b. respecto al EMBI LATAM (422 p.b.) y en 86 p.b. en comparación con el EMBI GLOBAL (289 p.b.)²³.

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 acumulada 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 19 de junio del 2025, la tasa pasiva negociada en colones y la tasa básica pasiva disminuyeron 449 y 278 p.b., en ese mismo orden, mientras que la tasa activa negociada en colones lo hizo en 196 p.b.

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), mantiene el premio por ahorrar en colones en valores negativos (Gráfico 8).

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

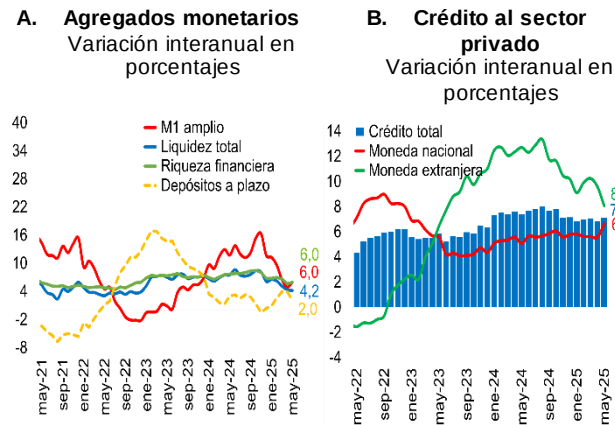


¹Información al 19/6/2025. Para la estimación del premio utiliza las expectativas de mercado. El cambio en la TBP es la diferencia entre el nivel vigente el 16/3/2023 y el 20/6/2025 y la TAN corresponde al promedio móvil de 4 semanas.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

6. **La trayectoria de los agregados monetarios y del crédito no incuba presiones inflacionarias futuras por encima de la meta de inflación²⁴.**

En mayo 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 por encima de la meta durante el periodo de programación macroeconómica (Gráfico 9).

Gráfico 9. Agregados monetarios y crédito al sector privado



Fuente: Banco Central de Costa Rica

La liquidez total y la riqueza financiera total y privada aumentaron entre 4,0% y 7,0% interanualmente, mientras que el medio circulante amplio²⁵ ha desacelerado desde el último trimestre del 2024 y su tasa interanual de variación se ubicó en 6,0% al término de mayo.

Si bien los instrumentos bancarios, principalmente los altamente líquidos, muestran un aumento en la dolarización (comparado con lo registrado al término del año previo), 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 dólares²⁶, pese a que el premio por ahorrar en colones continúa negativo²⁷.

²³ Se refiere al margen EMBI, definido como la diferencia, en puntos base, entre los rendimientos de un título de deuda soberana de un país y el de los bonos del Tesoro de EUA, para plazos comparables.

²⁴ Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado no consideran el efecto de la variación cambiaria.

²⁵ 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.

²⁶Al finalizar mayo del presente año la participación relativa del componente en moneda extranjera en el medio circulante amplio y la liquidez total aumentó en 2,1 y 0,9 p.p. respectivamente, con respecto al término del 2024.

²⁷ La implementación gradual de la Ley de Manejo Eficiente de la Liquidez del Sector Público, que ha llevado al traslado gradual de recursos mantenidos por entidades públicas en la banca comercial hacia las

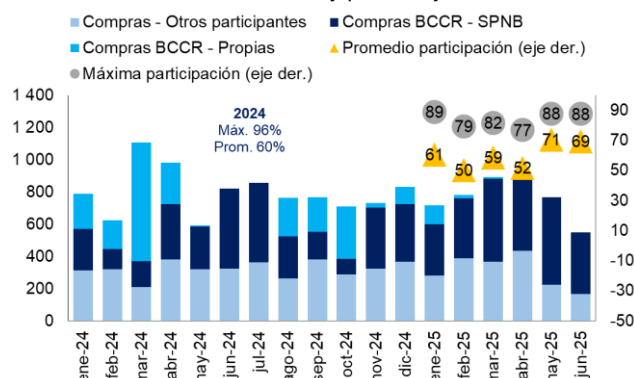
El crédito al sector privado total crece en torno al 7,0% interanual en los primeros cinco meses del presente año (7,5% en igual periodo del 2024), similar a la tasa compuesta de crecimiento económico y meta de inflación²⁸. El aumento que se observó, tanto en moneda nacional como extranjera, fue mayor en dólares. Sin embargo, la tasa de crecimiento del crédito en dólares se ha desacelerado con respecto a lo registrado en el 2024, lo que ha contenido el proceso de dolarización del agregado²⁹.

7. La disponibilidad de divisas en el mercado privado de cambios ha conducido a una caída en el tipo de cambio y ha permitido al BCCR restituir la mayor parte de las divisas vendidas al SPNB.

Al 20 de junio del 2025, el tipo de cambio promedio en Monex fue ₡509,11, menor en ₡2,16 al registrado a finales del 2024, lo que ubicó su tasa de variación interanual en -2,61% y la acumulada en -0,42%

Gráfico 10. Participación de las compras de BCCR en Monex

USD millones y porcentajes



¹La información a junio corresponden al acumulado al día 20.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El superávit acumulado de las operaciones cambiarias del público con los intermediarios cambiarios alcanzó al 19 de junio USD 3.433,6 millones (USD 3.286,4 millones en igual lapso del 2024); lo que permitió al BCCR comprar USD 2.748,4 millones (acumulado al 20 de junio) en MONEX para atender, en mayor medida, el requerimiento del SPNB³⁰ (Gráfico 10).

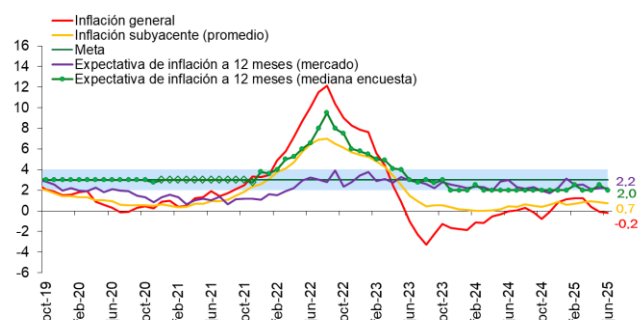
Al 18 de junio del 2025, el saldo de las reservas internacionales ascendió a USD 14.551,0 millones, monto mayor en USD 380,3 millones al registrado al finalizar el 2024 y equivalente a 14,2% del PIB y a 145,2% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva.

8. La inflación general, interanual, medida por el IPC registra un valor negativo.

En junio del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en -0,2% (-0,1% en mayo pasado). Por su parte, el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente permaneció positiva en ese mes (0,7%), aunque inferior en 0,2 p.p. con respecto al mes previo. Con esos resultados ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 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 negativa (0,9%) por tercer mes consecutivo, luego de los valores positivos en el primer trimestre del año en curso, y su aporte a la inflación general fue de -0,5 p.p.; este efecto fue compensado parcialmente por el

cuentas del Gobierno en el BCCR, explica en parte el menor crecimiento de los pasivos monetarios bancarios, así como la dolarización de los instrumentos más líquidos. Al estar los depósitos de estos entes constituidos mayormente en moneda nacional, su traslado desde la banca reduce la participación relativa de la moneda nacional dentro del ahorro financiero.

²⁸ 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.

²⁹ La participación relativa de la moneda extranjera se ubicó en torno a 32,0% al finalizar mayo, similar a lo observado en diciembre del año anterior.

³⁰ A esa fecha, el requerimiento neto contemporáneo del SPNB ascendió a USD 2.960,2 millones, de los cuales USD 1.100 millones fueron requeridos por el Ministerio de Hacienda. Para atender los requerimientos del SPNB, durante este periodo se utilizaron divisas adquiridas con ese fin previo al 2025 (al término del 2024 ese monto ascendió a USD 380 millones).

componente de servicios (aporte de 0,3 p.p.), cuya tasa interanual se ubicó en 0,5%³¹.

El comportamiento del subíndice de bienes estuvo determinado, principalmente, por la mayor caída interanual en el precio de los combustibles (10,1% en comparación con 7,2% en mayo pasado), lo que fue atenuado parcialmente por el precio de los alimentos, cuya variación interanual se mantuvo por debajo del 1,0% (crecieron 0,8% desde 0,1% en mayo del 2025)³².

En cuanto a las expectativas de inflación, en junio 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 2,0% 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 en junio anterior creció interanualmente 0,3% (1,0% un mes antes). 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 una variación interanual de 2,5%, inferior en 0,7 p.p. en relación con el mes previo

³¹ Los servicios registran tasas interanuales positivas desde octubre del 2021, y durante el primer semestre 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.

³² En la evolución del precio de los alimentos, al igual que en los dos meses previos, destacó la contribución negativa de los bienes agrícolas

(0,36 p.p.); lo anterior sugiere 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 durante el primer trimestre del 2025.