

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 9 del acta de la sesión 6252-2025, celebrada el 29 de abril del 2025,

dispuso en firme:

aprobar el Informe de Política Monetaria a abril del 2025, cuyo texto se inserta más adelante, de conformidad con lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558:

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA -ABRIL 2025-

EL RÉGIMEN DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCCR

La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para influir sobre la cantidad de dinero disponible en la economía y, por tanto, sobre las tasas de interés, con el fin de promover la estabilidad de los precios.

En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Específicamente, de acuerdo con su artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones al logro de una inflación baja y estable como objetivo principal. En enero del 2018, el BCCR adoptó oficialmente el esquema de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria¹; sin embargo, desde años antes implementaba, de hecho, este esquema monetario.

Dicho marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del banco central de alcanzar un objetivo cuantitativo (por lo general con un rango de tolerancia alrededor de la meta) para la inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento de que su principal objetivo es mantener la inflación baja y estable. Además, manifiesta la importancia de la rendición de cuentas y la explicación de las motivaciones en la toma de decisiones de la autoridad monetaria, para el proceso de formación de expectativas inflacionarias.

De acuerdo con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica definió la meta explícita de inflación en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual, en un horizonte de 24 meses.

Esto significa que la política monetaria del BCCR es prospectiva. Es decir, dado que las medidas de política monetaria requieren tiempo para transmitirse hacia otras variables económicas y tener el efecto esperado sobre la inflación, éstas se fundamentan en la evolución proyectada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la

¹ Un mayor detalle del marco de política monetaria del BCCR se presenta en el capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020.

Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación². Así, la TPM y la política monetaria en general se ajustarán de forma tal que la inflación proyectada se oriente a la meta de 3%.

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria el cual se publica cuatro veces al año, al término de enero, abril, julio y octubre. Este informe analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

PRESENTACIÓN

En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), presento el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a abril del 2025. Este documento hace explícito el análisis del BCCR sobre la coyuntura económica, nacional e internacional, revisa las proyecciones para un conjunto de variables macroeconómicas y detalla las acciones de política aplicadas, y la orientación de las que ejecutaría, para cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

En un entorno internacional caracterizado por una elevada incertidumbre, asociada a las medidas arancelarias anunciadas por los Estados Unidos de América y, especialmente, a los cambios frecuentes en dichas medidas, la economía costarricense presentó un desempeño positivo en los primeros meses del año en curso.

En el primer trimestre, los indicadores de inflación (general y subyacente) siguieron en valores positivos y por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

En ese mismo lapso, la producción registró un aumento de 3,9% que, si bien significa una desaceleración con respecto tanto al último trimestre del año pasado como a lo observado un año atrás, es superior a la tasa de crecimiento prevista para la economía mundial (2,8%) en el 2025. Además, los diferentes indicadores del mercado laboral muestran que se mantiene la tendencia de mejora en relación con los valores históricos, pese a la desaceleración de la actividad económica.

En las cuentas externas continúa el sólido desempeño, al registrarse un bajo déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (0,2% del PIB), totalmente financiado con ahorro externo de largo plazo, principalmente inversión directa (1,3% del PIB), lo que, aunado a otros recursos, permitió mantener un adecuado blindaje financiero externo, medido por el saldo de activos de reserva como proporción del PIB (14,3%).

Las finanzas públicas, mostraron un ligero deterioro en los primeros meses del año, pero sigue la generación de superávits primarios por el Gobierno Central y el comportamiento decreciente en la razón de deuda a PIB.

El Banco Central reconoce que la coyuntura internacional actual tiende a un mayor proteccionismo, menor intercambio comercial y a una desaceleración en el crecimiento económico que, bajo determinadas circunstancias, podría dar lugar a un incremento de

² A partir de marzo del 2024, el BCCR realiza una conferencia de prensa luego de cada reunión de política monetaria, cuyo objetivo es comunicar su decisión y las razones que la fundamentaron.

los precios globalmente. Todo lo anterior plantea un escenario muy retador para la conducción de la política monetaria en el horizonte de proyección del presente informe.

Diversos entes especializados y analistas económicos coinciden con ese diagnóstico. En esa línea, recientemente los organismos internacionales redujeron sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2025-2026 y aumentaron las de la inflación en relación con lo publicado en informes previos.

Dado lo anterior, así como otros aspectos específicos de nuestra economía, en este informe se revisa a la baja la estimación de crecimiento económico para el 2025 y el 2026 a 3,6% y 3,8% en el orden respectivo, esto es, 0,5 y 0,2 puntos porcentuales menor a lo incorporado en el IPM de enero pasado. Asimismo, se prevé que la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el cuarto trimestre del 2025.

Como ocurre con frecuencia en los ejercicios de pronóstico macroeconómico, los resultados están sujetos a riesgos que, de ocurrir, dan lugar a un escenario distinto al presentado. En esta ocasión, los riesgos para el pronóstico de la inflación continúan sesgados a la baja, pero enmarcados en un contexto de mucho mayor incertidumbre.

En este difícil entorno, el Banco Central procurará apoyar los esfuerzos del país para mantener la estabilidad macroeconómica. Para ello, como ha sido usual, mantendrá una política monetaria prudente, basada en un análisis prospectivo de la inflación, de sus determinantes macroeconómicos y de los riesgos cuya materialización podrían desviar a la inflación de su trayectoria central.

Además, participará en el mercado cambiario, de conformidad con lo estipulado en su Ley Orgánica y con los parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva, y continuará con los esfuerzos por mejorar la comunicación con el público en los temas relativos a sus labores

Róger Madrigal López

Róger Madrigal L.

RESUMEN

Coyuntura económica

El entorno económico internacional se caracterizó, en el primer cuatrimestre del 2025, por una elevada incertidumbre relacionada, principalmente, con las políticas comerciales proteccionistas globales, dentro de las cuales destacó el anuncio efectuado el pasado 2 de abril por el gobierno estadounidense, de un aumento en los aranceles a una gran cantidad de países, cuya entrada en vigor para algunos fue pospuesta por un lapso de 90 días.

Esa situación se manifestó, de manera inmediata, en las variables bursátiles, en particular en los índices accionarios, en las tasas de interés y en la cotización del dólar estadounidense, así como en el precio de las materias primas (en especial, el petróleo) y del oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre.

No obstante, en algunos de estos indicadores, el efecto se revirtió en las semanas siguientes.

En otras variables macroeconómicas relevantes, en el primer trimestre del presente año todavía no hubo evidencia clara de efectos significativos asociados a las medidas arancelarias. Por ejemplo, la inflación mundial siguió a la baja, aunque a un ritmo más lento que en el año anterior, comportamiento que incidió en la decisión de algunos bancos centrales de pausar la reducción de sus tasas de interés de política monetaria.

De igual modo, con excepción de Estados Unidos, la información del PIB al primer trimestre (primera revisión) no mostró el impacto de esas medidas. En comparación con el último trimestre del año pasado, se observó una desaceleración en la economía estadounidense (la variación interanual del PIB pasó de 2,5% a 2,0%), mientras que en la zona del euro y en China, el crecimiento interanual en ese periodo fue de 1,2% y 5,4%, respectivamente, similar al resultado del cuarto trimestre del 2024.

Cabe destacar que en China el crecimiento del primer trimestre superó lo previsto por sus autoridades. Sin embargo, las perspectivas para los próximos meses son inciertas debido a las elevadas tasas arancelarias aplicadas por los Estados Unidos a ese país. De hecho, en abril el dato preliminar para China del índice de gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés) de manufactura³ disminuyó, aunque se mantuvo en zona de expansión. Un comportamiento similar se observó en el resultado preliminar del PMI compuesto (incluye manufactura y servicios) de Estados Unidos y la zona del euro en ese mismo mes.

El comercio mundial, otra variable de gran relevancia en el contexto económico actual, tampoco evidenció en los dos primeros meses del año el impacto negativo que podría esperarse de las medidas arancelarias. El índice de comercio mundial creció, en términos interanuales, 4,4% en enero y 2,9% en febrero (1,4% y 2,9% en esos meses del 2024). Cabe mencionar que el valor de enero estuvo influenciado por un considerable aumento de las importaciones de Estados Unidos (24% interanual), comportamiento que podría asociarse al anticipo de compras ante el eventual aumento en los precios por la entrada en vigor de los aranceles.

En Costa Rica, en el primer trimestre del 2025 la inflación general interanual continuó en valores positivos, con un promedio de 1,2% (0,0% en el trimestre previo y 0,8% en diciembre pasado), al igual que la inflación subyacente, aunque en este último caso con tasas inferiores al 1,0%. Ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

La continuidad de la inflación general en valores positivos se debió, mayormente, al menor ritmo de disminución de los precios externos, mayores costos de transporte marítimo, el choque de oferta en los precios de algunos productos agrícolas y los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria.

³ El PMI de servicios se publicará el 6 de mayo del año en curso.

Por su parte, el ritmo de crecimiento de la producción nacional se ha moderado. Se estima que en el primer trimestre del 2025 creció 3,9% en términos interanuales, menor en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) a la tasa registrada en igual trimestre del 2024. Esta moderación estuvo influida, por el lado del gasto, por el consumo de los hogares y las exportaciones de servicios y, según actividad económica, influyeron principalmente los resultados de la agricultura y de hoteles y restaurantes, que fueron afectados, en el primer caso, por condiciones climatológicas adversas presentes a finales del 2024 y, en el segundo, por el menor ingreso de turistas.

Pese a la desaceleración de la actividad económica, los indicadores del mercado laboral presentaron una relativa estabilidad en meses recientes, pero mejoran al compararlos con los resultados de un año atrás.

En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el primer trimestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB fue de 0,2%, razón mayor en 0,1 p.p. en relación con un año antes, lo cual respondió a la reducción del superávit de servicios (principalmente por turismo) y al incremento en el déficit del ingreso primario (retribución a factores no residentes).

El déficit en cuenta corriente fue financiado en su totalidad con ahorro externo. En el primer trimestre del año, el país recibió financiamiento externo neto por el equivalente a 0,6% del PIB, superior en 0,3 p.p. a lo observado en igual lapso del año anterior. Estos influjos se orientaron, en mayor medida, al sector privado y permitieron financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital, y acumular activos de reserva en torno a 0,4% del PIB. Al término de marzo, el saldo de dichos activos ascendió a USD 14.645,7 millones (14,3% del PIB), mientras que el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 143,1% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del Banco Central.

En lo relativo a las finanzas públicas, en el primer bimestre del 2025 el Gobierno Central generó un resultado primario y financiero equivalentes a 0,1% y -0,8% del PIB, en ese orden, inferior, en el primer caso, y similar, en el segundo, a lo observado en igual periodo del año previo (0,3% y -0,8%).

Estos resultados denotan el compromiso con la sostenibilidad fiscal, pues a pesar del menor superávit primario, el gasto en intereses expresado en términos del PIB inició un comportamiento a la baja y la razón deuda del Gobierno Central a PIB ha mantenido la tendencia decreciente.

Por último, el BCCR considera que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en los tres primeros meses del 2025 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.

Acciones de política del BCCR

Durante el primer cuatrimestre del 2025 se realizaron tres reuniones de política monetaria (23 de enero, 13 de marzo y 10 de abril) y en cada una de ellas, la decisión

de la Junta Directiva del BCCR fue mantener la TPM en 4,0% anual, tasa vigente desde la reunión del 17 de octubre del 2024.

En las dos primeras reuniones, las decisiones de la Junta se sustentaron en la conveniencia de dar espacio para que las tasas de interés activas para algunas actividades terminaran de incorporar la reducción de 500 p.b. aplicada a la TPM a partir de marzo del 2023 y, además, en la consideración de que con ese nivel y el comportamiento de las expectativas de inflación ya se había alcanzado la postura neutral de la política monetaria.

En la reunión del pasado 10 de abril, la Junta indicó, entre otras razones, que, si bien la valoración de riesgos mostraba mayor probabilidad de que la inflación se ubicara por debajo de la proyección central, no había claridad suficiente sobre las medidas comerciales y sus consecuencias macroeconómicas, por lo cual ameritaba mantener la cautela en los movimientos de la TPM ante un entorno global altamente cambiante.

Como es usual, estas decisiones se fundamentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación y de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la valoración de los riesgos que influyen sobre la proyección de inflación.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. En el primer cuatrimestre del presente año el sistema financiero nacional mantuvo una condición amplia de liquidez, aunque el excedente de liquidez se redujo con respecto al promedio del año previo. Ello debido, en buena medida, a la cancelación del crédito concedido por el BCCR al sistema financiero para mitigar los efectos económicos de la pandemia y a la colocación de Bonos de estabilización monetaria. Lo anterior fue compensado, en parte, por el efecto monetario de la participación del BCCR en el mercado cambiario.

Esa compra de divisas fue menor en comparación con el primer cuatrimestre del año pasado, consecuente con la moderación en el superávit del mercado privado de cambios. Pese a ello, las compras le permitieron al BCCR incrementar el blindaje financiero del país y cubrir en gran medida los requerimientos netos contemporáneos del Sector Público no Bancario. Como resultado del comportamiento del mercado cambiario, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex registró una relativa estabilidad durante los primeros cuatro meses del presente año.

Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

Los organismos financieros internacionales recortaron sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2025-2026 y aumentaron las de la inflación global en relación con lo incorporado en el IPM de enero pasado. El ajuste en las estimaciones estuvo influido por una elevada incertidumbre y las tensiones comerciales del entorno actual.

La economía nacional crecería 3,6% en el 2025 y 3,8% en el 2026, lo cual significa un ajuste a la baja de 0,5 y 0,2 p.p., en ese orden, con respecto a lo estimado en el informe previo. En ambos años, la demanda interna continúa como el principal motor de crecimiento.

La inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el cuarto trimestre del 2025.

En cuanto al déficit de la cuenta corriente, este se ubicaría, en promedio, en 1,8% del PIB, superior en 0,4 p.p. al resultado del 2024. Como ha sido característico en los últimos veinte años, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda, para el bienio 2025-2026 las proyecciones contemplan el compromiso con la consolidación fiscal, con superávits primarios y una trayectoria decreciente del gasto en intereses en términos del PIB.

En este contexto, el ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica, la meta de inflación y el incremento gradual en el grado de profundización financiera del país.

Como es conocido, los ejercicios de proyección macroeconómica están sujetos a supuestos y a riesgos sobre su cumplimiento, por lo que eventos que modifiquen el escenario utilizado, tienden a desviar la inflación de la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos (para la inflación) continúan inclinados a la baja, pero enmarcados en un contexto de mucho mayor incertidumbre.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan, un crecimiento económico mundial inferior al considerado en este ejercicio, particularmente para los principales socios comerciales de Costa Rica, con el consiguiente efecto negativo sobre la demanda externa; así como una trayectoria de precios de bienes (por desvío de comercio) y de materias primas menor a la prevista en esta ocasión, sujeta a la temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias.

De los factores de riesgo que desviarían la inflación por encima de la proyección central, sobresalen los posibles choques de oferta asociados con la fragmentación del comercio global, con una escalada de los conflictos geopolíticos actuales y con fenómenos climatológicos extremos, tanto locales como externos. Adicionalmente, una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, producto de diferencias persistentes entre las tasas de interés en distintas monedas, podría incrementar las expectativas cambiarias y, con ello, las expectativas de inflación y, de esta manera generar presiones inflacionarias.

En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y en el bienestar de la población. Por ello, mantiene la meta de inflación en $3\% \pm 1$ p.p.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la identificación, en cada momento, de riesgos cuya materialización puedan desviar a la inflación de la senda hacia el rango de tolerancia.

Con base en este análisis hará los ajustes requeridos en la TPM para que, en el horizonte de la programación macroeconómica, la inflación retorne a valores cercanos a esa meta. También con este propósito, gestionará la liquidez del sistema financiero para reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país, de acuerdo con los parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva.

Por último, la mejora en la comunicación con el público continuará como prioridad, en procura de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero.

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA

Seguidamente se presentan los principales hechos de la coyuntura macroeconómica externa y nacional que determinan el marco en el cual el Banco Central de Costa Rica aplica su política monetaria.

En el entorno externo, el primer cuatrimestre del 2025 se caracterizó por una alta incertidumbre ante las políticas comerciales proteccionistas impulsadas por el gobierno estadounidense.

En ese contexto, la inflación mundial siguió a la baja, aunque a un ritmo más lento que en el año anterior, lo cual, aunado a la alta incertidumbre, llevó a que algunos bancos centrales pausaran la reducción de sus tasas de interés de política monetaria.

Los datos de actividad económica al primer trimestre evidencian un deterioro en la economía estadounidense en comparación con los del último trimestre del año pasado, no así en la zona del euro y en China.

En Costa Rica, la inflación general interanual se mantiene en valores positivos desde diciembre del 2024, de modo que, en el primer trimestre del 2025 el promedio interanual registró una tasa de 1,2%. La inflación subyacente⁴ también continuó

⁴ La inflación general se mide con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, mientras que la subyacente corresponde al promedio de las distintas mediciones disponibles para aproximarla.

positiva, aunque con valores inferiores al 1,0%. Ambos indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

El ritmo de crecimiento de la producción nacional se ha moderado; se estima que en el primer trimestre del 2025 creció 3,9% en términos interanuales, cifra inferior en 0,7 p.p. con respecto a igual lapso del año pasado y en 0,5 p.p. en comparación con el trimestre previo.

Los indicadores de empleo todavía presentan resultados mejores a sus valores históricos, pero en el bimestre concluido en febrero algunos evidenciaron una ligera desmejora, hecho que pudiera relacionarse con la desaceleración de la actividad económica.

En el primer trimestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente, como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) fue mayor en 0,1 p.p. al registrado un año antes y fue financiado con ahorro externo, principalmente destinado al sector privado.

El BCCR considera que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en los tres primeros meses del 2025 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.

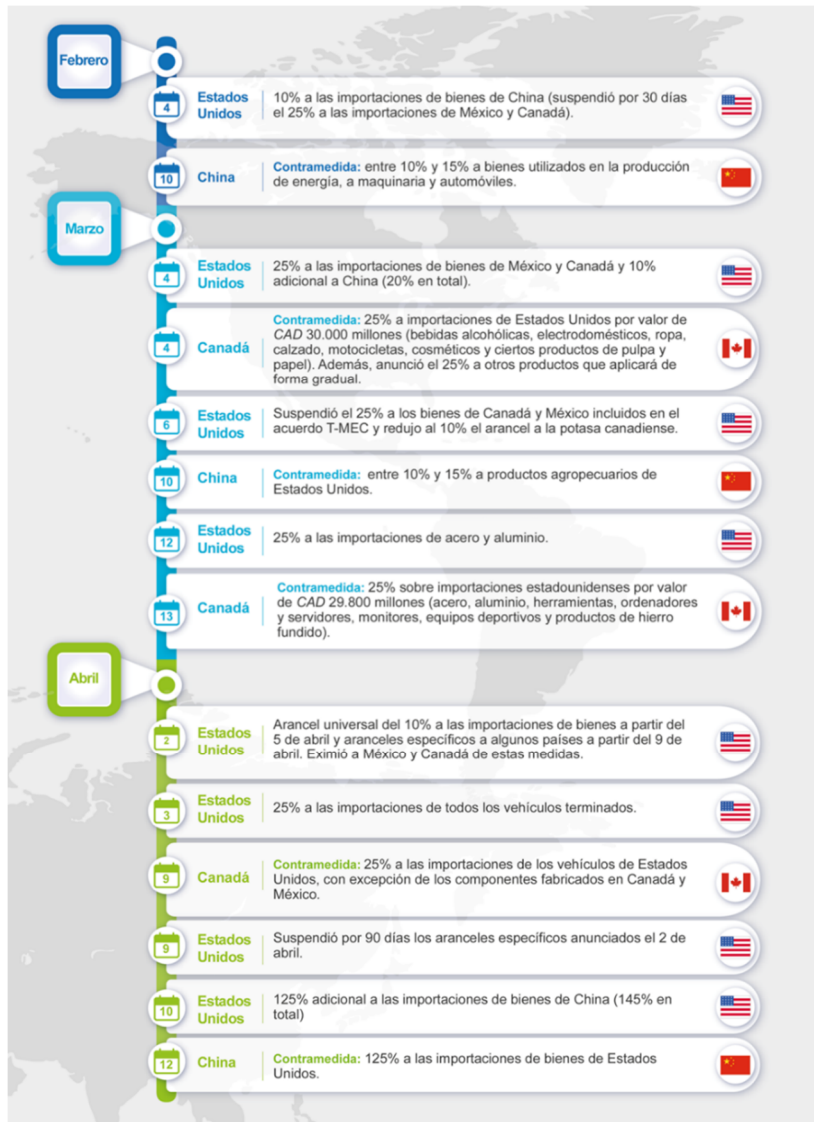
1.1 Economía internacional

La alta incertidumbre por las medidas de política arancelaria aplicadas por Estados Unidos se manifestó de manera inmediata en las variables bursátiles, las tasas de interés, la cotización del dólar estadounidense y el precio del petróleo.

Desde el inicio de la actual administración de los Estados Unidos se anunciaron diversas medidas relacionadas con las políticas comercial (imposición de aranceles y revisión de acuerdos comerciales), fiscal y migratoria de ese país.

Entre las medidas comerciales destacó el anuncio realizado el pasado 2 de abril de nuevos aranceles, universales y específicos, a las importaciones de bienes de una gran cantidad de países, declaración que generó una reacción en los mercados globales y ajustes en las políticas comerciales de algunos países. Algunas de las economías afectadas respondieron con aranceles a los bienes estadounidenses (Infografía 1).

Infografía 1. Cronología de nuevos aranceles en el primer cuatrimestre del 2025

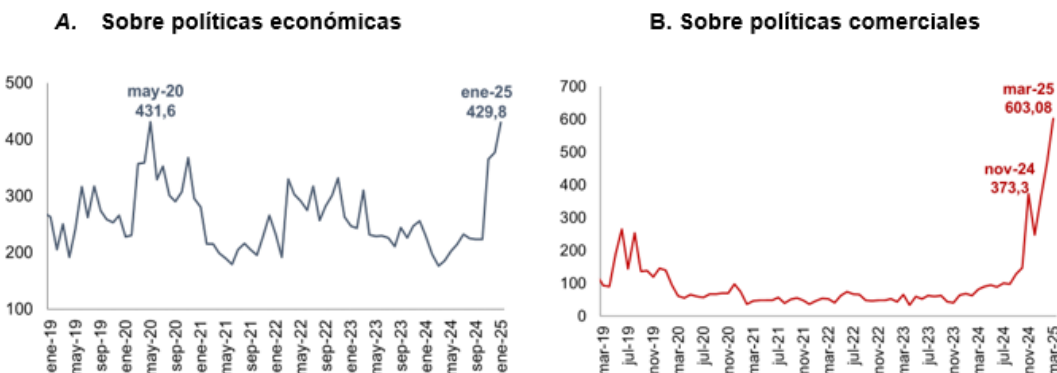


Además de las políticas arancelarias, hacia finales del año pasado, se comenzaron a implementar otro tipo de restricciones comerciales. En diciembre del 2024, el gobierno estadounidense restringió las exportaciones a China de tecnologías utilizadas para desarrollar semiconductores avanzados. Por su parte, en diciembre del 2024 China prohibió las exportaciones de algunos minerales (galio, germanio y antimonio) y otros materiales esenciales para la fabricación de semiconductores, baterías de autos eléctricos electrónicos e imanes de turbinas eólicas, entre otros, de doble uso tanto militar como civil. Además, en abril restringió la exportación de 7 tipos de tierras raras con usos similares.

Como resultado de estas políticas y los cambios continuos en ellas, hubo un aumento significativo en la incertidumbre, que se manifestó en los indicadores de incertidumbre sobre políticas económicas (Economic Policy Uncertainty Index (EPU)) y sobre políticas comerciales (Trade Policy Uncertainty Index (TPU)). Este último registró en marzo pasado máximos históricos (Gráfico 1).

Gráfico 1. Indicadores de incertidumbre

En puntos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de <https://www.policyuncertainty.com/> a enero del 2025 y <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> a marzo del 2025.

La escalada del conflicto comercial elevó la percepción de riesgo y reavivó los temores de una posible recesión económica. En consecuencia, aumentó la volatilidad en los mercados financieros internacionales, tal como se aprecia en el comportamiento del Índice VIX⁵ (Gráfico 2.A) y generó caídas en los índices accionarios, en especial los estadounidenses (Gráfico 2.B), principalmente luego del anuncio del 2 de abril. Sin embargo, después de esa reacción, dicho comportamiento tendió a revertirse.

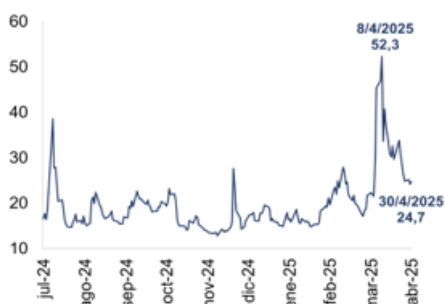
Asimismo, dado que los bonos del Tesoro de los Estados Unidos son considerados instrumentos financieros libres de riesgo (por su baja probabilidad de impago), que los convierte en un activo de refugio ante condiciones adversas, la coyuntura anterior generó una mayor demanda que, como es esperable, dio lugar a una caída en su rendimiento. Este movimiento se profundizó con las medidas anunciadas el 2 de abril (Gráfico 2.C. para los bonos a 10 años plazo)⁶.

⁵ Este índice mide la volatilidad esperada a corto plazo en los mercados financieros de Estados Unidos. Valores superiores a 30 se asocian con alta volatilidad; inferiores a 20, con calma o estabilidad y entre 20 y 30, con lapsos de volatilidad moderada.

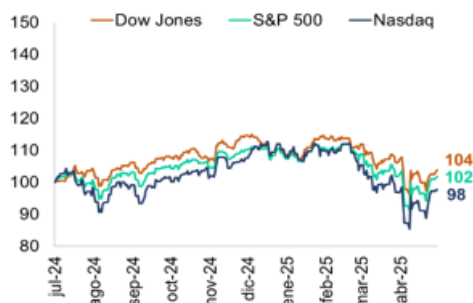
⁶ Cabe señalar que el 11 de abril el rendimiento de los bonos a 10 años plazo aumentó debido a una liquidación generalizada, por: i) la necesidad de liquidez por parte de los inversores para cubrir llamadas al margen ante las pérdidas de cartera en las distintas clases de activos; ii) una mayor ponderación del mercado a la posibilidad de un contexto más inflacionario ante el aumento en los aranceles, que limitaría la capacidad del Sistema de la Reserva Federal para recortar las tasas de interés. No obstante, posterior a esta se retomó el comportamiento a la baja en el rendimiento.

Gráfico 2. Mercados financieros internacionales

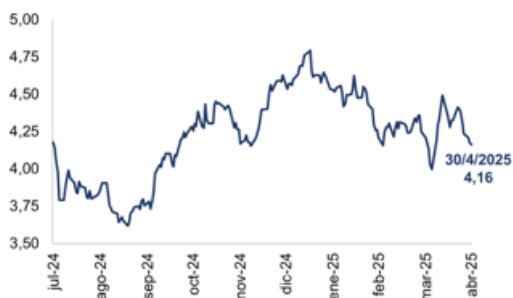
A. Índice de volatilidad VIX (en puntos)



B. Mercados accionarios en EUA (jul 24 = 100)



C. Rendimiento de los bonos del Tesoro en EUA a 10 años (en porcentaje)



D. Precio del oro (USD por onza)



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de abril del 2025.

El comportamiento del mercado de bonos tiene repercusiones macroeconómicas dado que Estados Unidos enfrenta un elevado endeudamiento (*USD* 36,2 billones) y de este, *USD* 9,2 billones vencen en el 2025 (70% en el primer semestre); ello genera una presión de “refinanciamiento” de dicha deuda.

En adición, desde el 2022 la tasa de interés promedio de la deuda estadounidense se ha incrementado, lo que genera un aumento en el gasto por intereses. De ahí que una tendencia a la baja en los rendimientos de los bonos permitiría al Tesoro de los Estados Unidos refinanciar parte de estos vencimientos a menores tasas.

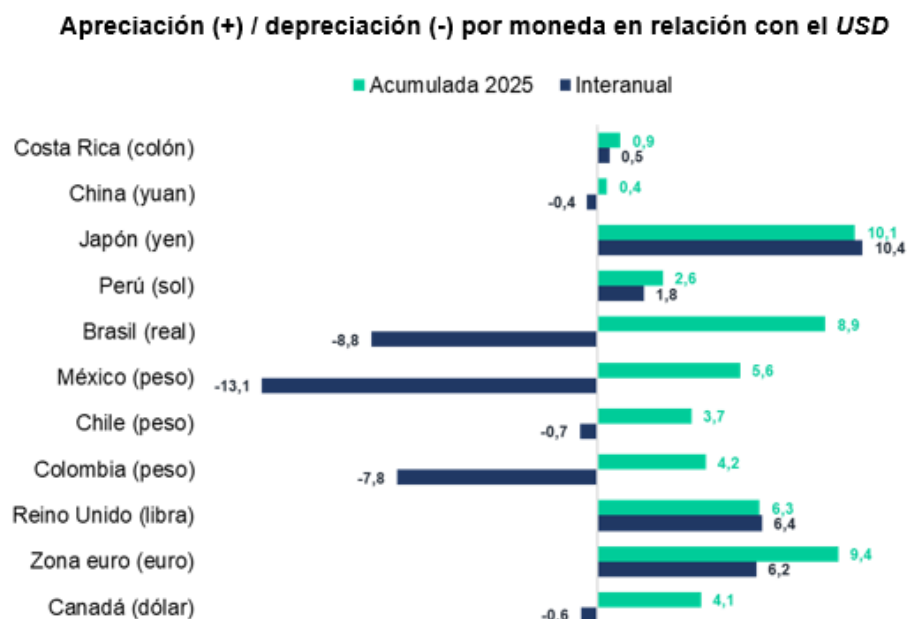
La mayor incertidumbre también se manifestó en el precio del oro, otro activo de refugio. Como se observa en el Gráfico 2.D, el precio de este activo ha mostrado una marcada tendencia al alza e incluso alcanzó en abril niveles históricos de hasta *USD* 3.500 la onza. Además de su condición de activo de refugio, el mayor interés de los ahorrantes en el oro se relaciona con la debilidad mostrada por el dólar estadounidense en lo transcurrido del 2025.

Luego del fortalecimiento experimentado a lo largo del 2024, en el presente año el dólar ha registrado una depreciación generalizada con respecto a las principales monedas. De las economías avanzadas, el yen japonés, el euro y la libra esterlina, registran apreciaciones acumuladas, con respecto al dólar, del 10,1%, 9,4% y 6,3%, respectivamente.

En lo que respecta a las monedas de las economías emergentes, el real brasileño, el peso mexicano y el peso chileno, son las divisas que más se han apreciado en relación con el dólar, con 8,9%, 5,6% y 3,7%, en ese orden. De la muestra considerada, las monedas que se han apreciado menos son el yuan y el colón costarricense (Gráfico 3).

Gráfico 3. Mercado de divisas

Variación interanual y acumulada en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de abril del 2025.

Durante el primer cuatrimestre del 2025 continuó el proceso desinflacionario⁷, aunque a un menor ritmo que el año pasado e incluso con repuntes en algunas economías (Gráfico 4).

En Estados Unidos, la inflación, medida por la variación del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)⁸ se ubicó en marzo en 2,3% interanual (2,6% en diciembre del 2024), mientras que el componente subyacente registró una variación de 2,6% (2,9% en diciembre pasado). Este comportamiento estuvo asociado a la rigidez a la baja en los precios de los servicios, los cuales aún presentan tasas de variación por encima del 3%.

En la zona del euro, la inflación general descendió en marzo, por segundo mes consecutivo, hasta ubicarse en 2,2% (2,3% en febrero) debido a una contracción del componente de energía y a la desaceleración de los servicios, movimientos que compensaron el incremento mostrado en el rubro de alimentos no procesados⁹. La

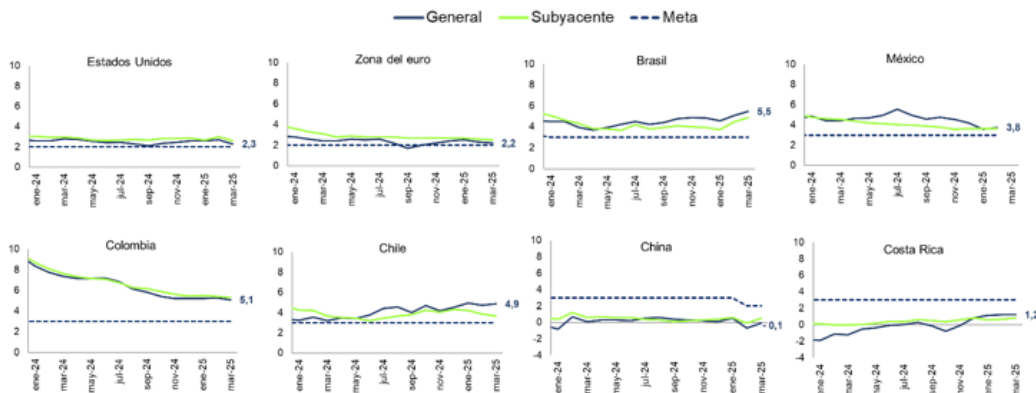
⁷ Los datos incluidos en este apartado se refieren a la inflación interanual.

⁸ El Sistema de la Reserva Federal utiliza como referencia el PCE desde el 2000 ([ver aquí las razones de dicha escogencia](#)) para establecer la meta de inflación, aunque también le da seguimiento a la inflación general, medida con el Índice de precios al consumidor (IPC). En marzo, la inflación general en Estados Unidos, medida con el IPC, fue de 2,4% (2,8% en febrero), mientras que la subyacente se ubicó en 2,8% (3,1% en el mes previo).

⁹ Alimentos de origen agrícola (frutas, verduras, hortalizas, entre otros).

inflación subyacente¹⁰ bajó hasta el 2,5% (2,6% el mes anterior), su segundo mes a la baja luego de cinco meses con valores de 2,7%.

Gráfico 4. Indicadores de inflación
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de abril del 2025.

En las economías emergentes y en desarrollo, el comportamiento de la inflación fue diferenciado. Por ejemplo, en China, la variación interanual promedio del índice de precios al consumidor (-0,1%) no mostró cambios significativos en el primer trimestre del 2025¹¹ con respecto a la registrada en el mismo lapso del año anterior (0%).

En algunos países latinoamericanos, la inflación general aumentó durante los primeros meses del año debido a condiciones climáticas adversas (inundaciones y sequías) que presionaron al alza los precios de los alimentos, así como al aumento en los precios de la energía y en los servicios (vivienda y otros). Tales son los casos de Brasil y Chile, cuya inflación se aceleró en marzo en relación con el mes previo, hasta situarse en 5,5% y 4,9%, respectivamente. En México y Perú disminuyó la tasa de crecimiento de los precios al consumidor en comparación con diciembre del 2024, mientras que en Colombia la inflación se ha mantenido estable.

Uno de los factores que afecta de manera significativa el comportamiento de la inflación global es el precio del petróleo. Desde mediados de enero del presente año hasta la primera semana de marzo, esta variable mostró una tendencia a la baja (Gráfico 5), influida, principalmente, por las perspectivas de una menor demanda, en particular de China; la incertidumbre en torno a los efectos macroeconómicos de las políticas comerciales globales y su efecto sobre el crecimiento de la demanda mundial de crudo; así como la confirmación por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) del aumento de la producción a partir de abril del presente año.

Posteriormente, luego de algunas sesiones de relativa estabilidad, el precio del crudo presentó un comportamiento alcista que se extendió hasta la sesión del 2 de abril inclusive, debido, entre otros factores, a la decisión de Estados Unidos de imponer

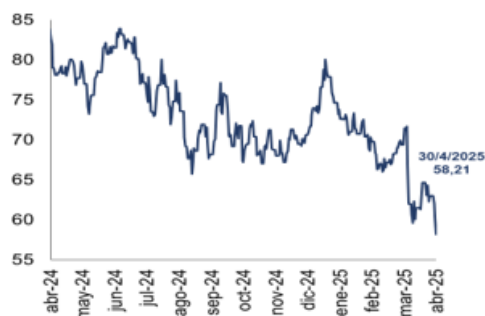
¹⁰ Calculada como el índice general menos energía y alimentos frescos (no procesados).

¹¹ En este período hubo una alta volatilidad en los precios explicada, principalmente, por el efecto de las celebraciones del año nuevo en China. En el 2025, dichas celebraciones se realizaron entre enero y febrero, mientras que en el 2024 fueron en febrero (efecto base en el cálculo de la variación interanual del índice de precios al consumidor).

sanciones a la industria petrolera de Irán, así como aranceles del 25% a las importaciones procedentes de países que compren petróleo o gas a Venezuela; la caída inesperada en las reservas comerciales de crudo de Estados Unidos y las manifestaciones del presidente del Sistema de la Reserva Federal de no tener prisa en bajar tasas de interés, pese a la incertidumbre existente.

Gráfico 5. Precio del petróleo WTI

USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de abril del 2025.

El anuncio de los aranceles por parte de Estados Unidos (2 de abril), junto con la respuesta arancelaria por parte de China y la decisión de la OPEP+ de incrementar la producción en mayo más de lo esperado, llevó a una nueva caída en el precio del barril de crudo en las sesiones posteriores al anuncio del gobierno estadounidense. No obstante, la pausa de 90 días anunciada el 9 de abril para la entrada en vigencia de los aranceles específicos, junto con la decisión de las autoridades estadounidenses de aplicar sanciones a las exportaciones de crudo iraní, presionaron los precios al alza en las sesiones previas al cierre por el Viernes Santo.

Luego, nuevamente retornó la tendencia decreciente en esta variable debido a las revisiones a la baja anunciadas por la OPEP y la Agencia Internacional de Energía (AIE) de sus pronósticos de crecimiento para la demanda global de crudo en el bienio 2025-26¹². En abril, la cotización promedio del barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI) fue de USD 63,0, lo que significó una disminución de 16,3% con respecto al precio promedio de enero del 2025 (USD 75,3).

Ante la baja en la inflación, los bancos centrales de la mayoría de las economías avanzadas continuaron con el proceso de flexibilización de la política monetaria. En las economías emergentes, el comportamiento fue similar, aunque algunas pausaron el proceso y otras lo reversaron. La prudencia fue la norma (Gráfico 6).

En lo transcurrido del 2025, el proceso de relajación de la política monetaria avanzó con prudencia en las economías avanzadas. Algunos bancos centrales no efectuaron cambios en su tasa de política monetaria, entre ellos el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos y el de Noruega¹³, mientras que otros la disminuyeron en magnitudes que van desde 25 puntos base (p.b.) hasta 75 p.b. Como referencia, el Banco de Inglaterra bajó su tasa de referencia en 25 p.b.; el de Canadá en 50 p.b. y el

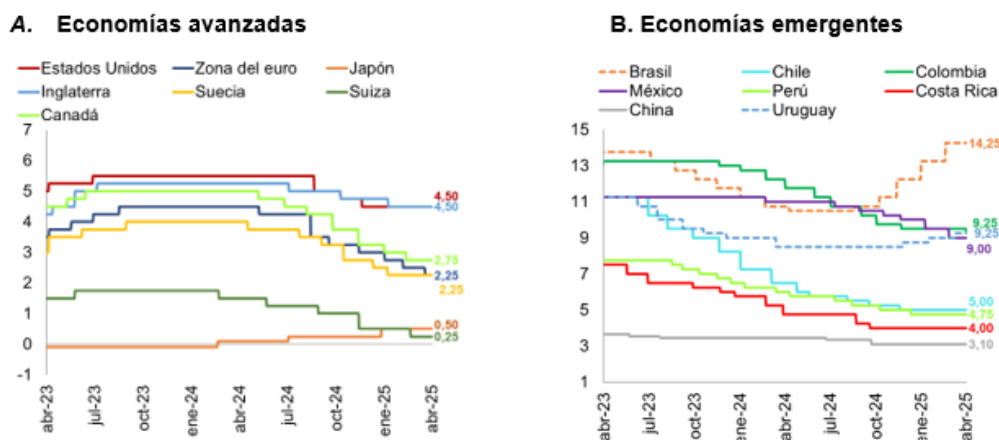
¹² Tanto la OPEP como la AIE revisaron a la baja su pronóstico de crecimiento para la demanda global de crudo en el bienio 2025-26 debido, principalmente, al efecto negativo sobre las perspectivas económicas ante la escalada en las tensiones comerciales.

¹³ En Estados Unidos, la tasa de fondos federales se mantuvo en el rango (4,25% – 4,50%), mientras que en Noruega el indicador de referencia continuó en 4,5%.

Banco Central Europeo en 75 p.b. Mención aparte merece Japón, que aumentó dicho indicador en 25 p.b., lo cual forma parte del giro en su política monetaria realizado desde el año anterior, tal como se comentó en el IPM de abril del 2024.

Las economías emergentes disminuyeron sus tasas de referencias en magnitudes de 25 p.b. (Perú y Colombia), 50 p.b. (India) y 100 p.b. (México). Por el contrario, Brasil¹⁴ y Uruguay¹⁵ la incrementaron en 200 p.b. y 50 p.b., respectivamente. Los bancos centrales de China y Chile no realizaron cambios en sus tasas de referencia.

Gráfico 6. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de abril del 2025.

La información al primer trimestre evidencia un deterioro en la economía estadounidense en comparación con el último trimestre del año pasado, no así en la zona del euro y en China. Sin embargo, en abril, el indicador adelantado de compras en las actividades de manufactura y servicios (PMI) de estas tres economías disminuyó.

En Estados Unidos, el PIB del primer trimestre del 2025 (primera estimación) registró una contracción anualizada de 0,3%, situación que no se observaba desde el primer trimestre del 2022¹⁶. Dado lo anterior, el crecimiento interanual se ubicó en 2,0% (2,5% en el último trimestre del 2024), resultado en el cual influyó el aumento de las importaciones y la reducción en el gasto del Gobierno. Estos movimientos fueron compensados parcialmente por aumentos en la inversión, gasto del consumidor y las exportaciones¹⁷.

Por el contrario, en la zona del euro y en China, el PIB mostró un crecimiento interanual de 1,2% y 5,4%, respectivamente, similar al observado en el último trimestre del año

¹⁴ El Banco Central de Brasil acumula incrementos de su tasa Selic de 375 p.b. desde setiembre de 2024. De acuerdo con dicha entidad, el desanclaje de las expectativas de inflación, las altas proyecciones de inflación, la fortaleza de la actividad económica y las presiones del mercado laboral, requieren una política monetaria contractiva.

¹⁵ De acuerdo con el Banco de Uruguay, con el último incremento de 25 p.b. aprobado en abril, la política monetaria ingresó en una posición contractiva, con el objetivo de conducir la inflación y sus expectativas a la meta de 4,5% ± 1,5 p.p. anual.

¹⁶ En ese periodo, la contracción anualizada fue de 1,0%.

¹⁷ Más detalle en el comunicado del Bureau of Economic Analysis de abril del 2025.

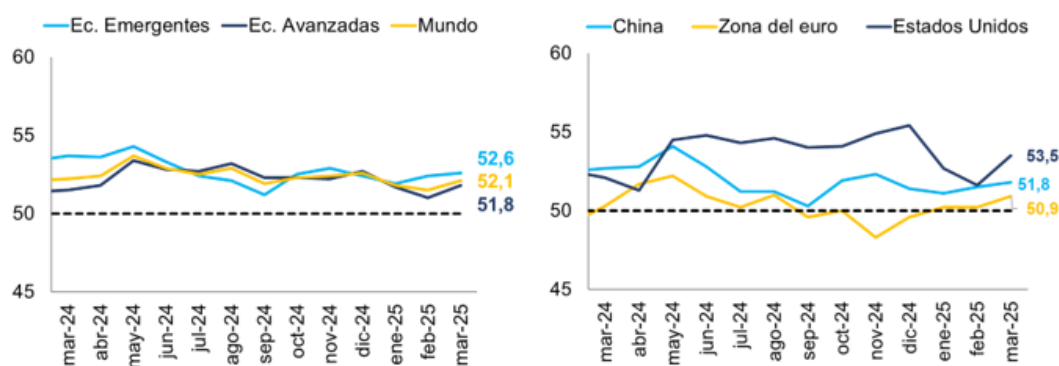
pasado. Particularmente, en este último país, el crecimiento en los primeros tres meses del año fue superior¹⁸ tanto a lo previsto por los analistas económicos como al objetivo establecido por sus autoridades para este año (5,0%). No obstante, las perspectivas para los próximos meses son inciertas debido a las elevadas tasas arancelarias aplicadas por los Estados Unidos a ese país.

Por otra parte, el PMI¹⁹, indicador económico que aproxima la actividad del sector manufacturero y de servicios, presentó a lo largo de los tres primeros meses del año valores superiores a 50 (expansión) para los distintos grupos de economías (avanzadas y emergentes), así como para algunos países específicos (Gráfico 7), a pesar de la marcada incertidumbre que ha caracterizado al entorno internacional en este periodo.

En particular, el PMI compuesto (incluye manufactura y servicios) de Estados Unidos aumentó en marzo pasado hasta los 53,5 puntos, impulsado en gran medida por el repunte en la actividad de los servicios, toda vez que en manufactura disminuyó. Dicho resultado contrasta con la caída registrada en el PIB de este país durante el primer trimestre²⁰.

Gráfico 7. Índice compuesto de gerentes de compra

Variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg a marzo del 2025.

¹⁸ Según el informe publicado el pasado 16 de abril por el [National Bureau of Statistics of China](#), en este resultado influyeron las políticas económicas aplicadas el año pasado. En marzo, algunos indicadores económicos de China mostraron los siguientes resultados: la producción industrial creció 7,7% interanual (5,9% esperado) y las ventas minoristas aumentaron 5,9% (4,3% previsto).

¹⁹ Es un indicador adelantado (es decir, proporciona información sobre el comportamiento futuro de la economía) que se basa en encuestas a gestores de compras. Si el índice está por encima de 50 indica una expansión y por debajo de 50, contracción.

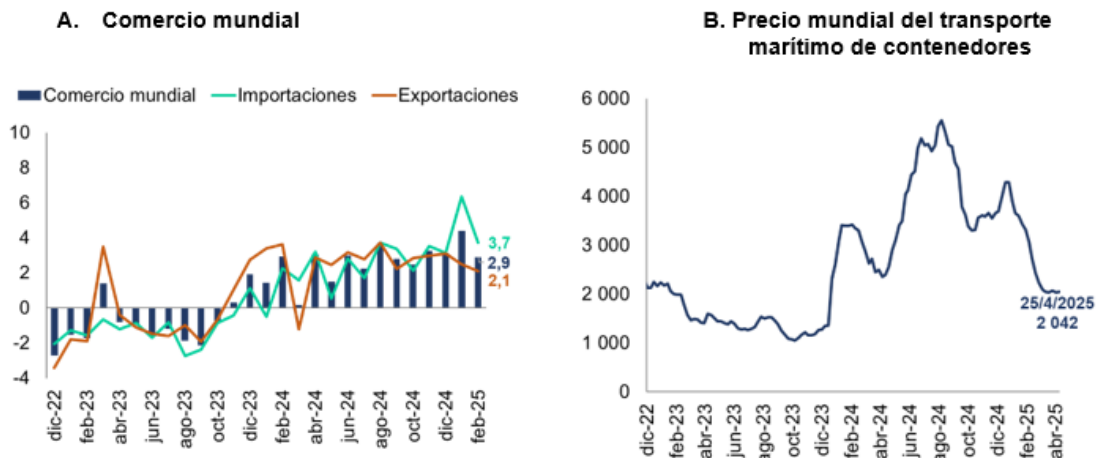
²⁰ No obstante, el dato preliminar a abril del PMI compuesto para Estados Unidos refleja una disminución. Un comportamiento similar se observa en el indicador para la zona euro y en el PMI de manufactura de China. Para este último país todavía no se dispone del dato compuesto. Pese a esa disminución, el PMI continúa en valores superiores a 50 (expansión) en todos los casos.

En la zona del euro, la actividad empresarial aumentó hasta los 50,9 puntos en ese mismo mes, para ubicarse por tercer mes consecutivo en terreno de expansión (luego de haber estado en contracción durante dos meses), mientras que, en China, alcanzó los 51,8 puntos. En ambos casos, el incremento estuvo asociado a la mejora de la manufactura y de los servicios.

En el caso del comercio, otro indicador de gran relevancia para la economía global, las cifras disponibles todavía no evidencian un efecto considerable de las medidas arancelarias; por el contrario, el índice de comercio mundial creció, en términos interanuales, 4,4% en enero y 2,9% en febrero (1,4% y 2,9 en iguales meses del 2024). Es importante mencionar que el dato de enero está influenciado por un considerable aumento de las importaciones por parte de Estados Unidos²¹ (24% interanual), comportamiento que podría estar asociado a compras anticipadas para evadir el posible aumento en los precios ante la entrada en vigor de los aranceles (Gráfico 8.A).

Por otra parte, el precio mundial del transporte marítimo de contenedores continuó con la tendencia bajista iniciada en agosto del 2024, con un repunte precisamente en enero, que luego se revirtió (Gráfico 8.B). Así, el precio pasó de un máximo de USD 5.552 en agosto del 2024 a USD 2.042 el 25 de abril del 2025 (disminución del 63%).

Gráfico 8. Indicadores de comercio mundial y precio de transporte marítimo
Variación interanual en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de CPB World Trade Monitor a febrero del 2025 y Freightos Terminal a abril del 2025.

1.2 Economía local

1.2.1 Inflación

En el primer trimestre del 2025, la inflación general y subyacente, ambas en términos interanuales, se mantuvieron en valores positivos.

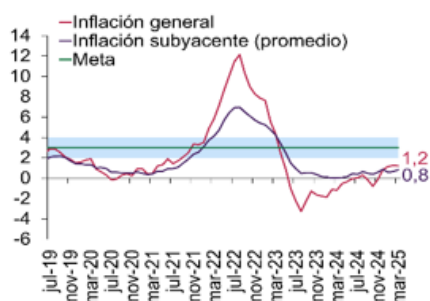
²¹ El peso de las importaciones de bienes de las principales economías dentro de las importaciones totales mundiales se distribuye de la siguiente manera: 24% para la zona del euro, 14% para Estados Unidos y 13% para China. Al respecto ver: [CPB World Trade Monitor](#)

Durante el primer trimestre del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se mantuvo en 1,2% a lo largo del primer trimestre (0,0% en el trimestre anterior). La inflación subyacente²², igualmente continuó en valores positivos y se ubicó al término de marzo en 0,8% y en promedio en 0,7% en el trimestre (Gráfico 9.A). Con estos resultados, la inflación siguió por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.).

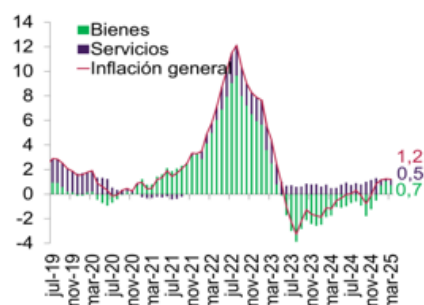
Gráfico 9. Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales

A. Inflación general y subyacente (porcentajes)



B. Contribución de la inflación de bienes y servicios a la inflación general (p.p.)



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

Contrario a lo observado en el cuarto trimestre del 2024²³, en el primero del actual año la contribución del subíndice de precios de bienes fue positiva (0,8 p.p. en promedio), lo cual, aunado al aporte de la inflación de servicios (0,4 p.p.)²⁴ llevó a que la variación para el trimestre fuera 1,2%.

Particularmente, en marzo el resultado interanual (1,2%) fue determinado en mayor medida por el subíndice de precios de bienes, que aumentó 1,4% en términos interanuales²⁵ (1,0% el de servicios) y, dada su ponderación relativa en la canasta del

²² La inflación subyacente captura en mayor medida el efecto de factores internos de demanda sobre las cuales tiene efecto la política monetaria; esto es, aproxima de mejor forma el fenómeno inflacionario, entendido como cambio generalizado y sostenido en el nivel de precios ocasionado por fenómenos monetarios. Para mayor detalle, ver la nota técnica “Índices de inflación subyacente de Costa Rica (IIS2021)”.

²³ En el cuarto trimestre del 2024, la contribución promedio del subíndice de precios de los servicios a la inflación interanual fue positiva (1,15 p.p. en promedio) mientras que la del subíndice de precios de bienes resultó negativa en igual magnitud, por lo cual la variación para el trimestre fue de 0,0%.

²⁴ La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC es de 53% y 47%, respectivamente (base diciembre 2020). En el primer trimestre del 2025, las variaciones interanuales promedio fueron de 1,5% y 0,8% en el orden indicado.

²⁵ En los precios de los bienes la tasa interanual fue de 1,3% en enero, 1,9% en febrero y 1,4% en marzo del 2025. Los valores positivos, que contrastan con los del último trimestre del 2024 (aunque fueron cada vez menos negativos), evidencian, todavía, el efecto adverso sobre la oferta de algunos bienes agrícolas de eventos climáticos presentes en el último cuatrimestre del 2024, que incrementó significativamente sus precios. Por ejemplo, las frutas mostraron tasas de variación interanual del 45,0%, 48,9% y 24,5% en el orden indicado, en

IPC, aportó 0,7 p.p. al resultado de la inflación interanual de ese mes, superior en 0,2 p.p. al aporte también positivo de los servicios (Gráfico 9.B).

En los bienes destacaron los aportes de la papa (0,7 p.p.), café (0,2 p.p.), papaya (0,1 p.p.) y repollo (0,1 p.p.), lo anterior compensado, en mayor medida, por los combustibles (-0,2 p.p.) y aceite (-0,1 p.p.). En los servicios, los mayores aportes provinieron del alquiler de vivienda y suministro de agua, con 0,2 p.p. cada uno, y boleto aéreo (0,1 p.p.), compensados parcialmente por electricidad y servicios de telecomunicaciones en paquetes con -0,2 p.p. en cada rubro y transporte de taxi (-0,1 p.p.).

Al desagregar el IPC según sus componentes (regulado y no regulado), en el primer trimestre del 2025 la variación interanual promedio fue de -3,0% y de 1,9%, respectivamente (-2,7% y 0,5% en el trimestre previo). Dados su peso en la canasta del IPC²⁶, la contribución negativa del primer componente al promedio de la inflación interanual del trimestre (-0,4 p.p.) fue más que compensada por el aporte positivo del segundo (1,6 p.p.).

En marzo los bienes y servicios regulados registraron una variación interanual de -2,1% en tanto que la del componente no regulado fue de 1,8%. En los regulados, el principal aporte negativo provino de los combustibles y electricidad (-0,2 p.p. cada uno), seguido del transporte de taxi (-0,1 p.p.) y el positivo resultó del suministro de agua (0,2 p.p.).

En el componente no regulado destacaron, con aportes positivos, la papa (0,7 p.p.), el alquiler de vivienda y el café con 0,2 p.p. cada uno, el boleto aéreo y la educación universitaria, con 0,1 p.p. de cada rubro; lo anterior fue parcialmente atenuado por servicios de telecomunicaciones en paquetes (-0,2 p.p.), paquetes turísticos al extranjero (-0,1 p.p.) y aceite (-0,9).

La continuidad de la inflación general en valores positivos en el primer trimestre del 2025 se debió, mayormente, al menor ritmo de disminución de los precios externos, el incremento en los costos del transporte marítimo, el choque de oferta en los precios de algunos productos agrícolas y los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria.

El menor ritmo de disminución de los precios externos se ha manifestado internamente en el índice de precios de materias primas importadas, que presentó durante el primer trimestre una reducción promedio de 6,6%, inferior a la caída del trimestre previo (10,7%) (Gráfico 10.A).

Por componentes de ese índice, en el primer trimestre del presente año los granos básicos, los metales y el crudo WTI disminuyeron, en promedio, en 6,4%, 4,8% y 7,0%, en ese orden, caídas inferiores al -13,4%, -10,4% y -10,0% del trimestre previo. Aunado a lo anterior, si bien la referencia del precio mundial del transporte marítimo continuó a la baja durante el primer trimestre del 2025 (USD 3.156 en promedio contra

tanto que, en el subgrupo de vegetales, tubérculos y leguminosas, los cambios fueron de 31,3%, 33,4% y 22,4%, en el mismo orden.

²⁶ La ponderación del componente regulado y no regulado en la canasta del IPC es de 14% y 86% respectivamente (base diciembre 2020).

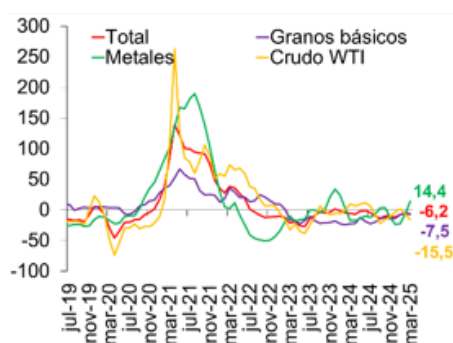
USD 3.735,4, precio medio del 2024), estos precios son superiores a los registrados en el 2023 (USD 1.488,3)²⁷.

El menor ritmo de disminución de los precios externos y el aumento en el precio del transporte marítimo han influido en el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN). Este indicador presentó en marzo pasado una tasa interanual positiva (aunque baja), luego de registrar variaciones negativas desde abril del 2023. A pesar de su tasa positiva en marzo, en el primer trimestre del 2025 su variación interanual promedio fue de -0,2% (-1,8% en el trimestre anterior)²⁸ (Gráfico 10.B).

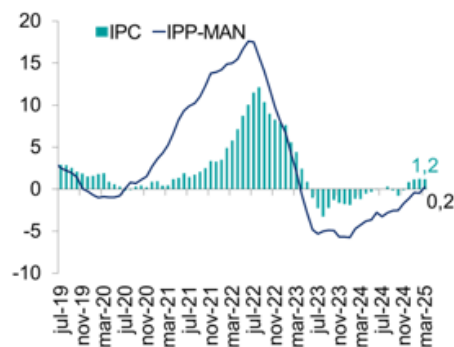
Gráfico 10. Precios de materias primas y del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes

A. Precio de materias primas importadas ¹



B. IPP-MAN e IPC



¹Los granos básicos incluyen trigo, maíz, soya y arroz; los metales, hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

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

Elementos de índole interno también contribuyeron al incremento de la inflación en el primer trimestre del 2025, con respecto al término de 2024. Entre ellos destacan la política monetaria menos restrictiva aplicada a partir de marzo del 2023, que, en conjunto con el comportamiento de las expectativas de inflación, han llevado a una postura de política monetaria cercana a la neutralidad. Por otra parte, también ha influido el incremento en los precios de algunos bienes agrícolas, debido al efecto adverso sobre su oferta, de eventos climáticos presentes en el último cuatrimestre del 2024, tal como se comentó de previo.

En cuanto a las expectativas de inflación, la mediana 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), se mantuvieron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque por debajo del 3,0%. Específicamente, en marzo pasado las expectativas a 12 meses de la primera medición

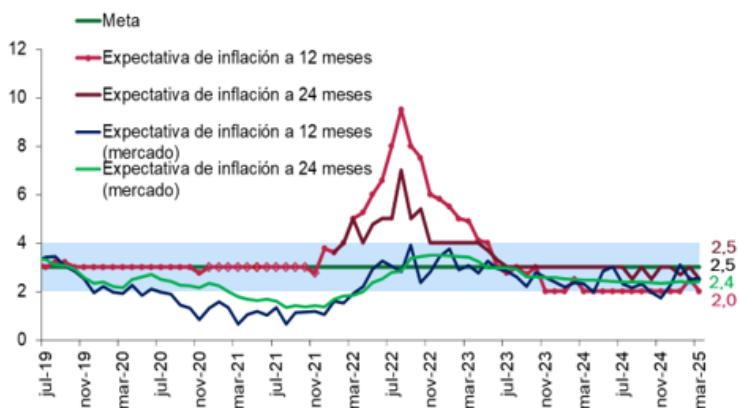
²⁷ Este comportamiento respondió, entre otros, a las tensiones geopolíticas en el mar Rojo y a los efectos del cambio climático sobre esta actividad.

²⁸ Al desagregarlo por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que podría tener mayor impacto en el corto plazo sobre el IPC, mostró en el primer trimestre del 2025 una variación interanual promedio de 1,7% (0,6% en promedio en el trimestre previo); en marzo pasado fue de 2,1%.

se ubicaron en 2,0% y las de la segunda en 2,5%, en tanto que a 24 meses el resultado fue de 2,5% y 2,4%, en igual orden²⁹ (Gráfico 11).

Gráfico 11. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana)¹ y mercado

Variación interanual, en porcentajes



¹Los datos corresponden a la inflación interanual esperada del mes t+12 al mes t+24, donde t es el mes de la consulta. En la serie de expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta para el lapso diciembre del 2020- noviembre del 2021 (periodo de suspensión) se utiliza una inferencia obtenida mediante la técnica de series de tiempo funcionales. Ver: [Series de tiempo funcionales en el análisis de las encuestas de expectativas de inflación en Costa Rica](#). Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tal como se señaló en el Informe de Política Monetaria de enero pasado, la permanencia de la inflación durante un periodo prolongado en valores por debajo del límite inferior puede generar cuestionamientos válidos sobre si es preciso reducir la meta inflacionaria. En el Recuadro 1 de ese informe se discutieron los elementos por considerar en la determinación de la meta de inflación, con el propósito de iniciar la discusión sobre esa temática.

Con el objetivo de profundizar en esa temática en febrero pasado el BCCR organizó el seminario “Metas de Inflación, teoría y evidencia empírica”. Los presentadores hicieron énfasis en que el régimen de metas de inflación ha sido exitoso, pero de manera continua la política monetaria se enfrenta a nuevos desafíos que debe solventar. El material del evento (presentaciones y videos) se puede consultar en [Meta de inflación: Teoría y evidencia](#) y en [Memoria de Seminario](#).

1.2.2 Actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas

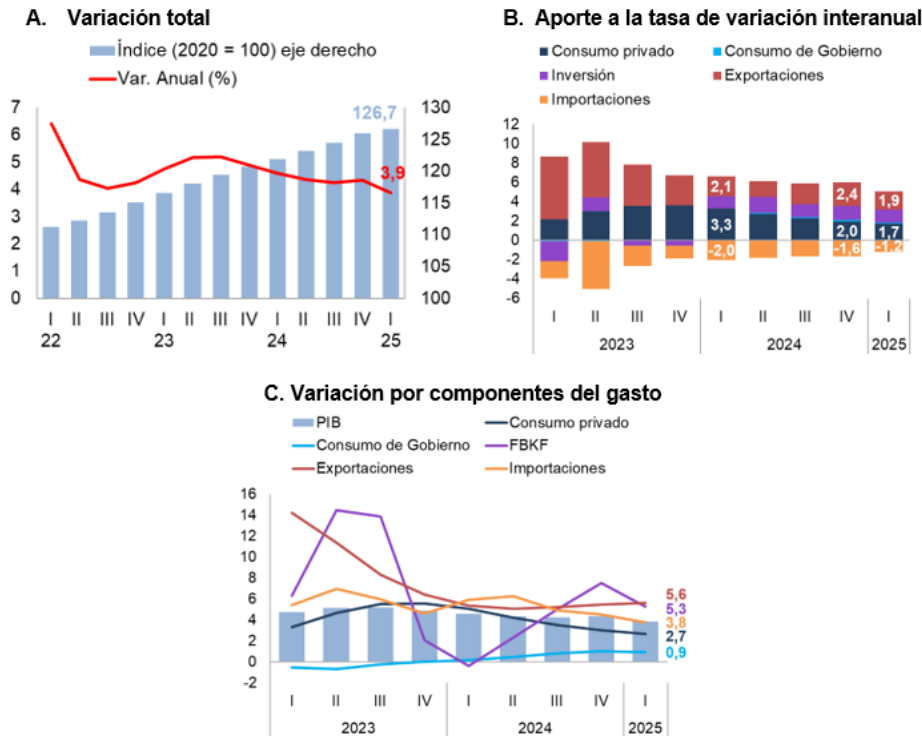
La producción moderó su ritmo de crecimiento en el primer trimestre del 2025 con respecto a los trimestres previos y a lo observado un año atrás.

Se estima que la actividad económica en el primer trimestre del año creció 3,9% en términos interanuales, menor en 0,7 p.p. al registrado en el igual trimestre del 2024 (Gráfico 12.A). Esta desaceleración estuvo influida, por el lado del gasto (Gráfico 12.B), por el consumo de los hogares y las exportaciones de servicios. Por actividades, influyeron principalmente en ese resultado la agricultura y hoteles y restaurantes, que

²⁹ Las expectativas de mercado sobre la inflación interanual a 36 y 60 meses se estabilizaron en torno a 2,3% durante el primer trimestre del 2025, cifra similar a lo observado en el 2024.

mostraron la mayor desaceleración debido a las condiciones climatológicas de finales del 2024 y al menor ingreso de turistas.

Gráfico 12. PIB trimestral en volumen variación total y por componentes del gasto (tendencia ciclo)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El consumo privado continuó moderándose, en tanto que el consumo de gobierno mostró un mayor crecimiento en comparación con un año atrás (Gráfico 12.C).

En el primer trimestre del 2025, el consumo de los hogares creció 2,7% en términos interanuales, menor en 0,4 p.p. y 2,4 p.p. que en el trimestre previo y un año atrás, respectivamente, con lo cual mantuvo la desaceleración observada a lo largo del 2024. Este comportamiento estuvo influido por la moderación en el ingreso disponible real de los hogares, dado el desempeño de la actividad económica.

Por tipo de bien y servicio, el aumento del consumo de los hogares se concentró en los servicios financieros y seguros, servicios de alquiler de vivienda, prendas de vestir, productos alimenticios y servicios de transporte. Estos dos últimos rubros, junto con los servicios de suministro de comidas y bebidas, y servicios de salud, moderaron su ritmo de crecimiento en el periodo en comentario.

El consumo de gobierno moderó su crecimiento con respecto al último trimestre del año pasado, pero su variación en los primeros tres meses del 2025 (0,9%) fue superior en 0,8 p.p. a la registrada en igual periodo del 2024. Dicho resultado estuvo influido por un mayor gasto de las entidades públicas dedicadas a las actividades de administración, enseñanza pública y salud, que presentaron un aumento tanto en la compra de bienes y servicios como en la contratación de nuevas plazas.

La formación bruta de capital, con un crecimiento de 5,3%, se desaceleró con respecto al cuarto trimestre del 2024. Su crecimiento se relaciona con la inversión de maquinaria en empresas de comunicación y de la industria eléctrica (transformadores y contadores de electricidad), así como en partes y accesorios de equipo de transporte. Además, influyó la mayor ejecución de proyectos de construcción privados (naves industriales, edificios de oficinas y plazas comerciales). Por el contrario, la construcción con destino público disminuyó.

Las exportaciones de bienes mantuvieron el comportamiento creciente en el primer trimestre del 2025, mientras que las importaciones se moderaron.

Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 5,6% en términos interanuales, superior en 0,2 p.p. con respecto a lo registrado en el trimestre previo y en igual periodo del 2024. En bienes, el crecimiento de las exportaciones (8,6%) fue impulsado, principalmente, por las ventas de empresas del régimen especial (implementos médicos) y de productos manufacturados del régimen definitivo (café, productos lácteos, aceite de palma, carne e hilos conductores de cobre), toda vez que las exportaciones agrícolas se contrajeron (piña, banano) debido al efecto adverso de las condiciones climatológicas que prevalecieron durante los últimos meses del 2024.

Las exportaciones de servicios mostraron un crecimiento interanual mínimo (0,1% en términos interanuales), lo cual significó una desaceleración con respecto al trimestre anterior y a un año atrás, cuando su variación interanual fue de 0,9% y 2,8%, respectivamente. Dicho comportamiento fue resultado de una mayor demanda de servicios empresariales del régimen especial que fue prácticamente compensado por la reducción en el turismo receptor³⁰.

Las importaciones de bienes y servicios aumentaron 3,8% (4,5% en el cuarto trimestre del 2024), con lo cual mantuvieron la moderación observada desde mediados del año pasado. En el primer trimestre del actual año, ese comportamiento se explicó por la evolución de las importaciones de bienes, influidas por la desaceleración en las compras del régimen definitivo, toda vez que las del régimen especial mostraron una recuperación.

La desaceleración de las importaciones del régimen definitivo respondió a las compras de vehículos y de combustibles, mientras que la recuperación en el régimen especial, a las compras de insumos vinculados con industrias del plástico, química y farmacéutica, además de bienes de capital para electricidad y comunicaciones.

Por su parte, las importaciones de servicios crecieron 7,8% debido, principalmente, a la mayor salida de costarricenses hacia el resto del mundo y el aumento en las compras de servicios de informática.

Por actividad económica, fue notoria la contracción en la agropecuaria y la desaceleración en hoteles y restaurantes (Gráfico 13).

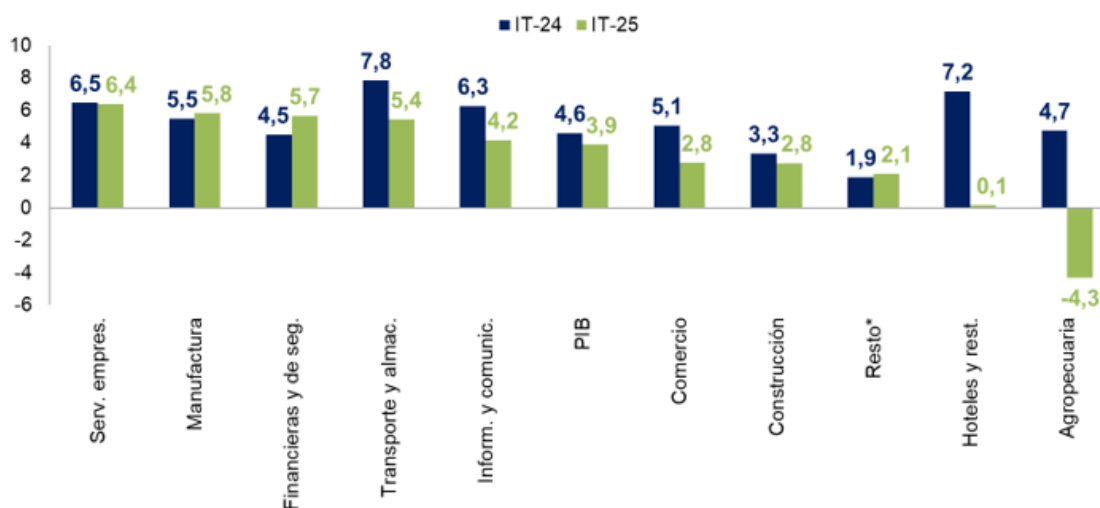
La actividad agropecuaria se contrajo interanualmente 4,3% y acumuló dos trimestres de caída. Este comportamiento estuvo influido por los efectos adversos de las condiciones climatológicas del último trimestre del 2024 sobre la oferta exportable de

³⁰ El turismo receptor presenta tasas de variación interanual negativas desde septiembre del 2024 y en el primer trimestre del 2025 disminuyó 4,0% con respecto a igual periodo del año previo (aumento de 14,6% un año atrás).

piña y banano y los cultivos de productos de ciclo corto, como la cebolla, papa, hortalizas y tubérculos.

La industria de hoteles y restaurantes se mantuvo prácticamente sin cambio (0,1%), lo que contrasta con los aumentos registrados en el trimestre previo y un año atrás (1,4% y 7,2%, respectivamente). Este resultado estuvo determinado por dos fuerzas que tendieron a compensarse: el crecimiento en los servicios de restaurantes (cadenas de comida rápida) fue casi anulado por la disminución en el turismo receptor.

Gráfico 13. PIB trimestral en volumen por actividad económica (tendencia ciclo)
Variación interanual en porcentajes



*Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La construcción y el comercio moderaron su crecimiento, con respecto a lo observado en el cuarto trimestre del 2024 y un año atrás.

La construcción creció 2,8% en el primer trimestre del 2025, inferior tanto a la tasa de un año atrás (3,3%), como a la del trimestre previo (4,4%). La construcción con destino privado tuvo un desempeño determinado por la ejecución de proyectos (naves industriales, edificios de oficinas y plazas comerciales), además de la construcción de viviendas de interés social y para hogares de ingresos medios. Sin embargo, la construcción con destino público se contrajo, luego de tres trimestres de expansión, debido a la menor ejecución de obras de generación eléctrica, de infraestructura vial del Consejo Nacional de Viabilidad (Conavi) y del Ministerio de Obras Públicas y Transportes (MOPT), así como del Programa de Infraestructura de Transporte (PIT) y de las municipalidades.

El comportamiento del comercio fue acorde con la evolución de las actividades agropecuarias, hoteles, restaurantes y de la manufactura del régimen definitivo. Por tipo de bien, la moderación se manifestó en las ventas de productos alimenticios, eléctricos, vehículos y combustibles.

La manufactura y los servicios empresariales mantuvieron tasas de crecimiento relativamente altas. En la manufactura el incremento fue diferenciado según régimen de comercio.

La manufactura creció 5,8% en términos interanuales (5,5% un año atrás y 6,3% en el trimestre previo). Su comportamiento fue diferenciado según régimen de comercio; mientras que los especiales aceleraron su tasa de crecimiento por el empuje de los implementos médicos, la producción de las empresas del régimen definitivo lo moderó. No obstante, en el régimen definitivo destacó la mayor producción de productos alimenticios (carne, productos de panadería, azúcar, productos lácteos y alimentos preparados para animales)³¹.

De manera similar a la manufactura, los servicios empresariales crecieron en el primer trimestre del año en curso 6,4% (6,5% un año atrás y 6,7% en el trimestre previo). El crecimiento fue impulsado por la demanda en actividades del régimen definitivo, como los servicios de publicidad, arquitectura, ingeniería, servicios de vigilancia privada y de consultoría a empresas, sumado a la demanda externa por investigación y desarrollo, así como los servicios de apoyo a empresas en los regímenes especiales.

La actividad financiera y seguros mantuvo una trayectoria creciente, mientras que la de información y comunicación, y el transporte se moderaron, este último en concordancia con el resultado del turismo y el comercio exterior.

La actividad financiera y seguros mantuvo la senda de crecimiento de los dos años previos y en el primer trimestre del 2025 su tasa interanual fue de 5,7%. Este comportamiento estuvo determinado por: a) el incremento en los servicios de intermediación financiera, ante el aumento en los depósitos en cuenta corriente y ahorro a la vista; b) las comisiones explícitas que cobran las entidades financieras, particularmente por el uso de tarjetas de crédito y débito y; c) el incremento en los ingresos asociados a los servicios de seguros.

La actividad de información y comunicación creció 4,2% durante el periodo en comentario (6,3% un año atrás), tasa que combinó el efecto del impulso de la demanda externa por servicios de informática de empresas de los regímenes especiales³² y la moderación en las actividades de servicios de radio, televisión y salas cinematográficas.

La actividad de transporte, si bien creció menos que en el trimestre previo y un año atrás, su desempeño fue relativamente alto (5,4%), dada la demanda por los servicios de transporte, tanto de personas como de carga de mercancías, así como por las actividades de apoyo al transporte. Esta actividad muestra una desaceleración desde el tercer trimestre del año pasado, debido al menor ingreso de turistas y a la evolución de las mercancías vinculadas al comercio exterior.

Según los índices de confianza, las perspectivas sobre el desempeño de la economía continúan optimistas.

En el primer trimestre del 2025, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la Universidad de Costa Rica se ubicó en 53,2 (52,6 el trimestre previo),

³¹ En el primer trimestre del 2025, la producción del régimen especial aumentó 12,5% y la del definitivo 1,0% (9,0% y 2,1% en igual periodo del 2024, en igual orden).

³² Específicamente lo relacionado con el desarrollo de programas y consultoría informática.

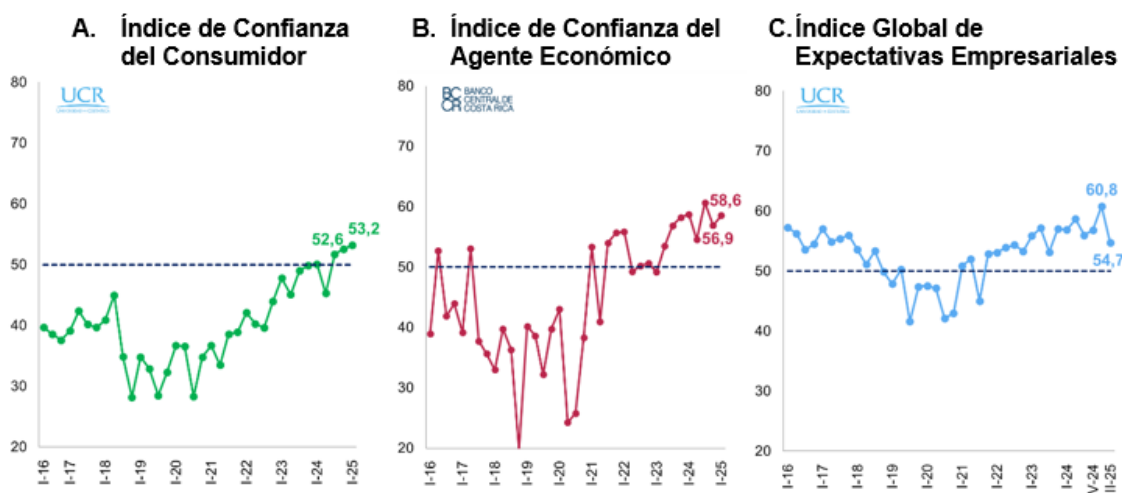
con lo cual mantuvo la tendencia al alza observada desde la segunda mitad del 2024 (Gráfico 14.A).

El ICC se subdivide en dos subíndices, que miden la percepción de los consumidores sobre el entorno económico actual y futuro. En el primero, denominado Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA), se observó una ligera mejora en la valoración sobre las condiciones existentes³³, mientras que en el Índice de Expectativas Económicas (IEE) se registró una percepción más positiva sobre el futuro económico del país en los siguientes cinco años.

De igual forma, el Índice de Confianza del Agente Económico calculado por el BCCR³⁴ evidenció una mejora en la confianza al ubicarse en 58,6 puntos (1,7 puntos más que en el trimestre previo) y retomó el comportamiento al alza (Gráfico 14.B).

En contraste, el índice global de expectativas empresariales de la UCR correspondiente al segundo trimestre del 2025 disminuyó a 54,7 puntos (6,1 puntos menos que en el trimestre previo). Pese a esa reducción en el indicador, su valor señala que los empresarios continúan optimistas (Gráfico 14.C).

Gráfico 14. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios¹



¹Valores por encima de 50 denotan optimismo y por debajo de ese nivel reflejan pesimismo.
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Universidad de Costa Rica.

Los indicadores del mercado laboral muestran una relativa estabilidad a pesar de la desaceleración de la actividad económica.

³³ De acuerdo con el Informe del ICC del primer trimestre del 2025, aumentó el porcentaje de consumidores que opinan que son buenos tiempos para la compra de bienes duraderos (vivienda, automóvil).

³⁴ Los encuestados son empresarios, analistas tanto económicos como financieros y académicos vinculados al área económica.

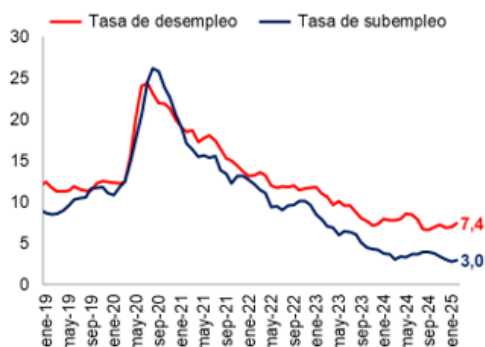
En el trimestre móvil finalizado en febrero del 2025, la tasa de desempleo³⁵ fue de 7,4%, tasa ligeramente menor a la de igual lapso del año previo (7,8%). La tasa de subempleo (3,0%) también mostró una reducción interanual (de 0,7 p.p.) (Gráfico 15.A).

La tasa neta de participación continuó la senda creciente observada desde finales del 2023, pero a un ritmo más moderado, con lo cual se situó en 56,5% (Gráfico 15.B)³⁶. Un comportamiento similar se observó en la tasa de ocupación, cuyo valor en febrero (52,3%) fue superior en 0,8 p.p. en comparación con igual periodo del año anterior, lo que representó un incremento de 62 mil trabajadores en términos absolutos.

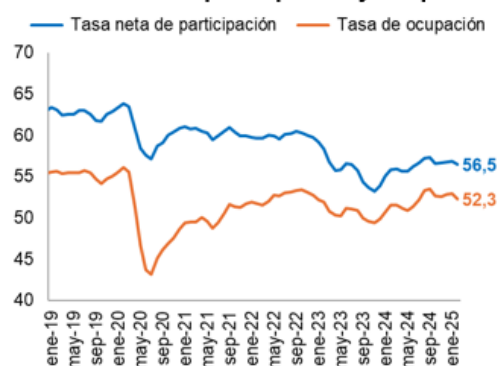
Gráfico 15. Indicadores del mercado laboral

En porcentajes

A. Tasa de desempleo y subempleo



B. Tasa neta de participación y ocupación



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

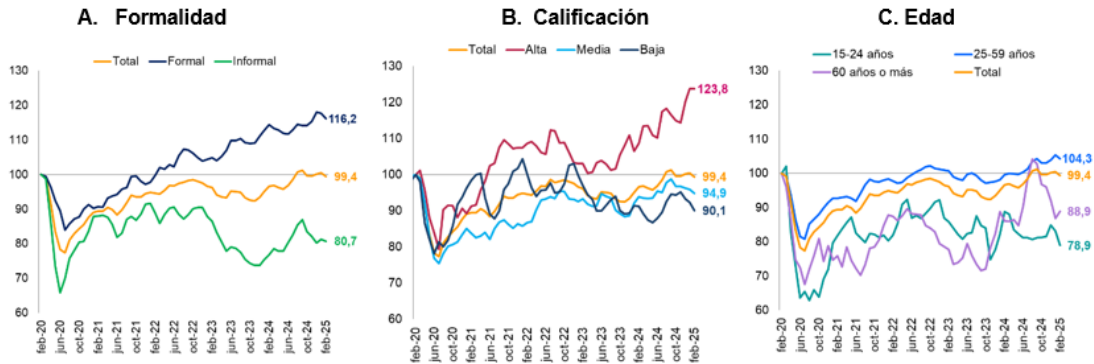
Según las características de la ocupación, el empleo formal mantuvo el comportamiento creciente observado desde el segundo semestre del 2020 (Gráfico 16.A); de febrero de ese año a igual mes del año en curso su aumento ha sido de 16,2 puntos porcentuales. En contraste, la informalidad retomó el comportamiento a la baja presente hacia finales del 2024 y todavía está lejos del nivel registrado previo a la pandemia.

Por su parte, según la calificación de los trabajadores, los de nivel alto continuaron en aumento, con un crecimiento interanual de 13,9%, que lo situó 23,8 p.p. por encima de lo registrado previo a la pandemia (Gráfico 16.B). Por el contrario, los ocupados con calificación media y baja mostraron un comportamiento descendente desde diciembre último y aún están lejos del nivel prepandémico (-5,1 p.p. y -9,9 p.p., en ese orden).

³⁵ Este indicador relaciona la población desempleada con la fuerza de trabajo. La población desempleada está compuesta por la fuerza de trabajo que no tenía empleo en la semana de referencia, aunque estaba disponible para participar en la producción de bienes y servicios, y buscó empleo. La fuerza de trabajo es el conjunto de personas de 15 años o más que durante el período de referencia participó en la producción de bienes y servicios o estaba dispuesta a hacerlo; está conformada por la población ocupada y la desocupada.

³⁶ En febrero, la fuerza de trabajo ascendió a 2,4 millones de personas (aumento interanual de 2,4%).

Gráfico 16. Población ocupada según características del empleo
Índice febrero-20=100



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Según grupos de edad, el segmento de ocupados entre 25 y 59 años ha aumentado desde la segunda mitad del año previo, hasta situarse 4,3 p.p. por encima de lo registrado en febrero del 2020. No obstante, los grupos de 15 a 24 años y de 60 años o más continúan por debajo del nivel prepandémico (Gráfico 16.C).

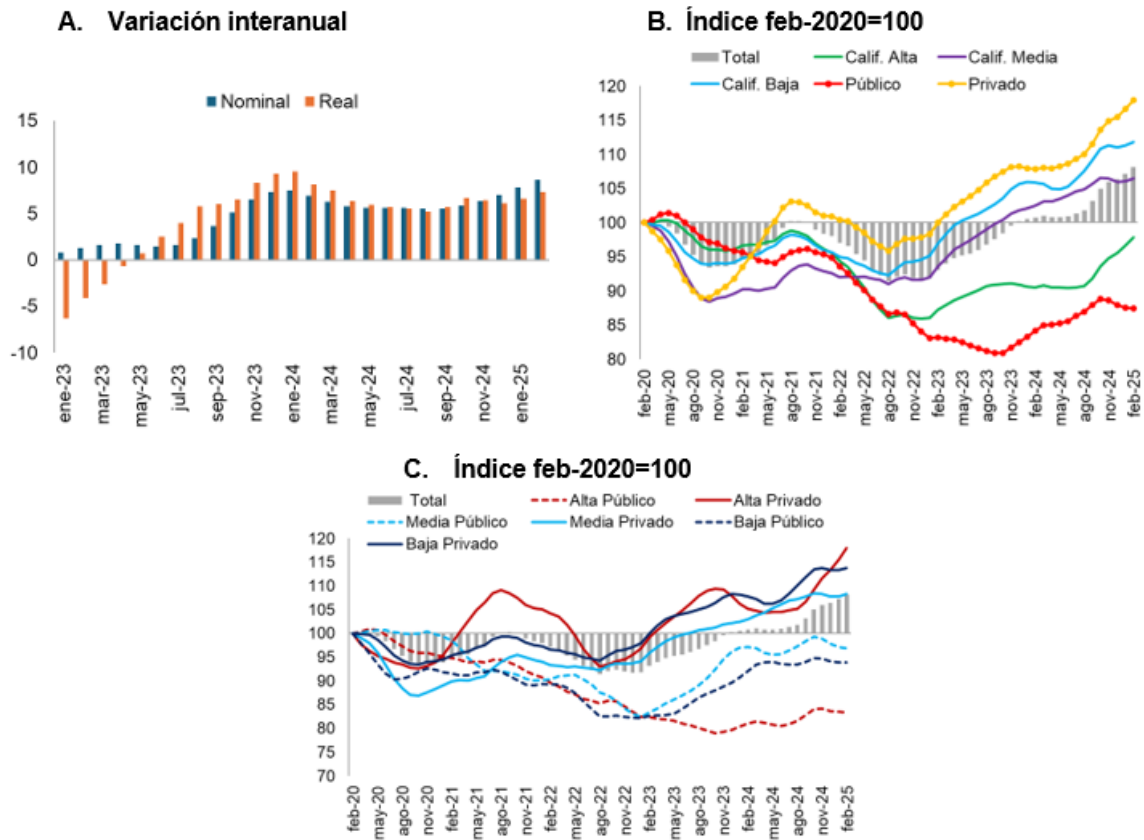
El ingreso real crece de manera heterogénea según calificación y sector institucional.

Los ingresos, tanto nominales como reales, mostraron una trayectoria creciente hacia finales del 2024 que se mantuvo en el trimestre móvil finalizado en febrero del 2025, con incrementos interanuales de 8,7% y 7,3%, respectivamente (Gráfico 17.A).

La recuperación en los ingresos se ha dado de forma diferenciada según calificación y sector institucional (Gráfico 17.B). Los ingresos reales de los trabajadores de calificación alta aumentaron 8,1% interanual y continúan por debajo de su nivel previo a la pandemia (-2,1 p.p.), no así los de calificación media y baja cuyas tasas de variación interanual (3,9% y 5,6% respectivamente), los ubican 6,5 p.p. y 11,8 p.p. por encima de las de febrero del 2020.

Gráfico 17. Ingreso real¹ en la ocupación principal según calificación y sector institucional

Variación interanual en porcentajes e índice feb-20 = 100.



¹Cálculos a partir de la serie de tendencia de los ingresos reales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Por sector institucional, los ingresos en términos reales del sector privado aumentaron 9,4% interanual, mientras que los del sector público sólo 4,0%, con lo cual los primeros se ubicaron 17,9 p.p. por encima del nivel prepandémico y los segundos 12,5 p.p. por debajo.

Al combinar ambas características (calificación y tipo de empleador) (Gráfico 17.C), en términos reales los ingresos de los trabajadores con calificación alta del sector privado crecieron interanualmente 12,2% (17,9 p.p. por encima de febrero del 2020), en contraste con el grupo de trabajadores del sector público de igual calificación, que se mantienen por debajo del nivel prepandémico³⁷.

Recuadro 1. Producción, empleo e impuestos: un análisis por régimen de comercio

³⁷ Como se indicó en el IPM de enero pasado, el comportamiento disímil en el crecimiento de los ingresos reales, según el tipo de empleador, indica, por un lado, el buen desempeño de la economía, que permitió una aceleración en el ritmo de crecimiento de los ingresos (por trabajo) del sector privado y, por otro, los efectos de la contención del gasto sobre la dinámica de las remuneraciones de los trabajadores del sector público.

Costa Rica ha experimentado una transformación significativa de su estructura productiva en las últimas décadas, al pasar de un modelo agroexportador a una economía más diversificada e integrada al mercado internacional. Las actividades de componentes electrónicos, dispositivos médicos y servicios especializados han ganado protagonismo en la producción nacional durante los últimos años. Este crecimiento ha sido impulsado por políticas públicas orientadas hacia la apertura comercial. Una consecuencia de estas políticas es que las empresas que producen estos bienes y servicios operan, principalmente, bajo regímenes especiales de comercio.

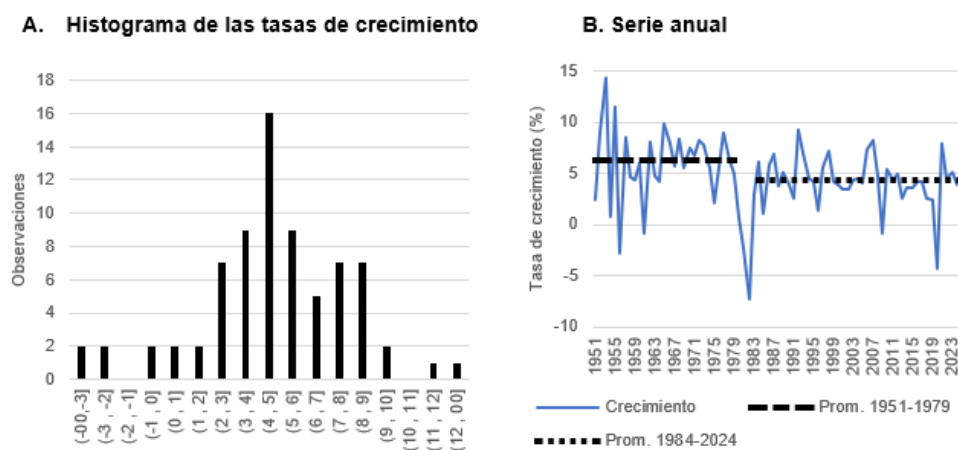
En el presente recuadro se compara el crecimiento económico según régimen de comercio, con énfasis en los regímenes especiales, y se analiza su evolución y su impacto en otras variables macroeconómicas como el empleo y la recaudación fiscal.

75 años de estadísticas de producción: 1950-2024

Costa Rica es un país emergente, cuya tasa de crecimiento promedio del Producto Interno Bruto (PIB) durante los últimos 74 años ha sido de 4,6%. En comparación con el promedio mundial de 3,7%³⁸, esta tasa de crecimiento superior permitió que Costa Rica pasara de ser clasificado como un país de ingreso medio bajo a uno de ingreso medio alto³⁹. En el Gráfico 1.1.A se muestra la distribución de las tasas de crecimiento anuales del PIB entre 1951 y 2024⁴⁰. En la mayoría de los años, las variaciones se encuentran entre 3% y 7%, y solamente en 6 de esos 74 años el país mostró tasas de variación negativas.

Gráfico 1.1 Costa Rica: crecimiento del PIB, 1951-2024

Variación interanual en porcentaje del PIB en volumen encadenado (referencia 2017)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁸ Obtenido con datos de *Our World in Data* que combina tres fuentes para crear la serie histórica del PIB mundial: la base de datos de Maddison (antes de 1820), la base de datos del Proyecto Maddison (de 1820 a 1989) y datos del Banco Mundial (de 1990 en adelante). Disponible en: <https://ourworldindata.org/grapher/global-gdp-over-the-long-run?time=1..latest>

³⁹ Según la clasificación del Banco Mundial, realizada en el año 2000.

⁴⁰ Los datos de 2024 son preliminares.

En el Gráfico 1.1.B se presenta la serie del crecimiento del PIB. La crisis de finales de la década de los setenta e inicios de los años ochenta marcó un punto de inflexión, que llevó a un cambio en el modelo de producción de la economía. En el gráfico se muestra que, después de esa crisis, las tasas de crecimiento promedio han sido menores a las del periodo anterior a ésta (crecimiento promedio de 4,3% entre 1984 y 2024, en comparación con 6,1% entre 1951 y 1979), pero la volatilidad de esas tasas se redujo: la desviación estándar fue de 3,5 antes de la crisis y de 2,4 en el período posterior⁴¹.

Después de esa crisis, el país adoptó un modelo de crecimiento basado en una mayor integración al comercio internacional. Como parte de esta estrategia, en la década de los años noventa, se establecieron los regímenes de comercio especiales que operan actualmente en Costa Rica: Zona Franca y Perfeccionamiento Activo⁴².

Estos regímenes ofrecen beneficios e incentivos fiscales para que las empresas inviertan en el país. Dichos incentivos permiten una mayor rentabilidad de las empresas, favorecen la competitividad de su producción y atraen empresas internacionales que venden mayoritariamente a mercados externos⁴³. Las próximas secciones comparan el desempeño de estos regímenes especiales (RE) con el del resto de la economía, que se le denomina régimen definitivo de comercio (RD).

Comparación por régimen de comercio

Producción: 1991-2024

La importancia de los RE en la producción ha mostrado una tendencia creciente durante los últimos 34 años. De acuerdo con el Gráfico 1.2.A, la proporción del PIB correspondiente a estos regímenes pasó de 1,5% en 1991 a 13,6% en 2024.

Esta recomposición pone de manifiesto diferencias sostenidas en las tasas de crecimiento de cada régimen. Del Gráfico 1.2.A es posible identificar tres periodos en la evolución de los RE: uno de crecimiento temprano, entre 1991 y 2000; otro de crecimiento moderado, entre 2001 y 2015; y el más reciente, de crecimiento acelerado, a partir de 2016.

En el Gráfico 1.2.B se muestran las tasas de crecimiento promedio en cada uno de estos periodos. Durante la etapa temprana el crecimiento de los RE fue muy alto (doble dígito) y mucho mayor al del RD, pero su participación en la producción total era baja.

⁴¹ Después de 1980, en economías desarrolladas también se ha observado una reducción en el promedio y la volatilidad de las tasas de crecimiento de estas economías. A este fenómeno, Stock y Watson (2002) le han denominado la gran moderación, y, en la literatura posterior, dicho cambio se ha asociado con mejoras en la conducción de la política monetaria y fiscal y cambios en la tecnología de producción.

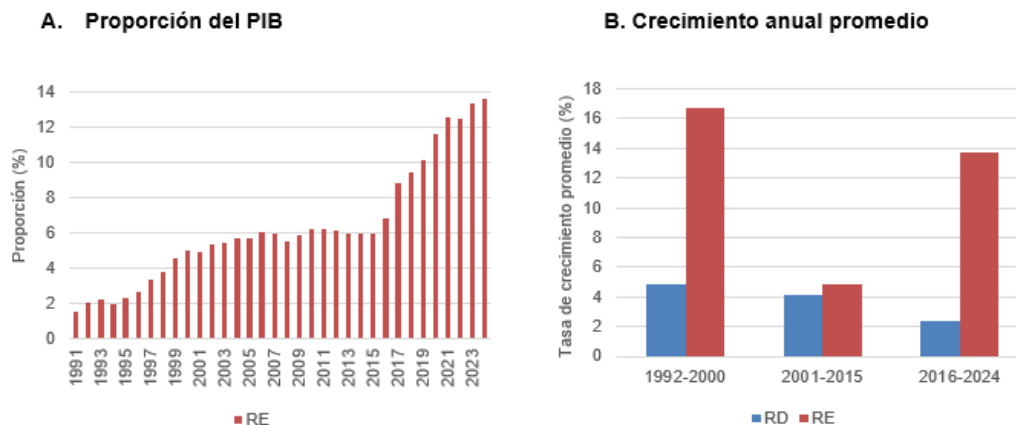
⁴² La Ley de Régimen de Zonas Francas (Ley 7210), de 1990, creó el régimen de Zona Franca actual y reemplazó la Ley de Zonas Procesadoras de Exportación y Parques Industriales (Ley 6695). La Ley 7557, Ley General de Aduanas, de 1995, establece las condiciones que debe satisfacer el régimen de Perfeccionamiento Activo.

⁴³ El Recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de enero de 2023 presenta una caracterización de estos regímenes.

En la etapa de crecimiento moderado, la participación de los RE rondó el 5% de la producción, con un crecimiento similar al registrado en el RD. En el último periodo, el crecimiento de los RE se acelera nuevamente a tasas muy altas mientras que el del RD se desacelera (casi dos p.p. menor al promedio del período previo). En consecuencia, la participación de los RE aumentó rápidamente hasta representar cerca del 14% del PIB en el 2024.

Gráfico 1.2 Proporción de los RE en el PIB y crecimiento por régimen de comercio, 1991-2024

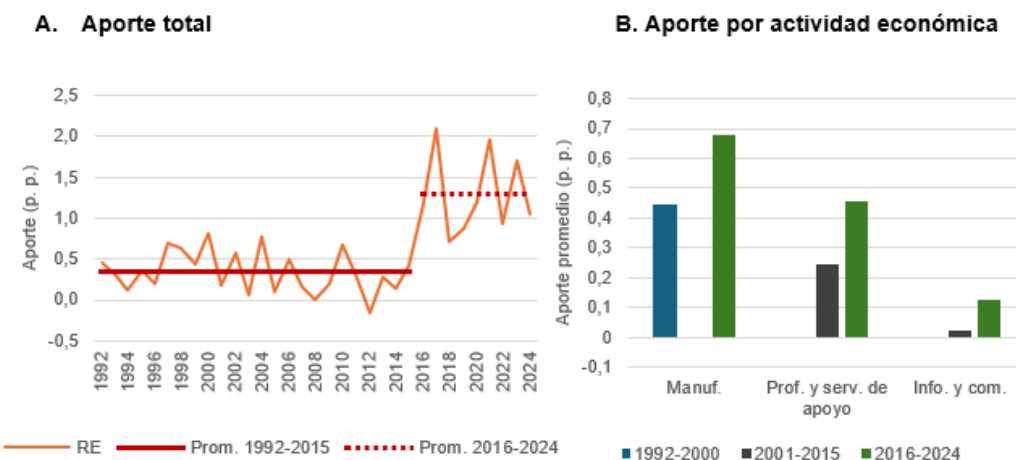
Proporción del valor nominal y crecimiento del volumen encadenado (referencia 2017)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La mayor tasa de crecimiento y participación como porcentaje del total de producción de los RE se manifiesta en aportes más altos de los RE a la tasa de crecimiento del PIB (Gráfico 1.3.A). Antes del 2016, el crecimiento de los RE aportó, en promedio, 0,3 p. p. a la variación del PIB, mientras que, a partir de 2016, esta contribución alcanzó un promedio de 1,3 p. p.

Gráfico 1.3 Aporte de los RE al crecimiento del PIB, 1992-2024



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

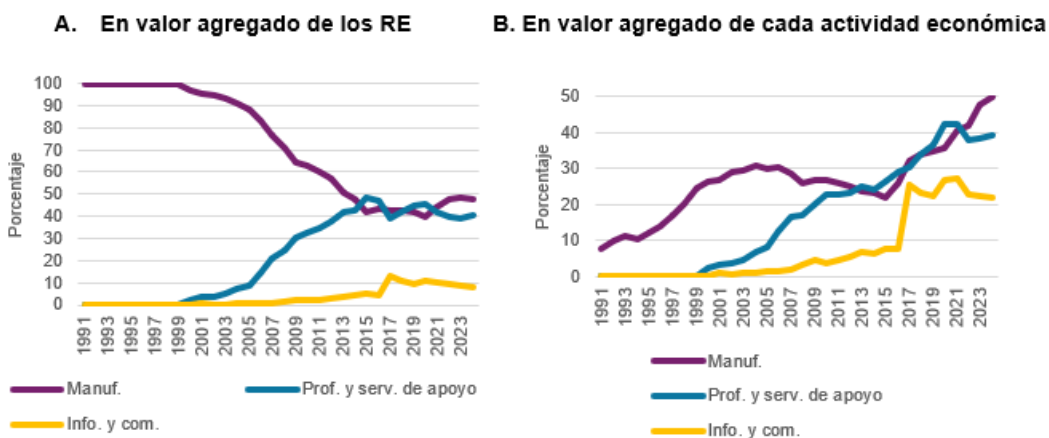
En el Gráfico 1.3.B se descompone el aporte de los RE a la tasa de crecimiento por actividad económica⁴⁴. La manufactura es la actividad dentro de las empresas de los RE que más aporta al crecimiento del PIB: entre 1992 y 2000 aportó, en promedio, 0,45 p.p. al crecimiento del PIB; entre 2001 y 2015 tuvo aportes levemente negativos, y a partir de 2016 aportó en promedio 0,68 p.p. al crecimiento del PIB, en línea con el desarrollo del conglomerado de dispositivos médicos.

Al mismo tiempo, la producción de las empresas de los RE se ha diversificado. Desde su creación y hasta 1999, la actividad de manufactura era la única que producía bajo estos esquemas (Gráfico 1.4.A).

A partir de 1999 se observa un rápido crecimiento de la participación de las empresas de las actividades profesionales y servicios de apoyo, y durante los últimos diez años la participación de esta actividad ha sido similar a la de manufactura. En la actualidad, en conjunto, estas dos actividades representan alrededor del 90% del valor agregado de los RE, mientras que el 10% restante corresponde a la actividad de información y comunicación.

Gráfico 1.4 Participación de los RE por actividad económica, 1991-2024

Porcentaje de valores nominales



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El rápido crecimiento de las empresas en estos regímenes también se manifiesta en la participación de la producción de los RE dentro del valor agregado total de cada actividad económica (Gráfico 1.4.B). Para 2024, los RE generaron la mitad del valor agregado de la manufactura, el 39,2% del valor agregado de las actividades profesionales y servicios de apoyo, y el 21,7% del valor agregado de los servicios de información y comunicación.

Exportaciones: 2000-2024

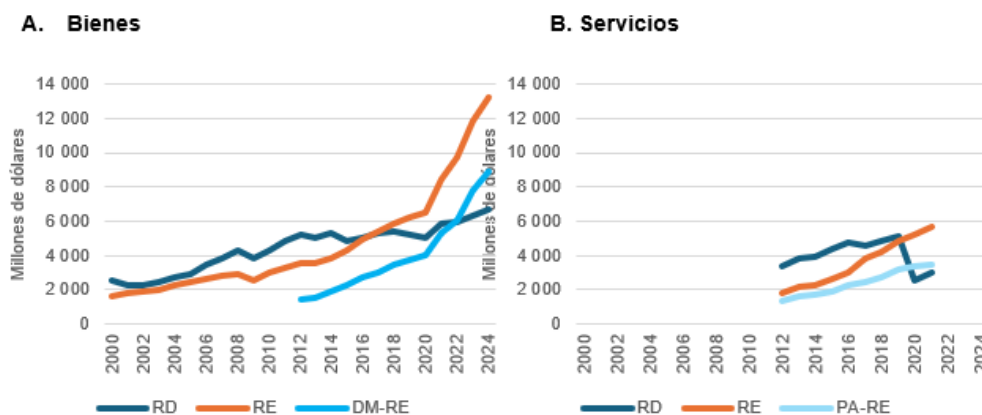
⁴⁴ El BCCR publica la descomposición del PIB por régimen y por actividad económica, pero no por ambas de manera simultánea. Para aproximar esta descomposición cruzada, se realiza el supuesto de que la diferencia entre el PIB y el valor agregado en la economía (i.e., los impuestos) se distribuye de manera proporcional de acuerdo con el valor agregado de cada actividad económica.

En un inicio (1981), cuando se crearon, los requisitos para acceder a los beneficios de los RE explícitamente incluían la condición de ser una empresa exportadora. En la actualidad, luego de varias reformas legales ese requisito no es exigido, por lo que eventualmente también tienen acceso a esos beneficios las empresas que producen bienes y servicios para el mercado local.

No obstante, las condiciones que deben reunir (monto de nuevas inversiones, tamaño de escala para el mercado al que aspiran servir) dan como resultado que estas empresas vendan a mercados más amplios que el nacional, lo que ha llevado a una elevada participación de los RE en las exportaciones totales del país: desde 2019, el valor total de las exportaciones de los RE ha superado al valor de las del RD.

En el Gráfico 1.5.A se muestran las exportaciones de bienes por régimen de comercio a partir del 2000. En ese año, la producción de los RE representó sólo un 3% de la producción de bienes del país, pero casi el 40% de las exportaciones. Posterior al año 2017, las exportaciones de bienes de los RE superaron las del RD y para 2024 su valor duplicó a las del RD. Este crecimiento se explica en gran medida por el comportamiento del conglomerado de dispositivos médicos (DM-RE): entre los años 2012 y 2020, el crecimiento de las exportaciones de las empresas dedicadas a este tipo de productos explicó el 89% del crecimiento de las exportaciones, y entre 2021 y 2024, el 72%.

Gráfico 1.5 Exportaciones de bienes y servicios por régimen de comercio, 2000-2024
Millones de dólares estadounidenses



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el Gráfico 1.5.B se presentan las exportaciones de servicios por régimen. Estos cálculos comprenden un periodo más corto (2012-2021), debido a la disponibilidad de los datos que se han recopilado como parte de un esfuerzo reciente de procesamiento de información.

Entre 2012 y 2019, el valor de las exportaciones de servicios por parte del RD fue mayor, mientras que las exportaciones de los RE crecieron a un mayor ritmo. Durante

el 2020, debido al choque pandémico, las exportaciones de servicios del RD cayeron más de la mitad, mientras que las de los RE no dejaron de crecer.

Las actividades profesionales y servicios de apoyo (PA-RE) aportaron el 79% del crecimiento de las exportaciones de servicios de los RE entre 2012 y 2016, y el 44% entre 2017 y 2021. Esta reducción en el aporte se debe al crecimiento que también tuvo la actividad de información y comunicaciones, más que a una disminución del crecimiento de las actividades profesionales y de apoyo⁴⁵.

Empleo y salarios: 2005-2024

El crecimiento de los RE en la producción del país ha llevado a un aumento de su participación en los indicadores del mercado laboral. Como se aprecia en el Gráfico 1.6.A, la participación de los RE en el empleo formal, y la producción durante el periodo 2005-2020, aumentó a ritmos similares: ambos comienzan con una participación de alrededor del 5,6% y finalizan con una del 11,5%. Posterior al año 2020, el empleo en los RE aumentó poco, en comparación con el del RD, por lo que su participación relativa disminuyó.

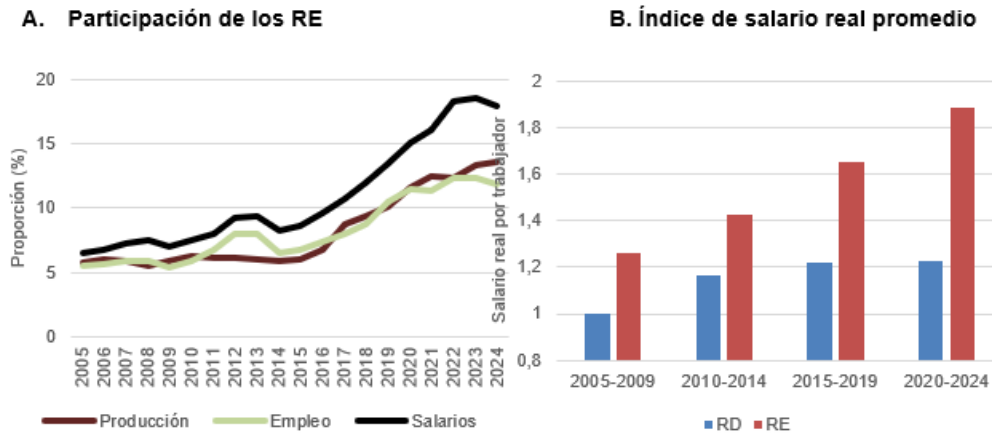
Con respecto a las remuneraciones, los trabajadores de los RE tienen un salario promedio superior que ha aumentado más a lo largo del tiempo, en tanto que la participación en la masa salarial total aumentó más que en el empleo (Gráfico 1.6.A). Los salarios en los RE, durante el quinquenio 2005-2009, fueron un 26% mayores que los del RD y crecieron más durante los últimos 20 años (Gráfico 1.6.B). Para el quinquenio 2020-2024, estos fueron en promedio 53% superiores a los del RD.

Esta diferencia entre salarios promedio puede deberse a que los trabajadores en los RE tienen atributos distintos (educación, habilidad, entre otros) a los de empresas del RD o a que las empresas de los RE pagan un mayor salario independientemente del trabajador; por ejemplo, porque son más productivas o porque tienen incentivos para tratar de reducir la rotación de personal (salarios de eficiencia).

⁴⁵ Los servicios asociados a la actividad PS-RE, según la nomenclatura de productos que utiliza el BCCR, son: servicios de consultoría en gestión financiera, recursos humanos, mercadeo, oficinas principales y afines y servicios administrativos y de apoyo de oficina y otras actividades de apoyo a las empresas, y para la actividad de información y comunicaciones, servicios de información, programación y consultoría informática, edición de programas informáticos y afines.

Gráfico 1.6 Participación de los RE en mercado laboral e índice de salario real promedio, 2005-2024

Proporción de valor nominal de producción, de cantidad de personas en empleo formal y de pago nominal de salarios; salario real promedio del RD durante 2005-2009 = 1



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con el fin de separar ambos efectos, Alfaro-Ureña, Badilla, Manelici y Vásquez (2022) utilizan los movimientos de trabajadores entre empresas y analizan el cambio en el salario que experimentan. Al aplicar esta metodología, las diferencias en la compensación se calculan al controlar por los atributos individuales de la persona trabajadora, y permite identificar estos efectos de otras características del empleo.

Los autores concluyen que un trabajador de una multinacional en zona franca recibe, en promedio, una prima salarial de 18,4%, mientras que esa prima con respecto a una empresa multinacional pero que no opera en el régimen de zonas francas es cercana al 10%. Estos efectos son mayores cuando los trabajadores tienen algún título universitario.

Recaudación tributaria: 2011-2023

El esquema tributario costarricense otorga incentivos fiscales, como exoneraciones de ciertos impuestos y créditos fiscales, a empresas adscritas a los RE con el fin de estimular su establecimiento en el país. Esto ha sido un factor crítico para la atracción de inversión directa⁴⁶, pero a su vez ha implicado un costo fiscal que se ha incrementado debido a la creciente importancia de estos regímenes en la producción del país. Esta sección se enfoca en las empresas amparadas al régimen de Zona Franca (ZF), que comprende a la mayoría de las empresas de los RE.

Las empresas de ZF tienen una tasa reducida del impuesto de renta, que varía según la antigüedad de la empresa, la actividad económica y la ubicación geográfica. La tasa

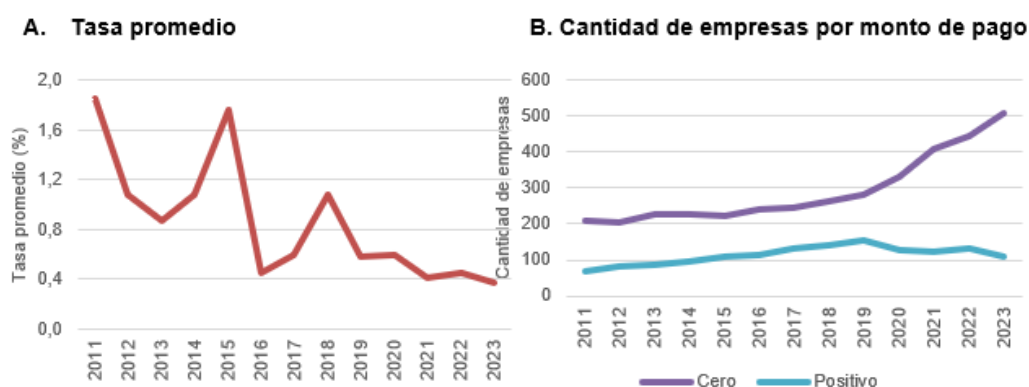
⁴⁶ Una proporción importante de los flujos de inversión directa se dirigen a proyectos en los RE (tanto en Zona Franca como en Perfeccionamiento Activo). Durante el periodo 2000-2015, el 36% de la inversión directa se destinó a proyectos en los RE, y durante el periodo 2016-2023, esta proporción aumentó a 61%.

varía desde el 0%, para la mayoría de las empresas entrantes⁴⁷, y aumenta en tratos hasta llegar al 30% que pagan las empresas del RD. Además, algunas categorías disfrutaron de una exención total y de créditos fiscales y de exenciones asociadas a la reinversión realizada en el país⁴⁸.

En promedio, en 2023, el 71% de las empresas de ZF no pagaron impuesto a la renta, debido a una combinación de las exenciones, créditos fiscales y períodos de pérdidas contables (Gráfico 1.7.B). A partir del 2020, la cantidad de empresas que pagaron impuestos decreció, mientras que las que no pagaron, aumentaron más aceleradamente. Lo anterior ha llevado a que la tasa impositiva promedio⁴⁹ para las empresas de ZF sea baja (Gráfico 1.7.A). Para el periodo 2011-2023, la media de este indicador fue de 0,9%. Así, a pesar del aumento en la cantidad de empresas bajo este régimen (Gráfico 1.7.B) y su mayor aporte a la producción del país en los últimos años, su participación promedio dentro de la recaudación total del impuesto de renta ha mantenido una tendencia decreciente.

Gráfico 1.7 Impuesto de renta de ZF: tasa promedio y número de empresas por monto de pago, 2011-2023

Impuesto de renta como proporción de renta neta y cantidad de empresas



Fuente: Ministerio de Hacienda.

El Ministerio de Hacienda en su informe “Costa Rica: Estimación del Gasto Tributario, 2023” calculó que, durante el 2023, en exenciones al impuesto de renta, el Gobierno Central dejó de percibir el 2,07% del PIB. De este monto, 67,79% correspondió a exenciones a empresas ubicadas en ZF. Es decir, el costo fiscal de las exenciones que

⁴⁷ Sin embargo, no todas las empresas nuevas obtienen una exención total. Las empresas de manufactura regular dentro de la GAM, por ejemplo, tienen una tasa del 6% durante sus primeros años.

⁴⁸ El inciso I del Artículo 20 de la Ley de Régimen de Zona Franca, Ley 7210, establece que las empresas procesadoras de exportación ubicadas en el régimen de Zona Franca tendrán el beneficio de que por cada reinversión de al menos el 25% de la inversión inicial que realice, se le otorga un año adicional de exención en el impuesto de renta hasta un máximo de 4 años.

⁴⁹ Definida como la razón entre el impuesto de renta por pagar, neto de las exoneraciones y créditos otorgados y la renta neta de las empresas.

reciben las empresas en este régimen correspondió a 1,41% del PIB de ese año o, lo que es lo mismo, a casi 661 mil millones de colones.

Así, dado el dinamismo y la creciente importancia de las ZF en la economía costarricense, el tratamiento tributario diferenciado entre las empresas de los RE (en particular, ZF) y las del RD plantea desafíos de mediano plazo para lograr un balance entre la atracción de inversión directa y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Algunos estudios del impacto de ZF en la economía costarricense

Investigaciones recientes del BCCR señalan que las empresas bajo el régimen de ZF poseen más encadenamientos productivos que las empresas locales. La mayor integración se manifiesta particularmente en las relaciones de compra con proveedores locales. Así, se observa que las adquisiciones de bienes y servicios no transables por parte de estas empresas se concentran, en su mayoría, en proveedores locales del RD, lo que favorece la inserción de la economía local en las cadenas globales de valor (Huertas, Loaiza y Ortiz, 2022).

Por otra parte, en términos de productividad, la evidencia sugiere que las empresas de ZF han impulsado con mayor fuerza el crecimiento de la productividad del país en los últimos 10 años. Su dinamismo ha superado al de las empresas del RD, cuya evolución en términos de productividad ha sido comparativamente menor (Jiménez y Vega, 2023).

Además, se han identificado otras externalidades positivas de las multinacionales en ZF, como el aumento en la productividad de sus proveedores locales. Así, empresas costarricenses que se integran como proveedores de multinacionales en ZF registran incrementos de hasta un 23% en su productividad tras cuatro años de relación comercial, mientras que aquellos que suministraron a multinacionales fuera de este régimen tienen un incremento del 4% (Alfaro-Ureña, Badilla, Manelici y Vásquez, 2022).

Conclusiones

La estructura productiva de Costa Rica ha experimentado un proceso de transformación que, como parte de la estrategia de inserción al comercio internacional y las elevadas tasas de crecimiento que han registrado, se ha caracterizado por una creciente participación de los RE.

En los últimos años (2019-2024), el crecimiento de estos regímenes superó con creces la tasa de crecimiento del RD; aportaron un 39% del crecimiento de la producción, más de la mitad de las exportaciones del país, el 12% del empleo y pagaron salarios superiores con respecto al RD.

El crecimiento de los RE se caracteriza por un proceso de diversificación: la producción, que se concentraba en manufactura durante la década de los noventa, pasó a incluir actividades profesionales y servicios de apoyo, de información y

comunicaciones y a aumentar la especialización de la producción manufacturera en bienes de alto valor agregado como los dispositivos médicos.

No obstante, el costo de los RE, en términos de recaudación fiscal, es alto: la tasa promedio del impuesto de renta que las empresas de ZF pagó durante el último quinquenio fue de sólo 0,5%, y su participación en la recaudación total del impuesto de renta apenas alcanzó el 0,9%.

Así, con la mayor participación de los RE en la producción del país, el esquema de beneficios fiscales que se le brinda a dichas empresas supone un reto para la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Referencias

Alfaro-Ureña, A., Badilla, M., Manelici, I. y Vásquez, J. (2022). Beneficios intangibles de la Inversión Directa (ID) en Zonas Francas en Costa Rica: Resumen de resultados. Banco Central de Costa Rica. Nota técnica 001-2022, 1-22.

Huertas, G., Loaiza, K., y Ortiz, L. (2022). Análisis del encadenamiento productivo de las empresas multinacionales atraídas por CINDE a Costa Rica. Banco Central de Costa Rica. Documento de trabajo 001-2022, 1-201.

Jiménez, S. y Vega, M. (2025). Análisis de productividad en Costa Rica: un enfoque microeconómico. *Revista de Economía de Centroamérica y República Dominicana*, 6(1), 23-55.

Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2025). Costa Rica: Estimación del Gasto Tributario 2023.

Stock, J. y Watson, M. (2002). Has the business cycle changed and why?. *NBER macroeconomics annual*, 17, 159-218.

En el primer trimestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente continuó financiado con ahorro externo, principalmente destinado al sector privado.

La brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 0,2% del PIB, superior a la del año anterior (0,1% del PIB). Este desbalance es el resultado de los déficits de la cuenta de bienes y de ingreso primario, equivalentes a 1,0% y 2,2% del PIB, en ese orden, y fue parcialmente compensado por el superávit conjunto de la cuenta de servicios y de ingreso secundario situado en 3,0% del PIB (Cuadro 1).

El déficit en la cuenta de bienes fue menor en 0,2 p.p. con respecto a lo registrado un año antes, resultado que combinó un incremento interanual de las exportaciones y de las importaciones de 11,1% y 7,3% en el orden respectivo. Las mayores exportaciones de bienes respondieron al impulso en las ventas de las empresas bajo regímenes especiales de comercio (17,8%), en particular de implementos médicos, toda vez que las exportaciones del régimen definitivo aun cuando crecieron, lo hicieron a un menor ritmo que un año atrás (0,9%, contra 5,5%), en buena medida por la caída en la

exportación de bienes agrícolas, principalmente de piña y banano, productos que fueron adversamente afectados por las condiciones climatológicas.

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica¹

En millones de USD y como porcentaje del PIB

	Millones de USD		% del PIB	
	I Trim		I Trim	
	2024	2025	2024	2025
I Cuenta corriente	-91	-209	-0,1	-0,2
A. Bienes	-1.165	-1.067	-1,2	-1,0
Exportaciones FOB	4.865	5.405	5,1	5,3
Importaciones CIF	6.030	6.472	6,3	6,3
Hidrocarburos	669	530	0,7	0,5
B. Servicios	2.892	2.895	3,0	2,8
Viajes	1.362	1.300	1,4	1,3
C. Ingreso Primario	-2.011	-2.234	-2,1	-2,2
Intereses de la deuda pública externa	-330	-344	-0,3	-0,3
Resto del ingreso primario	-1.681	-1.890	-1,8	-1,8
D. Ingreso Secundario	193	197	0,2	0,2
II Cuenta de Capital	5	5	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-86	-203	-0,1	-0,2
III Cuenta financiera	-309	-622	-0,3	-0,6
Sector Público	4	99	0,0	0,1
Sector Privado	-313	-721	-0,3	-0,7
Pasivos de Inversión Directa	-1.369	-1.315	-1,4	-1,3
IV Activos de Reserva	223	419	0,2	0,4
Saldo de Activos de Reserva	13.392	14.646	14,0	14,3

¹ Cifras preliminares al primer trimestre 2024 y estimadas al primer trimestre del 2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crecimiento interanual de las importaciones se concentró en las compras del régimen definitivo (sin hidrocarburos), en especial de bienes de consumo y materias primas, toda vez que la factura petrolera bajó 20,8% en este mismo lapso⁵⁰. Las importaciones de los regímenes especiales crecieron 3,7%, lo cual contrasta con la disminución interanual promedio de un año atrás (4,9%).

El superávit en la cuenta de servicios ascendió a USD 2.894,7 millones, equivalente a 2,8% del PIB (0,2 p.p. menos que un año antes). La reducción fue resultado del deterioro de la cuenta de viajes, principalmente, los provenientes de Estados Unidos y Europa⁵¹, dado que el resto de los servicios no registró cambios (1,6% del PIB).

⁵⁰ La factura petrolera alcanzó USD 529,5 millones en el primer trimestre del 2025 (USD 668,9 millones en igual lapso del 2024, diferencia equivalente a 0,2 p.p. del PIB). Este resultado combinó un menor precio medio de la mezcla de hidrocarburos (13,3%) y una menor cantidad de barriles importados (8,7%).

⁵¹ Según información del Instituto Costarricense de Turismo, entre otros, incidió una menor disponibilidad de asientos, pues algunas aerolíneas experimentaron inconvenientes con el acceso a repuestos de motores de avión.

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) ascendieron a 2,2% del PIB (0,1 p.p. del PIB mayor a la razón del primer trimestre del 2024). En particular, los egresos por intereses de deuda pública externa y el resto del ingreso primario crecieron interanualmente en 4,1% y 12,4%, en ese orden.

En el primer trimestre de 2025 el país recibió financiamiento externo neto por el equivalente a 0,6% del PIB, influjos que resultaron más que suficientes para financiar la brecha de la cuenta corriente y propiciar un incremento de los activos de reserva.

El ahorro externo fue dirigido, fundamentalmente, al sector privado (0,7% del PIB), en especial mediante la modalidad de inversión directa. Como ha sido usual, la mayoría de esa inversión fue canalizada a la industria manufacturera, específicamente a empresas de implementos médicos y de electrónica especializados. Por otro lado, el sector público amortizó deuda externa (en neto) por un monto equivalente a 0,1% del PIB.

El financiamiento externo neto permitió financiar el déficit de la cuenta corriente y acumular activos de reserva en torno a 0,4% del PIB. Al término de marzo el saldo de esos activos ascendió a USD 14.645,7 millones. Ese saldo equivale a 14,3% del PIB, a 8,3 meses de las importaciones de bienes en el régimen definitivo y a 2,3 veces de la deuda externa total de corto plazo del país. Además, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 143,1% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

Los resultados financieros del Gobierno Central al primer bimestre del 2025 mantienen la generación de superávit primario.

El Gobierno Central presentó en el primer bimestre del 2025 un resultado primario y financiero equivalentes a 0,1% y -0,8% del PIB⁵², en ese orden (0,3% y -0,8%, en el orden respectivo en igual lapso del 2024) (Gráfico 18.A). En términos del PIB, el efecto de la caída en los ingresos tributarios y del incremento en los gastos primarios fue compensado por un menor pago de intereses (Gráfico 18.B).

Los ingresos totales aumentaron 0,2% (3,8% en igual lapso del 2024 y 8,6% en igual periodo de los últimos cinco años). Este menor crecimiento se relaciona con la caída de 0,3% en la recaudación tributaria (aumento de 3,6% a febrero del 2024), lo que en términos del PIB significó una décima menos con respecto a igual bimestre del año anterior.

En particular, destacó la disminución en las partidas tributarias de: impuesto único a los combustibles (17,8%), renta (3,0%) y selectivo de consumo (7,3%), cuyo efecto no fue compensado por el incremento en los impuestos a la propiedad, aduanas y valor agregado (22,3%, 2,1% y 3,1%, en su orden).

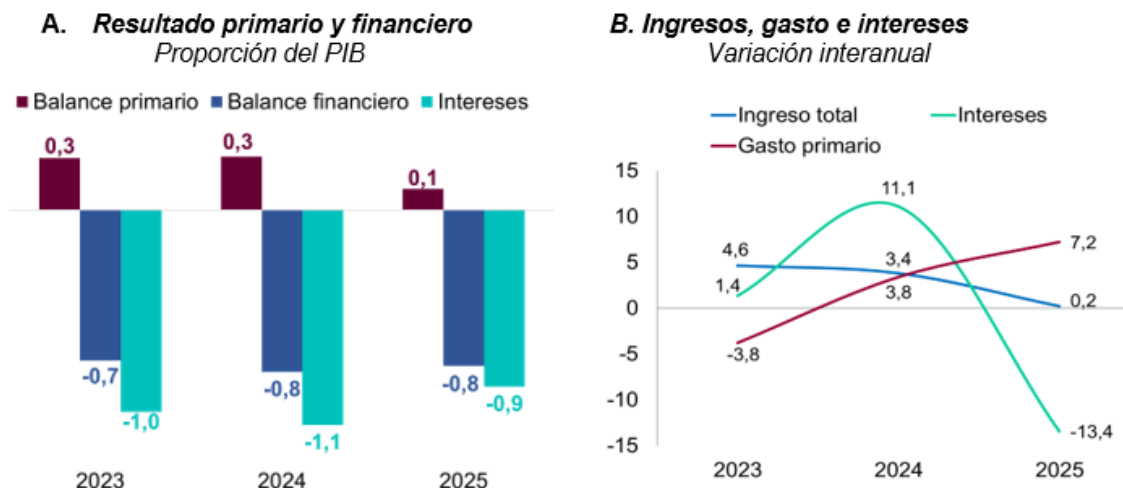
En lo que respecta a los egresos, el crecimiento interanual de 7,2% en el gasto primario (3,4% en igual lapso del 2024 y 0,5% como promedio en el último quinquenio) estuvo influido, principalmente por remuneraciones y transferencias corrientes. Sin embargo, la caída en el pago de intereses (-13,4%) y en los gastos de capital (-11,2%) fue

⁵² En términos absolutos, el balance primario disminuyó ₡74,6 mil millones, mientras que el deterioro en el resultado financiero fue de alrededor de ₡5 mil millones.

determinante para que el crecimiento en el gasto total se ubicara en torno a 0,5% (5,8% en el primer bimestre del 2024).

Gráfico 18. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses.

Cifras a febrero de cada año

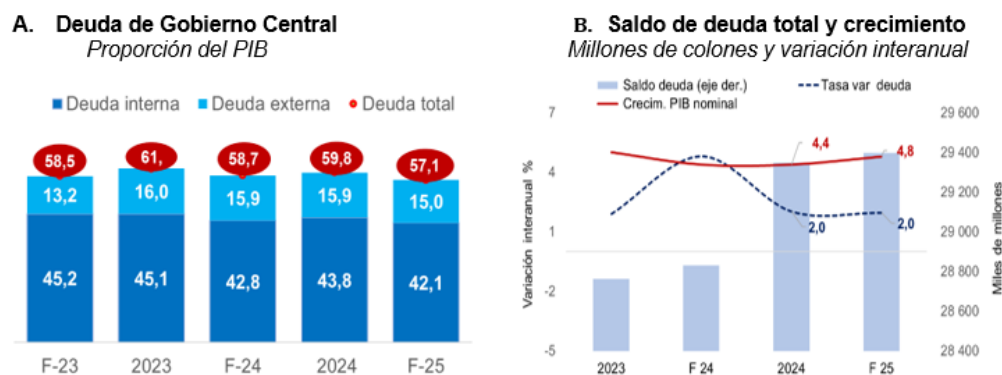


Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

La generación de superávit primarios en años recientes redujo los requerimientos de financiamiento del Gobierno y contribuyó a que el crecimiento de la deuda sea menor al del PIB nominal. Particularmente, en el primer bimestre del 2025, la deuda creció 2,0% (9,0% el promedio a igual mes del último quinquenio), por debajo del 4,8% de cambio en el PIB nominal. En este contexto, la razón deuda a PIB disminuyó 1,6 p.p. con respecto a lo observado doce meses atrás (57,1% contra 58,7%)⁵³ (Gráfico 19).

Gráfico 19. Gobierno Central: saldo de deuda total

Datos a febrero de cada año



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

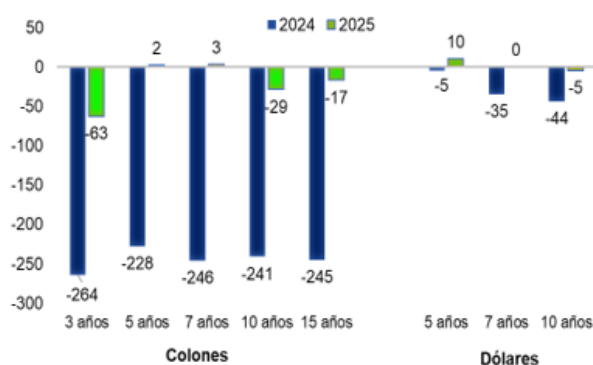
⁵³ En términos absolutos, la deuda interna registró un aumento interanual de ₡634.158 millones, mientras que la externa disminuyó en ₡66.726 millones. De la deuda del Gobierno Central, cerca del 74% correspondió a deuda interna y 26% a deuda externa (42,1% y 15,0% como proporción del PIB, respectivamente).

Los esfuerzos fiscales han contribuido a mejorar la confianza de los agentes económicos sobre la capacidad del Gobierno Central para atender sus obligaciones, lo cual se ha manifestado en una reducción en la mayoría de las tasas de interés en colones y de algunas en dólares asignadas en el mercado primario durante el primer trimestre del 2025, aunque esa reducción se ha moderado. A manera de referencia, entre marzo del 2024 y marzo pasado las tasas de interés asignadas en colones bajaron en promedio 17 p.b. (Gráfico 20.A).

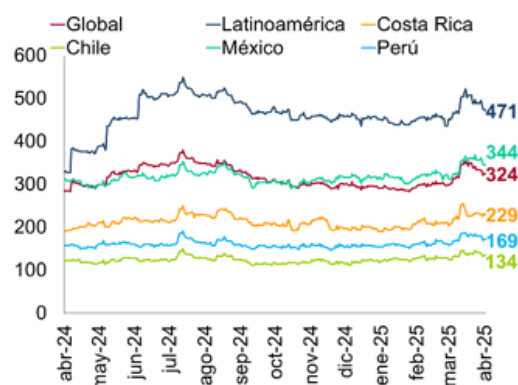
Gráfico 20. Ajuste en las tasas de interés de los títulos de deuda interna del Gobierno Central e Indicador de Bonos Emergentes (EMBI)

En puntos base

A. Ajuste en las tasas de interés



B. EMBI (al 25/4/25)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

Este esfuerzo también se evidencia en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de Costa Rica, que alcanzó 229 p.b. el 25 de abril pasado, por debajo del EMBI LATAM y el EMBI GLOBAL (Gráfico 20.B). Este resultado pone de manifiesto una percepción de menor riesgo para Costa Rica en comparación con economías con mejor calificación crediticia (por ejemplo, México, que tiene grado de inversión), lo que se traduce en mejores condiciones financieras para el país.

1.2.3 Condiciones monetarias

El Banco Central estima que el comportamiento de los agregados monetarios al término del primer trimestre del 2025 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.

Al término del primer trimestre del presente año⁵⁴ la base monetaria disminuyó 5,5% con respecto a diciembre del 2024. Dicha contracción estuvo determinada, principalmente, por la cancelación por parte de los intermediarios financieros del crédito especial concedido por el Banco Central para mitigar los efectos económicos de la pandemia⁵⁵, por un monto cercano a ₡540 mil millones (incluidos intereses), y la colocación neta de bonos de estabilización monetaria. Estos movimientos contractivos

⁵⁴ Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 31 de marzo del 2025. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

⁵⁵ Artículo 5, del acta de la sesión 5955-2020 del 2 de setiembre de 2020.

fueron parcialmente compensados por la disminución en el saldo de los depósitos en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y del fondo general del Gobierno en colones, así como por el efecto monetario asociado a la compra neta de dólares por parte del BCCR y al pago de intereses sobre sus instrumentos de deuda.

El ahorro financiero, aproximado por los agregados monetarios amplios, mostró a finales de marzo una variación coherente con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no incubará presiones inflacionarias por encima de dicha meta durante el horizonte de la programación macroeconómica.

La liquidez total y la riqueza financiera total y privada crecieron (interanualmente) entre 5,0% y 7,0% en tanto que el medio circulante (M1) amplio desaceleró, de 11,6% en diciembre del 2024 a 6,2% en marzo del actual año; ello contrasta con el aumento en la tasa de crecimiento interanual de la captación a plazo, que pasó de 0,5% a 3,6% en ese mismo lapso (Gráfico 21.A). Esta recomposición de los pasivos bancarios podría estar relacionada con el retorno de la inflación a tasas positivas, lo que aumenta el costo de oportunidad de mantener el ahorro en instrumentos líquidos.

En cuanto a la composición del ahorro financiero por tipo de moneda, se observó un aumento en la dolarización del ahorro en instrumentos bancarios, principalmente a la vista. Sin embargo, los agregados amplios (riqueza financiera), que incluyen instrumentos de Gobierno y del BCCR, no evidenciaron una mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares.

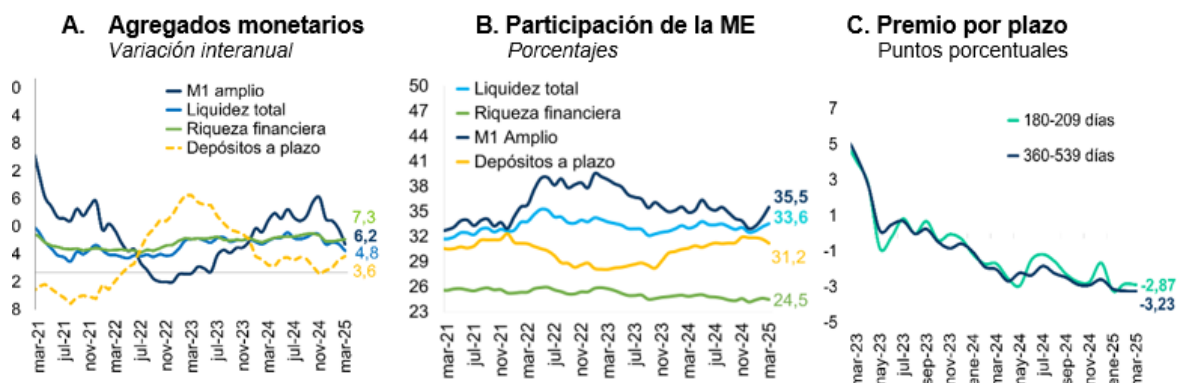
Al término del primer trimestre del 2025 la participación relativa del componente en moneda extranjera en el medio circulante amplio y en la liquidez total⁵⁶ aumentó en ese orden 2,6 y 1,0 p.p. con respecto a diciembre del 2024; en la riqueza financiera total esa participación se mantuvo relativamente estable en torno a 24,5% (Gráfico 21.B).

El aumento en la dolarización en los instrumentos bancarios es coherente con la persistencia de un premio negativo por ahorrar en moneda nacional (Gráfico 21.C). El comportamiento de este indicador en el primer trimestre del 2025 es consecuente con la relativa estabilidad de las tasas de interés pasivas en colones⁵⁷ y en dólares, y con el aumento en las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado).

⁵⁶ El medio circulante amplio incluye numerario en poder del público, y depósitos (colones y dólares) en: cuenta corriente, ahorro a la vista, plazo vencido, cheques de gerencia y cheques certificados. La liquidez total incluye, además del medio circulante amplio, los depósitos a plazo en colones y dólares.

⁵⁷ Entre marzo del 2023 y marzo del 2025 las tasas de interés pasivas han bajado en magnitudes cercanas a las reducciones aplicadas en la TPM en ese lapso (500 p.b.).

Gráfico 21. Agregados monetarios, premio por ahorrar en moneda nacional y participación relativa de la moneda extranjera (ME)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crédito al sector privado (CSP) evolucionó acorde con el nivel de transacciones en la economía y la meta de inflación y se moderó la preferencia por operaciones en moneda extranjera.

El CSP mostró al término de marzo del 2025 un crecimiento anual de 7,2%, (7,4% un año atrás), tasa que aproxima el crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación⁵⁸. El aumento del crédito se observó tanto en moneda nacional como extranjera y, si bien fue mayor en dólares, en términos relativos se contuvo el proceso de dolarización (Gráfico 22.A).

La desaceleración del crédito en dólares en los primeros meses del 2025 es consecuente con la reducción en el costo en exceso de endeudarse en colones. Dado el comportamiento de las tasas activas (en colones y dólares) y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado), en el primer trimestre del año ese costo en exceso se ubicó en torno a -0,1 p.p.

El menor crecimiento del crédito en moneda extranjera contuvo la dolarización del agregado: en el primer trimestre del año en curso, la participación relativa de la moneda extranjera se ubicó en torno a 32,7%, similar a lo observado al término del 2024 (Gráfico 22.B)

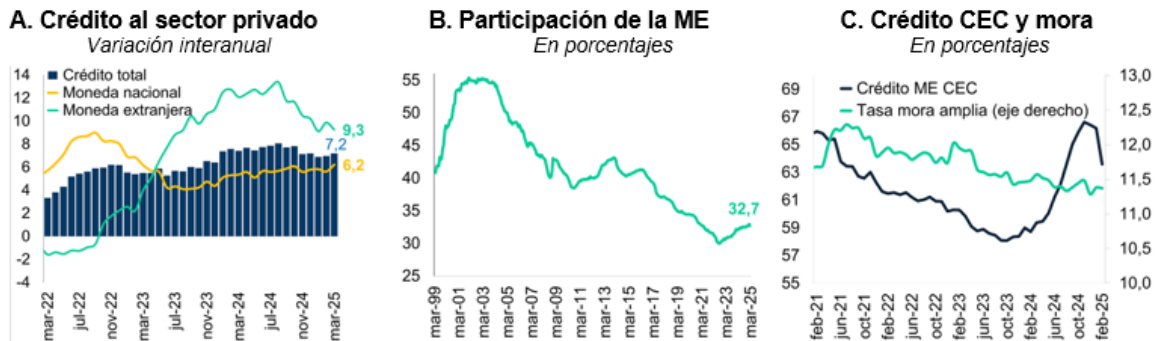
La dolarización del crédito aumenta la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario, especialmente si se concede a personas con exposición cambiaria (CEC)⁵⁹. En este sentido, cabe mencionar que la proporción del crédito en moneda extranjera otorgado a deudores con exposición cambiaria aumentó cerca de 5,0 p.p. al término de febrero del 2025,⁶⁰ con respecto al mismo mes de 2024 (Gráfico 22.C.).

⁵⁸ El incremento gradual en la profundización financiera lleva a que el agregado financiero tienda a crecer a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB nominal.

⁵⁹ Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero del 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como “sin exposición a riesgo cambiario” si dispone de una cobertura natural o financiera contra ese riesgo, que debe cubrir al menos el 100% del servicio del crédito. La cobertura natural ocurre cuando el deudor tiene un flujo regular de ingresos en la misma moneda de la(s) operación(es), en tanto que la financiera ocurre si dispone de un derivado financiero para cubrirla.

⁶⁰ Dicha proporción pasó de 58,7% en febrero del 2024 a 63,6% en igual mes del 2025.

Gráfico 22. Crédito del sistema financiero (total y por monedas)¹, participación relativa de la moneda extranjera (ME), participación relativa del crédito en ME con exposición cambiaria (CEC) y tasa de mora amplia



¹ Cifras sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Sugef.

Según las fuentes y usos de recursos, en el primer trimestre del 2025 el crédito en moneda extranjera fue atendido con fondos provenientes de la captación del público, en tanto que, en colones, el principal origen fue la reducción en la tenencia de valores (títulos fiscales y bonos de estabilización monetaria).

Por actividad económica, cerca de 86%⁶¹ del crédito se concentró en consumo, vivienda, servicios y comercio, lo que aumenta la exposición del sistema financiero y limita el financiamiento a otras actividades.

A febrero del 2025, la morosidad de la cartera crediticia disminuyó en comparación con igual mes del año previo. El indicador de morosidad mayor a 90 días y en cobro judicial se ubicó en 1,93% (2,02% en febrero del 2024). El indicador de mora amplia del Sistema Bancario Nacional (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) se mantuvo en torno a 11,4%, en promedio (Gráfico 22.C).

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

Durante el primer cuatrimestre del 2025, la Junta Directiva del BCCR mantuvo el nivel de la TPM en 4,0%, tasa vigente desde el 18 de octubre del año pasado. Al igual que en reuniones previas, las tres decisiones de política monetaria de este lapso se sustentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación y de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como de la valoración de los riesgos que condicionarían la proyección de inflación. Dadas las expectativas de inflación, el nivel de la TPM se encuentra cercano a una postura neutral de la política monetaria.

En lo transcurrido del año en curso el excedente de liquidez del sistema financiero nacional se redujo con respecto al 2024, debido, en mayor medida, a la cancelación del crédito concedido por el BCCR al sistema financiero para mitigar los efectos

⁶¹ En diciembre del 2024, el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (43,0%), vivienda (29,0%) y servicios (11,0%), mientras que en dólares fue en servicios (27,0%), vivienda (24,0%) y comercio (14,0%).

económicos de la pandemia. Lo anterior fue compensado parcialmente, entre otros, por el efecto monetario expansivo de la compra de divisas del BCCR.

Esa compra de divisas ha sido menor en el primer cuatrimestre del actual año, en comparación con igual lapso del año pasado, consecuente con la moderación en el superávit del mercado privado de cambios.

2.1. Tasa de política monetaria

El Banco Central ejecuta su política monetaria sobre la base de un esquema de meta de inflación, en el que utiliza la TPM como el principal instrumento para controlar la inflación.

Con cambios en el nivel de la TPM establece su postura de política y procura influir en el comportamiento de las expectativas de inflación, al tiempo que busca controlar las presiones de demanda agregada.

Durante el primer cuatrimestre del 2025 se realizaron tres reuniones de política monetaria (23 de enero, 13 de marzo y 10 de abril); la decisión de la Junta Directiva del BCCR en cada una de esas reuniones fue mantener la TPM en 4,0% anual, tasa vigente desde la reunión de política monetaria del 17 de octubre del 2024⁶².

La pausa en la disminución de la TPM se presentó luego de un proceso gradual y ordenado de ajustes a la baja de dicho indicador entre marzo del 2023 y octubre pasado, el cual acumuló 500 p.b. y que, en conjunto con las expectativas de inflación, ubicaron esta tasa de referencia en valores coherentes con una política monetaria cercana a la neutralidad.

Las decisiones de mantener la TPM en las reuniones de enero y marzo del año en curso⁶³ se sustentaron, entre otras razones, en lo siguiente: i) dado el rezago con que actúa la política monetaria, era prudente dar espacio para que las tasas de interés activas para algunas actividades terminaran de incorporar la reducción de 500 p.b. aplicada a la TPM y, ii) con una TPM en 4,0% y, dado el comportamiento de las expectativas de inflación, se estimó que ya se había alcanzado la postura neutral de la política monetaria.

En la reunión del pasado 10 de abril⁶⁴, la Junta Directiva destacó lo siguiente:

1. La coyuntura económica internacional está enmarcada por una incertidumbre creciente en torno a los efectos de medidas arancelarias. En ese contexto, el crecimiento económico evidenciaba una moderación y el proceso de reducción de la inflación perdió fuerza, lo que llevó a que la flexibilización de la política monetaria por parte de algunos de los principales bancos centrales se pausara. El grado de incertidumbre subió de manera acelerada desde inicios de abril, ante la imposición de aranceles por parte de varios gobiernos. Las implicaciones de estos anuncios sobre los flujos de comercio, los mercados financieros, el crecimiento económico y la inflación, aún son inciertas.

⁶² En esta reunión la Junta Directiva redujo la TPM en 25 p.b.

⁶³ Reuniones de política monetaria del 23 de enero del 2025 y del 13 de marzo del 2025.

⁶⁴ Reunión de política monetaria del 10 de abril del 2025.

2. En el ámbito interno, la producción creció 4,1% en términos interanuales en febrero del 2025, de acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica. Esa tasa es coherente con un nivel de producción que se ubica en torno al estimado para el producto potencial.
3. En marzo, la inflación general se ubicó en 1,2%, al igual que en los dos meses previos, en tanto que el promedio de los indicadores de inflación subyacente se situó en 0,8%. Por otra parte, las expectativas de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque por debajo del 3,0%.
4. Los modelos de proyección desplazan el ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia hacia el cuarto trimestre del año en curso y el de la inflación general al primero del 2026. Para ambos indicadores significa un trimestre más con respecto a lo contemplado en la decisión de política de marzo pasado.

Este comportamiento está determinado, en mayor medida, por las condiciones externas, que señalan una trayectoria de precios internacionales de petróleo y de granos básicos, en general, por debajo de la contemplada en las decisiones de política monetaria adoptadas por la Junta Directiva en lo que transcurre del presente año.

5. Si bien la valoración de riesgos de la trayectoria proyectada de la inflación está inclinada a la baja, la Junta Directiva consideró que no hay claridad suficiente sobre las medidas comerciales y sus consecuencias macroeconómicas, por lo que amerita mantener la cautela en los movimientos de la TPM ante un entorno global altamente cambiante.
6. Dada la reducción de 500 p.b. en la TPM aplicada entre marzo del 2023 y octubre del 2024, así como el comportamiento de las expectativas de inflación, se estima que esta tasa de referencia se ubica en valores coherentes con una política monetaria cercana a la neutralidad.

A partir de los argumentos anteriores, la Junta Directiva dispuso mantener el nivel de la TPM en 4,0% anual y reiteró su compromiso con una inflación baja y estable, de manera que realizará los cambios necesarios en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieran.

En línea con lo anterior, es relevante blindar la autonomía de gobierno del BCCR para garantizar el uso de los instrumentos de política monetaria en pro de la consecución de la estabilidad de precios y consecuente con el mandato asignado por el legislador. Este blindaje ha sido recomendado por organismos internacionales, como la OCDE y el FMI. Con el fin de mejorar la comprensión de este tema, el Recuadro 2 de este Informe resume los aspectos relevantes de la autonomía de gobierno en el contexto de la banca central y su función en la protección del cumplimiento de los objetivos asignados ante presiones externas.

Por último, cabe señalar que el BCCR considera relevante mantener una comunicación permanente con la ciudadanía, con el fin de presentar su posición sobre la evolución de la economía nacional y, especialmente, hacer del conocimiento público la estrategia de política monetaria empleada para tratar de ubicar la inflación en torno a la meta. Para cumplir con lo anterior, el Banco ha continuado con las conferencias de prensa para explicar sus decisiones de política monetaria y para presentar el Informe de Política

Monetaria. Además, ha participado en forma activa en las redes sociales y habilitó un “podcast” denominado Enfoque Central que se puede consultar en la plataforma “*Spotify*”.

Recuadro 2. Importancia de la autonomía de gobierno del Banco Central

Introducción

El presente recuadro tiene por objetivo discutir el concepto de autonomía⁶⁵ en el contexto de la banca central y su función en la protección del cumplimiento de sus objetivos ante presiones externas.

En Costa Rica, la discusión sobre la relevancia de la autonomía del Banco Central estuvo presente desde la Asamblea Nacional Constituyente de 1949 y, aunque se valoró su inclusión en el acta constitutiva⁶⁶, se descartó por algunas características de la realidad económica de la época, en la actualidad superadas⁶⁷.

Luego del periodo de inflaciones crónicas de las décadas de 1970 y 1980, hubo una tendencia global para que los bancos centrales adoptaran la estabilidad de precios como su objetivo principal, lo que condujo a cambios profundos en su marco legal orientados a fomentar su autonomía y mejorar su gobernanza (Jácome, L & Vázquez, F. 2005). En Costa Rica la Ley Orgánica del BCCR (Ley 7558), promulgada en 1995, si bien modernizó la norma, le otorgó una autonomía limitada.

Debido a la importancia de la autonomía para garantizar un uso de los instrumentos de política monetaria acorde con la estabilidad de precios y las recientes recomendaciones de organismos internacionales al respecto, resulta de interés presentar más elementos para una mejor comprensión del tema.

Autonomía, aspectos teóricos y relevancia

⁶⁵ En la literatura económica, los términos de autonomía e independencia se utilizan como sustitutos, aunque desde el punto de vista jurídico no son sinónimos. La independencia de un banco central refiere a la capacidad de tomar decisiones sin presiones externas y hay diversos tipos de independencia (de objetivos, operativa, financiera, entre otras). Por su parte, la autonomía, si bien relacionada con el término de independencia, implica la existencia de un ordenamiento jurídico que garantice su actuar libre ante presiones de terceros. Por ende, en los cuerpos normativos la práctica internacional es utilizar este último concepto. Además, el término independencia tiene un mayor desarrollo en el derecho internacional y se le relaciona con soberanía; claramente, la literatura económica no hace referencia a bancos centrales soberanos.

⁶⁶ En consecuencia, tampoco se incluyó en la primera Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 1552), promulgada el 23 de abril de 1953.

⁶⁷ Según el acta 128, tomo III, se discutió la inclusión de un capítulo de garantías económicas, y se destacó que “es función del Estado garantizar el poder adquisitivo de la moneda” y la prohibición de la emisión con fines fiscales. Esto no fue incluido en el acta constitutiva por las dudas que generaba el cambiante panorama económico y la doctrina monetaria de la época.

En el acta 131, tomo III, se valoró incorporar al Banco Central en la constitución como ente con plena autonomía y cuyo objetivo sería la estabilidad de la moneda; sin embargo, en ese momento se argumentó que la elevada dependencia de la cosecha del café y sus efectos sobre los precios del mercado por la afluencia de efectivo generaban dudas sobre su capacidad para cumplir dicho objetivo.

La autonomía de gobierno puede definirse como la capacidad de una autoridad monetaria para ejercer su mandato (objetivos, funciones y poderes) sin la influencia permanente de otros: órganos políticos (poderes ejecutivo y legislativo) e intereses económicos privados.

El fundamento teórico de este concepto se basa en las ideas de los primeros modelos de “inconsistencia” temporal de Kydland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983), que muestran que cuando los gobiernos se enfrentan a la disyuntiva entre inflación y desempleo tienen incentivos para permitir tasas de inflación superiores a las óptimas. Posteriormente, Rogoff (1985) demostró que ese sesgo inflacionario puede reducirse al delegar la política monetaria a un banco central independiente (autónomo) y orientado a la estabilidad de precios.

Se ha documentado ampliamente que, cuanto mayor sea la independencia (autonomía) del banco central menor es la inflación (Alesina et al, 1989) y (Grilli et al, 1991). Existe evidencia de que las economías que consolidan esa independencia, mediante una autonomía constitucional, presentan mejores resultados en el control de la inflación (Gutiérrez, E.; 2003).

En ausencia de autonomía, cuando un banco central utiliza su política monetaria para alcanzar el objetivo de estabilidad de precios, algunos sectores económicos podrían experimentar efectos o costos de ajuste en el corto plazo⁶⁸, que a su vez generen incentivos para tratar de incidir en los objetivos de la autoridad monetaria (y el uso de sus instrumentos); adicionalmente, se expone a intereses guiados por ciclos políticos⁶⁹.

La política monetaria persigue objetivos de mediano y largo plazo. Una inflación baja y estable es la mayor contribución que puede ofrecer un banco central a la sociedad, dado que es una condición necesaria para que los agentes económicos tomen decisiones adecuadas de ahorro, consumo e inversión, lo que contribuye a una mejor asignación de recursos, propicia el crecimiento y el desarrollo económico y mejora el bienestar de la población. Por tanto, resulta relevante que el banco central tenga la autonomía suficiente para blindar sus objetivos y la gestión de sus instrumentos ante presiones externas.

Estado actual de la autonomía del BCCR

Existen tres elementos que permiten determinar el grado de autonomía de un banco central y que deben estar expresamente indicados en el ordenamiento jurídico:

- a. El establecimiento explícito de la autonomía de gobierno.
- b. La prohibición de que representantes del Gobierno u otros poderes del Estado integren sus órganos de toma de decisiones.
- c. La prohibición explícita al banco central para solicitar o recibir instrucciones de terceros.

⁶⁸ En el mediano plazo la economía se beneficia de la estabilidad macroeconómica que se asocia con tasas de inflación bajas y estables.

⁶⁹ A manera de ejemplo, una política monetaria restrictiva que busque reducir las presiones de demanda agregada sobre los precios en el corto plazo se contrapone con objetivos de crecimiento económico por parte del gobierno. En ausencia de autonomía de gobierno, el banco central podría ceder ante la presión del Poder Ejecutivo y abandonar el objetivo de estabilidad de precios, lo que conduciría a una mayor inflación, inestabilidad macroeconómica y pérdida de credibilidad.

Si bien la Ley 7558 indica de manera explícita que el banco central es una entidad autónoma, esta autonomía es solo en materia administrativa, en tanto que el grado requerido para garantizar el cumplimiento de sus objetivos y fines esenciales es el de autonomía de gobierno. Por lo tanto, la incorporación de la autonomía del Banco Central en la Constitución Política lo dotaría de las herramientas legales necesarias para garantizar el cumplimiento de sus objetivos de ley.

Además, según la ley actual el ministro de Hacienda mantiene la posibilidad de participar en las sesiones del directorio del BCCR. La Ley 9670, aprobada en el 2019, le mantuvo con voz, pero sin voto hasta que se nombre el sexto miembro adicional. Esto no es coherente con las denominadas buenas prácticas internacionales, ya que este funcionario representa al Poder Ejecutivo y podría ejercer una influencia indebida en el proceso de toma de decisiones en temas que abarcan desde la política monetaria (podría poner en riesgo la estabilidad de precios) hasta elementos operativos y administrativos, que podrían debilitar su capacidad de gestión.

Aunque los elementos que separan la gestión de la banca central del Poder Ejecutivo estuvieran presentes en el ordenamiento jurídico, ello no limitaría el diálogo y la coordinación entre Gobierno y Banco Central.

El que un banco central goce de autonomía de gobierno tiene ventajas como las siguientes:

- a. Reduce la posibilidad de que se utilice la política monetaria para fines distintos al control de la inflación ante presiones del Gobierno (dominancia fiscal). Esto es relevante al considerar los múltiples casos de economías que experimentaron crisis inflacionarias e incluso de balanza de pagos ante la falta de autonomía de los bancos centrales⁷⁰.
- b. Blinda al Banco Central de presiones por parte de grupos o sectores distintos del Gobierno que busquen influir en la implementación de la política monetaria motivados en fines particulares.
- c. Promueve que, para garantizar el cumplimiento de sus objetivos, la autoridad monetaria se dote del capital humano e infraestructura tecnológica necesarios para enmarcar la gestión de su política monetaria en la teoría económica y en las denominadas mejores prácticas basadas en datos⁷¹.

⁷⁰ En Latinoamérica pueden citarse los episodios de hiperinflación en Argentina (diferentes épocas), Bolivia, Perú y Nicaragua durante la década de los ochenta y, más recientemente, Venezuela entre 2016 y 2022. Asimismo, Costa Rica experimentó altas tasas de inflación entre 1980 y 1982 (superiores al 80% en algunos meses) y, aunque se moderaron en la década de los noventa, se mantuvieron por encima de las de nuestros socios comerciales hasta años recientes.

⁷¹ En la actualidad, esto se realiza como una “buena práctica” que depende de la disponibilidad de capital humano y herramientas tecnológicas, pero no hay una obligación que genere responsabilidades en caso de la inobservancia por parte del BCCR.

- d. Fortalece la credibilidad de la autoridad monetaria, dado que influye en las expectativas de la sociedad de que se actuará de forma predecible y congruente con los objetivos predefinidos (Carstens, A: 2025). Este elemento es crítico en países con esquemas de metas de inflación, como Costa Rica.
- e. Como se indicó previamente, los bancos centrales con mayor autonomía tienden a ser más exitosos en el control de la inflación.

Un requisito para que la autonomía sea viable y sostenible en el tiempo es la comunicación continua y rendición de cuentas por parte de la autoridad monetaria. En este sentido, un mayor grado de autonomía debe equilibrarse con niveles proporcionales de rendición de cuentas y de facilidad de acceso a la información, mecanismos que salvaguardan, pero no socavan, la autonomía de un banco central.

Recomendaciones de organismos externos e iniciativas de ley para dar autonomía al BCCR

Recientemente, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) destacaron en sus recomendaciones el otorgar rango constitucional a la autonomía del BCCR.

En particular, el FMI en la declaración del personal técnico al término de la misión del Artículo IV realizada en febrero del 2025 *destacó la importancia de reforzar la autonomía, la gobernanza y el marco operativo del BCCR, e instó a la aprobación de las propuestas legislativas existentes en esa materia.*

Por su parte, la OCDE en el Estudio Económico para Costa Rica 2025, publicado en marzo pasado, señaló que *“una mayoría simple del congreso podría modificar los objetivos del banco central, por lo que recomienda salvaguardar la independencia operacional del BCCR en la Constitución, de manera similar a otros países miembros como Alemania, Suiza, Portugal, México, Colombia y Chile.”*

Existen proyectos de ley cuyo objetivo es elevar el nivel de la autonomía del BCCR al grado de “autonomía de Gobierno”, actualizar áreas críticas de control interno, mediante auditorías externas obligatorias, información financiera, redición de cuentas y gestión de riesgos, entre otros.

Uno de estos proyectos es el expediente 23.786 denominado *“Reforma a los artículos 9,13, 14, 17, 18, 27, 38 y 40 y adición de los artículos 27 BIS y 39 BIS de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica No 7558”*. Este proyecto fundamentalmente incluye:

- a. Que los estados financieros del BCCR se preparen conforme a normas internacionales de contabilidad ampliamente aceptadas y que se auditen anualmente por una firma externa.

- b. Dar autonomía al BCCR en su presupuesto financiero (más no en el operativo, que continuaría bajo la tutela de la Contraloría General de la República)⁷².
- c. Definir el presupuesto financiero como aquel relacionado con las operaciones requeridas para la implementación de la política monetaria.
- d. Buscar la coherencia de las prácticas vigentes en la elaboración de informes con el código de buenas prácticas de transparencia en política monetaria y financiera.
- e. Incrementar los requisitos para ser miembro de Junta Directiva y eliminar la participación del ministro de Hacienda.
- f. Eliminar la posibilidad de que el presidente de la Junta Directiva integre libremente los comités que este cuerpo colegiado considere convenientes y establecer la posibilidad de que miembros externos, designados por la Junta Directiva, integren estos comités.
- g. Redefinir las funciones del auditor interno para darle mayor independencia, autoridad y garantías en el cumplimiento de sus funciones y disponer que las entidades del sector público centralizado y descentralizado estarán obligadas a prestar su asistencia a las diferentes áreas del BCCR, para que estas atiendan las funciones asignadas.

Específicamente, el proyecto de ley 24.480 denominado “*Reforma del artículo 188 de la Constitución Política para otorgar autonomía administrativa y de Gobierno al Banco Central de Costa Rica*” tiene como objetivo fortalecer a nivel constitucional la autonomía del BCCR al incluir explícitamente la autonomía de gobierno, para garantizar su independencia en las competencias específicas asignadas por Ley y el uso de sus herramientas de política monetaria en el cumplimiento de sus objetivos⁷³.

Conclusión.

Es deseable que el Banco Central tenga autonomía de gobierno, lo que le permite el resguardo del cumplimiento de los objetivos asignados a esta entidad y, con ello, promover la estabilidad macroeconómica, necesaria para el crecimiento económico, la generación de empleo y, en general, para mejorar el bienestar de la sociedad costarricense.

⁷² El 22 de diciembre del 2023 la Contraloría General de la República (CGR) emitió criterio sobre esta iniciativa y planteó excluir este inciso, al señalar una posible incompatibilidad con lo dispuesto en el artículo 184 de la Constitución Política. Asimismo, brindó recomendaciones que “coadyuvan a dar al BCCR más elementos para fortalecer su gobernanza permitiendo la consecución de sus objetivos”. Dicho criterio puede consultarse [aquí](#).

⁷³ La aprobación de esta iniciativa permite mitigar el riesgo de que el Poder Legislativo altere los objetivos del BCCR o limite su autonomía con solo el voto de una mayoría simple.

La autonomía de gobierno no es un poder ilimitado al BCCR, sino una forma de dotarlo de las condiciones constitucionales y legales necesarias para el cumplimiento de los objetivos establecidos en su Ley Orgánica. Es entendido que, esa mayor autonomía debe acompañarse de una mejora en los mecanismos de comunicación y rendición de cuentas, que permitan evidenciar que las acciones implementadas sean congruentes con la consecución de sus objetivos.

Referencias

Actas de la Asamblea Nacional Constituyente de Costa Rica, 1949. Acta 128, tomo III y acta 131, tomo III.

Alesina, A. et al. (1989). Politics, and Business Cycles in Industrial Democracies. *Economic Policy*. 4(8). Pp. 57-98.

Barro, R. & Gordon, D. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*.12(1), pp. 101-121.

Carstens, A. (2025). *Origins and Foundations of central bank Independence*. Presentation for the event: “Central Bank Independence in the face of present and future challenges”. Madrid, 17 January 2025, <https://www.bis.org/speeches/sp250117.htm>

Contraloría General de la República. (2023). *Criterio sobre el proyecto de ley “Reforma a los artículos 9, 13, 14, 17, 18, 27, 38 y 40 y adición de los artículos 27 bis y 39 bis de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558”*, expediente 23.786. Oficio DFOE-FIP-0548.

FMI (2025). Declaración del personal técnico al término de la misión del Artículo IV de 2025, <https://www.imf.org/es/News/Articles/2025/02/28/mcs-022825-costa-rica-staff-concluding-statement-of-the-2025-article-iv-consultation-mission>

Grilli et al; (1991). Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*. 6(13), pp. 342–392.

Gutiérrez, E., (2003). *Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence: Evidence from Latin America and the Caribbean*. International Monetary Fund. Working Paper No 03/53.

Jácome, L. & Vázquez, F. (2005). *Any Link between legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean*. IMF Working Paper No 2005/075.

Kydland y Prescott (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*. 85(3), pp. 473–491.

Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, No 7558.

Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, No 1552.

OCDE (2025), *Estudios Económicos de la OCDE: Costa Rica 2025*. OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e6d0420b-es>.

Proyecto de ley 24.480: Reforma del artículo 188 de la Constitución Política para otorgar autonomía administrativa y de Gobierno al Banco Central de Costa Rica.

Proyecto de ley No 23.786: Reforma a los artículos 9,13, 14, 17, 18, 27, 38 y 40 y adición de los artículos 27 BIS y 39 BIS de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica 7558.

Reforma a la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 9670.

Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *The Quarterly Journal of Economics*. 100(4), pp. 1169-1189.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

El excedente de liquidez del sistema financiero en el primer cuatrimestre del 2025, medido con el promedio mensual de la captación neta del BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), fue de ₡718.333 millones, monto inferior en ₡360.667 millones al promedio del año previo (Gráfico 23.A). Esta disminución de la liquidez respondió, básicamente, a la cancelación de ₡528.272 millones de la facilidad de crédito concedida por el BCCR a los intermediarios financieros en respuesta a los efectos económicos de la pandemia⁷⁴.

Adicionalmente, en el primer cuatrimestre del año destacaron los siguientes movimientos:

1. El incremento en el saldo de depósitos de las cooperativas de ahorro y crédito por concepto de encaje de ₡27.444 millones⁷⁵ y en el de depósitos en el MIL por reserva de liquidez de ₡66.967 millones⁷⁶. Estos movimientos respondieron a la disposición adoptada por la Junta Directiva en el 2023⁷⁷.

⁷⁴ En setiembre del 2020 el BCCR autorizó una facilidad especial y temporal de crédito, con el fin de que estos canalizaran los recursos a mitigar los efectos económicos de la pandemia sobre hogares y empresas. El crédito se otorgó a una tasa de 0,8% y a plazos de 2 y 4 años (concentrada en este último plazo) y ascendió a ₡826.355 millones.

⁷⁵ Su impacto será más evidente conforme se incrementa el porcentaje (aumenta 1,5 p.p. por semestre). En el 2024 la tasa de encaje aplicada fue de 1,5% en abril y 3,0% en octubre y de 4,5% en abril del 2025. Al término de abril el saldo de esa variable ascendió a ₡112.109 millones.

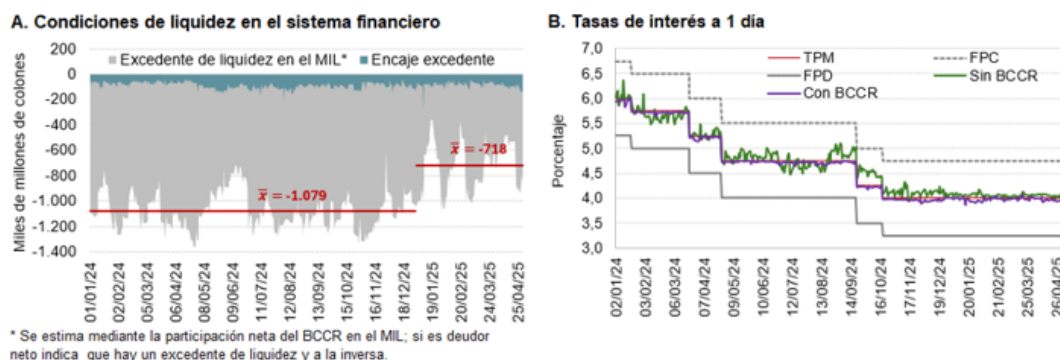
⁷⁶ A cooperativas de ahorro y crédito corresponde el 70,1% y el resto a asociaciones solidaristas. En abril del 2025 el saldo de estos depósitos alcanzó ₡365.751 millones.

⁷⁷ Artículo 8 del acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023. Esta disposición extendió el encaje mínimo legal a las cooperativas de ahorro y crédito y acordó el traslado, también gradual, de los recursos de reserva de liquidez a depósitos en el MIL a 28 días plazo o más.

2. El efecto monetario de la participación del BCCR en el mercado cambiario, que implicó un aumento de liquidez de $\text{C}\$247.753$ millones⁷⁸.
3. Los vencimientos netos de Bonos de estabilización monetaria, cuyo saldo disminuyó en $\text{C}\$165.597$ millones.
4. Por su parte el Ministerio de Hacienda efectuó movimientos durante el primer cuatrimestre del año que afectaron la variabilidad de la liquidez disponible, tales como la recaudación de impuestos y la colocación neta de deuda estandarizada, compensadas, en gran medida, con los gastos ordinarios y el pago de intereses de deuda.

En lo que respecta a las tasas de interés del MIL a un día plazo, estas se han ajustado a las disminuciones de la TPM (Gráfico 23.B). En los primeros cuatro meses del 2025 la brecha promedio del indicador de tasas de interés que incluye las operaciones del BCCR con respecto a la TPM fue de 3 p.b., mientras que la brecha asociada al indicador que excluye dichas operaciones fue de 5 p.b. Esta última brecha se redujo con respecto al año previo (en promedio fue de 12 p.b.), principalmente por cambios en la posición neta de algunos bancos públicos que han negociado a tasas de interés más cercanas a la TPM.

Gráfico 23. Indicadores del MIL en colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

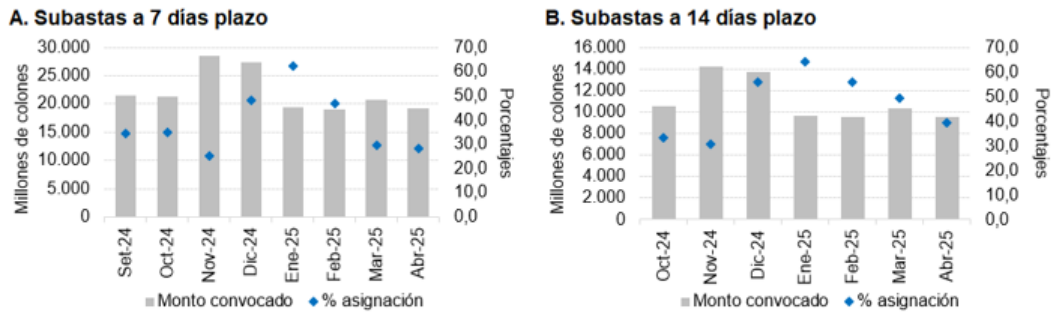
En este periodo continuaron las subastas en el MIL a plazos de 7 y 14 días⁷⁹; en promedio, su saldo fue de $\text{C}\$39.531$ millones y $\text{C}\$47.496$ millones, respectivamente. El Gráfico 24 muestra los montos diarios convocados y el porcentaje de asignación (en promedio 38,7% a 7 días y 47,0% a 14 días). El porcentaje de asignación este año bajó, producto de una menor participación de la banca privada, segmento que aún mantiene la mayor participación relativa.

Finalmente, el BCCR no ha participado en los mercados de recompra y secundario organizados por la Bolsa Nacional de Valores.

⁷⁸ Ese monto no incorpora los $\text{USD } 800$ millones vendidos al Ministerio de Hacienda, en el tanto quedan registrados en los movimientos en las cuentas del Gobierno en el BCCR.

⁷⁹ El 9 de setiembre del 2024, el BCCR habilitó nuevamente las subastas en el MIL a 7 días plazo y a partir del 7 de octubre las de 14 días plazo.

Gráfico 24. Subastas de ODL de contracción a más de 1 día



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

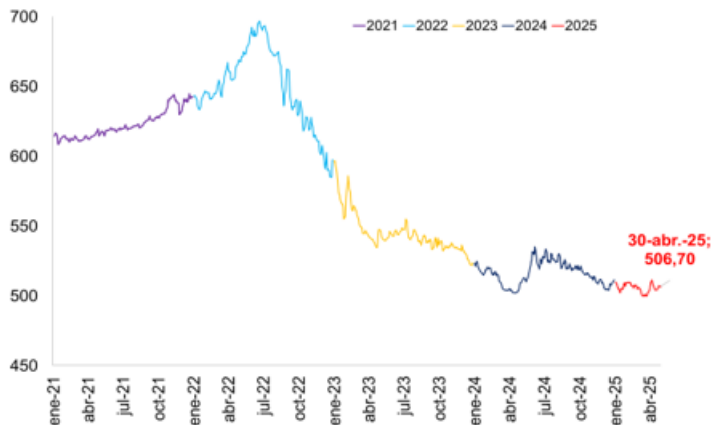
2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario

La relativa estabilidad en el tipo de cambio, durante el primer cuatrimestre del año, es consecuente con una moderación relativa del superávit en ventanillas.

Al 30 de abril del 2025 el tipo de cambio promedio ponderado de Monex registró una reducción de ₡4,57 con respecto a finales del 2024 (-₡14,27 en igual lapso del 2024). A esa fecha la caída acumulada fue de 0,5% y de 0,9% en términos interanuales (Gráfico 25).

Gráfico 25. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por USD



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La relativa estabilidad del tipo de cambio en lo que transcurre del 2025 es coherente con la moderación relativa en el superávit acumulado de las operaciones del mercado privado de cambios (conocido como “ventanillas”)⁸⁰. Ese superávit ascendió a USD 2.366,1 millones, menor en USD 263,8 millones al de igual periodo del año previo.

⁸⁰ Operaciones del público con los intermediarios cambiarios.

Este resultado permitió al BCCR realizar compras netas en Monex por USD 1.823,2 millones⁸¹, que se emplearon para incrementar el blindaje financiero del país en USD 151,7 millones (operaciones propias) y cubrir buena parte de los requerimientos netos contemporáneos del Sector Público no Bancario (SPNB) por USD 2.092,0 millones⁸².

Al 30 de abril del 2025, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) ascendió a USD 14.660,9 millones, lo que representó 145,6% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva y el equivalente a 14,3% del PIB.

Este saldo de RIN fue mayor en USD 490,3 millones con respecto al término del 2024. Lo anterior, fue producto de: a) el incremento de USD 428,9 millones en el saldo de depósitos de entidades financieras y del Gobierno Central en el BCCR⁸³; b) los ingresos por revalorización de la tenencia de activos y variaciones cambiarias (USD 174,4 millones); c) los intereses por la administración de las RIN (USD 169,9 millones) y; d) las compras para mejorar el blindaje financiero del país (USD 151,7 millones). Estos efectos fueron parcialmente compensados por el uso de RIN para atender parte de los requerimientos netos del SPNB (USD 420,5 millones).

En términos de otros indicadores estadísticos el saldo de RIN al 30 de abril del 2025 es equivalente a 8,3 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2024 y 1,6 veces la base monetaria en sentido amplio.

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

A continuación, se presenta la revisión de proyecciones macroeconómicas para el periodo 2025-2026 y los riesgos, cuya materialización condicionaría su realización.

Los organismos financieros internacionales bajaron sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2025-2026 y aumentaron las de la inflación global en relación con lo incorporado en el IPM de enero pasado. El ajuste en las estimaciones en gran medida responde a la elevada incertidumbre y las tensiones comerciales del entorno actual.

La economía nacional crecería 3,6% en el 2025 y 3,8% en el 2026, lo cual significa un recorte de 0,5 y 0,2 p.p., en ese orden, con respecto a lo estimado en el informe previo. En ambos años, la demanda interna continúa como el principal motor de crecimiento. Por su parte, la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el cuarto trimestre del 2025.

El déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,8% del PIB, superior en 0,4 p.p. al resultado del 2024. Como ha sido característico en los últimos veinte años, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

⁸¹ Estas compras representaron el 54,9% del monto total negociado en Monex.

⁸² Incluye ventas de USD 800,0 millones que el BCCR realizó al Ministerio de Hacienda y que, entre otros, permitieron atender en abril el vencimiento de bonos de deuda externa BDE 2025 (USD 525 millones, de los cuales USD 500 millones corresponden a principal). Al término del primer cuatrimestre del año el BCCR ha vendido USD 40,6 millones de sus RIN para completar el requerimiento del SPNB; estos recursos serán restituidos según la disponibilidad de divisas del mercado privado de cambios.

⁸³ En su orden, USD 297,5 millones y USD 131,4 millones.

Las proyecciones fiscales para el bienio 2025-2026 suponen que continúan los esfuerzos hacia la consolidación fiscal en el mediano plazo, con superávit primarios y una trayectoria decreciente del gasto en intereses en términos del PIB.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Las proyecciones presentadas en este informe están sujetas a riesgos que, de materializarse, desviarían la inflación de la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos, para la inflación, continúan sesgados a la baja, pero enmarcados en un contexto de mucho mayor incertidumbre.

3.1 Proyecciones para la economía internacional

Los organismos internacionales revisaron a la baja las perspectivas de crecimiento económico mundial y al alza las de inflación para los años 2025 y 2026, debido, entre otros factores, al impacto negativo que tendría un mayor proteccionismo comercial a escala global.

Como se indicó en el capítulo 1 de este informe, desde enero pasado hubo cambios en las políticas comerciales de los Estados Unidos, entre los cuales destacaron el aumento de aranceles anunciado el 2 de abril para una gran cantidad de países. Esta medida dio un giro al entorno internacional, dado que tanto la imposición de aranceles como las contramedidas de algunos de los países afectados es de esperar que incidan en forma negativa sobre la actividad económica y la inflación globales.

El panorama menos favorable generado por las barreras comerciales y la creciente incertidumbre asociada a esa política fue uno de los principales determinantes en la revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento económico mundial y al alza en las de inflación, para los años 2025 y 2026, publicadas recientemente por los distintos organismos internacionales.

Previo al anuncio del 2 de abril, algunos organismos ya habían ajustado sus proyecciones, e incluyeron en sus respectivos ejercicios, la entrada en vigor de algunas de las medidas arancelarias anunciadas antes de esa fecha. Por ejemplo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en su informe sobre las perspectivas económicas mundiales de marzo⁸⁴, redujo el crecimiento mundial para el bienio en 0,2 y 0,3 p.p. con respecto a lo publicado en su informe previo (diciembre del 2024), hasta ubicarlas en 3,1% y 3,0%, respectivamente.

⁸⁴ Sus proyecciones supusieron la entrada de los siguientes aranceles: bilaterales entre Canadá y Estados Unidos, y entre México y Estados Unidos del 25% sobre las importaciones de mercancías no incluidas en el tratado TMEC, los aranceles bilaterales entre Estados Unidos y China y de 25% a las importaciones de acero y aluminio. Ver detalle en *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2025*.

Tanto para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, como para la zona del euro, la estimación de crecimiento del citado organismo también fue revisada a la baja, mientras que para China fue al alza⁸⁵.

La Reserva Federal de Estados Unidos, en sus proyecciones trimestrales de marzo pasado, redujo la previsión de crecimiento de la economía estadounidense para el mismo período, mientras que las previsiones para la inflación, medida con el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE, por sus siglas en inglés), las revisó al alza⁸⁶.

Posterior al anuncio del 2 de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Perspectivas de la economía mundial” de ese mismo mes⁸⁷, revisó a la baja el crecimiento económico mundial hasta 2,8% en el 2025 y 3,0% en el 2026 (Gráfico 26), inferiores al 3,3% estimado para ambos años en enero pasado y al promedio histórico (3,7% en el lapso 2000-2019).

Para las economías avanzadas el crecimiento pasaría de 1,8% registrado en el 2024 a 1,4% y 1,5% en 2025 y 2026, respectivamente. Las previsiones incluyeron importantes revisiones a la baja en Canadá, Japón, Reino Unido y los Estados Unidos.

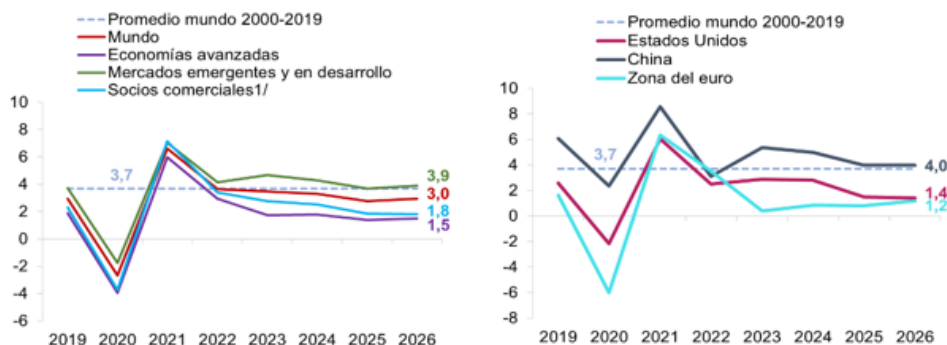
⁸⁵ Para Estados Unidos proyectó un crecimiento de 2,2% en el 2025 y 1,6% en el 2026 (0,2 y 0,5 p.p. menos que en diciembre del 2024, en ese orden). Para la zona del euro, revisó a la baja en 0,3 p.p. en ambos años, para ubicarla en 1,0% y 1,2%, respectivamente. Para China supuso una mejora de 0,1 p.p. en el 2025 (hasta 4,8%), en respuesta a las medidas de apoyo fiscal anunciadas en febrero pasado por el Gobierno de dicho país y para el 2026 mantuvo una tasa de crecimiento de 4,4%.

⁸⁶ Para el PIB estimó una variación del 1,7% en el 2025 y 1,8% en el 2026 (2,1% y 2,0% estimado en diciembre anterior, en ese orden), mientras que las proyecciones del PCE fueron de 2,7% para el 2025 y 2,2% para el 2026 (0,2 y 0,1 p.p., en ese orden, superiores a lo indicado en diciembre pasado). Para estas proyecciones se utilizó 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*](#).

⁸⁷ El FMI acotó que, debido a la complejidad y la inestabilidad del contexto actual, las proyecciones para el bienio 2025-2026 se enmarcan en lo que denominan un “pronóstico de referencia” como su escenario central. Este incorpora la información disponible al 4 de abril del 2025, incluidos los aranceles anunciados el 2 de abril y las respuestas iniciales. Ver detalle en el [resumen ejecutivo](#) del FMI.

Gráfico 26. FMI: proyecciones de crecimiento mundial 2025-2026

Variación anual en porcentajes



^{1/} Crecimiento económico para una muestra de los 15 principales socios comerciales del país que representan el 85% de las exportaciones totales. El ponderador es el valor de las exportaciones acumuladas a marzo del 2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Sistema de la Reserva Federal (marzo 2025), OCDE (marzo 2025) y FMI (abril 2025).

Para Estados Unidos, el FMI estimó una desaceleración económica, desde 2,8% en 2024, a 1,8% en el 2025 y 1,7% en el 2026 (0,9 y 0,4 p.p. menos de lo proyectado en enero pasado, respectivamente) debido a la mayor incertidumbre política, las tensiones comerciales y un menor impulso de la demanda. En la zona del euro, el ajuste a la baja fue de 0,2 p.p. para ambos años, hasta ubicarlo en el 0,8% y el 1,2%, en ese orden; la creciente incertidumbre y la imposición de aranceles también fueron factores críticos en el recorte de estas proyecciones.

Para las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento de la actividad económica fue estimado en 3,7% en el 2025 y 3,9% en el 2026 (0,5 y 0,4 p.p. menos de lo previsto en enero).

La estimación del crecimiento para China fue revisada a la baja, de 4,6% en el 2025 y 4,5% en el 2026, a 4,0% en ambos años, mientras que para América Latina y el Caribe, proyectaron un crecimiento de 2,0% en el 2025 y 2,4% en el 2026 (0,5 y 0,3 p.p., respectivamente, menos de lo estimado en el informe de enero)⁸⁸. En todos los casos, el ajuste responde al impacto negativo de los aranceles, la incertidumbre y las tensiones geopolíticas asociadas.

En cuanto a la inflación mundial, el FMI ajustó ligeramente al alza sus perspectivas para el bienio con respecto a lo estimado en enero último. Indicó que los efectos de los aranceles sobre la inflación dependerán, entre otros, de si estos son percibidos como temporales o permanentes, del ajuste en los márgenes por parte de las empresas para compensar los mayores costos de importación, así como de la moneda en la que se facturen las importaciones.

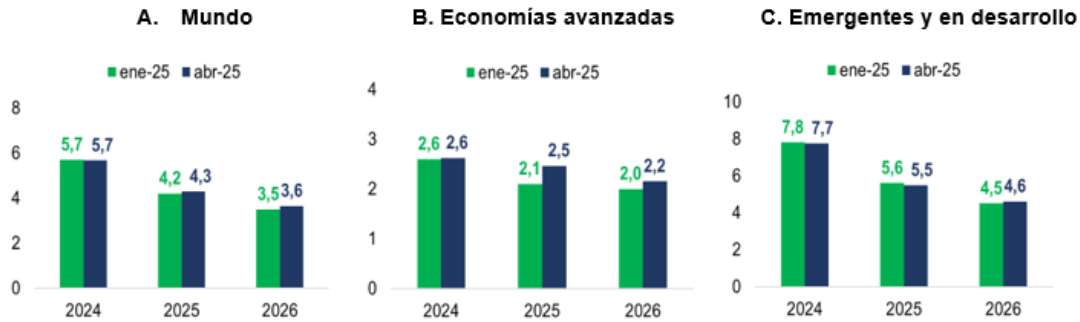
Los precios al consumidor pasarían de crecer 5,7% en el 2024 a 4,3% en el 2025 y 3,6% en el 2026 (Gráfico 27). Asimismo, prevé que la convergencia de la inflación a la meta de los bancos centrales sería con mayor prontitud en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para el primer bloque,

⁸⁸ En particular, el FMI recortó de forma significativa las proyecciones de crecimiento económico para México (1,7 p.p. y 0,6 p.p. menos para el 2025 y 2026, en el orden respectivo).

la inflación estimada para el bienio 2025-2026 sería de 2,5% y 2,2%, mientras que para los mercados emergentes rondaría el 5,5% y 4,6%, en igual orden. Particularmente, para las economías de América Latina y el Caribe, el FMI estimó que la inflación ascendería a 7,2% en el 2025 y a 4,8% en el 2026.

Gráfico 27. FMI: proyecciones de inflación 2025-2026

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, enero y abril de 2025.

Los principales supuestos del entorno externo se presentan en el Cuadro 2, los cuales consideran la información disponible a abril del 2025⁸⁹.

Cuadro 2. Principales supuestos del entorno externo¹

Variación interanual en porcentajes

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM ene 2025 (en p.p. y USD)	
	2024	2025	2026	2025	2026
Crecimiento mundial	3,3	2,8	3,0	-0,5	-0,3
Crecimiento Estados Unidos	2,8	1,5	1,4	-0,9	-0,7
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,5	1,8	1,8	-0,6	-0,5
Inflación mundial (promedio)	5,7	4,3	3,6	0,1	0,1
Inflación de Estados Unidos	2,3	4,0	3,1	2,1	1,0
Precio de hidrocarburos (USD) ²	90,9	80,9	75,7	-12,1	-9,2
Variación %	-9,3	-11,0	-6,5	-13,3	2,3
Índice de precios de granos, variación %	-18,5	-2,4	2,9	-1,1	1,9
Términos de intercambio, variación %	1,5	0,8	0,7	0,6	0,2
SOFR (a diciembre) ³	4,4	4,0	3,6	-0,1	-0,4

¹Las cifras del 2024 son estimadas, las del 2025 y 2026 son proyecciones. Particularmente las proyecciones de crecimiento económico incorporan elevados niveles de incertidumbre debido a que la magnitud y temporalidad de la rápida escalada de tensiones comerciales aún son inciertas sobre la actividad económica.

²En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD.

³Para el 2024, corresponde a la tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) del 31/12/2024, para 2025 y 2026 corresponde a la proyección para la tasa SOFR a diciembre de cada año, con información de Bloomberg.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg y las perspectivas de crecimiento económico del Sistema de la Reserva Federal (marzo del 2025) y del FMI (enero y abril del 2025).

⁸⁹ La información para el cálculo del precio de hidrocarburos y el índice de precios de granos está con corte al 21 de abril; la de términos de intercambio al 23 de abril y las tasas de interés SOFR, al 24 de abril del 2025.

En cuanto al precio internacional de las materias primas, para el 2025 incorpora una reducción de 11,0% en el precio del barril del petróleo y de 2,4% en el precio de los granos básicos (Cuadro 2), coherente con lo manifestado por la OPEP y la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO).

La primera entidad⁹⁰ corrigió a la baja (en 150.000 barriles diarios) su estimación para la demanda mundial de crudo del año en curso⁹¹, lo cual presionaría su precio a la baja. De igual modo, para el 2026 proyecta una demanda que sería menor en 300.000 barriles diarios a la estimada el mes anterior.

La FAO⁹² aumentó su estimación de la producción mundial de cereales para el periodo 2024/2025, debido a cosechas más abundantes de trigo (principalmente en Australia) y cebada, así como al aumento de la superficie cultivada de arroz (particularmente en India). Esto permitiría que la reducción de los precios registrada en el 2024 se prolongue durante el 2025.

3.2 Proyecciones para la economía nacional

La proyección de crecimiento económico para el bienio 2025-2026 se ajusta a la baja en 0,5 y 0,2 p.p., respectivamente, en comparación con la estimación publicada en el IPM de enero anterior. En ambos años, la demanda interna se mantiene como el principal motor del crecimiento.

Para el 2025 y el 2026, se proyecta un crecimiento económico de 3,6% y 3,8%, en el orden mencionado. Estas cifras señalan una menor contribución de la demanda externa neta, así como una desaceleración de la inversión privada y del consumo, este último en el primer año (Cuadro 3).

La desaceleración estimada para la demanda externa neta durante el bienio obedece a un crecimiento de las exportaciones totales más moderado que lo previsto en el informe anterior. Esta revisión responde, por un lado, a un choque de oferta en los principales productos agrícolas de exportación, especialmente durante el primer año y, por otro, al impacto negativo que tendría sobre la demanda externa la imposición de aranceles a las importaciones anunciada por Estados Unidos (principal socio comercial de Costa Rica). Se prevé que esa medida afecte negativamente el ingreso disponible de los consumidores en ese país y, por ende, su capacidad de adquirir bienes y servicios externos, incluidos los costarricenses.

Para el 2025 se anticipa una reducción en las exportaciones de productos agrícolas, particularmente de piña y banano⁹³, que sería parcialmente compensada por el relativamente alto desempeño de la actividad de la manufactura bajo ambos regímenes de comercio (definitivo y especial), como café, aceite, productos lácteos e implementos médicos.

⁹⁰ "OPEC Monthly Oil Market Report", abril del 2025.

⁹¹ De acuerdo con la OPEP, el ajuste busca incorporar la realidad del mercado durante el primer trimestre del 2025, así como el impacto previsto de la nueva política arancelaria de los EUA.

⁹² Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales, abril 2025.

⁹³ La disminución en las exportaciones de los productos agrícolas está influida por las condiciones climatológicas que prevalecieron durante el último trimestre del 2024.

En el 2026, de acuerdo con la desaceleración prevista para la actividad económica de nuestros socios comerciales, se estima que las exportaciones de bienes agrícolas y manufacturados tenderían a moderarse con respecto a lo estimado previamente.

Además, se contempló una desaceleración en las exportaciones de servicios profesionales e informáticos durante el bienio y se revisó a la baja, para ambos años, la proyección de crecimiento de los servicios relacionados con el turismo y el transporte de mercancías.

En concordancia con la desaceleración prevista para el consumo, en el 2025, y la inversión, en el bienio, se anticipa que las importaciones de bienes de capital registren un incremento más moderado. Asimismo, se estima una caída en la importación de servicios profesionales, de apoyo e información durante el bienio, además de un incremento más limitado en el turismo emisor.

Cuadro 3. PIB en volumen por componentes del gasto 2025-2026

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales (p.p.)

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM enero 2025 en p.p.		Aporte (p.p)	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto interno bruto	4,3	3,6	3,8	-0,5	-0,2	3,6	3,8
Consumo de hogares	4,0	3,8	4,0	-0,1	0,0	2,5	2,6
Consumo de gobierno	0,7	0,8	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1
Formación bruta de capital fijo	4,3	6,1	6,4	-0,7	-0,6	1,0	1,0
Variación de existencias (% de PIB)	-0,2	0,3	0,5	0,2	0,0	0,4	0,4
Exportaciones	5,8	3,2	3,8	-1,8	-0,9	1,2	1,5
Bienes	8,0	4,3	5,2	-1,5	-1,0	0,9	1,2
Servicios	2,9	1,9	2,1	-2,0	-0,6	0,3	0,4
Importaciones	6,0	5,0	5,5	-0,5	-0,2	-1,6	-1,8
Bienes	4,9	6,0	6,0	-0,4	-0,1	-1,5	-1,5
Servicios	9,6	2,0	3,9	-0,8	-0,6	-0,1	-0,3
Ingreso disponible bruto real	4,3	3,9	4,1	-0,1	0,0		
Ingreso personal disponible bruto real	4,1	3,8	4,0	-0,1	0,0		

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Adicionalmente, se proyecta un menor crecimiento del ingreso nacional disponible bruto real en el 2025, con una variación de 3,9%, en lugar del 4,0% estimado en enero. Para el 2026, se mantuvo la previsión en 4,1%. Si bien en ambos años se pronostica una mayor ganancia por términos de intercambio⁹⁴, el menor crecimiento económico limitaría el crecimiento del ingreso nacional disponible.

Los principales factores que sustentan la estimación de la demanda interna durante el bienio, desglosados por componente del gasto, son:

1. **Consumo de hogares.** Se proyecta un desempeño más moderado, especialmente durante el 2025, con respecto al IPM de enero. Este ajuste responde a una menor expectativa de crecimiento del ingreso personal disponible bruto real⁹⁵. Adicionalmente, se prevé una moderación en la demanda de bienes duraderos, particularmente en el 2025, tras el impulso observado en los años 2023 y 2024. Factores

⁹⁴ El incremento de la ganancia por términos de intercambio es de 0,8% y 0,7% en el 2025 y el 2026, respectivamente (0,2 % y 0,5%, en igual orden, en el IPM de enero pasado), respondería a la disminución en el precio de los combustibles y a una ligera mejora en el precio de los servicios.

⁹⁵ La proyección del crecimiento del ingreso personal disponible bruto real se recortó en 0,1 p.p. para el 2025 y se mantuvo para el 2026.

como la evolución de la confianza del consumidor y las condiciones crediticias incidirían en el comportamiento del consumo durante el período.

2. **Consumo del Gobierno.** La proyección para el 2025 se mantiene, dado que se presentarían efectos compensatorios. Por un lado, se revisa al alza el gasto en servicios a la comunidad y administración pública, por mayores compras de bienes y servicios. Por otro, se prevé un menor crecimiento en el gasto en servicios de educación, asociado a una menor expansión en la contratación de personal y una moderación en la compra de bienes y servicios. Los gastos en salud se mantienen en niveles similares a los previstos previamente.

Para el 2026, de conformidad con las proyecciones del Ministerio de Hacienda⁹⁶, se estima un mayor crecimiento en las compras de bienes y servicios para los servicios de administración pública y servicios a la comunidad, que lleva a una revisión al alza del gasto público en 0,2 p.p. con respecto al informe anterior.

3. **Formación bruta de capital fijo.** Se estima un crecimiento de 6,1% en el 2025 y 6,4% en el 2026, lo que representa un recorte en relación con las proyecciones anteriores (6,8% y 7,0%).

Este ajuste responde, en particular, a la desaceleración de la inversión en maquinaria y equipo y al menor crecimiento de la construcción privada⁹⁷. En el caso de maquinaria y equipo, el recorte corresponde a empresas en regímenes especiales dedicadas, principalmente, a procesos de manufactura especializada, como la producción de componentes electrónicos y dispositivos médicos. Estos efectos serían parcialmente compensados por una revisión al alza de la construcción pública⁹⁸.

Por actividad económica, el ajuste a la baja de 0,5 p.p. en la estimación del PIB para el 2025 sería explicado, mayormente, por la caída en la actividad agrícola, así como por una menor tasa de crecimiento en los servicios de hoteles, restaurantes y comercio. Para el 2026, la revisión de -0,2 p.p. responde a un crecimiento más moderado de la agricultura y el comercio (Cuadro 4).

Con respecto a las proyecciones de crecimiento según la actividad económica, destaca lo siguiente:

⁹⁶ Según el [Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030](#) .

⁹⁷ La proyección de inversión en nueva construcción privada se estima en 2,0% para el 2025 y 2,4% para el 2026 (2,6% y 2,9% previsto en enero), debido a la caída observada durante el primer trimestre del 2025 en proyectos del segmento residencial, así como en obras complementarias, entre las que destacan urbanizaciones, tapias y piscinas.

⁹⁸ Para el 2025 se proyecta una tasa de crecimiento de 6,0% en la inversión pública en nuevas construcciones (4,8% estimado en enero), impulsada por la actualización del Plan de Inversión de Electricidad del ICE y mayores desembolsos de programas ejecutados por el MOPT. Para el 2026, la proyección aumenta a 7,2% (desde 4,1%), por el inicio de obras complementarias en la Ampliación de la Ruta Nacional 32, la reactivación de proyectos de inversión de la CCSS (fortalecimiento del Hospital Nacional de Geriátrica y Gerontología Dr. Raúl Blanco Cervantes, torre de Cuidados Críticos Hospital Nacional de Niños Dr. Carlos Sáenz Herrera y Sede de Área de Salud de Buenos Aires), y una mayor ejecución del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura.

- 1. Agropecuaria.** El crecimiento estimado para el 2025 se revisa a la baja con respecto a lo estimado en el IPM de enero, debido a la contracción no prevista en la producción de piña y banano; ese efecto sería atenuado por un desempeño positivo en la actividad ganadera ante una mayor demanda local. La revisión de este pronóstico incorpora consideraciones de efecto base, luego del notable crecimiento en la oferta exportable de piña en el 2024⁹⁹, así como el impacto de condiciones climáticas inestables que afectaron su producción desde finales de ese año y cuya mayor incidencia se prevé en el primer semestre del 2025.

Para el 2026, se proyecta un crecimiento de 1,0%, asociado a una recuperación en la producción exportable de piña y banano, así como a una continuidad en el crecimiento de la actividad vacuna. No obstante, persisten riesgos vinculados a condiciones climáticas adversas asociadas a la fase La Niña del fenómeno ENOS¹⁰⁰, que podrían reducir los rendimientos por hectárea en cultivos orientados al mercado interno.

- 2. Hoteles y restaurantes.** En línea con el comportamiento proyectado para las exportaciones de servicios, el menor crecimiento estimado para el bienio se atribuye a una desaceleración en la demanda externa de servicios turísticos producto de una moderación en las proyecciones de ingreso de turistas¹⁰¹. Este desempeño estaría compensado en parte por un moderado crecimiento en el segmento de restaurantes, principalmente de establecimientos de comida rápida.
- 3. Comercio.** Se estima que en el bienio la actividad comercial crecería menos de lo estimado en el informe pasado, consecuente con la evolución prevista en la importación de bienes de consumo y con el menor desempeño de las actividades agropecuaria, hoteles, restaurantes y la construcción.
- 4. Construcción.** Se revisa a la baja el crecimiento previsto para el bienio, principalmente por la construcción con destino privado, cuyo efecto sería parcialmente contrarrestado por un mayor crecimiento de la construcción con destino público, por la continuidad en la ejecución de obras viales (carreteras, caminos y puentes) y proyectos orientados a la provisión de servicios básicos.
- 5. Transporte.** Esta actividad se revisa a la baja para el bienio, de acuerdo con la moderación prevista en el ingreso de turistas y el menor crecimiento en las actividades de apoyo al transporte, los servicios de carga vinculados al comercio exterior de mercancías y el transporte terrestre de personas (taxis y autobuses), debido a la moderación de la demanda interna, especialmente durante el 2025.

⁹⁹ En el 2024 la producción exportable de piña creció 12,6% en volumen, superior al 7,3% del 2023 y a la tasa media del periodo 2018-2022 (0,5%).

¹⁰⁰ El Instituto Meteorológico Nacional anticipa en [el pronóstico estacional para mayo–julio 2025](#) un incremento en la humedad y el establecimiento de la estación lluviosa en el Pacífico Central y el Valle Central, lo cual podría asociarse a una posible transición hacia la fase La Niña del fenómeno ENOS. No obstante, su consolidación aún presenta un alto grado de incertidumbre, ya que no se ha confirmado un acoplamiento claro entre el enfriamiento del océano Pacífico ecuatorial y la atmósfera. Por esta razón, el Sistema de Alerta Temprana del ENOS (SAT-ENOS) mantiene el estado de “Vigilancia de La Niña”.

¹⁰¹ En este informe, la proyección del ingreso de turistas se revisa a la baja, desde 5,0% supuesto en cada año, a 4,1% y 4,0%, respectivamente.

Cuadro 4. PIB en volumen por actividad económica 2025-2026

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales (p.p.)

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM enero 2025 en p.p.		Aporte (p.p)	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto interno bruto	4,3	3,6	3,8	-0,5	-0,2	3,6	3,8
Agropecuaria	2,0	-2,3	1,0	-4,1	-0,7	-0,1	0,0
Manufactura	5,5	4,5	4,0	0,3	0,0	0,6	0,5
Construcción	3,5	2,4	2,9	-0,5	-0,1	0,1	0,1
Destino privado	3,5	2,0	2,4	-0,6	-0,5	0,1	0,1
Destino público	2,7	6,1	7,4	0,8	3,6	0,0	0,0
Comercio	3,9	3,2	3,4	-0,6	-0,3	0,3	0,3
Transporte y almacenamiento	7,8	7,1	7,1	-0,5	-0,4	0,3	0,3
Hoteles y Restaurantes	5,0	3,0	3,9	-1,2	-0,5	0,0	0,1
Servicios empresariales	6,7	5,4	5,3	-0,3	-0,2	0,8	0,8
Resto ^{1/}	3,3	3,2	3,3	-0,3	-0,1	1,6	1,7

^{1/}Incluye minas y canteras, electricidad y agua, información y comunicaciones, actividades inmobiliarias, intermediación financiera y seguros, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- Servicios empresariales.** Su pronóstico fue recortado en ambos años. La estimación contempla una desaceleración en los servicios profesionales orientados al mercado externo, como investigación y desarrollo, mercadeo, servicios técnicos y, en menor medida, los servicios a oficinas principales, así como en los servicios administrativos y de apoyo a empresas, particularmente por parte de empresas de regímenes especiales. Congruente con la evolución prevista del ingreso de turistas, habría un menor crecimiento en servicios vinculados, como el alquiler de vehículos y las agencias de viaje.
- Manufactura.** Para el 2025, se revisa al alza el crecimiento de la actividad manufacturera en 0,3 p.p. hasta ubicarlo en 4,5%. Esta mejora se vincula con un mayor crecimiento en la producción del régimen definitivo, especialmente en productos alimenticios orientados al mercado externo. En el caso de los regímenes especiales, se mantiene la tasa de variación prevista en enero pues, si bien las cifras observadas al primer trimestre muestran un buen desempeño, se anticipa una moderación en lo que resta del año.

Para el 2026, se prevé un crecimiento de 4,0%, similar a la estimación anterior. Este resultado combina una mejora en la producción del régimen definitivo, orientada al mercado interno, con menores perspectivas en la evolución de la demanda externa atendida por empresas de regímenes especiales.

Por régimen de comercio, la desaceleración de la actividad económica en el 2025 se explica, principalmente, por el régimen definitivo y, en menor medida, en los regímenes especiales. Para el 2026, el ajuste se reparte prácticamente en igual proporción entre ambos regímenes.

Se estima que la producción del régimen definitivo (Cuadro 5), que representa alrededor del 86% del PIB, crecerá, en promedio, 3,5% durante el bienio 2025-2026 (3,8%, en el IPM de enero) debido al comportamiento ya comentado de las actividades agrícola, comercial, hoteles, restaurantes y de la construcción.

La actividad de los regímenes especiales de comercio, que contribuye con el 14% restante, se prevé registre un crecimiento promedio de 5,1% en el bienio (5,4% fue la estimación previa), dada la evolución esperada de las actividades orientadas al mercado externo, tanto de bienes como de servicios, en particular la producción de dispositivos médicos y los servicios ligados al turismo.

Cuadro 5. PIB según régimen de comercio

Variación anual en porcentajes y aporte en puntos porcentuales (p.p.)

	2024	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM enero 2025		Aporte (p.p)	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto interno bruto	4,3	3,6	3,8	-0,5	-0,2	3,6	3,8
Régimen definitivo	3,8	3,4	3,6	-0,4	-0,2	2,9	3,1
Regímenes especiales	7,9	5,3	5,0	-0,1	-0,3	0,7	0,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el bienio 2025-2026, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría en promedio en 1,8% del PIB, superior en 0,4 p.p. al del 2024. Como ha sido característico en los últimos veinte años, esta brecha sería más que cubierta con ahorro externo de largo plazo.

El déficit de la cuenta de bienes alcanzaría en el bienio una razón media con respecto al PIB de 4,5%, relación superior a la del 2024 y a las estimadas en el informe pasado (Cuadro 6). Se revisó a la baja tanto el componente de exportaciones como el de importaciones, debido al efecto esperado de las barreras arancelarias sobre el crecimiento interno y el de nuestros principales socios comerciales.

Las exportaciones crecerían 5,8%, en promedio, durante el bienio y estarían lideradas por las empresas adscritas a los regímenes especiales, con una variación interanual media de 7,9% (11,7% en el 2024). Adicionalmente, las del régimen definitivo crecerían 1,6%, en promedio, en esos mismos años, tasa resultante de una contracción de 1,2% en el 2025 y un crecimiento de 4,4% en el 2026.

El comportamiento de las exportaciones del régimen definitivo estaría asociado con la evolución esperada de los bienes agrícolas, para los cuales se prevé una reducción en el 2025 (9,9%) debido a los efectos climáticos adversos presentes a finales del 2024, que afectaron la producción en los primeros meses del año, lo que se reflejará en un menor desempeño anual. A lo anterior se añade un efecto base por el relativo alto crecimiento que experimentó la producción de piña en el 2024. Para el 2026 se espera una recuperación de esta actividad, con un crecimiento de 4,6%.

A pesar de la revisión a la baja de las importaciones con respecto a lo estimado en enero, en este informe se mantiene la previsión de una aceleración de las compras externas, de 5,5% en el 2024 a 6,9% en promedio durante el bienio en comentario, comportamiento explicado por el dinamismo de las importaciones del régimen definitivo, que crecerían a una tasa promedio de 6,7%, mientras que para los regímenes especiales se prevé un crecimiento medio de 7,6%, que contrasta con la caída observada en el 2024 (5,4%).

La recuperación de las importaciones de los regímenes especiales se fundamenta en una acumulación de inventarios de materias primas en el 2025 y 2026, luego de la desacumulación en el 2023 y 2024.

Para la factura petrolera, se estima una contracción media de 8,8% en el bienio, debido a la reducción media interanual prevista en los precios de la mezcla del producto (8,8%), dado que la demanda de barriles se mantendría en un monto cercano al observado en el 2024.

La disminución en los precios de la mezcla se asocia a la desaceleración en la demanda del crudo, ante el menor ritmo esperado en la actividad económica mundial. Asimismo, influiría el aumento esperado en la oferta, ante el anuncio de la OPEP, que a partir de abril del presente año sus países miembros aumentarían la oferta de crudo.

Cuadro 6. Balanza de pagos de Costa Rica ¹

En millones de USD, como porcentaje del PIB y en puntos porcentuales

	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto al IPM enero 2025	
	2024	2025	2026	2025	2026
I Cuenta corriente	-1 291	-1 881	-2 060	384	493
A. Bienes	-3 954	-4 502	-5 008	29	221
Exportaciones FOB	20 656	21 789	23 138	-450	-738
Importaciones CIF	24 610	26 291	28 146	-421	-517
De los cuales: hidrocarburos	2 287	2 011	1 899	-202	-167
B. Servicios	10 264	10 676	11 230	-239	-248
Viajes	3 553	3 667	3 943	-212	-217
C. Ingreso primario	-8 189	-8 655	-8 879	142	69
D. Ingreso secundario	587	599	598	26	46
II Cuenta de capital	24	24	24	0	0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-1 266	-1 858	-2 036	337	444
III Cuenta financiera	-2 186	-2 110	-3 056	-247	489
Sector público	-1 067	-109	-924	6	245
Sector privado	-1 119	-2 001	-2 132	-253	244
De los cuales: Pasivos de inversión directa	-5 277	-5 090	-5 339	-189	-127
IV Activos de Reserva	920	252	1 020	-631	-3
Relaciones respecto al PIB					
Endeudamiento neto	-1,3	-1,8	-1,8	0,3	0,4
Déficit en cuenta corriente	-1,4	-1,8	-1,9	0,3	0,4
Déficit en bienes	-4,1	-4,4	-4,5	0,0	0,1
Superavit en servicios	10,8	10,4	10,2	0,3	0,4
Déficit en ingreso primario	-8,6	-8,4	-8,0	0,1	-0,1
Cuenta financiera	-2,3	-2,1	-2,8	-0,3	0,3
Pasivos de inversión directa	-5,5	-5,0	-4,8	-0,2	-0,3
Saldo activos de reserva	14,9	14,1	14,0	0,8	1,0
Saldo activos de reserva (millones de USD)	14 177	14 430	15 450	-631	-634

¹ Cifras estimadas para el 2024 y proyecciones para el 2025 y 2026.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El superávit promedio anual de la cuenta de servicios ascendería a USD 10.953,2 millones equivalente a 10,3% del PIB en el bienio (10,8% en el 2024). Esta estimación fue revisada a la baja en relación con el informe de enero, principalmente por los menores ingresos esperados en la cuenta de viajes por los posibles efectos de las medidas arancelarias impuestas por Estados Unidos, aunado a la disminución de asientos disponibles hacia Costa Rica por parte de las aerolíneas¹⁰² y a las previsiones de cierres en el aeropuerto Daniel Oduber en el 2025.

En lo que respecta a la retribución a los factores de producción, se estima una relación media con respecto al PIB de 8,2%, inferior en 0,4 p.p. al registrado en el 2024. En particular, se prevé una contracción de 3,2% en los egresos de intereses de la deuda pública externa con relación al año anterior, debido a la disminución de los intereses de bonos de deuda externa

¹⁰² Este efecto sería observado principalmente en el primer semestre del 2025.

y de préstamos al Banco Central¹⁰³. El crecimiento del resto del ingreso primario se moderaría (de 15,6% en el 2024 a 5,6% en el bienio), comportamiento vinculado, en mayor medida, con la evolución de la renta de la inversión directa.

En el bienio 2025-2026 el país recibiría, en promedio, un financiamiento externo neto equivalente a 2,4% del PIB, similar al del 2024. Con ello, la razón de activos de reserva a PIB se ubicaría, en promedio, en 14,0%.

El financiamiento externo estaría dirigido, en mayor medida, al sector privado, el cual recibiría, en promedio, un monto equivalente a 1,9% del PIB, en tanto que el financiamiento medio para el sector público ascendería a 0,5% del PIB y se destinaría principalmente al Gobierno Central¹⁰⁴.

El ahorro externo neto al sector privado es clasificado como flujos de inversión directa (ID) y otros flujos financieros. Se espera que los primeros se ubiquen, en promedio, en 4,9% del PIB¹⁰⁵, razón similar a la media de los cinco años previos. Para el resto de los flujos financieros, la proyección contempla una salida de recursos equivalente a 3,0% del PIB, asociada, en buena medida, a movimientos del sector financiero costarricense.

El financiamiento externo estimado para el bienio, en conjunto con las previsiones para el déficit de la cuenta corriente, permitiría la acumulación de activos de reserva hasta alcanzar un saldo promedio de 14,0% del PIB y mantener el indicador de seguimiento de reservas en un valor medio de 139,3% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

Según las proyecciones del Ministerio de Hacienda, se esperan una mejora gradual en el resultado financiero, determinado tanto por la generación de superávit primarios como por la contención del gasto en intereses.

De acuerdo con las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030, publicadas por el Ministerio de Hacienda el pasado 31 de marzo¹⁰⁶ y escaladas al nivel del PIB incorporado en este IPM, la razón del superávit primario se ubicaría en 1,3% en el 2025 y en el 2026, en tanto que el déficit financiero ascendería a 3,4% y 3,2% en el orden respectivo,

¹⁰³ El primer caso asociado al pago de los bonos de deuda externa realizado en abril del 2025 y el segundo por la cancelación anticipada realizada en marzo de 2024 del préstamo de apoyo para la balanza de pagos otorgado por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

¹⁰⁴ No contempla el ingreso de USD 1.000 millones en el 2025 y en el 2026 por la emisión de títulos en el mercado externo (proyecto de ley "Modificación de la Ley N°. 10.332, autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional", expediente 24.462).

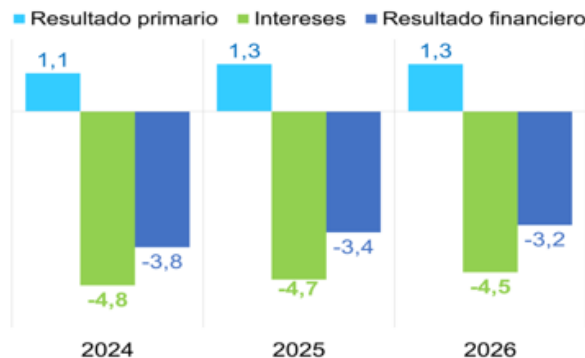
¹⁰⁵ Las proyecciones de ID para el bienio fueron revisadas a la baja en relación con lo previsto en el informe de enero, dados los efectos esperados de las tarifas al comercio impuestas por los Estados Unidos sobre la actividad económica de ese país y sobre las exportaciones de las empresas amparadas a los regímenes especiales.

¹⁰⁶ Señaló el Ministerio de Hacienda que, dada la elevada incertidumbre que prevalece en los mercados internacionales, en gran medida, asociada a la guerra comercial, aún no considera adecuado modificar las proyecciones presentadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo y que, de requerirse, los cambios en las cuentas fiscales serían incorporados en la revisión de proyecciones que se realizará para el Informe de Política Monetaria correspondiente a julio del 2025. No obstante, agregan que, si previo a julio próximo se observan desvíos significativos con respecto al escenario base incluido en ese Marco Fiscal, el Ministerio de Hacienda procederá a comunicar, por los medios oficiales, los ajustes correspondientes en las proyecciones fiscales.

comportamiento que denota el proceso de contención del gasto en intereses observado desde el 2024 (Gráfico 28).

Gráfico 28. Gobierno Central: resultado financiero, primario e intereses

Porcentaje del PIB



Fuente: Datos del Ministerio de Hacienda escalados al PIB publicado en el IPM abril 2025.

En particular las proyecciones de ingresos y gastos contemplan los siguientes supuestos:

1. La carga tributaria media equivaldría a 13,5% del PIB, ligeramente superior a la registrada en el 2024, a pesar del efecto negativo asociado a la aprobación de las leyes 10.381 y 10.667 y del Decreto Ejecutivo 44.921-MH¹⁰⁷ (estimado en torno a €20 mil millones).
2. En términos del PIB, el gasto total y el primario se ubicarían, en promedio, en 18,4% y 13,8%¹⁰⁸; particularmente en el 2026 estaría concentrado en los gastos de capital, las remuneraciones y las transferencias corrientes.
3. Dado que la razón de deuda del Gobierno Central a PIB en el 2024 se ubicó por debajo del 60%, en el ejercicio económico 2025 la regla fiscal aplicará sobre el gasto total, en tanto que para el 2026 sería sobre el gasto corriente¹⁰⁹.
4. El pago de intereses alcanzó 4,8% del PIB en el 2024 y se prevé una trayectoria descendente a partir del 2025, para ubicarse en promedio en 4,6% durante el lapso en comentario. Este comportamiento combina cambios en la gestión de deuda, así como

¹⁰⁷ Ley 10.381 “Modificación a la Ley 7.092, Ley del Impuesto sobre la Renta”, Ley No. 10.667, “Ley para reducir el impuesto sobre la renta a las personas trabajadoras independientes de menores ingresos. Reforma del inciso c) del artículo 15 de la Ley de Impuesto sobre la renta, Ley No. 7092 del 21 de abril 1998 y sus reformas”, Decreto Ejecutivo 44.921-MH, “Reducción gradual de la tarifa del impuesto selectivo de consumo a las mercancías gravadas de conformidad con la Ley No. 4.961 denominada reforma tributaria y ley de consolidación de impuestos selectivos de consumo, y sus reformas”.

¹⁰⁸ En el periodo 2017-2019 su valor medio fue de 20% y 16,5% en el orden respectivo (la Ley 9635 entró en vigencia a partir del segundo semestre del 2019).

¹⁰⁹ De acuerdo con el artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, el crecimiento del gasto total por aplicación de la regla fiscal será de un máximo de 3,75% en el ejercicio económico del 2025; no obstante, para el 2026 se aplicaría el 75% del crecimiento nominal del PIB de cuatro años anteriores sobre el gasto corriente, lo que abre mayor espacio para el gasto de capital, en especial, para la inversión, transferencias corrientes y permitiría el reconocimiento del costo de vida en el salario de funcionarios públicos.

la mejora en la calificación crediticia, manifiestos en una menor percepción de riesgo crediticio del país y en la reducción del costo de financiamiento.

5. La proyección de gasto incluye los aportes de capital al Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) en ambos años¹¹⁰.
6. Con fines precautorios, se incorpora por año un 1% del PIB destinado a constituir una reserva de liquidez (gestión de caja y de deuda).

Las proyecciones de la deuda del Gobierno Central resultante del Marco Fiscal y escaladas al PIB publicado en este informe ubican la razón por encima del 60,0% en ambos años¹¹¹. La trayectoria de deuda supone:

1. La emisión de deuda en mercados internacionales por *USD* 1.000 millones en cada año, sujeto a la aprobación del proyecto de ley “Modificación de la Ley N°. 10.332, autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional” (expediente 24.462).
2. El ingreso de los créditos de apoyo presupuestario y otros préstamos programados con distintos organismos internacionales por alrededor de *USD* 843 millones.

Como se indicó en el IPM de enero pasado, dada la cercanía de la razón de deuda al 60%, existe el riesgo de que medidas que incidan negativamente sobre el resultado primario o bien condiciones financieras adversas atenten contra la permanencia de este indicador en valores inferiores al 60% del PIB.

Se estima que la inflación general retornará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026, mientras que la inflación subyacente lo hará en el cuarto trimestre del 2025.

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el segundo trimestre del 2025 hasta el primero del 2027. Las proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR ($3\% \pm 1$ p.p.).

Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en términos interanuales, tanto la inflación general como la subyacente mostrarán una aceleración moderada durante el 2025, aunque con un retraso en su convergencia hacia el rango de tolerancia alrededor de la meta en comparación con la estimación de enero 2025. Se proyecta que la inflación general ingrese al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026, mientras que la

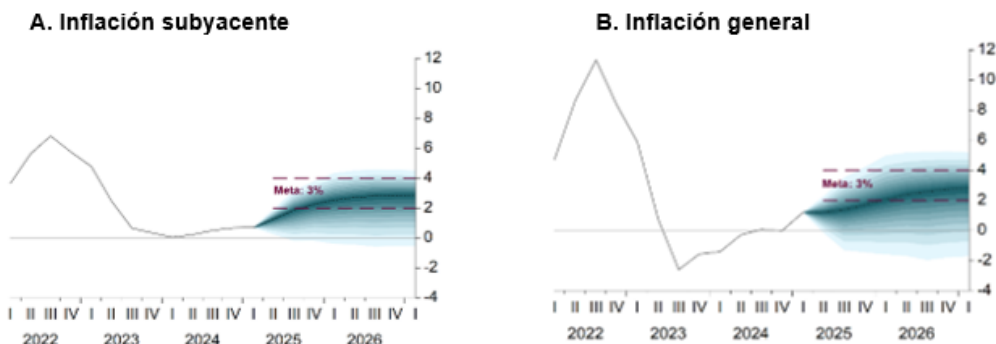
¹¹⁰ Ser miembro pleno de la CAF le permite al país ampliar el acceso a nuevos recursos financieros, así como recibir asistencia técnica en infraestructura pública; el aporte para el periodo 2025-2028 sería de *USD* 60 millones por año, hasta completar *USD* 303 millones en el 2028.

¹¹¹ Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo de marzo pasado, que utiliza el PIB publicado en el IPM de enero del 2025, la razón deuda/PIB se proyectó en 59,5% y 59,1% para los años considerados. Sin embargo, al emplear el nivel del PIB actualizado en abril del 2025, estos porcentajes ascenderían a 60,7% y 60,6%, respectivamente. Por tanto, el cambio en esos valores responde, únicamente, a la actualización del denominador (PIB) de la razón, ya que las proyecciones fiscales son las publicadas en marzo pasado. Cualquier conclusión sobre la trayectoria de la relación deuda/PIB requerirá de la actualización de las proyecciones fiscales por parte del Ministerio de Hacienda, lo que permitirá evaluar el impacto completo de la revisión de las proyecciones macroeconómicas para el horizonte de pronóstico de este informe.

inflación subyacente lo haría en el cuarto trimestre de 2025, con una trayectoria más lenta de lo previsto en enero¹¹² pasado (Gráfico 29 A y 29.B).

Gráfico 29. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes¹



¹ Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general, medida por el Índice de Precios al Consumidor, a lo largo del horizonte de proyección. Son proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo de dicho horizonte. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades sucesivamente más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Este ajuste en las proyecciones responde, en mayor medida, a una trayectoria más baja de los precios internacionales de materias primas (especialmente petróleo y granos básicos), así como a un entorno global con menor impulso en la demanda externa.

La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, se ubicó en marzo del presente año en 1,2% por tercer mes consecutivo, valor igual a lo estimado en el IPM de enero del 2025. En este resultado se compensaron dos efectos, la disminución en el precio internacional de algunas materias primas, en especial el petróleo, y un aumento en el precio de los alimentos, principalmente los agrícolas de producción local, debido a eventos climatológicos.

En ese mismo mes, el promedio de los indicadores de la inflación subyacente se situó en 0,8%, superior en 0,1 p.p. en relación con el mes previo. El resultado observado en el primer trimestre del 2025 (0,7%) fue inferior a lo estimado en enero pasado (1,3%).

Aunque la valoración de riesgos (sobre la inflación) sigue inclinada a la baja, existe una mayor incertidumbre global, especialmente en torno a las políticas comerciales. Las expectativas de inflación, tanto las generadas de encuestas (2,0%) como las implícitas en la negociación de títulos públicos (2,5%), se mantienen en valores coherentes con la meta en el mediano plazo, lo que manifiesta confianza en la política monetaria del BCCR. La brecha del producto, otra de las variables que determinan la inflación en el corto y mediano plazo,

¹¹² En el Informe de Política Monetaria de enero del 2025 se estimó que la inflación general se ubicaría, en promedio, en 2,4% en el cuarto trimestre del 2025 y la subyacente en 2,0% en el tercer trimestre del mismo año.

continuaría en valores cercanos a cero, sin representar excesos de demanda agregada que desvíen la inflación de su meta¹¹³.

El comportamiento comentado de los principales determinantes macroeconómicos de inflación conduciría a que, en términos interanuales, la inflación general y la subyacente se ubiquen en 2,1% y 2,4% respectivamente, en promedio, para todo el horizonte de proyección.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Dada la meta de inflación, así como el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería a una tasa anual en torno a 6,5% en el 2025 y 2026, lo que permitiría un crecimiento anual del crédito al sector privado de 7,0% en ambos años.

El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; sin embargo, se supone un menor crecimiento del crédito en dólares (7,5% y 7,0% en el 2025 y 2026, en el orden respectivo en comparación con el 2024 (10,2%)), lo que contendría el proceso de dolarización relativa del crédito, observado desde el 2023. Este menor crecimiento previsto en el crédito en moneda extranjera sería consecuente con la reducción en el costo en exceso de endeudarse en colones, tal como ha ocurrido en los primeros meses del 2025.

El Cuadro 7 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 7. Principales variables macroeconómicas

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de enero 2025 (en p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
PIB (miles de millones de colones)	49 115,9	51 488,2	54 798,6		
PIB crecimiento real	4,3	3,6	3,8	-0,5	-0,2
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,4	1,8	1,9	0,3	0,4
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14,9	14,1	14,0	-0,7	-1,0
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	139	140	-9,0	-10,0
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero ¹	3,8	3,4	3,2	0,3	0,5
Superávit primario ¹	1,1	1,3	1,3	-0,2	-0,4
Variación interanual del IPC ²	0,8	1,6	2,8	-0,8	-0,1
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³					
Liquidez total (M3)	6,2	6,5	6,6	-0,7	-0,5
Crédito al sector privado	7,2	7,0	7,0	0,0	-0,1
Moneda nacional	5,8	6,8	7,0	-0,4	-0,6
Moneda extranjera	10,2	7,5	7,0	1,0	1,0

¹Para el periodo 2025-2026 corresponde a las estimaciones del Ministerio de Hacienda incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030.

²Para el lapso 2025-2026, corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.

³La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹¹³ Las trayectorias son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a abril del 2025 de proyecciones de precios internacionales de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras, y toman en cuenta la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La actualización de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el horizonte de pronóstico se realizó con la información disponible en abril del 2025, en un contexto global marcado por la incertidumbre en torno a las medidas arancelarias recientes y las tensiones geopolíticas. Como es habitual en toda proyección macroeconómica, existen riesgos inherentes tanto al contexto externo como al interno que podrían desviar el escenario macroeconómico central contemplado en este informe. De materializarse estos riesgos, la inflación podría desviarse tanto a la baja (riesgos a la baja) como al alza (riesgos al alza) con respecto al valor central proyectado.

Riesgos a la baja para la inflación

1. Un escenario de crecimiento económico mundial inferior al contemplado en este ejercicio, particularmente para los principales socios comerciales de Costa Rica, con el consiguiente efecto negativo sobre la demanda externa. Esto desaceleraría el crecimiento económico local y disminuiría las presiones inflacionarias.
2. Una trayectoria de precios de materias primas y otros bienes menores a lo previsto en las negociaciones de futuros, sujeto a la temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias.

Riesgos al alza para la inflación

1. Posibles choques de oferta asociados con la fragmentación del comercio global, con una escalada de los conflictos geopolíticos actuales y con fenómenos climatológicos extremos tanto locales como externos.
2. Recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, producto de diferencias persistentes entre las tasas de interés en distintas monedas, lo que podría incrementar expectativas cambiarias y, con ello las expectativas de inflación y, por esta vía generar presiones inflacionarias.

3.4 Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que promueve la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico y en la generación de empleo. Por ello mantiene la meta de inflación en $3\% \pm 1$ p.p.

Como se ha reiterado en informes previos y en las decisiones de política monetaria, el BCCR hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Lo anterior basado en la valoración que haga en cada momento sobre el comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos (brecha del producto y expectativas de inflación), así como de los riesgos asociados a la proyección de inflación.

También gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios para evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales. Cabe señalar que no se anticipan presiones monetarias, dado que la cancelación de la facilidad de crédito concedida por el BCCR en respuesta a los efectos económicos de la pandemia, concluida en marzo pasado, redujo de manera significativa los excesos monetarios.

Además, buscará mejorar la comunicación con el público, con el fin de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Con ello, busca contribuir a un proceso informado de construcción de expectativas económicas, que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país. Además, similar a como lo hace en los mercados de deuda y liquidez, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de ese mercado y con ello, contribuya a un proceso ordenado de formación de precios.

Atentamente,

 *Documento suscrito mediante firma digital.*

Celia Alpízar Paniagua
Secretaria general interina