

**SESIÓN 6252-2025**

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos cincuenta y dos-dos mil veinticinco, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las quince horas con treinta y ocho minutos del martes veintinueve de abril de dos mil veinticinco, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Marta Soto Bolaños, vicepresidente de la Junta Directiva, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Marco Rodríguez Arrieta, director interino de la División Gestión de Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Maribel Lizano Barahona, subauditora interna, Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

**ARTÍCULO 1.** *Constancia de: a) reunión de trabajo, b) participación remota y c) inasistencias.*

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las quince horas con treinta y ocho minutos debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las quince horas y hasta las quince horas con treinta y cinco minutos, esto con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el Despacho de la Presidencia del Banco Central de Costa Rica y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Max Soto Jiménez, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, integrantes de la Junta Directiva, en cumplimiento de los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de entidades públicas.

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, Iván Villalobos Valerín, Alonso Alfaro Ureña, Marco Rodríguez Arrieta, Henry Vargas Campos, Maribel Lizano Barahona, Carlos Mora Gómez, Celia Alpízar Paniagua y Mariano Segura Ávila. Por otra parte, los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, y Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos; no participaron en esta oportunidad. La señora Redondo Gómez fue sustituida por don Marco Rodríguez Arrieta, funcionario de la citada división.

Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la grabación de la sesión se encontraba en curso. Al respecto se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Buenas tardes, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6252-2025 de hoy martes 29 de abril del 2025. Quisiera iniciar con lo de siempre, que es, verifiquemos que hay una grabación en nuestros equipos. Yo la observo, doña Marta, don Andrés, don Jorge, don Max, doña Silvia, todos

1 verificamos que hay efectivamente una grabación en nuestros equipos”.

2  
3 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

4  
5 De inmediato, se entró a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe  
6 lo siguiente:

7  
8 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Iniciaría con la aprobación del orden del día, en principio está con pocos asuntos. Todos, la mayoría  
10 de ellos, son pesaditos, pero yo no propongo ningún cambio en el orden del día. Los que estamos  
11 de acuerdo con la aprobación del orden del día, por favor, que lo indiquemos. Doña Marta, don  
12 Juan Andrés, don Jorge, don Max, doña Silvia y mi persona, los seis miembros presentes  
13 aprobamos el orden del día”.

14  
15 La Junta Directiva,

16  
17 **convino en:**

18  
19 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, de conformidad con lo dispuesto  
20 en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los  
21 siguientes asuntos:

- 22  
23 A. Comentarios de la subauditora interna sobre la evaluación externa de calidad a la Auditoría  
24 Interna del Banco Central por parte de la empresa KPMG.  
25  
26 B. Comentario del presidente del Banco Central, sobre su participación en las reuniones de  
27 primavera 2025 del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.  
28  
29 C. Comentarios del señor Mariano Segura Ávila, asesor de Presidencia del Banco Central, sobre  
30 su participación en la Asamblea Anual de Accionistas Clase A del Banco Latinoamericano de  
31 Comercio Exterior (Bladex).  
32  
33 D. Comentario de la señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva, respecto  
34 a la reunión de trabajo programa para el lunes 5 de mayo de 2025.  
35

36 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6251-2025.*

37  
38 Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el asunto relativo a la  
39 aprobación del acta de la sesión 6251-2025, celebrada el 24 de abril de 2025.

40  
41 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

42  
43 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Ahora iría con la aprobación del proyecto de acta 6251-2025. Eso fue la semana pasada. Yo me  
45 tengo que abstener porque yo no estuve, entonces son los demás cinco miembros presentes.  
46 Entonces, por favor, los que estén de acuerdo... ¿no recibieron observaciones?  
47

48 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

49 Yo mandé unos pequeños cambios.

1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Muy bien. Doña Marta, don Juan, don Jorge, su mano... yo la vi la mano; don Max, doña Silvia,  
4 perfecto. Cinco miembros aprueban, yo me abstengo, porque no estuve presente, entonces,  
5 aprobado el acta 6251-2025”.

6  
7 La Junta Directiva  
8

9 **resolvió:**

10  
11 aprobar el acta de la sesión 6251-2025, celebrada el 24 de abril de 2025, cuyo proyecto digital se  
12 distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

13  
14 Con sustento en lo establecido por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-053-  
15 2000, del 16 de marzo de 2000, el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de  
16 Costa Rica, se abstuvo de aprobar el acta de la sesión 6251-2025, debido a que no había participado  
17 cuando se realizó.

18  
19 **ARTÍCULO 4.** *Oficio de la Contraloría General de la República referente a la aprobación para realizar*  
20 *el proceso del nombramiento por plazo indefinido del auditor interno del Banco Central*  
21 *de Costa Rica.*

22  
23 En el marco de asuntos de la Presidencia del Banco y demás miembros de la Junta  
24 Directiva, se conoció el oficio FIP-0199-2025, referencia 8532, del 25 de abril de 2025, suscrito  
25 por los señores Julissa Sáenz Leiva, gerente de área y Bernardo Ramírez Castro, fiscalizador,  
26 ambos de la Contraloría General de la República, referente a la aprobación para realizar el  
27 nombramiento por plazo indefinido del auditor interno del Banco Central de Costa Rica.

28  
29 Del asunto anterior se transcribe lo siguiente:  
30

31 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Ahora iría a una nota que llegó de la Contraloría General de la República, es el documento de  
33 DFOE-FIP-0199(8532)-2025. Este documento lo que establece es que revisaron el procedimiento  
34 de nombramiento del auditor del concurso y dicen que, de acuerdo con las normas, están de  
35 acuerdo. Entonces, por el momento es darlo por recibido, no vamos a tomar ninguna decisión,  
36 creería que estaríamos... a partir de aquí, el siguiente paso es entrevistar a las tres personas, ahí  
37 Celia ya lo hablamos con los miembros de la Junta, que el miércoles a partir de las 9:30, entrevista  
38 presencial, o sea, es aquí en el Banco, en el Despacho de la Presidencia.

39  
40 Entonces, yo lo que sugiero es que estemos de acuerdo, que recibimos el documento, que  
41 procedamos con las entrevistas, pero yo no sé si ustedes tienen algo más que agregarle a la  
42 formalidad, doña Celia, don Pablo, que son los que mencionan.

43  
44 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

45 No, señor, lo único es que hay que tener en cuenta que el nombramiento tendría que hacerse el  
46 jueves 8, el jueves 8 de mayo.

47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 En el sentido estricto, nos queda hasta como el lunes algo... pero estamos haciéndolo para que,  
50 ojalá, se pueda hacer en la sesión del jueves 8 de mayo, sí. Los 10 días se vencen de ayer en 15, los

1 10 días hábiles, entonces, todavía tenemos oportunidad hasta el lunes, pero para no tener que  
2 convocar a una extraordinaria ni nada, la idea sería que hagamos las entrevistas el miércoles,  
3 tomamos la decisión el jueves, ya formalmente.

4  
5 Entonces, ahí lo quede consignado es esa parte, que recibimos el documento de la Contraloría, que  
6 habla que podemos continuar con el proceso y que, continuar con el proceso es precisamente hacer  
7 las entrevistas y tenemos 10 días hábiles a partir del día de ayer para hacer el nombramiento por  
8 tiempo indefinido del auditor interno. Hay una serie de... el documento lo establece, que cuando  
9 traigan el acuerdo, hay una serie de formalidades que hay que cumplir, ustedes ya lo han hecho,  
10 entonces, para que el acuerdo tenga ese tipo de detalles”.

### 11 **Se dio por recibido.**

#### 12 **ARTÍCULO 5.** *Comentarios sobre la evaluación externa de calidad a la Auditoría Interna del Banco* 13 *Central por parte de la empresa KPMG.*

14 De inmediato, la señora Maribel Lizano Barahona, subauditora interna, se refirió al  
15 oficio AI-0101-2025, del 29 de abril de 2025, relativo a la evaluación externa de calidad del periodo  
16 comprendido entre el 1° de enero al 31 de diciembre 2024, que la empresa KPMG, S.A., realizaría  
17 a la Auditoría Interna del Banco Central. El propósito es evaluar, cada cinco años, la eficiencia y  
18 la eficacia de la actividad de la Auditoría Interna, identificar e implementar oportunidades de  
19 mejora y, brindar una opinión sobre el cumplimiento de las “*Normas para el ejercicio de la*  
20 *auditoría interna en el Sector Público*” y las “*Normas Generales de auditoría para el Sector*  
21 *Público*”.

22 Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

#### 23 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Y ahora iría a asuntos de la Auditoría, de la Gerencia y de los miembros de la Junta. ¿Asuntos de  
25 la Auditoría, doña Maribel?

#### 26 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

27 Solamente un comentario. don Róger, la Auditoría Interna por un requerimiento regulatorio tiene  
28 que ser auditada por un evaluador externo cada cinco años, así que el lunes pasado empezó la firma  
29 KPMG, que fue la que ganó el concurso, a evaluar la Auditoría Interna; por tanto, quería  
30 comentarles que, les envíe hoy un oficio indicándoles que van a recibir de parte de KPMG un  
31 requerimiento, para llenar una encuesta y probablemente, luego algunos miembros sean  
32 contactados para algunas consultas.

33 Yo les mandé un oficio con el formato que van a recibir y también, para que los directores aquí  
34 presentes conozcan, también, van a recibir esta encuesta de directores de división, directores de  
35 departamento y miembros de Junta. Yo les envié ese oficio con la carátula que van a recibir para  
36 que no piensen que es *phishing* o algún tipo de correo malicioso, si no que conozcan cómo va a ser  
37 el correo que van a recibir de KPMG. Ese era el comentario, nada más.

#### 38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Perfecto, muchas gracias.

#### 40 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

41 Gracias.

1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 A usted las gracias. Don Pablo, ¿algún asunto de su parte?

4  
5 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

6 No señor, nada. Gracias”.

7  
8 **Se dio por recibido.**

9  
10 **ARTÍCULO 6.** *Comentario del presidente del Banco Central, sobre su participación en las reuniones*  
11 *de primavera 2025 del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.*

12  
13 Seguidamente, hizo uso de la palabra el señor *Róger Madrigal López*, presidente  
14 del Banco Central, para informar sobre su participación en las reuniones de primavera del Fondo  
15 Monetario Internacional y el Banco Mundial, celebradas del 21 al 26 de abril de 2025.

16  
17 En relación con este asunto se transcribe lo siguiente:

18  
19 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Bueno, de mi parte, informar que la semana pasada estuvimos en las reuniones, yo diría con los  
21 organismos multilaterales. Ahora, con las nuevas proyecciones internacionales actualizadas, la  
22 División Económica y la División de Estadísticas hablarán de eso. Fue muy informativa la reunión,  
23 sobre las perspectivas y posiciones de algunos bancos centrales en este nuevo ambiente, ambiente  
24 al que nos estamos adaptando.

25  
26 Tuvimos reuniones bilaterales, algunas relacionadas con asistencia técnica. En parte de la asistencia  
27 técnica, una muy fuerte que tiene que ver con mejorar los procesos de supervisión bancaria, es una  
28 asesoría que es para la Superintendencia de Entidades Financieras, van a retomar algunos temas  
29 que habían quedado ahí sueltos y bueno, lo estarán haciendo, y de parte de nosotros, lo fundamental  
30 fue una asesoría en temas de estadísticas.

31  
32 Yo no sé, si Henry puede contarnos, hay distintos grados de calidad de estadísticas y entonces, hay  
33 algo que llaman el SEDD+, ¿es así, Henry? Y entonces, hay como nueve criterios que hay que  
34 cumplir para eso, de los nueve cumplimos seis, hay tres que todavía nos hacen falta. No todo  
35 depende de nosotros, porque hay parte de unas cifras que son fiscales, entonces tenemos que  
36 trabajar. Y, la idea es que, usualmente, los países que se les da el grado de inversión, los analistas  
37 piden, las cosas que se fijan, es que el país tenga ese nivel de calidad en las estadísticas. Yo no sé,  
38 Henry, usted estuvo virtualmente, si puede rápidamente informar de qué se trata.

39  
40 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

41 Sí, hay varias dimensiones de la calidad de las estadísticas, una tiene que ver con el marco legal  
42 que protege la producción estadística para que ésta se haga de forma técnica e independiente. Están  
43 los compromisos con la puntualidad que, ya nosotros tenemos un calendario adelantado de  
44 divulgación para un conjunto de estadísticas, pero estas normas especiales de divulgación de datos  
45 ampliada requieren otro conjunto adicional de datos sobre los cuales, los organismos  
46 internacionales esperan que los países también se comprometan con su producción y divulgación.  
47 Y está, obviamente, el tema de la solidez tecnológica, la calidad del personal técnico que es parte  
48 de lo que se valora y evalúa para determinar el nivel de cumplimiento que tiene el país.

49  
50 Como lo indicó don Róger, nosotros hicimos una valoración preliminar, de cuáles son los aspectos

1 en los que ya cumplimos. Hay otros aspectos donde tenemos avance, pero nos falta para completar  
2 y hay otros donde el trabajo tendría que empezar desde cero, porque no lo tenemos disponible. Por  
3 ejemplo, tener cuentas financieras por sector institucional, ya no únicamente de forma trimestral,  
4 ya no únicamente, por ejemplo, para las sociedades financieras, sino también, para las sociedades  
5 no financieras, el Gobierno, los hogares, etcétera. Esa es una de las que veo yo como más  
6 desafiante.

7  
8 Y, hay otros conjuntos de estadística que le corresponden al Ministerio de Hacienda o a las  
9 superintendencias, que con ellos también deberíamos coordinar, si lo que queremos es que el país  
10 se incorpore a esta norma de divulgación de datos. Y como les decía, en los distintos ámbitos y  
11 para las distintas instituciones, ya nosotros hicimos una evaluación preliminar, ahí como, cuál es  
12 el estado de la situación, para con esto poder establecer las acciones requeridas para completarlo.

13  
14 Como parte del requerimiento se establece que el país que se comprometa con este estándar, lo  
15 complete en cinco años. Por eso les decía que hay partes que son bastante demandantes y, de hecho,  
16 el que se hayan establecido plazos así de prolongados, es precisamente porque se reconoce que hay  
17 algunos temas que demandarían un esfuerzo significativo para poder completarlos. No sé, si con  
18 eso, don Róger, o ¿quiere que especifique algo más?

19  
20 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

21 Está en silencio, don Róger.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Henry, muy bien con lo que dijo. Luego tuvimos las reuniones bilaterales con la misión y la gente  
25 del Hemisferio Occidental. En general, tienen una buena perspectiva de Costa Rica y nos hablaron,  
26 la insistencia es en, tanto para Banco Central, pero sobre todo para el Ministerio de Hacienda, que  
27 es el que tiene la iniciativa, de que hagan el esfuerzo por los proyectos de ley. Básicamente, tres  
28 proyectos de ley, uno que es el que había salido de la emisión de salvaguardas, que eran temas  
29 administrativos, el tema de supervisión y garantía de depósitos que la Junta Directiva ha estado  
30 conociendo; el texto sustitutivo en algún momento se conocerá y será parte de una agenda y será  
31 lo que devolvamos tanto al Ministerio de Hacienda, como a la Sugef.

32  
33 Y, finalmente, se habló, se dijo de la importancia de que el país continúe con los esfuerzos, sobre  
34 la autonomía constitucional del Banco Central. Entonces, nos dijeron que ellos apoyan, que es  
35 importante, que ya hemos... se ha avanzado bastante en Costa Rica y que eso sería ideal. Voy a  
36 quedar aquí, yo no sé, Alonso, ¿si usted quiere algo más?

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 No, buenas tardes, espero que estén bien. Sí, fue muy fructíferas, como decía Henry, el horizonte  
40 para el cumplimiento de esos requerimientos es de cinco años, entonces, yo creo que, ya están las  
41 condiciones dadas para que podamos entrar y creo que eso nos ayudaría mucho a reforzar la idea  
42 de que la información que se produce, en general, en Costa Rica, especialmente en el Banco Central  
43 es de muy alta calidad.

44  
45 Y en las reuniones bilaterales, como usted comentaba, a mí me quedó la sensación que evalúan  
46 muy adecuadamente lo que se ha hecho en Costa Rica y las perspectivas que hay hacia adelante,  
47 aun cuando uno de los países que experimentarían un impacto más fuerte durante este año seríamos  
48 nosotros, pero, relativamente ven un crecimiento similar al que vemos nosotros en estos momentos,  
49 entonces, yo veo que fue una semana exitosa en esos sentidos, nada más.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, Alonso. Sí, hablaron de Costa Rica, vieron los impactos, todavía dicen que están muy gruesos los impactos que se esperarían para la región. De hecho, dijeron que hay que trabajar más con la región para conocer la especificidad de cada país, de cuáles son los efectos. A nosotros, ahora lo vamos a ver, en principio nos pega relativamente alto, pero es un país que parte de una tasa de crecimiento relativamente alta. Entonces, la tasa de crecimiento de Costa Rica sigue siendo, en esta revisión genérica, sigue siendo, de nuevo, relativamente alta. Sí, lo que se habla de Costa Rica en general, es positivo.

Nos dijeron que es el 12 de mayo, yo lo tengo, tal vez, Alonso, que ya el Directorio verá el informe del artículo cuarto de Costa Rica, entonces, verán ese informe. Entonces, alguna noticia vamos a generar en mayo sobre cómo nos ven en el resto del mundo, cómo nos ve el Fondo a Costa Rica por la aplicación del artículo cuarto. Eso es todo por el momento”.

**Se dio por recibido.****ARTÍCULO 7.** *Comentarios del señor Mariano Segura Ávila, asesor de Presidencia del Banco Central, sobre su participación en la Asamblea Anual de Accionistas Clase A del Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (Bladex).*

En continuidad con lo dispuesto en el artículo 5 de la sesión 6251-2025, celebrada el jueves 24 de abril de 2025, en el marco de asuntos de Presidencia y señores miembros de la Junta, hizo uso de la palabra el señor **Mariano Segura Ávila**, asesor de Presidencia del Banco Central, a solicitud del señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco, para referirse a su participación en la Asamblea Anual de Accionistas Clase A del Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (Bladex), celebrada virtualmente el 29 de abril de 2025.

En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Finalmente, en asuntos de la Presidencia, Mariano, unos minutitos de fama, pero eso sí en cámaras. ¿Cómo le fue hoy?, ¿cómo le terminó de ir en la reunión del Bladex? Por favor.

**SR. MARIANO SEGURA ÁVILA:**

Sí, bueno, muy rápidamente para no atrasarlos mucho. Hoy fue la reunión, la asamblea anual de accionistas 2025 del Bladex. Básicamente, lo que se trató en una reunión muy corta fue la votación para cuatro propuestas que, como ustedes ya conocen, la semana pasada ustedes discutieron para el voto de Costa Rica. En el primero de los puntos la aprobación de los estados financieros consolidados auditados para el banco, el 90,23% de los accionistas votaron a favor de la propuesta; como recordatorio, nosotros habíamos votado a favor también de esta propuesta.

La segunda de las propuestas era la ratificación de la empresa KPMG como la firma de auditores públicos autorizados independientes de Bladex. Nosotros habíamos manifestado nuestro voto negativo a esa propuesta; no obstante, fuimos de los muy pocos que votamos de forma negativa porque casi el 99% de los votos fueron a favor de ratificar a esta empresa como la firma de auditores públicos autorizados.

El tercer punto de las propuestas era la elección de un miembro para el directorio de las empresas comunes clase A del banco, la única proponente, la única persona propuesta por el Banco de Brasil fue la señora Tarsiana Gomes que obtuvo cerca del 90% de los votos a favor para ratificarla en el

1 puesto como directora de la clase A.

2  
3 Y en el último de los puntos, la compensación de los ejecutivos del banco que se sometió a  
4 discusión, a votación, obtuvo un 89,60% de los votos a favor, para aprobar la propuesta. Nosotros,  
5 a manera de recordatorio, habíamos marcado el voto en contra en este punto en particular.

6  
7 Se abrió la sala para ver si había algún tema adicional que se quería someter a votación o cualquier  
8 punto más de discusión entre los accionistas, pero no hubo ningún tema adicional. Entonces, así  
9 fue como transcurrió el día de hoy la reunión del Bladex, básicamente.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Muchas gracias, Mariano. Eso queda informado”.

13  
14 **Se dio por recibido.**

15  
16 **ARTÍCULO 8.** *Comentario de la señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva,*  
17 *respecto a la reunión de trabajo programa para el lunes 5 de mayo de 2025.*

18  
19 En el marco de Asuntos de la Presidencia y demás miembros de la Junta Directiva,  
20 hizo uso de la palabra la señora *Silvia Charpentier Brenes*, integrante de la Junta Directiva, para  
21 consultar respecto a la reunión de trabajo programa para el lunes 5 de mayo de 2025, sobre lo cual,  
22 también se refirieron los señores *Róger Madrigal López*, presidente del Banco, y *Pablo Villalobos*  
23 *González*, gerente del Banco.

24  
25 En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

26  
27 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 ¿Algo más? Si no para proceder con... iríamos al asunto 4.1, que es la discusión de, continuación  
29 del Informe de Política Monetaria, del cual, ya se repartió un primer borrador, hay un...

30  
31 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

32 Róger.

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 ¿Sí?

36  
37 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

38 Perdón que interrumpa, es que, en asuntos de directores, nada más quería plantear el asunto, Pablo,  
39 de que el lunes tenemos una reunión. Usted nos había convocado a una reunión a las 5:00 de la  
40 tarde. Entiendo que no va a ser posible realizarla o, ¿siempre está en pie?

41  
42 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

43 La que no fue... la teníamos para ayer. Ayer se pasó para el próximo lunes.

44  
45 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

46 Correcto. ¿Y el lunes sigue en pie?

47  
48 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

49 Sí.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 No, espere, Pablo, recuerde que el lunes estoy convocado para el discurso de rendición de cuentas,  
3 la rendición de cuentas en la Asamblea Legislativa y hay Conassif, y usted asistiría por Conassif,  
4 entonces, yo no sé. Los miembros de la Junta tienen más información.

5  
6 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

7 Entonces, doña Silvia, voy a conversar con doña Celia, para ver para qué fecha moveríamos esa  
8 reunión de trabajo.

9  
10 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

11 Muchas gracias.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Muy bien”.

15  
16 **Se dio por recibido.**

17  
18 **ARTÍCULO 9.** *Aprobación del Informe de Política Monetaria, abril 2025.*

19  
20 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*  
21 *Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación*  
22 *Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, Olga*  
23 *Monge Alvarado, Álvaro Solera Ramírez, Melissa Herra Leandro, Christopher Sanabria*  
24 *Quesada y Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como*  
25 *Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales,*  
26 *Guillermo Picado Abarca y Jacqueline Zamora Bolaños, todos funcionarios de la División*  
27 *Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en la discusión del asunto al cual se refiere este*  
28 *artículo.*

29  
30 En cumplimiento de lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica*  
31 *del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, y según lo acordado en el artículo 5 del acta de la*  
32 *sesión 6041-2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se llevó a cabo la segunda discusión del Informe*  
33 *de Política Monetaria a abril de 2025, en atención a lo dispuesto en el artículo 3 del acta de la sesión*  
34 *6250-2025, del 10 de abril de 2025.*

35  
36 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

37  
38 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Alonso, si quiere haga y Henry, haga pasar a la gente que deba pasar para ver este informe. Vean,  
40 nosotros estamos pensando, no sé si era posible, mucho va a depender de ustedes, en principio es  
41 que recibimos observaciones hoy, se terminaría de afinar el documento. La conferencia de prensa  
42 sería el viernes 2, sería el 2 a alguna hora antes de que termine el día, pero va mucho a depender  
43 de la discusión que tengamos aquí, de la profundidad, y si esto podría quedarse para el lunes 5.  
44 Pero vamos a ver cómo nos va.

45  
46 Alonso, ¿yo no sé si usted?

47  
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Sí, si le parece podemos iniciar.

50 Me ayudan con la presentación, vamos a, bueno les agradecemos por la atención.

1  
2 Vamos a empezar con la segunda discusión del Informe de Política Monetaria. Como mencionaba  
3 don Róger, les compartimos un borrador a finales de la semana pasada, el día de ayer les  
4 compartimos dos partes adicionales que estaban pendientes, que era el resumen y uno de los  
5 recuadros. La primera parte que queríamos discutir era con respecto a los supuestos en el entorno  
6 externo. Esto lo habíamos mencionado, muy preliminarmente en la discusión que tuvimos el 10 de  
7 abril, en la cual estuvimos considerando muy seriamente, especialmente cuál es el supuesto que  
8 debíamos usar para el crecimiento de Estados Unidos. El valor que estamos utilizando en este  
9 momento como insumo es bastante similar con una ligera... con un par de ligeras diferencias. Una  
10 es la magnitud del impacto en el crecimiento que teníamos previsto para el 2025, que era un punto  
11 porcentual completo, en este momento estamos considerando nueve décimas de punto porcentual,  
12 ese es un primer elemento, nosotros teníamos originalmente 1,4, ahora tenemos 1,5.

13  
14 El otro elemento es que para el 2026 veíamos una ligera aceleración, pero una vez que más  
15 información estuvo disponible, especialmente del informe económico, las perspectivas económicas  
16 publicadas por el Fondo Monetario la semana pasada, reevaluamos ese supuesto y pensamos que  
17 es mejor pensar en una ligera desaceleración para el 2026, una vez que, el impacto de políticas que  
18 se estén desarrollando y los reacomodos que ocurran a lo largo de este año, se terminan de  
19 manifestar y ese es el supuesto que también tiene el Fondo Monetario que hay una desaceleración  
20 entre el 25 y el 26. Esos son los principales cambios que vemos en el crecimiento de Estados  
21 Unidos.

22  
23 Para el crecimiento mundial, hay una revisión a la baja para ambos años sobre las perspectivas de  
24 crecimiento, veríamos un crecimiento del 2,8 para este año en el mundo y de 3,0 para el siguiente  
25 año. También, fuertemente impactado por esta revisión de Estados Unidos, el crecimiento de los  
26 socios comerciales está revisando a la baja en ambos años y queda en 1,8 para ambos años.

27  
28 El movimiento opuesto sobre inflación, la inflación mundial, es un ligero aumento para ambos años  
29 de una décima de punto porcentual, pero en el caso específico de Estados Unidos estamos viendo  
30 un cambio importante con respecto a lo que teníamos previsto para estos dos años, un incremento  
31 de 2,1 en el 2025 con respecto a la base que teníamos y eso quiere que, la inflación para Estados  
32 Unidos sería 4,0 en este año y 3,1 para el siguiente, entonces, hay una posposición de la llegada de  
33 Estados Unidos a la meta de inflación que tienen.

34  
35 Uno de los impactos más importantes que hemos visto en las últimas semanas y que los precios de  
36 futuros parecen, reflejar y...

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Alonso.

40  
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Sí, señor.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Algo, que se vuelve a veces un poquillo como muy contencioso, sobre todo entre los mismos, las  
46 mismas personas que hacen análisis, es si estamos en frente a un fenómeno muy inflacionario o a  
47 un crecimiento en el nivel de precios, que no es lo mismo, como que dicen 'los precios van a subir',  
48 se quedó el nivel de precio más alto, pero no es que siguen subiendo.

49  
50 ¿Cómo resuelven ustedes eso? Qué se trae de Washington usted, lo que escuchó y cuál es la forma

1 más adecuada para transmitirlo, porque yo sí creo que es un argumento que tiene valor, que vamos  
2 a tener precios más altos, una sola vez, pero no, la definición usual de aumento sostenido y  
3 generalizado de los precios no se daría aquí, porque en principio, es un aumento de una sola vez.

4  
5 ¿Cómo lo ven?

6  
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Sí, le doy mi apreciación personal. En estos momentos, una de las charlas más interesantes que  
9 vimos, me parece que era la discusión sobre cuándo iba a impactar en los niveles de precios de  
10 Estados Unidos las medidas actuales. ¿Por qué? Porque en estos momentos y las semanas previas,  
11 muchas de las empresas que importan productos desde China y otros orígenes, habían acelerado  
12 sus compras, nosotros hemos visto un incremento en las compras, en las importaciones de Estados  
13 Unidos y el efecto no se va a ver o todavía no se ve, sino tal vez en unos dos o tres meses. Eso sería  
14 ese incremento de una vez y, posiblemente, permanezca durante la segunda parte de este año.

15  
16 La pregunta adicional es ¿Qué parte de eso se podría transmitir a los precios generales? Como para,  
17 en el cumplimiento de la definición estricta de inflación, porque pudiera ser que esos precios que  
18 se incrementan una única vez vayan a tener impacto en los costos de producción de Estados Unidos  
19 y vayan generando efectos de segunda ronda. Entonces, inicialmente, ese primer impacto es el que  
20 veríamos en ese 2025, pero muy posiblemente tenga un efecto rezagado sobre otros precios a  
21 finales de este año y a principios del otro.

22  
23 No sé, Betty, si ustedes en el análisis de la coyuntura internacional, también quisieran aportar un  
24 poquito sobre esto.

25  
26 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

27 Sí, de hecho este riesgo es señalado por el Fondo, el efecto que se generen o con la posibilidad de  
28 que se generen efectos de segunda ronda. Ahora, lo que se vio en el impulso de las importaciones  
29 que se comentó en el informe anterior o en discusiones anteriores, se dio en enero particularmente.  
30 En importaciones de Estados Unidos provenientes de China, hay un impulso importante en enero,  
31 sin embargo, febrero ya se modera bastante el crecimiento de esa importación de bienes y se ubica  
32 en torno a los crecimientos que se habían observado en la segunda mitad del 2024. Entonces, por  
33 ahí podría, lo que dice Alonso, no son efectos inmediatos.

34  
35 Y ya el efecto ese de este impulso de enero podría estarse diluyendo en los siguientes meses.  
36 Entonces, es consecuente con esa trayectoria prevista para el 2025, lo que resta del 2025, el 2026.  
37 Pero, no sé si encontraron algo más los compañeros de la coyuntura, porque ahí; perdón, voy a  
38 hacer un enredo, en costos de fletes también se ve una moderación en lo que transcurre del mes de  
39 abril, más que una relativa estabilidad, o sea, el pico en fletes se dio a finales de diciembre y una  
40 parte de enero, pero, luego ya el costo de transporte empezó a bajar y se ha estabilizado en las  
41 últimas semanas.

42  
43 Uno de los argumentos que dan desde el punto de vista de coyuntura, es que aumentó la flota o la  
44 capacidad de, tal vez de transporte, entonces eso ha ayudado a estabilizar los precios de los fletes  
45 marítimos. Entonces, son elementos que también entran en juego en estas proyecciones.

46  
47 No sé si con eso...

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Está bien.

1  
2 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**  
3 Perdón. Una observación tal vez. En estas proyecciones, bueno, uno, las de inflación mundial, yo  
4 no sé si toman en cuenta la posible desviación que puede haber de productos de China hacia otras  
5 regiones a precios bajos, si no pueden ingresar o no tendrían la demanda que han tenido en Estados  
6 Unidos y eso podría compensar en parte las proyecciones de inflación mundial por países sería  
7 distinto. Lo otro es si el crecimiento de Estados Unidos de 1,5 y 1,4 y la inflación, viendo las dos  
8 cosas, la inflación de 4% con crecimiento de 1,5, me imagino que llevan implícita alguna política  
9 monetaria, de acciones de la FED y de lo que ve uno, así viendo los números, por ejemplo, una  
10 inflación de 4% este año con un crecimiento de 1,5, pareciera como implícito que en los dos años,  
11 2025 y 2026, lo que esperaría uno es ningún cambio en las tasas de interés de la FED, porque  
12 bajarlas, tendría que haber un debilitamiento muy grande en la producción, cosa que no se refleja  
13 aquí al grado de que pueda prevalecer sobre el tema de inflación, que sí se ve de un retroceso  
14 importante respecto de los logros de los últimos dos o tres años.

15  
16 Entonces, nada más pensando en voz alta, por supuesto es especulativo, pero me parece que  
17 implícito en estas proyecciones estaría como no cambios en la política monetaria de la FED.  
18 Gracias.

19  
20 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
21 Yo tengo una observación.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
24 Adelante, don Jorge.

25  
26 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
27 Es que sigo con problemas en la computadora y ni siquiera puedo ver si levanto la mano o no, pero  
28 bueno, la voy a hacer. Yo leí el informe... perdón.

29  
30 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**  
31 No, que sí la mano tiene levantada y sí se ve y sí se escucha perfecto.

32  
33 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
34 Sí, pero yo no me veo. Gracias. Yo leí el informe del Fondo Monetario Internacional, también leí  
35 la exposición que hizo Kristalina Georgieva antes de las reuniones del Fondo. Lo que recuerdo  
36 muy bien es que el Fondo hace tres escenarios con distintos supuestos. La cuantificación que hizo  
37 es del primer escenario, en donde considera los impuestos más altos que hayan sido anunciados  
38 después del 9 de abril y unos días después también. Y el arancel promedio, según recuerdo, que  
39 estima el Fondo para estas proyecciones era de un 26%. ¿Cuál es el problema que tengo yo con  
40 eso? A mí me parece que es una visión prematura del Fondo Monetario.

41  
42 No considera, por ejemplo, otros factores de la política económica del Gobierno de los Estados  
43 Unidos. Pero más importante aún, no considera las negociaciones que se están dando en estos  
44 momentos en materia de aranceles. Y recuerdo también que dice que en el escenario que ellos  
45 recomiendan, que se hiciera un aumento de los aranceles general y uniforme para todos los países  
46 de un 10%, el efecto inflacionario sería muchísimo más bajo y también el efecto en el crecimiento.  
47 En resumen, yo lo que siento es que este informe de ustedes está aceptando la visión del Fondo,  
48 que es una visión también con el escenario más alto, más negativo. Y yo no estoy tan seguro de  
49 que esa es la visión que se va a dar.

50

1 Y el último punto, me parece a mí que es importante, ya te voy a dar la palabra. El último punto es  
2 que el 7 de mayo, en pocos días, viene el informe de la FED, en donde se va, definitivamente a  
3 hacer una estimación de lo que probablemente ellos consideran que pueden ser los efectos, tanto  
4 en el crecimiento como en los precios. Y, entonces, yo a estas alturas me siento inseguro de que  
5 este escenario que estamos poniendo en el informe va a ser el escenario que va a prevalecer. Eso  
6 es mi preocupación.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Muchas gracias don Jorge. Veo a doña Betty... la mano todavía la tiene levantada usted, don Jorge.  
10 Bueno, adelante, Betty.

11  
12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 Es no puedo, como estoy presentando, no puedo levantar la mano. Ahí con respecto a lo que dice  
14 don Jorge, efectivamente el Fondo advierte que este es un escenario y le llama una proyección de  
15 referencia, o sea, ahí ya el término referencia le pone una connotación especial porque ellos  
16 reconocen que es mucha la incertidumbre que hay al respecto. Y lo otro es que ellos hacen un corte  
17 con lo que tenían disponible el 4 de abril. Entonces, son advertencias que hacen, señalan muchos  
18 riesgos.

19  
20 Y nosotros para hacer estas estimaciones, particularmente las de Estados Unidos, hay una mezcla  
21 entre Reserva Federal y Fondo Monetario. Porque si ustedes recuerdan, en enero nosotros tomamos  
22 la proyección, tomaba como referencia la proyección, perdón, valga la redundancia, de la Reserva  
23 Federal, o sea, la media, me parece, la media o el límite superior de las proyecciones que ellos  
24 publican. Entonces, nuestro punto de partida en el 25 no es propiamente la estimación del Fondo,  
25 sino una combinación de la estimación de Reserva Federal con la variante, con el cambio para el  
26 2025 que está suponiendo el Fondo.

27  
28 Entonces, ahí hicimos esa valoración porque, bueno, fue lo que el grupo estimó que era lo más  
29 conveniente. Propiamente para Estados Unidos el Fondo supone un crecimiento de 1,8. Entonces,  
30 ahí hicimos una combinación, el resto, en su gran mayoría, el resto de los supuestos de crecimiento  
31 del resto de países. Y para el mundo sí tomamos esas referencias que dio el Fondo en su publicación  
32 de la semana pasada.

33  
34 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

35 Bueno, pero otra cosa, Betty, es que yo también vi la proyección que hizo la FED en esa  
36 oportunidad, pero también la FED fue muy clara al decir que no estaba en posición de hacer una  
37 estimación más puntual hasta que se tuviera un conocimiento más claro de cómo estaba  
38 evolucionando todo el tema de los aranceles, que no ha terminado. Yo, por ejemplo, en estos  
39 momentos, yo lo que diría es que esta estimación que se podría poner en el informe aquí del Banco  
40 tendría que tener una nota aclaratoria muy precisa para decir que no es una estimación, qué diría  
41 yo, definitiva. Y, entonces yo creo que lo que le conviene al Banco es curarse en salud antes de que  
42 se lo vayan a restregar posteriormente.

43  
44 Y sobre todo hay algo muy importante, y es que la prensa va a decir cosas. Y, entonces si no hay  
45 una aclaración, es fregado. También la otra cosa es que no sé si convendría poner un escenario,  
46 porque los escenarios pueden ser, la opinión personal que tengo yo es que la crítica a los aranceles  
47 ha sido tan fuerte, y la posición de Bessent, Scott Bessent, el secretario del Tesoro ha sido más  
48 conciliadora con respecto a lo que pone Peter Navarro, que era el más halcón de los aranceles. A  
49 mí me parece que probablemente la posición de los Estados Unidos que al final prevalezca va a ser  
50 más suave. Eso yo es lo que veo.

1  
2 Pero, ¿qué es lo importante de toda esta discusión para nosotros? Qué importante, qué podría tener  
3 de impacto en las exportaciones de Costa Rica de bienes y servicios hacia los Estados Unidos. Si  
4 se va a dar esa caída fuerte en el crecimiento de allá o no. Y, entonces, me parece a mí que eso sí  
5 es relevante para la política monetaria de nosotros aquí.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Muchas gracias, don Jorge. Don Alonso y después yo había levantado la mano, pero adelante,  
9 Alonso.

10  
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Muchas gracias. Sí, tal vez un elemento, como decía Betty, es que usamos muchas veces como  
13 insumo lo que proyecta la Reserva Federal, los miembros del Comité de Operación del Mercado  
14 de la Reserva Federal y también lo que dice el Fondo Monetario. Generalmente, el Fondo  
15 Monetario ha puesto crecimientos más altos y la Reserva Federal crecimientos más bajos. Por  
16 ejemplo, a marzo la mediana de las proyecciones de crecimiento en PIB de esos miembros del  
17 Comité era 1,7 para el 2025 y 1,8 para el 2028. Y eso es previo a los anuncios del 2 de abril.

18  
19 Entonces, si partimos de esa mediana de la Reserva Federal nada más estamos comparativamente  
20 reduciendo dos décimas de punto porcentual. Nosotros en este ejercicio estamos partiendo de lo  
21 que habíamos previsto en enero y ajustándolo de una manera parecida con ese escenario del Fondo  
22 Monetario, pero no se aleja mucho de lo que la misma Reserva Federal había previsto en marzo de  
23 este año.

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Muchas gracias, Alonso. Yo creo que la recomendación de don Jorge, por eso yo había levantado  
27 la mano, es simplemente aclararlo. Él tiene razón, no quise decirlo porque eso enreda, creo que no  
28 tenemos claridad de qué significa una cosa y otra. En las presentaciones, el Fondo, inclusive el  
29 representante del Fondo en el BID y demás, cuando hizo la presentación, dijo que por primera vez  
30 en mucho tiempo no se presentaba un escenario central, sino algo que llamaron un escenario de  
31 referencia. Muy bien, Betty, que recordó eso, en este momento.

32  
33 Creo que lo que debemos hacer, esa es la información que tenemos sobre la economía internacional,  
34 aclararlo y no, no tenemos mejor información.

35  
36 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

37 Yo quiero decir otra cosa más. En la exposición que hizo Max, no en la primera parte, pero sí en la  
38 última, yo coincido. Y es que muy probablemente con esas posibilidades de que la inflación se  
39 incremente en los Estados Unidos, la FED no va a variar la tasa por un tiempo largo, y eso tiene  
40 implicaciones para nosotros de una forma importante.

41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Definitivamente don Jorge, y eso es una de las cosas que se hablan de los dilemas de los bancos  
44 centrales en el mundo en general se enfrentan de que hay dos situaciones contradictorias. Si usted  
45 le hace más caso a una, lo que le diría es bajar la tasa, si le hace caso a la otra, es manténgala o  
46 súbala. Pero no estamos todavía en ese momento, dejemos que los compañeros terminen el informe  
47 de lo que estamos presentando porque hay un gran trabajo de por medio una vez que salgamos de  
48 aquí.

49  
50 Adelante, Alonso, por favor.

1  
2 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
3 Sí, tal vez recordar que pronto la Reserva Federal tiene una reunión y antes de nuestra siguiente  
4 reunión tiene otra. Entonces, hay dos observaciones que vamos a tener para ese momento. Creo  
5 que el dilema que se enfrenta es justamente con ese mandato dual que tienen, si las perspectivas de  
6 crecimiento que van a haber ahora a inicios de mayo son menores o mucho menores, pues tienen  
7 que tomar esa decisión de por cuál se inclinan más fuertemente.

8  
9 Y otro elemento es si consideran esta variación de precios como un choque inflacionario sobre el  
10 cual tienen que actuar o más bien lo ven como algo pasajero y se inclinan por la otra visión de  
11 crecimiento económico. Pero eso es algo a lo que estaremos atentos en adelante, por supuesto.  
12 Nosotros, como vimos la presentación anterior, vemos precios de hidrocarburos que son  
13 significativamente más bajos con respecto a lo que teníamos en enero y eso es algo que cambia la  
14 trayectoria de los precios nuestros hacia adelante.

15  
16 Tengo la impresión de que para otras economías el efecto puede ser el mismo y yo creo que don  
17 Max lo mencionaba, que hay una separación que puede ocurrir entre las trayectorias de inflación  
18 de países que experimenten incrementos temporales en los precios por medidas proteccionistas y  
19 otros que más bien enfrenten los precios de hidrocarburos y de granos que sean menores. Algo  
20 importante que hay que recordar es cuál puede ser el impacto de insumos que se vayan a encarecer,  
21 por ejemplo, insumos importados de Estados Unidos y eso es algo que posiblemente observemos  
22 en adelante.

23  
24 En términos de los términos de intercambio hay un incremento con respecto a lo que veíamos a  
25 inicios de año y eso es en buena medida también impactado por esas reducciones de los precios de  
26 los bienes que importamos, especialmente hidrocarburos y estos granos. Y de acuerdo con la  
27 información que extraemos de la tasa SOFR, vemos una ligera reducción para este año y una  
28 reducción de cuatro décimas para el 2026 con respecto a lo que teníamos en enero. Si gusta, don  
29 Henry, le doy la palabra para que continúe con los datos del crecimiento trimestral.

30  
31 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**  
32 Sí, buenas tardes. Tal vez antes de avanzar al crecimiento trimestral, porque es relevante para el  
33 tema del pronóstico. Entonces, el choque que estamos teniendo acá va en dos direcciones, uno es  
34 una menor fuerza de demanda, lo que le vaya a pasar a la economía costarricense no tiene que ver  
35 con el incremento del 10% en los aranceles para Costa Rica, es por la menor fuerza de demanda,  
36 dado este escenario de referencia donde tanto el mundo como Estados Unidos, que es nuestro  
37 principal socio comercial, tendrían tasas de crecimiento más bajas y hay algo que va en sentido  
38 contrario, que es, para nosotros, precios de las materias primas menores que implican una ganancia  
39 por términos de intercambio y eso en parte contrarresta ese efecto negativo y lo que nosotros vamos  
40 a mostrar más adelante incluye el resultado neto de esas dos fuerzas. Adelante.

41  
42 Para el primer trimestre, nosotros lo que estamos estimando en este momento es una variación de  
43 3,9, acá no está todavía considerado ningún efecto de estas medidas arancelarias que incrementan  
44 de forma significativa la incertidumbre en relación a cualquier pronóstico, sino que son choques  
45 de oferta que ya tenemos observados y cuantificados. Por ejemplo, la caída en el ingreso de turistas,  
46 la caída en la actividad agropecuaria, una reducción en la actividad de la construcción privada que  
47 estaría en parte explicando esa desaceleración que vemos en el crecimiento de este primer trimestre  
48 del 2025, tanto si lo vemos con respecto a hace un año como si lo comparamos con el cuarto  
49 trimestre del 2024.

50

1 Recordemos que este es un dato que con cada informe de política monetaria nosotros divulgamos  
2 también de forma adelantada, por ponerlo de alguna forma, dado que la publicación, según nuestro  
3 calendario de divulgación de los datos del primer trimestre, está prevista hasta finales de junio,  
4 pero ya ha sido una práctica que con cada informe de política monetaria divulgamos el dato de  
5 crecimiento del trimestre inmediato anterior.

6  
7 Para el tema de las proyecciones, un supuesto relevante es lo que estamos esperando para el  
8 turismo, tanto el turismo receptor como emisor, aquí en ambos casos estamos haciendo una revisión  
9 a la baja. Como dije anteriormente, ya para el primer trimestre tenemos los datos observados que  
10 fue una caída en el ingreso turistas y estaríamos esperando alguna recuperación en el resto del año,  
11 sobre todo porque esa disminución en el ingreso de turistas es algo que se viene dando,  
12 aproximadamente, desde octubre y setiembre del año pasado, entonces ya en el cuarto trimestre del  
13 2024 hubo una contracción y, por lo tanto, esperaríamos que hacia finales del año ese flujo de  
14 turismo receptor se recupere.

15  
16 Y en la parte de turismo emisor, igual, estamos haciendo una revisión a la baja para el 2025,  
17 particularmente, con respecto a lo que teníamos estimado en enero. Principalmente, también  
18 tomando en consideración lo que ya tenemos observado en lo que va del año. Hay que tener en  
19 consideración, no sé si ya lo dije, que el primer trimestre, estacionalmente, en el turismo receptor,  
20 sobre todo, tiende a ser el que estacionalmente es de mayor tamaño, entonces eso nos da buena  
21 información de lo que podemos esperar para el resto del año.

22  
23 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

24 Henry, una observación, porque me parece que este sector de turismo es muy muy importante, hay  
25 mucha controversia sobre cuáles son las causas de la disminución que ya se ha ido consolidando  
26 en los últimos meses. Y me parece que ahí el Banco Central podría hacer una contribución como  
27 lo ha hecho en otros temas, lo cual requiere, por supuesto, cierta investigación. Un factor que me  
28 parece que puede pesar en esto es, he hablado, por lo menos lo que se nos ha dicho, como  
29 explicación para la reducción en los flujos hacia Costa Rica, es el tema de los asientos de los  
30 aviones, que hubo problemas con la entrega de aviones que se originan desde la pandemia y que  
31 eso todavía se refleja hoy día.

32  
33 Bueno, pero hay cosas que están ocurriendo que podrían apuntar en la dirección contraria en ese  
34 tema. Ya hemos visto que, por ejemplo, China no va a recibir los aviones que tenían contratados  
35 de la Boeing en este año, por lo menos de momento. Eso obliga a la Boeing a tratar de colocar esos  
36 aviones en otras empresas que los demandan y que estaban, precisamente, con una especie de  
37 *backlog* ahí que era lo que causaba en parte este problema de asientos. Entonces, ahí podría haber  
38 un cambio importante en ese tema de los aviones, si es que el tema de los aviones es realmente una  
39 causa.

40  
41 Otra que me llamó la atención, que valía la pena explorar, no para este informe, sino para entender  
42 mejor el problema es, conversando con gente que está en turismo, en la hotelería, mencionan que  
43 han perdido clientes, gente que ha decidido no viajar a Costa Rica, no por el costo de Costa Rica,  
44 de los hoteles, sino por el costo del vuelo, que me llamó la atención. Y lo curioso es que  
45 aparentemente el costo de venir a Costa Rica, o sea, de comprar un tiquete en Estados Unidos para  
46 viajar a Costa Rica es mucho más caro que a la inversa, que pueden hablar, por ejemplo, de costos  
47 según el momento, de USD 1.000 a USD 2.000, por ejemplo, desde Texas a acá.

48  
49 Entonces, nada más me llamó la atención porque puede que haya otro elemento ahí que está  
50 afectando el turismo y que no tiene que ver, necesariamente, con los asientos, sino con políticas de

1 precios y por supuesto, algo que sí impactaría, sin duda, es el efecto sobre el ingreso que haya, que  
2 puede haber en los Estados Unidos o para Europa, que cosa que ya ustedes están tomando en cuenta.  
3 Nada más esos comentarios, muchas gracias.

4  
5 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

6 Muchísimas gracias, don Max. Tomamos nota para profundizar en estos elementos y  
7 eventualmente traerlo en un informe próximo, ya sea de coyuntura o en el siguiente informe de  
8 política monetaria.

9  
10 Cuando vemos el ejercicio de pronóstico que tenemos en este momento, efectivamente, hay una  
11 revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento, tanto del 2025 y del 2026, como mencioné  
12 anteriormente, esto es el efecto neto de esos dos choques, uno negativo por... bueno, hay uno  
13 negativo, que está relacionado con esa menor demanda externa y con unos choques internos de  
14 oferta y hay uno que medio compensa, pero no totalmente esas reducciones que tiene que ver con  
15 una mejora en los términos de intercambio. A nivel de esos choques de oferta está la parte interna,  
16 principalmente, de la actividad agropecuaria que los productos extensivos que explican el mayor  
17 volumen de la producción de esta actividad, como piña y banano, desde finales del año anterior,  
18 hubo cuestiones climáticas que afectaron el área sembrada y la productividad y es algo que nosotros  
19 estimamos que se extienda por el primer semestre de este año, es decir que todavía va a estar  
20 presente por algunos meses más.

21  
22 Lo que comenté también de la evolución de la actividad de la construcción privada y el choque de  
23 oferta que es externo, está asociado con el supuesto de que van a entrar a regir aranceles a las  
24 importaciones de Estados Unidos con sucesos comerciales y que por esa vía va a haber una menor  
25 fuerza de demanda de los productos costarricenses. Esto se ve reflejado en esa revisión a la baja,  
26 tanto de las exportaciones como de las importaciones. Y en términos de la demanda agregada, si  
27 bien tenemos este impacto favorable en los términos de intercambio sobre el ingreso disponible,  
28 no compensa la pérdida en el ingreso por esa reducción en la producción y de ahí que, por lo menos,  
29 para el 2025 estamos haciendo una revisión también a la baja en el crecimiento del consumo de los  
30 hogares.

31  
32 Si no hay consultas sobre esa diapositiva continuamos con la siguiente, donde vemos esos impactos  
33 reflejados a nivel de actividad económica. En la agricultura es donde es más evidente la revisión a  
34 la baja, no solo una revisión a la baja, sino que corregimos de un crecimiento que teníamos estimado  
35 en enero a una contracción. Para el 2025 habría una leve recuperación en el 2026, pero aun así es  
36 una tasa más baja que la que teníamos estimada a inicios de año.

37  
38 Está también lo que estamos estimando ahorita para la construcción, principalmente, la  
39 construcción con destino privado, dado que, en la parte pública ahí, más bien, esperamos que  
40 algunos proyectos que están previstos se ejecuten en este año y eso parcialmente compensa lo que  
41 estaríamos esperando para esta actividad. Y en el resto de actividades, las revisiones a la baja si  
42 están asociadas con ese efecto que tenemos nosotros de menor demanda externa por los productos  
43 que se producen localmente y se venden a nivel internacional.

44  
45 La siguiente. Esta es una petición también que ha hecho la Junta Directiva de hacer una  
46 presentación de los resultados según régimen de comercio. En este caso, la revisión a la baja del  
47 crecimiento está mayormente concentrada en aquellas actividades asociadas al régimen definitivo.  
48 Particularmente, en el 2025, las cinco décimas de crecimiento que estamos recortando en la  
49 proyección, cuatro están explicadas por lo que estamos esperando para las empresas que están en  
50 el régimen definitivo y una décima asociadas con las empresas que están bajo el régimen especial.

1 Mientras que para el 2026 esa relación se invierte, porque el mayor efecto está previsto que se  
2 observe en las empresas que están en regímenes especiales. Sin embargo, bueno... perdón.

3  
4 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

5 Disculpa, Henry.

6  
7 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

8 Sí, señor.

9  
10 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

11 Podrías regresar a la filmina anterior. Entonces, lo que están esperando es que, por ejemplo, los  
12 servicios no se vean afectados tan directamente este año sino hasta el próximo. O sea, por qué el,  
13 mi pregunta específicamente es ¿por qué el efecto es relativamente pequeño en el régimen especial  
14 en el 2025 y por qué se agranda en el 2026?

15  
16 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

17 Sí. Ahí, eventualmente, lo que estimamos es que si había algunos planes de inversión para el 2025  
18 se vayan a ejecutar y se pospongan aquello que tendría impacto en la producción para el 2026. Eso  
19 es lo que tenemos nosotros ahí como parte del supuesto. Además, de que en términos del escenario  
20 internacional de referencia recordemos que hay una desaceleración adicional en el 2026. El  
21 crecimiento desacelera en el 2025, pero también desacelera en el 2026 y eso tendría también un  
22 impacto en la demanda de la producción de estos regímenes.

23  
24 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

25 Gracias.

26  
27 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

28 Tal vez, ahí señalar muy rápido. Además, hay que tomar en cuenta que ya hay un trimestre que  
29 hemos avanzado en el 2025 y los efectos los estaremos viendo probablemente en los siguientes  
30 nueve meses y el año entrante si se mantienen esos supuestos que están incorporando en el ejercicio.  
31 Congruente con estos datos que estaban presentando don Henry, la parte del crecimiento  
32 económico, estamos llegando a un déficit en la cuenta corriente de alrededor de 1,9 como promedio  
33 1,85, 1,9 para el bienio 2025-2026.

34  
35 Particularmente, vemos el impacto en la parte de servicios porque en lo que corresponde a bienes  
36 tenemos reducciones de exportaciones, pero también reducciones de importaciones, asociadas con  
37 materias primas de capital de esas exportaciones, pero, además, hay un ahorro importante por  
38 precio del petróleo respecto a lo que tenemos en valores de 200 millones en el 2025 y unos 170  
39 millones en el 2026. Tenemos una reducción en ingreso primario de 0,2 asociado con menores  
40 exportaciones, menores utilidades totales de una parte que se entregan los dividendos y otra que se  
41 reinvierte y también revisamos un poco los flujos de inversión directa también a la baja,  
42 particularmente, a esas menores exportaciones y servicios.

43  
44 Por lo que decía Henry, probablemente algunos proyectos nuevos por si no se suspende el de todos  
45 se dejan en *stand-by* mientras se aclara un poco el panorama internacional y eso nos lleva a un  
46 nivel de reservas relativamente más bajo que el que teníamos en enero. Aquí hay un supuesto  
47 importante es que ya le hemos vendido USD 800 millones al Gobierno y estamos suponiendo que  
48 Hacienda, particularmente, que en los siguientes meses ellos no vienen por más recursos y, además,  
49 que estaríamos recuperando esos recursos en el mercado.

50

1 Eso no implica un incremento en las compras promedio por día, pero sí es un poquito si lo  
2 comparamos, la desaceleración que tenemos respecto al año pasado, es un poquito menor que la  
3 que tuvimos en el primer trimestre, incluso los primeros cuatro meses porque prácticamente  
4 estamos cerrando abril. Fundamentalmente es eso y ya habíamos dicho que los USD 1.000 millones  
5 del Gobierno no están incorporados en el ejercicio.

6  
7 ¿Qué implica esto? Que si el Gobierno no viene, tiene importantes compromisos en lo que resta  
8 del año, contractuales tendría que ir al mercado doméstico a colocar algunos recursos y si no ocurre,  
9 si no se dan esos, esa disponibilidad de recursos, probablemente, cambiaría un poco el escenario y  
10 habría que venderle algo más, pero eso lo estaríamos viendo y lo vamos a seguir monitoreando  
11 para en julio reflejarlo en el tercer informe del año.

12  
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Rigoberto, ¿puedo?

15  
16 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

17 Sí claro, por favor.

18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Ese dato de reservas de 2025 lo veo un poquillo alto, no es para que lo revise. El nivel de reservas  
21 en este momento está en 14.400, el día de hoy. ¿Esto supone que va a comprar 600 millones más  
22 en el año?

23  
24 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

25 Ahí estamos suponiendo, les voy a enseñar el ejercicio, que se reponen los [...] que se han hecho  
26 a Hacienda.

27  
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 ¿Son como 50 millones?

30  
31 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

32 ¿Eh?

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 ¿Son como 50?

36  
37 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

38 No, le hemos vendido 800 millones.

39  
40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

41 50 es el negativo, Róger. Sí, lo que estamos viendo.

42  
43 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

44 Le hemos vendido 800 millones, entonces, el ejercicio supone que eso se recupera y vemos los  
45 promedios por día hábil y quedan un poquito por debajo de lo que fue en mayo, diciembre del año  
46 anterior, un poco lo que comentaba, un poco más debajo, pero la reducción, hay que ser en eso  
47 transparente, la reducción que se tiene en mayo y diciembre de 2025, que nos da como 17,7,  
48 mientras que el año pasado fue alrededor de 20,2 millones por día hábil en lo que restaba de mayo  
49 a diciembre, como promedio por día hábil.

1 Mientras que la reducción que se dio en enero abril, vamos a suponer que se cerró abril, era como  
2 alrededor de 27 contra 20, o sea, una reducción un poquito más alta en ese lapso. O sea, el ejercicio  
3 supone que sí se recuperan esos recursos que el mercado estaría dando para ello, pero ahí es donde  
4 puede estar ese supuesto un poco más optimista y que si no se cumple tendríamos un nivel de  
5 reserva más bajo como usted plantea.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Sí. Yo lo que observo, tal vez, yo me olvido de lo que le hemos vendido al Gobierno, entonces yo  
9 lo que diría es, ¿qué flujos esperan ustedes? Y si realistamente los flujos que esperan dan para  
10 aumentar a USD 600 millones las reservas de hoy a finales de diciembre, eso es todo lo que quiero...

11  
12 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

13 El promedio es realista porque es menor a lo que se dijo en mayo y diciembre del año pasado. Pero  
14 no suponemos una compra más del Gobierno. Ahí es donde está el 'pero'. Si se le vende algo más  
15 al Gobierno, entonces ese nivel de reserva va a ser menor.

16  
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 ¿No lo han presentado nada más? ¿Han presentado?

19  
20 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

21 No, más bien habían programado 100 millones para los últimos días de abril, no vinieron, pero sí  
22 tienen compromiso importante en lo que resta del año y los recursos por desembolso son  
23 relativamente menores a los que ha tenido en los últimos dos años para el resto.

24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Aquí dice que queda 14.000 casi 15.000 millones de reservas me parece un nivel alto, pero lo que  
27 quiero simplemente es el realismo de la estimación, no es que tenga un objetivo de número, nada  
28 de eso, es que si es realista es todo. Si a usted le parece que es realista, pues...

29  
30 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

31 Yo considero que es realista, como le digo, sí, siempre y cuando, la parte que más me inquieta es  
32 si el Gobierno viene por más recursos porque entonces implicaría que no sería factible que el  
33 mercado nos deje reponer más de lo que ya el Gobierno hizo.

34  
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Rigoberto, en el chat Marco lo puso y yo lo había puesto, que para la otra semana sí tienen  
37 programado una de 100.

38  
39 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

40 Sí, había uno de 100, lo que pasa es que uno era de esta semana y lo pasó, si viene por eso entonces  
41 ya ese ejercicio, tenemos que contemplarlo.

42  
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Quitarle 100 millones.

45  
46 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

47 Sí.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Muy bien. Continúe, don Rigoberto, por favor.

- 1  
2 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
3 No, básicamente sería...  
4  
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
6 Perdón, el de 2026 son casi 1.000 millones, ¿verdad?  
7  
8 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
9 Sí, correcto, ahí estamos suponiendo que se compran todos los requerimientos del resto del sector  
10 público no bancario y 500 millones adicionales para reconstituir reservas.  
11  
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
13 ¿Y eso es como un propósito, como un deseo?  
14  
15 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
16 Pero vamos a ver, ahí tenemos los promedios, el promedio por día hábil necesario para llegar a ese  
17 número es menor que el de 2025.  
18  
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
20 Entonces, ¿es realista?  
21  
22 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
23 Es bastante realista, relativamente realista.  
24  
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
26 Perfecto.  
27  
28 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
29 Si gusta, incluso, vemos, muy rápidamente, ahí está al final los promedios por día hábil, ya me  
30 parece que es relevante dada esa consulta que tiene, que está...  
31  
32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
33 ¿Paso ahí, Rigoberto?  
34  
35 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
36 Sí, por favor. Ahí al final hay una de la balanza que tiene los promedios para que los vean. Me  
37 parece que es relevante eso que plantea don Róger y que tengan una referencia. Tenemos por mes,  
38 en este caso, lo planteamos por trimestre, pero, incluso, por mes...  
39  
40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
41 Perdón, voy a detener para irme a esa filmina.  
42  
43 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**  
44 Sí, me parece que es relevante para que vean ese promedio por día hábil de compras que es  
45 congruente con este ejercicio.  
46  
47 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
48 Ubica la filmina, Rigoberto, ¿no?  
49  
50 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

1 Si no, yo les diría...

2

3 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

4 31, Betty.

5

6 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

7 31, aquí ya.

8

9 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

10 Si no le pongo los datos ahí en el chat también.

11

12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 No sé... No sé por qué, disculpen, los voy a marear, pero...

14

15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 No, no nos está mareando porque no lo estamos viendo.

17

18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Ah, perdón.

20

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 No, tranquila, búsquelo con calma.

23

24 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

25 Ya aquí está.

26

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Es esa.

29

30 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

31 Vamos a ver, en el 2025 esa es hacia abajo, esa parte acá. En el primer trimestre vamos a pasar  
32 directamente las compras promedio diarias, 21,5 millones, eso incluye la reposición para el resto  
33 del sector público no bancario y compras adicionales, 152 millones que llevamos, 21,5. Para este  
34 segundo trimestre está en 14,7 y en abril llevamos un promedio mayor a esto que es alrededor de  
35 17 millones por día hábil. Y, el tercer trimestre tiene 17,7 y este tiene 22,5. Este es un poquito más  
36 alto respecto a este de acá. Pero esto me da un promedio de 19,1 para el año y el año anterior fue  
37 22,5. Y en el año 2026 está dando 15,8 contra 19,1, como promedio.

38

39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 El cuarto trimestre del 2025 lo veo un poquillo alto. El año pasado fue 20 y este viene en 22,5.

41

42 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

43 Sí, eso podría ser un poco alto, pero vea que tenemos el segundo trimestre y el tercer trimestre, tal  
44 vez, es un problema de distribución que es mucho más bajo que el que teníamos en los años  
45 anteriores. Tenemos 21,7 contra 14...

46

47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Denle una revisadita. Está bien. Es una muestra de coherencia de los números, está bien, lo  
49 controlan por varias partes. Denle una revisadita tal vez, qué pasa si no terminamos con ese 22,5.  
50 Si no supone como un cuarto trimestre del 2024. Pero no lo hagamos aquí, vea, está bien que lo

1 presente. Para eso es esta reunión, para retroalimentación, a ver qué les da.

2

3 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

4 Perfecto, está bien.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Sigamos.

8

9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Seguimos con... Betty ya va a poner la presentación. Seguimos con las proyecciones de cifras  
11 fiscales, eso es en la diapositiva 9.

12

13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Hagamos un pequeño receso, por favor, doña Celia. Mientras Betty lo pone.

15

16 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

17 Sí, señor. Un minutito.

18

19 *Se deja constancia de que el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco*  
20 *Central de Costa Rica, decretó un receso que se extendió desde las dieciséis horas con cincuenta*  
21 *y dos minutos hasta las diecisiete horas con veinticuatro minutos, momento en que se reanudó*  
22 *la sesión.*

23

24 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

25 Un minutito, ya, listo Róger.

26

27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Compañeros, quiero que revisen que en sus equipos haya una grabación. Doña Marta me dice que  
29 sí, doña Silvia me dice que sí, vamos a ver que no los veo a todos, yo la tengo, me confirman don  
30 Max y don...

31

32 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

33 Yo también.

34

35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Bueno, ya don Max dice que sí.

37

38 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

39 Don Juan Andrés también.

40

41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Don Juan Andrés dice que sí, y, ¿don Jorge?

43

44 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

45 Yo también, no salgo, pero sí.

46

47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Todos vemos la grabación, todos damos cuenta de que hay una grabación en nuestros equipos.  
49 Continuamos compañeros, con lo de agregados monetarios, lo que están presentando en este  
50 momento.

1  
2 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
3 Bueno, aquí en agregados monetarios y el crédito al sector privado que, el caso de crédito es la  
4 variable de cierre, lo que tenemos son los movimientos consecuentes o ajustes consecuentes con la  
5 variable escala que es el Producto Interno Bruto, entonces, tendríamos una revisión a la baja  
6 promedio de 0,7, bueno, 0,7 en el 2025 para la liquidez total para 2025 y, de medio punto porcentual  
7 en el 2026, entonces, la liquidez total continuaría con tasas de crecimiento ligeramente superiores  
8 al 6%.

9  
10 En materia de crédito la disponibilidad de fondos prestables llevaría a un crecimiento del crédito  
11 en torno al 7% en ambos años, ahí el ajuste se hizo, o sea, se estima para el agregado de crédito  
12 sector privado, pero el ajuste se hizo el crédito en moneda nacional, aun así, con una menor tasa de  
13 crecimiento para las operaciones en moneda nacional, sigue un proceso gradual, o en realidad no  
14 hay cambios significativos en la dolarización del crédito al sector privado. Se mantendría en tasas  
15 o en participaciones de la moneda extranjera en torno al 32,5, en el 2025 y 32,2 en el 2026, al  
16 término de cada año, es básicamente lo que tenemos en agregados.

17  
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
19 Deme un momentito Betty, ya regreso, puede pasar la filmina.

20  
21 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**  
22 Tal vez mientras regresa Róger, me parece la tasa de crecimiento en moneda extranjera,  
23 relativamente baja para lo que ha sido; si uno ve la evolución de los últimos años, en casi todos los  
24 años creo que ha estado por arriba del 10%, o muy cerca. Entonces, la pregunta es ¿cómo se  
25 fundamenta esto?, qué justificación hay para prever que haya una disminución del 10,2 al 6,5 en el  
26 crecimiento en moneda extranjera, sobre todo si de momento hay como mucha incertidumbre sobre  
27 los movimientos de las tasas de interés. Bueno, como vimos antes, posiblemente en Estados Unidos  
28 haya circunstancias que lleven a una muy poca variación del escenario que tenemos actualmente  
29 en tasas de interés y, entonces, la pregunta es ¿qué justifica esa reducción?, que no deja de ser  
30 significativa, es casi a la mitad. Gracias.

31  
32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
33 Sí, en realidad don Max, el crédito en moneda extranjera ha venido desacelerando el crecimiento,  
34 siempre son tasas importantes, pero, ya no vemos tasas de dos dígitos. En el 2024, previo al 2024,  
35 creo que 2023, hubo incluso tasas de crecimiento negativas en la moneda extranjera, se empezó a  
36 recuperar en el 2023, 2024 alcanzó tasas, incluso por encima del 12, me parece, en algún momento,  
37 pero ya, hacia... como de setiembre del año pasado para acá, ha venido desacelerando.

38  
39 Entonces, eso, por un lado, lo vemos justificado con un menor costo... ha bajado el costo de  
40 endeudarse en colones en términos relativos, incluso en las últimas observaciones, creo yo que ha  
41 estado la diferencia entre la tasa en colones y la tasa en dólares equivalente en colones, se ha venido  
42 cerrando, entonces por ahí es donde vemos la justificación de la desaceleración del crédito de las  
43 operaciones en moneda extranjera.

44  
45 Siguen creciendo, pero, a un menor ritmo, pero es básicamente en términos de costo y, en cierto  
46 modo, bueno, no se tiene como los impactos de las medidas por el lado de la supervisión, que en  
47 particular castiga un poco más a las operaciones de créditos a moneda extranjera a agentes o  
48 expuestos, del crédito expuesto, que le llaman.

49  
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Betty, ¿cuánto estamos creciendo actualmente, las últimas cifras de moneda extranjera?

2

3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

4 Se lo consigo el dato, ahorita, sí, no lo tengo a mano en este momento.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Me lo consigo el dato ahorita, tal vez, sí. Lo que pasa es que, lo que dice don Max, tal vez requiere  
8 una acción más coordinada de ver si hay algo de política, no necesariamente de nosotros, yo sé que  
9 la Sugef estaba revisando esas cifras, estaba revisando la definición, está la clasificación de  
10 deudores y en algún momento que hablamos, lo que me dijeron fue ‘don Róger, vea, déjeme  
11 primero entender el fenómeno, déjeme ver esas clasificaciones, ver que tan supervisadas están’,  
12 porque puede ser que sí sea cierto, tal vez, si no hay una política activa, que haga que esa tasa baje,  
13 mejor revisemos a ver cómo va. Ha venido bajando, usted tiene razón del 12 como al 8,5, vi en  
14 algún momento, pero luego vi en un informe de Alonso, que decía que había repuntado un poquito  
15 más. Entonces, démosle una revisión a ver...

16

17 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

18 De acuerdo, lo otro es que la participación de la moneda extranjera, de eso sí he visto que se ha  
19 mantenido, o sea, luego de mostrar un crecimiento creciente en la primera mitad del 2024, creo yo,  
20 más o menos setiembre, ya a partir de ahí se ha mantenido relativamente estable, pero igual  
21 revisamos estos supuestos de acá, porque lo que nos da el ejercicio es una demanda de... o una  
22 oferta de fondos prestables total, entonces...

23

24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Lo hace la distribución.

26

27 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

28 La distribución por moneda, sí, y hay que revisar, de acuerdo.

29

30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 La observación que tenemos a marzo, que fue la presentada en el informe mensual de coyuntura  
32 de abril, era un crecimiento en moneda extranjera del 9,8, creo que también un impacto de un menor  
33 crecimiento extranjero implicaría que las empresas o las... sí, las empresas que están vinculadas al  
34 sector extranjero, posiblemente, accedan a crecimiento a tasas más bajas que las que han venido  
35 creciendo, sobre todo en el 2024.

36

37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Las empresas del régimen especial, muchas de ellas no se endeudan en Costa Rica, tienen... se  
39 endeudan en casa matriz, parte es para el crédito de familias y empresas costarricenses, básicamente  
40 para el mercado local pensaría yo, pero tal vez revisamos, 9,8 no da una idea de que los nueve  
41 meses restantes desacelere tanto para que sea 6,5, entonces revisemos eso, Betty.

42

43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 De acuerdo. Disculpe.

45

46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Don Jorge tenía la mano levantada, me parece.

48

49 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

50 Sí.

- 1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
3 Adelante, don Jorge.  
4
- 5 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
6 Sí, es que te tengo una duda, no la tengo clara en mi mente, pero aquí decimos que la liquidez total  
7 aumenta ligeramente para 2025, 2026, pero al mismo tiempo se ha hablado aquí en esta misma  
8 tarde, de que probablemente el PIB vaya a ser menor y, en los ejercicios de política monetaria  
9 siempre se ha dicho que la expansión crediticia de la liquidez no va a poner presión en los precios,  
10 esencialmente la suma de las metas y el crecimiento económico. Pero si el crecimiento económico  
11 va a ser menor, la duda que tengo yo es, si no estamos teniendo nosotros una política, estamos  
12 proyectando una política monetaria más expansiva, que pueda incidir en los precios. Esa la  
13 inquietud.  
14
- 15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
16 No don Jorge, no lo es porque tome la tasa de crecimiento del PIB que está proyectando es, 3,6,  
17 tome la meta de inflación que es 3, entonces como es tasa compuesta no se suma, sino se multiplica,  
18 da poquito, es más, como son números pequeños, sumar y multiplicar, en algunos casos da parecido  
19 en tasa compuesta y, le ponemos usualmente un valor cercano al 1% por profundización financiera,  
20 entonces...  
21
- 22 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
23 No le escuché. Perdón.  
24
- 25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
26 Que a veces se incrementa por el proceso de profundización financiera, que da como un punto más,  
27 entonces, como algo así como que daría la liquidez para que sea como a 7,6, para un PIB que crece  
28 nominalmente alrededor del 6,6, entonces, no es inflacionario esto. No sé si me explico, si no, voy  
29 de nuevo, otra vez.  
30
- 31 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
32 No, está bien, es decir, pero sí noto, por ejemplo, que la expansión de la liquidez y el crédito en los  
33 dos ejercicios anteriores, dieron una inflación menor y la duda que me queda es que ahora vamos  
34 a tener una expansión mayor de la liquidez y el crédito y, ¿qué será lo que estamos esperando?,  
35 ¿una inflación mayor, para que se llegue y se acerque la meta?, ¿esa es la explicación?  
36
- 37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
38 Eso lo hemos tenido siempre, sí, que la inflación vaya poco a poco de incremento, alrededor del  
39 3%. Lo que pasa que hemos tenido los choques externos, sobre todo en precios de combustibles y  
40 de granos que han retardado eso, pero no es por política monetaria, sino por esos choques externos.  
41
- 42 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
43 *Okey.*  
44
- 45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
46 Bueno adelante, compañeros.  
47
- 48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
49 Gracias. Betty, entonces, seguimos. Lo que vamos a presentar brevemente en un par de  
50 diapositivas, es el resumen de los principales mensajes que vienen en el borrador que se les

1 compartió. En primer lugar, en la coyuntura internacional, naturalmente describimos que hay una  
2 elevada incertidumbre que está impulsada por políticas comerciales proteccionistas en el mundo.  
3 La inflación mundial ha continuado a la baja, pero a un ritmo más lento de la previsión original y  
4 en ese contexto algunos bancos centrales han pausado la reducción de las tasas de interés de política  
5 monetaria.

6  
7 Al primer trimestre, antes del choque principal que hemos discutido ampliamente, los indicadores  
8 de corto plazo dan señales positivas en el mundo, en las principales economías. El mercado local,  
9 en la economía local, en este primer trimestre la inflación general retornó a valores positivos,  
10 perdón, había retornado en el último... la última observación del 2024 y en el 1º trimestre se  
11 mantiene con valores positivos en promedio de 1,2 y el crecimiento económico se modera,  
12 presentamos el valor de 3,9 en la segunda diapositiva de esta presentación.

13  
14 El déficit de cuenta corriente continúa siendo financiado con ahorro externo y, para el 2024, la  
15 última observación, e inicios de este año, los superávits primarios ubicaron la razón de deuda PIB  
16 por debajo del 60%, esos son los resultados de la coyuntura de la observación, de lo que tenemos  
17 hacia atrás.

18  
19 La evolución de los agregados monetarios, en general, no genera.

20  
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Alonso.

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Sí, señor.

26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Ahí tenemos que tener cuidado de cual año estamos hablando, vea que en el primero hablamos del  
29 2025, el segundo el 2025, cuenta corriente yo no sé qué es, pero lo que se dice del superávit  
30 primario, eso no es cierto en el 25, fue la discusión que tuvimos ahora.

31  
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 No, esa es la proyección, estamos hablando del inicio de año. Betty, tal vez usted puede.

34  
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Sí, tiene, la información al primer bimestre.

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 ¿Al primer bimestre? Información al primer bimestre.

40  
41 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

42 Que es lo último. Esto es coyuntura.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Mantuvieron.

46  
47 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

48 Ajá.

49  
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Al primer trimestre del 2025.

2

3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

4 Bimestre.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Trimestre.

8

9 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

10 Bimestre es lo que tenemos de Hacienda.

11

12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Ah, bimestre, es un mensaje muy débil, tenemos que pensarlo como lo decimos. Don Jorge, veo su  
14 mano levantada desde antes, o es de ahora. La bajó.

15

16 Continúe, Alonso, por favor.

17

18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Sí, la forma en la que yo lo describiría es al cierre del 2024 fue menos del 60 y las primeras  
20 observaciones de los dos meses, enero y febrero de este año mantienen esa razón deuda PIB por  
21 debajo del 60%, aquí todavía como estamos en el capítulo de coyuntura económica, no estamos  
22 hablando de proyecciones para el horizonte de proyección. En esa coyuntura también, la evolución  
23 de agregados monetarios y crediticios no genera presiones inflacionarias en exceso a la meta, en el  
24 horizonte de proyección macroeconómica.

25

26 En el primer cuatrimestre del 2025, la Tasa de Política Monetaria del Banco se ha mantenido en  
27 4% y este es un mensaje que hemos repetido en los comunicados de prensa después de las reuniones  
28 de política monetaria, que dadas las expectativas de inflación ese nivel, es cercano a una postura  
29 neutral de política monetaria. También un mensaje que se ha reforzado es que el exceso de liquidez  
30 disminuyó significativamente, especialmente por la cancelación de las ODP, que ese proceso ya  
31 concluyó satisfactoriamente y hay una menor compra de divisas en el primer cuatrimestre de este  
32 año, que es consecuente con la moderación que hay en el superávit del mercado privado de  
33 cambios.

34

35 Ahora, con respecto al capítulo tres de proyecciones macroeconómicas y acciones de política,  
36 tenemos que, en la economía internacional prácticamente todos los organismos internacionales, y  
37 lo hacemos nosotros para nuestros insumos, esas proyecciones se están revisando a la baja, mientras  
38 que las de inflación, especialmente en el caso de Estados Unidos, se ajustan al alza en relación con  
39 lo que teníamos previsto a inicios de año, en enero. Todo esto es principalmente por la elevada  
40 incertidumbre que se ha generado por las tensiones comerciales.

41

42 La previsión que tenemos para la economía local es que en el 2025 el PIB crecería 3,6 y 2026,  
43 crecería 3,8 y el déficit de cuenta corriente se mantendría alrededor de 1,8 puntos del PIB, en  
44 promedio y financiado con el ahorro externo de largo plazo. El mensaje sobre las finanzas públicas  
45 es que hay una coherencia con una búsqueda de consolidación fiscal y que la inflación, tal como lo  
46 hemos anunciado previamente, retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer  
47 trimestre de 2026.

48

49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Alonso.

- 1  
2 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
3 Sí.  
4  
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
6 Paremos, lo de las finanzas públicas requiere mucho más pensamiento, ese mensaje que está ahí  
7 no está bien. ¿Lo ve?  
8  
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
10 Sí, bueno, mucha de la información que tenemos es de último momento, pero, en general, creo que  
11 la trayectoria de largo plazo ha sido una reducción del nivel de endeudamiento PIB. Hay algunas  
12 oscilaciones a corto plazo.  
13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
15 No, Alonso, eso tenemos que pensarlo. Póngale ahí, márkelo en amarillo o una cosa así, cuál es  
16 el mensaje que queremos dar, porque tenemos números y nos dicen otra cosa. Adelante.  
17  
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
19 Lo revisamos, sí.  
20  
21 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**  
22 Ahí tengo una duda. Independientemente, bueno, no sé qué irá a salir de la revisión de las cifras  
23 que haga el Ministerio de Hacienda ya hacia mediados de año, pero por lo menos las cifras que  
24 nosotros estaríamos publicando, el nominal, escalado a un nuevo PIB, el nominal del marco fiscal  
25 lo que apunta es la permanencia de superávit primarios y eso, yo creo que sí es coherente con...  
26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
28 Hay superávit primario, pero no hay reducción en la relación deuda PIB, también había un aumento.  
29 Por eso le digo, tenemos que darle mucho más pensamiento a cuál es el mensaje ahí.  
30  
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
32 De acuerdo, lo vamos a revisar para comunicar con mayor precisión los resultados que vamos a  
33 tener con la nueva información, que estamos recibiendo.  
34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
36 Sí, a la larga podemos saber que hasta que no se tengan las cifras de Hacienda, no podemos concluir  
37 nada, así es.  
38  
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
40 Yo creo que, como lo mencionaba previamente la nota que tuvimos en enero refleja un poco la  
41 realidad que podemos tener de que estamos en un nivel cerca del 60% y cosas externas, internas  
42 pueden llevarlo hacia arriba o hacia abajo y estamos en un rango alrededor de ese valor, que, sin  
43 embargo, se ha logrado en relativamente corto tiempo, pero vamos a revisar esa redacción para dar  
44 el mensaje adecuado.  
45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
47 Perfecto, perdón, continúe.  
48  
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
50 Muchas gracias. Con respecto a la inflación, la proyección que tenemos en este momento es que la

1 inflación general retorne en el primer trimestre del 2026 al rango de tolerancia alrededor de la meta  
2 y la subyacente con un trimestre adelante, o sea, en el último trimestre de este año. Esas son las  
3 últimas proyecciones que reflejan esto que acabo de comentar, con el gráfico de abanico, que refleja  
4 incluso, probabilidades de que esté un poco por encima, un poco por debajo, pero la trayectoria  
5 central es la que comentamos.

6  
7 El balance de riesgos es muy semejante al que hemos discutido en la última reunión de política  
8 monetaria, los riesgos a la baja serían los que nos desvían la inflación por debajo de esa trayectoria  
9 central y un efecto importante que ven en los riesgos a la baja, es que el crecimiento de los socios  
10 sea menor al previsto. Todas las economías, en general, en nuestros principales socios comerciales,  
11 tienen una proyección de crecimiento menor, pero sí es incluso menor del que tenemos en esa  
12 trayectoria central, ese efecto negativo de la demanda externa podría desviar la inflación por debajo  
13 de esa trayectoria central.

14  
15 Otro elemento que hemos discutido muy ampliamente en las últimas reuniones es que los precios  
16 de materias primas se han reducido y en el caso de que esos precios persistan más abajo de lo que  
17 tenemos en este momento, puede impactar la inflación hacia la baja, esa trayectoria central y eso  
18 en buena medida también, va a depender de la temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias  
19 que se enfrente el comercio mundial en la actualidad. Por otro lado, los riesgos al alza, los que nos  
20 desviarían la inflación por encima nuestra trayectoria central, tenemos los choques de oferta, la  
21 fragmentación del comercio global puede impactar los precios al alza, esto lo vemos muy  
22 claramente, sobre todo, en el mercado de México, estadounidense, pero también puede impactar  
23 los insumos que utilizan producción estadounidense u otras barreras que se establezcan entre otros  
24 pares de países o regiones de países.

25  
26 Persiste el riesgo de conflictos geopolíticos actuales y los fenómenos climatológicos siempre  
27 implicarían un riesgo al alza locales y externos. Recientemente vimos la manifestación de un riesgo  
28 al alza en términos locales, pero también eso se puede manifestar en términos regionales o globales.  
29 Un riesgo al alza que retomamos en la reunión de abril, fue que haya una recomposición ordenada  
30 al portafolio de instrumentos financieros, porque desde el año pasado habíamos anunciado que la  
31 diferencia de tasas de interés entre distintas monedas no debería ser persistente por muchísimo  
32 tiempo, eso puede incrementar expectativas cambiarias, consecuentemente expectativas de  
33 inflación y eso generar presiones inflacionarias y ese es un riesgo que lo vemos incrementar, sobre  
34 todo por la discusión que tuvimos de qué va a ocurrir con la trayectoria de las tasas, especialmente  
35 con respecto a la reserva federal.

36  
37 En el...

38  
39 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

40 Perdón, Alonso. Ahí, en el punto dos de riesgos a la baja, ahí se habla de materias primas, pero me  
41 pregunto si no debería incluirse también, bienes, porque, por ejemplo, lo que más exporta China a  
42 Estados Unidos son bienes y esos son los que más podrían sufrir, y que puedan buscar otros  
43 mercados para colocarse y bajar los precios en bienes de consumo. Entonces, no sé si debería como  
44 incluirse ahí porque pareciera que es exclusivo las materias primas que afectan los costos de  
45 producción, pero también, directamente bienes de consumo. Gracias.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Lo que dijo don Max sobre la relación de comercio, estaba en una filmina al principio, a mí me  
49 parece que sí se podría incluir, en realidad, lo que nosotros para [...] de comercio vamos a tener  
50 una sobreoferta, por decirlo así, de algunos bienes y su efecto natural sería, si podríamos

1 eventualmente, enfrentarnos a menores precios de algunas manufacturas. Pero, bueno, es un riesgo,  
2 lo incluiría.

3

4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Totalmente de acuerdo, yo diría precios de bienes más bajos de lo previsto, tal vez mencionar  
6 materias primas como el principal, pero no delimitarlo solo a materias primas. De acuerdo.

7

8 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

9 Y una pregunta, Alonso. ¿Cuál sería la diferencia entre el punto uno y el punto dos? O sea, para  
10 entender bien los mecanismos.

11

12 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

13 El uno, el ejemplo más claro sería el impacto de menor crecimiento de Estados Unidos, yo creo  
14 que están... me parece que lo que usted quiere aludir es que están relacionados. El primero yo lo  
15 vería menor crecimiento de Estados Unidos y el segundo, yo lo vería que como efecto de lo que  
16 está pasando en el mundo, incrementos de oferta y menor demanda de algunas regiones que, por  
17 ejemplo, el precio del petróleo vaya a la baja, ciertamente están relacionados, tal vez, lo que  
18 queremos es distinguirlos.

19

20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Eso es un efecto ingreso, Alonso.

22

23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 Perdón.

25

26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 El uno, tiene más que ver con el efecto ingreso.

28

29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Ajá.

31

32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 A menor ingreso de la gente, puede ser que demande de servicios, turismo, etc., demandan menos  
34 de lo que en Costa Rica se produce y el otro más bien, es que nos enfrentamos para que los  
35 mercados costarricenses tengan una mayor oferta, porque hay menores...entonces, los menores  
36 precios.

37

38 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

39 Lo que pasa es que si es eso, más bien tiene que ver, si es que van a demandar menos productos de  
40 Costa Rica, tiene que ver más con el tipo de cambio, que es más riesgos al alza, que fue el punto  
41 que hice la vez pasada, que ahora está en la columna dos, que están super bien. Pero, por eso es  
42 que, yo había interpretado el punto uno, que era muy similar al punto dos, por eso es que no, todavía  
43 no...

44

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 No, la gente se empobrece en el mundo.

47

48 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

49 Ajá.

50

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Entonces, si se empobrece...

3  
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 O no mejora tanto, tal vez, no mejora tanto el nivel de ingreso, como lo teníamos previsto  
6 previamente.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Sí, está bien, no se enriquece, entonces.

10  
11 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

12 Ajá y eso tiene un efecto sobre la demanda agregada y sobre los precios, ahí es donde está la cosa,  
13 si es sobre los precios esta baja, y si es sobre nuestra producción, entonces, creo que afecta el tipo  
14 de cambio.

15  
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 No, son, bueno, puede ser lo del tipo de cambio, son de dos maneras. Ambos tienen efectos sobre  
18 los precios, los riesgos a la baja tienden a los precios.

19  
20 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

21 Ajá.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Entonces, hay una menor demanda del resto del mundo hacia Costa Rica y, entonces, hay menor  
25 presión sobre los precios en Costa Rica. Entonces, por ahí hay un efecto precio en Costa Rica. El  
26 efecto ingreso de ellos, manifiesta un efecto precio en nosotros, y el resto son como costos de  
27 producción o costo de consumir cosas, ese es el efecto directo de que algunas cosas, como lo que  
28 dijo don Max, estamos viendo en el petróleo y los granos, son más baratas.

29  
30 Entonces, por lo que se hace en Costa Rica, al menos, como presión, no sabemos si se va a  
31 transmitir, son menores costos de producción, menores costos en la adquisición de bienes  
32 importados que puede que se transmitan al consumidor final, entonces también, tenemos menor  
33 inflación. No sé, si le parece.

34  
35 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

36 Está bien, digamos, no, o sea, sí, creo que sí capto, pero como que nada más tener cuidado de  
37 explicar bien los canales, esa sería mi recomendación para que la otra gente no caiga en mi  
38 confusión.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 *Okey.*

42  
43 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

44 Don Róger.

45  
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Adelante, sí.

48  
49 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

50 Sí, ahí me queda una duda, don Róger y para Alonso. Cuando se indican riesgos a la baja, lo que

1 están diciendo es que con respecto a hace un trimestre, a la anterior revisión, la probabilidad de  
2 que ocurra un efecto negativo sobre la demanda es menor hoy que hace tres meses, así se debería  
3 entender porque el riesgo está a la baja.

4  
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 No.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 No. Hay una proyección central que ellos tienen, que está en el gráfico abanico, que es la línea  
10 sólida y, entonces sobre esa proyección que están haciendo hoy, es verdad que es un escenario,  
11 pero sobre todas esas variables que tienen, hay otras más que están ocurriendo. Qué puede ocurrir  
12 sobre el precio del petróleo, que está en el dato de inflación, que puede ser mayor, superior a lo que  
13 tenemos hoy, porque inclusive tenemos que puede ser menor de un riesgo a la baja en el precio del  
14 petróleo, llevaría a que la inflación de Costa Rica ser menor.

15  
16 Pero no tiene que ver en cómo hace tres meses, es la de hoy comparada con hoy, usted tiene una  
17 proyección, en cualquier momento y eso es un escenario que tiene una serie de supuestos y de  
18 condiciones, pero como es algo incierto, ¿qué puede pasar? Entonces, se les asigna una  
19 probabilidad a otros eventos y que podría ser mayor o superior, entonces, ahí en los riesgos a la  
20 baja, predominan los riesgos a la baja, en este momento.

21  
22 Alonso, ¿es así o no es así?

23  
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Usted lo explicó con mucha precisión, básicamente es, lo que ya pasó ya pasó y nos ponemos de  
26 hoy hacia adelante y qué puede inclinarnos hacia arriba o hacia abajo en términos del crecimiento  
27 de los precios sobre esa trayectoria central. Es justamente, el ejercicio prospectivo. Es prospectivo  
28 en términos de pronóstico, pero también en términos de los riesgos.

29  
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Por eso los comunicados de política monetaria decimos que hacemos un análisis de la inflación sus  
32 determinantes y sus riesgos prospectivamente, eso lo decimos en los comunicados de política  
33 monetaria. Que es cierto, que eso es lo que hacemos. ¿De acuerdo, Pablo? Don Pablo.

34  
35 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

36 Entiendo, lo único es a como está, como se pone ahí riesgos a la baja, yo creo que se puede entender  
37 diferente, o sea, uno, yo por lo menos lo entiendo diferente.

38  
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Hay que explicarlo diferente, entonces, pero yo me encargo de eso.

41  
42 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

43 Vamos a ver, yo tengo un riesgo, un riesgo 'equis' y digo, el riesgo 'equis' está a la baja, en  
44 principio yo entiendo que hay, que la probabilidad de que ocurra ese riesgo ha disminuido.

45  
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Ya entendí lo que quiere decir don Pablo.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 A la baja a la inflación, no el riesgo.

- 1  
2 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
3 Exacto.  
4  
5 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**  
6 Por ahí ninguna parte se dice de inflación; es riesgos a la baja.  
7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
9 Sí, a la inflación.  
10  
11 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**  
12 No, lo que está bajando no es la probabilidad del riesgo.  
13  
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
15 No.  
16  
17 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**  
18 Lo que está bajando es, o el riesgo de que la inflación baje.  
19  
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
21 Exactamente.  
22  
23 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**  
24 Es así, pero por lo menos, sí como está planteada en la diapositiva y como se ha venido planteando,  
25 a mí siempre me ha generado esa duda, riesgos a la baja...  
26  
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
28 Hemos aclarado que es de la inflación que es del escenario central, tal vez, es momento de mejorar  
29 todavía la comunicación y ponerlo así, pero de eso estoy seguro que sí se ha dicho porque los  
30 riesgos a la baja de la inflación es la variable... recuerde que esto antes se llamaba el Informe de  
31 Inflación, es la variable crítica de todo el análisis, la inflación. Pero, entonces, podemos, nada  
32 cuesta decirlo una vez más, estamos hablando de la inflación. El modelo es metas de inflación.  
33  
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
35 Muchísimas gracias, sí, eso nos permite aclarar. La última que tenemos es los dos recuadros que  
36 traemos en este Informe de Política Monetaria, uno fue compartido con el borrador original que se  
37 les envió a finales de la semana anterior y el otro fue compartido ayer. El primero es un recuadro  
38 que analiza los regímenes de comercio que tenemos en Costa Rica y el impacto sobre producción,  
39 empleo e impuestos.  
40  
41 Y el resumen es que, naturalmente, sabemos que Costa Rica ha experimentado una transformación  
42 de un modelo más agroexportador a uno mucho más diversificado, integrado al comercio  
43 internacional y actualmente, las actividades de alta tecnología, fabricación de dispositivos médicos  
44 y servicios especializados han ganado protagonismo y estos muy fuertemente amparados sobre los  
45 regímenes especiales de comercio, que son zona franca y perfeccionamiento activo. En el último  
46 quinquenio representan el 39%...  
47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
49 Alonso.  
50

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí.

3  
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Perdón. Bueno, veo que volvieron a regímenes especiales, no lo dejaron como un solo régimen  
6 especial que englobaba en zona franca y perfeccionamiento activo. Están utilizándolo en plural,  
7 bueno, ni modo, si ya lo hicieron así, ni modo. Lo que sí me quedé, esa observación sí la hice, la  
8 duda con el impuesto de la renta, prácticamente buena parte de la ventaja es que están exonerados  
9 del impuesto de la renta.

10  
11 Entonces, ¿cómo es que participan en 0,9 en la recaudación del impuesto de la renta, si por  
12 definición no tiene? Pero eso son los detalles que quisiera estar claros, hay mucha cosa como muy  
13 especializa en ese recuadro. Entonces, estar seguros de que no digamos algo que alguien que  
14 entienda y dice: 'no, eso no puede ser'.

15  
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Sí, en el recuadro está detallado que hay una participación de los regímenes de... sobre todo de  
18 zona franca, en la parte de la recaudación de impuestos que cada vez es menor.

19  
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Es que creo, perdón que hagamos esta discusión aquí, pero creo que era la forma que es, es que es  
22 un supuesto que se reparte uniformemente, entonces, yo no estoy seguro si es porque lo suponen o  
23 porque lo verifican.

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 No, ese es, creo que son dos partes distintas. La parte a la que usted se refiere es la imputación de  
27 cada actividad económica dentro del crecimiento y ahí la nota al pie, lo que indica es que, la  
28 diferencia que hay entre el valor agregado y producción que son los impuestos, se supone que se  
29 distribuye equitativa, proporcionalmente, entre las actividades económicas. Esa es la nota que yo  
30 creo que generó confusión y la redacción que teníamos ayer, voy a aclarar ese tema.

31  
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Lo cual no es cierto, porque si hay una actividad económica que está muy cargada con actividades  
34 de zona franca, la distribución equitativa o proporcional no se da. Pero no importa para eso, yo lo  
35 que sí quiero es que estén seguros de esas afirmaciones, tienen que estar seguros, si no están seguros  
36 no podemos ponerla.

37  
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 No, por supuesto, lo revisamos, pero lo vamos a revisar.

40  
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Don...

43  
44 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

45 Yo tengo algunos comentarios. Ah, bueno, Max, disculpa.

46  
47 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

48 No, nada más, que creo que hay empresas de zona franca que pagan algo de impuestos, o sea, las  
49 exenciones son por periodos determinados y hay algunas que pueden haber terminado ya ese  
50 periodo y están contribuyendo. Entonces, sí hay alguna recaudación pero que lógicamente es baja.

1  
2 **SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**  
3 Perdón, don Róger, efectivamente, como dice don Max, hay cosas que se le va incrementando  
4 conforme ya pasan los años, entonces proporcionalmente comienzan a ir pagando un porcentaje  
5 pequeño. Conforme van avanzando los años, van comenzando a pagar porcentajes hasta que  
6 finalmente, ya no se les exonera. Entonces, hay algunas empresas que por eso es que sí aportan al  
7 final al impuesto de renta.

8  
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Yo lo quiero es que ustedes estén seguros de que no hagamos una afirmación que no estamos  
11 seguros, pero sí están seguros perfecto, excelente, gracias. Don Juan.

12  
13 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

14 Tengo varios comentarios. El primero, tal vez, es que de esta parte del régimen especial es bastante  
15 importante. Yo creo que sería también relevante ponerlo en forma más permanente, no solo como  
16 un cuadrito en la parte de empleo. Es tan importante como el nivel de informalidad o la diferencia  
17 en las edades, de ocupación en las de edades. Eso es una cosa, la otra cosa es que, bueno, me  
18 quitaron la filmina, pero yo no sé cómo hicieron el cálculo del 50% adicional en los salarios.

19  
20 Nada más ahí hay que tener cuidado porque la estructura de la población, de los empleados en cada  
21 zona es diferente. Entonces, no es una comparación adecuada, y la investigación de Alonso, creo  
22 que es una buena estimación del efecto, entonces, yo pondría esa estimación en lugar de la  
23 comparación de los salarios brutos. Que es, exactamente, el mensaje que se quiere dar en términos  
24 de que, sí, las zonas especiales pagan más y la otra cosa es que dentro del...

25  
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Perdón, don Juan Andrés, pongan la presentación porque don Juan Andrés dijo 'me quitaron la  
28 filmina'. Entonces, pongámosla porque él tenía una serie de comentarios con la filmina. Entonces  
29 pongámosla y luego la quitamos para que los demás hablen, pero él estaba viendo la filmina.  
30 Adelante.

31  
32 **SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:**

33 Sí, ya dentro de la escritura del cuadrito está la parte del sector de finanzas públicas, que habla  
34 sobre el tema, pero una gran parte de esa sección está enfocada en los beneficios económicos. Y,  
35 entonces, o lo dividen y lo ponen en una sección aparte de finanzas públicas y en otra los beneficios  
36 económicos como para concluir que no, que está bien como que las dos últimas viñetas están en la  
37 misma sección que se titula finanzas públicas. Entonces, creo que hay que separarla porque una  
38 gran parte no habla de eso.

39  
40 Y ya sobre el estudio de Procomer, yo no sé, yo tendría un poquito de cuidado, eso es un análisis  
41 contable. Y los análisis contables siempre tienen sus retos, ya sea porque no toman en cuenta los  
42 efectos de equilibrio general, entonces, es difícil realmente a partir de ahí, saber si algo está bien o  
43 está mal. Es difícil saber cuáles son todos los efectos que vienen ahí. Y otra cosa es que siempre es  
44 difícil entender cuál es el contrafactual, o sea, que es que quitaríamos todas las zonas francas y ese  
45 es el costo-beneficio, o todas las zonas francas se convierten en régimen definitivo y, entonces, se  
46 vuelve un ejercicio bastante complicado.

47  
48 Y me parece que el Departamento de Investigación tiene bastantes resultados sobre el análisis, hay  
49 otro párrafo abajo que se podía explotar más, por lo menos desde mi perspectiva, es mucho más  
50 fuerte esos análisis que este análisis contable, entonces enfatizaría más en ese punto.

1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
3 Muchas gracias, don Juan. Yo no sé, parece que sí requiere como una revisión intensiva el recuadro.

4  
5 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
6 Yo quiero decir algo, también.

7  
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
9 Adelante don Jorge, adelante.

10  
11 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
12 Me alegro que pusieron otra vez aquí el recuadro, el último punto me parece a mí que lo que hace  
13 es convalidar dos cosas importantes, que yo no estoy seguro que las comparta. Una es que le da un  
14 aval al régimen de exoneraciones fiscales que ha tenido durante tantos años, que no es otra cosa  
15 que un proteccionismo y un subsidio. Y, entonces me parece a mí que ahí hay una -por lo menos  
16 desde mi punto de vista- ahí hay una complicación.

17  
18 Yo, desafortunadamente, para este análisis he dicho en el pasado que no estaba de acuerdo en la  
19 exoneración que se ha dado al régimen de zonas francas, en la forma que se hizo. Y que mi opinión  
20 siempre ha sido que las zonas francas deberían pagar más y acercarse más en la distorsión que  
21 existe actualmente, entre los dos regímenes, el definitivo y este especial, para que se pudiera hacer  
22 un poco lo que dice Juan, a la hora de hacer el análisis global. O una de dos, o mantenemos a todo  
23 el mundo en el régimen de zonas francas, para que todo el mundo, todos los regímenes obtengan  
24 esos maravillosos beneficios en crecimiento y en salarios que han tenido o alternativamente  
25 bajamos un poco para que haya una mayor cercanía entre los dos regímenes, en lugar de esa  
26 distorsión tan marcada que nosotros tenemos.

27  
28 Y bueno, a la hora de votar, por este informe yo tendría que excepcionarme, porque yo he dicho  
29 públicamente que yo no comparto esa distinción que se hizo durante tanto tiempo, entre los dos  
30 regímenes. Y me parece a mí que eso es parte de lo que se ha producido aquí de las dos Costa Rica,  
31 una pobre y otra y otra rica. También tengo observaciones al segundo recuadro, pero voy a esperar  
32 que lo discutan para comentarlo.

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
35 Muchas gracias, don Jorge. Tal vez paremos, necesitamos solo el recuadro de regímenes especiales  
36 y régimen definitivo. Tal vez, lo que no podemos hacer es dar juicios de valor, es que sea  
37 descriptivo, que sea analítico, cosas que están diciendo, cuánto pesa la producción, cuáles son las  
38 exportaciones, el empleo, los salarios de los 50%, ese comentario no lo entendí de don Juan, tal  
39 vez que lo revisemos a ver qué es y al final, lo que hay es una valoración de un promotor de este  
40 régimen. Entonces, estamos, de alguna forma el Banco suscribe lo que el promotor hace, entonces,  
41 yo creo que ahí le doy la razón a don Juan y a don Jorge que nos deberíamos separar de eso, habría  
42 que...

43  
44 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
45 Yo creo que sí, de acuerdo.

46  
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
48 Sí, que ya no hay tiempo para que la investigación con lo que tiene pueda aportar un poco más a  
49 este recuadro, pero sí pareciera, tal vez, que sí requiere una revisión, nuevamente, de algunas cosas.  
50 Voy a hacer un comentario, que lamento no haberlo hecho antes, vean, tenemos que evitar cosas

1 como alta tecnología, ¿qué es alta tecnología?

2  
3 Entonces, esas son como palabras hechas, si usted se pone a ver, la tecnología está en absolutamente  
4 todo, no sé si quisieron hablar de tecnología electrónica de comunicación, de información.  
5 Entonces, el recuadro en alguna forma, hasta donde vi, partía como de lugares comunes y el efecto  
6 analítico es precisamente separarse de los lugares comunes y tratar de hacer algo bien objetivo,  
7 desde el punto de vista de un economista que está juzgando.

8  
9 Entonces, creo que podemos tomar las observaciones que hicieron los compañeros, revisarlo, yo  
10 no sé todavía si vamos a estar maduros para el viernes con eso, a la larga vamos a tener que salir  
11 el lunes con este informe, ahora lo hablamos, cuándo es más prudente. Son revisiones que son  
12 cuidadosas y, bueno, sigamos con los recuadros, creo que hay más gente que quería hablar, yo no  
13 sé, si doña Silvia, que en un momento vi la mano, no sé de quién más.

14  
15 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

16 No, muchas gracias.

17  
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Yo tenía la mano levantada. Ciertamente, tal vez, el comentario de don Juan es, los salarios en zona  
20 franca tienen un porcentaje comparados con los salarios fuera de zona franca, pero eso no está  
21 adecuadamente imputado, si son personas comparables. Ese trabajo sí está hecho, en un trabajo de  
22 investigación que yo tengo está, las personas como se mueven entre empresa doméstica y empresa  
23 multinacional; es que el tema es ese, que no es exclusivo de zona franca, las multinacionales pueden  
24 incluir empresas extranjeras que no están en los regímenes de las zonas francas; pero si está, por lo  
25 menos, para las multinacionales, sí está imputado cuál es la prima y dependiendo de la calificación  
26 del trabajador.

27  
28 Entonces, podemos revisar para incluir más de esa evidencia que nos ayude, estoy de acuerdo con  
29 quitar, tal vez, la parte de análisis costo - beneficio de Procomer o tal vez, se puede hacer una  
30 referencia que Procomer hace ese estudio en una nota, pero no reforzar lo que ellos ya publican y  
31 en la parte de temas fiscales, creo que es mejor simplificarlo y describir cuál es el costo en términos  
32 fiscales que se quiere describir y, como decía don Róger, que sea totalmente descriptivo, y con la  
33 evidencia que nosotros ya tenemos de mucha investigación que se ha hecho en el Banco. Entonces,  
34 el compromiso es revisarlo para que refleje adecuadamente lo que hemos discutido aquí.

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Perfecto, Alonso, más bien, muchas gracias. ¿Alguien más sobre este recuadro? Si no para pasar al  
38 siguiente. Muy bien, adelante, don Jorge, bueno usted, Alonso y don Jorge quería hacer un  
39 comentario.

40  
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Entonces... ah, perdón.

43  
44 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

45 No, pero mejor que lo comente Alonso Alfaro y después yo hago mi comentario.

46  
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 El recuadro, el segundo recuadro habla sobre la importancia de la autonomía de gobierno en el  
49 Banco Central, en general, se habla de que eso refleja la capacidad de la autoridad monetaria para  
50 cumplir los objetivos, sin influencia del Gobierno o intereses económicos privados y la ventaja de

1 una mayor autonomía, es que se reduce la posibilidad de usar la política monetaria con fines fiscales  
2 o la dominancia fiscal; blinda al Banco Central de presiones o grupos externos que busquen influir  
3 en la política monetaria para fines particulares. Eso fortalece la credibilidad y hay evidencia  
4 clarísima de que los bancos centrales que tienen esos niveles de autonomía tienen mayor éxito en  
5 el control de la inflación.

6  
7 En Costa Rica, esa autonomía no se ha ejercido de manera plena históricamente, debido a  
8 limitaciones legales y actualmente hay recomendaciones muy específicas del Fondo Monetario y  
9 de la OCDE, de buscar la autonomía en un rango constitucional y se comentan dos iniciativas que  
10 hay actualmente en la corriente legislativa en esta dirección. Y, el objetivo de este recuadro era  
11 recoger, especialmente esas recomendaciones que nos hacen los organismos multilaterales y que  
12 venimos tocando como un tema importante dentro del aniversario que se celebra del Banco Central.  
13 Entonces, no sé qué comentarios tengan.

14  
15 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

16 Sí, yo tengo un par de comentarios. Mira, el primero es que yo estoy de acuerdo en la autonomía  
17 del Banco Central y he escrito en el pasado mucho sobre eso. En lo que tengo muchísimas dudas  
18 es en movernos a una reforma de la Constitución, para darle al Banco Central autonomía, no solo  
19 administrativa, si no, en materia de gobierno y por qué es lo que me preocupa, por las experiencias  
20 que hemos tenido de algunas instituciones.

21  
22 La más reticente a dar información y hacer algún cambio o recomendación es la Universidad de  
23 Costa Rica, en materia salarial y en muchas otras cosas, son prácticamente, intocables, desde mi  
24 punto de vista. Y la otra, el otro ejemplo que tenemos también muy claro es el del ICE, que fue una  
25 transacción que se hizo para que pudiera pasar el TLC y la privatización de la telefonía celular y,  
26 entonces, me parece a mí que también es una complicación.

27  
28 De nuevo, sobre esto yo he escrito en el pasado y estoy totalmente de acuerdo en fortalecer, por la  
29 vía legal, aún más la autonomía del Banco Central y avalo todos los argumentos que dio [...] en su  
30 *paper*, que me parece que son muy buenos, pero me tengo que abstener en el tema de reformar la  
31 Constitución para estos efectos y mucho menos, en un periodo electoral como el que estamos.

32  
33 Y un último punto, es este, yo sí creo que un Banco Central, con una autonomía como la que se  
34 pretende en este proyecto, si tiene buena gente, puede hacer mucho bien, pero si los avatares de la  
35 política llevaran a tener una constitución de la Junta Directiva con una filosofía muy diferente,  
36 podría hacerle mucho daño al país. Esa es mi posición. Gracias.

37  
38 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

39 Yo quisiera opinar. Yo difiero de Jorge a este respecto y cada vez más en el contexto que opera el  
40 Banco Central de Costa Rica y vivimos, sobre todo, en los últimos años, incluyendo la *Ley de*  
41 *Empleo Público*, me parece que apunta, más bien, a que, si no es una reforma o una autonomía de  
42 grado constitucional, lleva inexorablemente a un debilitamiento del Banco Central, al grado de que  
43 hará prácticamente imposible, que cumpla con sus funciones.

44  
45 Ya lo estamos experimentando, ya hemos visto como se ha... el Banco va perdiendo la capacidad  
46 de contratación y no solo de contratación, si no de retención del personal calificado y eso, una  
47 forma de resolverlo es precisamente, con el rango constitucional, pero no solo ese, ya vemos como  
48 hay iniciativas todo el tiempo y todos los años, que no es que van a dejar de hacerse, pero que  
49 surgen muchas veces a raíz de ocurrencias o falta, a veces, de entendimiento o comprensión de las  
50 funciones del Banco Central y vemos, por ejemplo, iniciativas legales para el uso de las reservas

1 internacionales, con fines totalmente distintos, que desnaturalizan a las mismas reservas y debilita  
2 al Banco y lo lleva, incluso, a generar presiones inflacionarias y a meterse en cosas que no le  
3 corresponden.  
4

5 Entonces, yo pienso más bien, que de las medidas más importantes, si tuviera que ponerle prioridad  
6 a las medidas dentro del marco jurídico que pueden fortalecer al Banco Central, estaría esta, darle  
7 rango constitucional a su autonomía. Me parece que, más bien, es muy importante. Yo no sé si  
8 entiendo que la autonomía en cada país opera, tal vez, en forma distinta y hay muchos esquemas  
9 para la organización de los bancos centrales. No necesariamente es la autonomía constitucional en  
10 todas partes, pero me parece que, en el caso de Costa Rica, sí lo sería.  
11

12 La pregunta es si dentro de la información que examinaron, porque aquí no se menciona en el  
13 recuadro, si se hace algún recuento o examen de los bancos centrales que tengan autonomía de  
14 rango constitucional en el mundo, nada más, porque puede que no haya muchos, pero si los hay,  
15 sería un elemento que reforzaría la argumentación del recuadro. Eso sería, gracias.  
16

17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Muchas gracias, don Max. Vean, sí hay algunos recuentos, sé que el Banco Central de Chile pasó  
19 recientemente, en su [...] de la Constitución dejó la autonomía del Banco Central, en México tienen  
20 otro tipo de autonomía parecido a lo que está en la Constitución, Perú también, me parece, pero  
21 estamos hablando de bancos latinoamericanos, tendría que, no sé si Alonso o alguien tiene algo de  
22 ese recuento. Eso es un asunto.  
23

24 El otro asunto es, yo el recuadro lo miro, no estamos aprobando un acuerdo de Junta Directiva para  
25 hacer al Banco Central autónomo, estamos en un informe que se presenta sobre la importancia de  
26 la autonomía del Gobierno del Banco Central y que por qué es... hace como descriptivo, y algo  
27 que quiero que quede, creo que el recuadro lo dice, si no lo dice, lo buscamos que lo diga, que no  
28 es una autonomía plena y absoluta en todo el quehacer, es una autonomía, es más, creo que en  
29 alguna parte hacemos la diferencia entre independencia y autonomía y por qué elegimos el uso de  
30 la palabra autonomía, más que independencia, que es lo que se busca. Porque es en el cumplimiento  
31 del mandato fundamental del Banco Central, no es una entidad autónoma para hacer otras cosas, la  
32 autonomía es entendida en el cumplimiento de su objetivo fundamental, que es la estabilidad de  
33 precios.  
34

35 Entonces, yo no pensaba, a no ser que a ustedes les parezca, después, que de todas maneras eso  
36 está mal, que sometiéramos a votación los recuadros, quedan cinco personas en Junta y, entonces  
37 cómo hacemos. Porque la opinión de don Jorge, de que no está de acuerdo en una reforma  
38 constitucional, está bien, puede que quede en el acta, pero el recuadro de lo que habla es de la  
39 importancia de la autonomía de los bancos centrales.  
40

41 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

42 Don Róger.  
43

44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Sí.  
46

47 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

48 No, lo que quería decir es que, a ver, es un hecho que el proyecto está presentado,  
49 independientemente de que estemos de acuerdo o no con lo que diga, yo puedo tener también,  
50 muchas reservas del otro proyecto que está presentado, pero la verdad es que están en la Asamblea,

1 están en la corriente legislativa y eso es lo que se dice ahí.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Entonces, yo, a no ser que haya una observación, yo si les pediría permiso de que me dejen publicar  
5 esta parte y, bueno, o si hay alguna cosa con la que ustedes creen que no pueden vivir.

6  
7 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

8 Bueno, yo, una nota. Yo estoy de acuerdo con que el Banco Central tenga su opinión, pero este  
9 informe, al puro principio del informe, lo que se dice es que la Junta Directiva está aprobando el  
10 informe, de manera que la Junta Directiva está avalando ese criterio. Yo estoy seguro que si la  
11 mayoría de los miembros de la Junta Directiva decide avalar el criterio, lo pueden hacer, pero yo  
12 tendría que excepcionarme, yo tendría que decir que yo estoy de acuerdo con el informe, salvo  
13 algunas cosillas, y en este respecto yo expresaría una opinión diferente.

14  
15 Tampoco voy a hacer así una, que hagamos aquí esto como un ejercicio ahí, que es muy legal,  
16 porque vean qué puede pasar, suponemos que se aprueba la reforma, y dice que el Banco Central  
17 es independiente en materia, así es técnicamente, en derecho constitucional, en materia de gobierno  
18 y administración. El Banco se puede administrar como quiera, pero en materia de gobierno nadie  
19 le puede meter la mano, pero yo no tengo claro, por ejemplo, que si la Asamblea Legislativa dijera,  
20 cualquier día de estos, miren, el Banco Central no solo va a preocuparse por la inflación, sino  
21 también por el desempleo, como en Estados Unidos, por ejemplo y, entonces, yo veo que la  
22 Asamblea Legislativa no estaría inhibida para modificar los fines del Banco Central, a lo sumo lo  
23 que tendría que hacer es consultar, como se hace ahora.

24  
25 Pero yo tendría esa duda, porque, de todas maneras, vean que si uno asumiera la posición de que  
26 al elevar la independencia del Banco a rango constitucional, se acabaron las reformas legislativas  
27 para el futuro, para el Banco Central, no lo creo. Yo creo que la Asamblea Legislativa siempre  
28 puede modificarlo y entonces, nos metemos en esa discusión. Yo lo que creo que es más sencillo  
29 es que si la Junta Directiva, por mayoría, está de acuerdo con este recuadro, yo simplemente en el  
30 acta diría bueno que no, que yo no participo de su opinión y punto. No entraríamos a discutir mucho  
31 la parte jurídica de este tipo de cosas.

32  
33 *Se deja constancia de que la señora Marta Soto Bolaños, vicepresidente de la*  
34 *Junta Directiva, se desconectó de la sesión a las diecisiete horas con veintiocho minutos.*

35  
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Dos cosas, don Jorge, otra vez, nosotros estamos [...] la autonomía constitucional del Banco, lo  
38 que estamos diciendo que es un recuadro que describe la ventaja de una cosa y que hay dos  
39 proyectos que están presentados, y está hecha.

40  
41 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

42 No, no, Róger, en la realidad es esto, mire, los lectores no se van a llamar a engaño. El Banco  
43 Central pone un recuadro en que dice que es bueno ese tipo de cosas, la Junta Directiva lo aprueba,  
44 y se convierte en una posición oficial del Banco. Eso es lo que yo creo, pero no es que sea  
45 inconveniente o ilegal que el Banco Central tenga una opinión sobre eso, la pueda tener. Lo que  
46 pasa es que yo como director, si no la comparto, pues tendría que sacudirme un poquito, eso es  
47 todo.

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Sí, está bien. Y lo otro que se está diciendo expresamente, es blindar a la ley del Banco, la ley del

1 Banco se puede modificar en cualquier momento, y con consultas o sin consultas. Lo que se  
2 requiere es que haya al menos 38 votos, y eso es lo que le da la garantía constitucional, que no una  
3 mayoría simple... entonces ustedes saben que en el mes de diciembre se cambió la ley del Banco,  
4 ni nos consultaron ni nada, y se cambió la ley del Banco para los nombramientos de los miembros  
5 de Junta Directiva, de que el periodo de 30 días se suspende, si la gente de la Asamblea de  
6 Legislativa está en vacaciones, está en receso, no sé qué. Ni nos dimos cuenta, cuando llegó fue en  
7 La Gaceta, en el mes de enero, lo que se había aprobado en diciembre.

8  
9 Entonces, y eso a veces con una mayoría simple, entonces para proteger al Banco, uno reconoce  
10 que la Asamblea es soberana y que, si hay una mayoría de la población representada en la Asamblea  
11 Legislativa, y que quiere cambiar la ley del Banco, lo pueden hacer. Pero lo que queremos es darle  
12 más solidez a lo que consideramos que es los objetivos fundamentales del Banco Central, que es la  
13 estabilidad interna. Ah, pero bueno, ¿qué más? ¿Hay alguien más?

14  
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Don Róger, brevemente. Yo quería comentar que en el análisis que hizo la OCDE de este tema,  
17 reforzó que, en países como Alemania, Suiza y Portugal, eso está en la Constitución, y en todos los  
18 latinoamericanos que están en OCDE tienen un nivel de autonomía establecido en la Constitución.  
19 Y como usted dice, lo que quisiera es reforzar dos ideas. En el recuadro está claro que la idea de  
20 una mayor autonomía tiene que ir en un equilibrio muy sano, con una mayor rendición de cuentas.  
21 Actualmente, el presidente del Banco Central tiene que dar un informe en la Asamblea Legislativa  
22 dos veces por año y también...

23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 No, no, Alonso, no es así. En marzo tengo que dar dos informes a la Asamblea Legislativa, uno a  
26 una comisión y otro al Plenario, entonces en marzo son dos y en octubre es uno, si me llaman, son  
27 tres al menos.

28  
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Sí, eso era lo que iba a decir, que además en una Comisión de Hacendarios se tiene que remitir el  
31 informe, entonces, en total son tres. Eso está claro en el documento y el elemento principal que  
32 usted menciona es, la Asamblea Legislativa puede cambiar en cualquier momento, cualquier  
33 elemento de la *Ley Orgánica del Banco*, pero en este nivel constitucional haría necesario que para  
34 que se modifique y el Banco esté en desacuerdo, requiera una mayoría calificada y eso blinda los  
35 mandatos que se tienen por ley, ante los movimientos, tal vez, políticos de corto plazo. Entonces,  
36 bueno, eso está explicado en el recuadro. Muchas gracias.

37  
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Perdón, don Iván tiene la mano levantada. Interrumpa, don Iván.

40  
41 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

42 Sí, muchas gracias. Vean, es que como han estado refiriéndose al tema de la autonomía y se han  
43 estado diciendo algunos conceptos que no son jurídicamente correctos. Primero, la autonomía del  
44 Banco Central de Costa Rica sí es una autonomía constitucional, está en los artículos 188 y 189,  
45 solo que es una autonomía, existen tres tipos, es la más baja, es la administrativa. Eso en primer  
46 lugar. Cuando ustedes hablan de autonomía constitucional, lo que realmente creo que están  
47 queriendo decir es que pretende o el proyecto lo que pretende es que al Banco se le revista,  
48 constitucionalmente, de la llamada autonomía de gobierno, que sí le permite fijar metas y una serie  
49 de cosas. Le da completa independencia, o sea, entonces, y, efectivamente, la blinda parcialmente,  
50 porque siempre se puede modificar, pero necesitan votaciones calificadas.

1  
2 Del recuadro, sobre todo los conceptos... yo sé que esto es un resumen que probablemente esté  
3 mejor explicado en el documento, pero yo no estaría de acuerdo con que se diga que la autonomía  
4 del Banco no se ha ejercido de manera plena. Sí la hemos ejercido de manera plena, pero en  
5 términos en que está hoy, que es la administrativa, y no ha sido, ejercido de otra forma, simplemente  
6 porque constitucionalmente, no por limitaciones legales, bueno, salvo que la unidad fuera muy  
7 genérica, sino por limitaciones constitucionales, porque efectivamente estamos limitados a la  
8 autonomía administrativa, no a la otra. Pero sí la hemos ejercido, el Banco lo ha ejercido con los  
9 límites que tiene una autonomía administrativa, pero...

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Perdón, don Iván, perdone, para ver, no la he ejercido de manera plena, dadas las limitaciones  
13 constitucionales, ¿es lo que dice usted?

14  
15 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

16 Pero más bien es, la autonomía sí la ha ejercido el Banco, pero la que tiene, que es la administrativa,  
17 esa sí la ha ejercido plenamente. Ahora, lo que aspira es tener una autonomía constitucional para  
18 poder, precisamente, lo que dice al inicio, una autoridad monetaria, donde pueda fijar sus propias  
19 metas, sus propios objetivos y la forma de hacerlo y tener mucho más libertad a la hora de buscar  
20 todos esos objetivos y funciones esenciales. Pero es que es otro tipo de autonomía...

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Sí, ahí vamos a pedir ayuda para que nos ayude a... por ejemplo, lo que pasó en los años 60, 70,  
24 80, y todavía parte del 90, de que el Banco Central financiaba el sector público, y usted tiene razón,  
25 había una nota que lo habilitaba, que le permitía hacer eso, que un banco central con autonomía  
26 probablemente no lo hubiera hecho.

27  
28 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

29 Con autonomía de gobierno, que así es como se llama y, posiblemente no lo hubiera hecho,  
30 exactamente.

31  
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Hay que buscar la [...], muy bien. Muchas gracias por esa observación.

34  
35 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

36 Yo quiero decir algo complementario. Dos cosas, un estudio que hizo Félix Delgado de la  
37 autonomía del Banco Central, concluyó que en el período donde yo estuve en la Junta Directiva  
38 del Banco Central en la Presidencia, fue uno de los más autónomos en ese período. Yo diría que  
39 habría que agregar este. En este período el Gobierno no se ha metido en nada con el Banco Central,  
40 y prácticamente el Banco Central ha ejercido todas las funciones sin restricciones o presión de parte  
41 del Gobierno. El ministro de Hacienda ni siquiera asiste a las sesiones. Él tiene derecho, de acuerdo  
42 con la ley, a asistir con voz, pero sin voto.

43  
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Con voz y voto todavía, porque está en el transitorio...

46  
47 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

48 Perdón, ah bueno en ciertas circunstancias. Si no tiene el sexto miembro, que no sea nombrado.  
49 Bueno, de todas maneras, sí eso es así. Yo incluso tendría serias dudas de que el ministro de  
50 Hacienda no pudiera asistir sin voto a la Junta Directiva del Banco Central. ¿Por qué razón? Porque

1 lo que cuenta al final en la estabilidad es el equilibrio macroeconómico. Y, entonces, no es por lo  
2 que el ministro de Hacienda nos pueda decir en la Junta Directiva, sino lo que nosotros le podamos  
3 decir al Ministerio Hacienda. Estoy pensando en el futuro. Un ministro de Hacienda dispendioso  
4 podría ser esa cosa.

5  
6 Veán, la otra cosa, Róger, que en los 90, que a mí me tocó estar en la Junta Directiva del Banco  
7 Central y también como observador, no en el Banco, fuera en los 80. Y la crisis tan fuerte que  
8 tuvimos en 1980, 82, por ahí, yo recuerdo muy bien como estaba integrada la Junta Directiva del  
9 Banco Central. Y quienes hicieron la financiación del déficit fiscal con bonos de estabilización  
10 monetaria y expansión monetaria, fue la propia Junta Directiva.

11  
12 Entonces, una garantía constitucional en ese momento, si los directivos fueron los que votaron. Por  
13 eso ahí estaba Willy González, de presidente ejecutivo del Banco Central, y estaba Hernán Sáenz  
14 de ministro de Hacienda y Hernán Sáenz era el que manejaba el Banco Central, en esa oportunidad  
15 tenía voz y voto. Pero no solo eso, sino que todos los demás directores lo acompañaron en esa  
16 política expansiva en momentos en que la situación externa era muy complicada.

17  
18 De manera que yo ahí, en esas circunstancias, tampoco diría que una garantía constitucional en  
19 materia de gobierno hubiera evitado esa situación. No, ¿por qué? Porque fue dictada por los  
20 directores de la Junta Directiva. Al pobre don Willy González le decían '616161', porque los  
21 miembros de la Junta Directiva, solo él votaba en contra de financiar al Ministerio de Hacienda  
22 con emisión monetaria. Y eso es una conclusión...

23  
24 En resumen, ¿qué es lo que creo yo? Que se pueda abogar por una autonomía en las dos,  
25 administrativa y en materia de gobierno. Pero eso no significa ni que la Asamblea no pueda, en  
26 determinados momentos, si quiere cambiar la orientación del Banco Central, ni siquiera tampoco  
27 la evite si los mismos miembros de la Junta Directiva quieren irse por la vía expansiva y  
28 dispendiosa.

29  
30 *Se deja constancia de que el señor Henry Vargas Campos, director de la División*  
31 *Análisis de Datos y Estadísticas, se desconectó de la sesión a las diecisiete horas con treinta y*  
32 *dos minutos.*

33  
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Hoy les costaría más, está la prohibición expresa del artículo 59.

36  
37 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

38 Don Róger.

39  
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Sí señor.

42  
43 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

44 Perdón. Nada más, con respecto a lo que dice don Iván, me parece bien que se revise algunos  
45 términos que se usan. Sin embargo, desde la implementación de la *Ley Marco de Empleo Público*,  
46 en temas administrativos, hoy el Banco depende, en buena medida, de lo que defina Mideplan.  
47 Entonces, aún en asuntos administrativos, como la *Ley Marco de Empleo Público*, podemos decir  
48 que ya no tenemos esa autonomía ni siquiera administrativa. Hay que valorar eso, hay que revisar  
49 un poco eso, pero inclusive desde el punto de vista administrativo, me parece que el Banco ha  
50 perdido, claramente, autonomía administrativa desde hace algún tiempo.

1  
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
3 Compañeros, yo propongo lo siguiente. ¿Queda algo más, Alonso?  
4  
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**  
6 Lo último, básicamente, era lo que dijo Pablo, a mí me preocupa mucho que la Autoridad  
7 Monetaria, o sea nosotros no podamos dotarnos de capital humano y actualmente, a partir del 2023,  
8 el Banco perdió mucho en eso y pues es algo que hay que darle visibilidad. Gracias.  
9  
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
11 Yo, tal vez, quitemos el recuadro, los recuadros, la filmina. Don Jorge veo su mano levantada  
12 todavía. Yo propondría lo siguiente, que sometamos a votación el informe con las observaciones  
13 que se han hecho, que están recogidas, los recuadros requieren más discusión de lo que me imaginé,  
14 a ver quiénes estaríamos de acuerdo en aprobar el informe.  
15  
16 Doña Marta se fue, entonces, quedaríamos solo cinco. Bueno, yo estoy de acuerdo, doña Silvia está  
17 de acuerdo, don Max está de acuerdo, don Juan está de acuerdo, entonces tenemos cuatro miembros  
18 que están de acuerdo. Don Jorge no está de acuerdo con aprobarlo, muy bien. Ah bueno, sí lo está  
19 aprobado es que no le vi la mano, entonces cinco miembros.  
20  
21 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
22 No, don Róger.  
23  
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
25 ¿Está levantando la mano para votar? ¿O está levantando la mano porque quiere decir algo?  
26  
27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
28 Sí, es que yo estoy de acuerdo en votar a favor, pero no estoy de acuerdo, con excepción del  
29 recuadro número dos, esa es mi posición.  
30  
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
32 Iván, ¿eso es posible?, ¿sí? Sí, yo creo que sí, pero bueno.  
33  
34 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**  
35 Sí, lo que él..., yo creo que lo dijo muy claro en su intervención, o sea, en general está de acuerdo  
36 con el informe excepto en ese punto y el voto, por decirlo así, en contra es solo en relación con ese  
37 tema, yo creo que está bien, él no tiene que aprobar ese paquete.  
38  
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**  
40 Exacto.  
41  
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**  
43 Sí, perfecto, muy bien. Sí, entonces, los que estemos de acuerdo con darle firmeza a ese voto, que  
44 acabamos de hacer. Entonces, don Jorge, don Juan Andrés, doña Silvia, don Max, mi persona,  
45 entonces, los cinco miembros presentes, sí le damos firmeza al informe.  
46  
47 Veán, compañeros, la idea nuestra, yo no sé si lo vamos a lograr, hay una discusión interna que  
48 tenemos que hacer, a ver si salimos para el viernes o salimos para el lunes, tengo todavía una  
49 conversación con Hacienda, a ver cómo salimos con eso. Entonces, hay que decirle a Luis que  
50 todavía no tenemos claridad de si podemos salir o no para el viernes.

1  
2 ¿Algo más, alguien? Bueno, muchísimas gracias. Con esto daríamos por terminada la sesión del  
3 día de hoy. Muchas gracias, compañeros”.

4  
5 La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División  
6 Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la  
7 parte expositiva de este artículo,

8  
9 **dispuso en firme:**

10  
11 aprobar, ajustándolo con base en los comentarios y observaciones realizadas, el Informe de Política  
12 Monetaria, abril de 2025, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y  
13 Estadísticas, cuyo texto se inserta más adelante, de conformidad con lo establecido en el literal b,  
14 artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558*:

15  
16 **INFORME DE POLÍTICA MONETARIA -ABRIL 2025-**

17  
18 **EL RÉGIMEN DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCCR**

19  
20 La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para influir sobre la  
21 cantidad de dinero disponible en la economía y, por tanto, sobre las tasas de interés, con el fin de promover  
22 la estabilidad de los precios.

23  
24 En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en  
25 la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Específicamente, de acuerdo con su  
26 artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones al logro de una inflación baja y estable como objetivo  
27 principal. En enero del 2018, el BCCR adoptó oficialmente el esquema de metas explícitas de inflación para  
28 la conducción de su política monetaria<sup>1</sup>; sin embargo, desde años antes implementaba, de hecho, este  
29 esquema monetario.

30  
31 Dicho marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del banco central de alcanzar un  
32 objetivo cuantitativo (por lo general con un rango de tolerancia alrededor de la meta) para la inflación en un  
33 determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento de que su principal objetivo es  
34 mantener la inflación baja y estable. Además, manifiesta la importancia de la rendición de cuentas y la  
35 explicación de las motivaciones en la toma de decisiones de la autoridad monetaria, para el proceso de  
36 formación de expectativas inflacionarias.

37  
38 De acuerdo con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica definió la meta explícita de  
39 inflación en 3%, con un margen de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual, en un horizonte de 24 meses.

40  
41 Esto significa que la política monetaria del BCCR es prospectiva. Es decir, dado que las medidas de política  
42 monetaria requieren tiempo para transmitirse hacia otras variables económicas y tener el efecto esperado  
43 sobre la inflación, éstas se fundamentan en la evolución proyectada de la inflación y de sus determinantes.  
44 El principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM),  
45 la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la Junta Directiva, que se hace de  
46 conocimiento público con antelación<sup>2</sup>. Así, la TPM y la política monetaria en general se ajustarán de forma  
47 tal que la inflación proyectada se oriente a la meta de 3%.

48  
49 Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la  
50 sociedad por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política

---

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.

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.

1 Monetaria el cual se publica cuatro veces al año, al término de enero, abril, julio y octubre. Este informe  
2 analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco  
3 Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

## 4 5 **PRESENTACIÓN**

6  
7 En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), presento el Informe de Política  
8 Monetaria (IPM) correspondiente a abril del 2025. Este documento hace explícito el análisis del BCCR  
9 sobre la coyuntura económica, nacional e internacional, revisa las proyecciones para un conjunto de  
10 variables macroeconómicas y detalla las acciones de política aplicadas, y la orientación de las que ejecutaría,  
11 para cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

12  
13 En un entorno internacional caracterizado por una elevada incertidumbre, asociada a las medidas  
14 arancelarias anunciadas por los Estados Unidos de América y, especialmente, a los cambios frecuentes en  
15 dichas medidas, la economía costarricense presentó un desempeño positivo en los primeros meses del año  
16 en curso.

17  
18 En el primer trimestre, los indicadores de inflación (general y subyacente) siguieron en valores positivos y  
19 por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

20  
21 En ese mismo lapso, la producción registró un aumento de 3,9% que, si bien significa una desaceleración  
22 con respecto tanto al último trimestre del año pasado como a lo observado un año atrás, es superior a la tasa  
23 de crecimiento prevista para la economía mundial (2,8%) en el 2025. Además, los diferentes indicadores  
24 del mercado laboral muestran que se mantiene la tendencia de mejora en relación con los valores históricos,  
25 pese a la desaceleración de la actividad económica.

26  
27 En las cuentas externas continúa el sólido desempeño, al registrarse un bajo déficit en la cuenta corriente de  
28 la balanza de pagos (0,2% del PIB), totalmente financiado con ahorro externo de largo plazo, principalmente  
29 inversión directa (1,3% del PIB), lo que, aunado a otros recursos, permitió mantener un adecuado blindaje  
30 financiero externo, medido por el saldo de activos de reserva como proporción del PIB (14,3%).

31  
32 Las finanzas públicas, mostraron un ligero deterioro en los primeros meses del año, pero sigue la generación  
33 de superávits primarios por el Gobierno Central y el comportamiento decreciente en la razón de deuda a  
34 PIB.

35  
36 El Banco Central reconoce que la coyuntura internacional actual tiende a un mayor proteccionismo, menor  
37 intercambio comercial y a una desaceleración en el crecimiento económico que, bajo determinadas  
38 circunstancias, podría dar lugar a un incremento de los precios globalmente. Todo lo anterior plantea un  
39 escenario muy retador para la conducción de la política monetaria en el horizonte de proyección del presente  
40 informe.

41  
42 Diversos entes especializados y analistas económicos coinciden con ese diagnóstico. En esa línea,  
43 recientemente los organismos internacionales redujeron sus proyecciones de crecimiento económico  
44 mundial para el bienio 2025-2026 y aumentarían las de la inflación en relación con lo publicado en informes  
45 previos.

46  
47 Dado lo anterior, así como otros aspectos específicos de nuestra economía, en este informe se revisa a la  
48 baja la estimación de crecimiento económico para el 2025 y el 2026 a 3,6% y 3,8% en el orden respectivo,  
49 esto es, 0,5 y 0,2 puntos porcentuales menor a lo incorporado en el IPM de enero pasado. Asimismo, se  
50 prevé que la inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre  
51 del 2026 y la subyacente lo haría en el cuarto trimestre del 2025.

52  
53 Como ocurre con frecuencia en los ejercicios de pronóstico macroeconómico, los resultados están sujetos a  
54 riesgos que, de ocurrir, dan lugar a un escenario distinto al presentado. En esta ocasión, los riesgos para el

1 pronóstico de la inflación continúan sesgados a la baja, pero enmarcados en un contexto de mucho mayor  
2 incertidumbre.

3  
4 En este difícil entorno, el Banco Central procurará apoyar los esfuerzos del país para mantener la estabilidad  
5 macroeconómica. Para ello, como ha sido usual, mantendrá una política monetaria prudente, basada en un  
6 análisis prospectivo de la inflación, de sus determinantes macroeconómicos y de los riesgos cuya  
7 materialización podrían desviar a la inflación de su trayectoria central.

8  
9 Además, participará en el mercado cambiario, de conformidad con lo estipulado en su Ley Orgánica y con  
10 los parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva, y continuará con los esfuerzos por mejorar  
11 la comunicación con el público en los temas relativos a sus labores.

12  
13 **Róger Madrigal López**

14  
15   
16

17 **RESUMEN**

18  
19 **Coyuntura económica**

20  
21 El entorno económico internacional se caracterizó, en el primer cuatrimestre del 2025, por una elevada  
22 incertidumbre relacionada, principalmente, con las políticas comerciales proteccionistas globales, dentro de  
23 las cuales destacó el anuncio efectuado el pasado 2 de abril por el gobierno estadounidense, de un aumento  
24 en los aranceles a una gran cantidad de países, cuya entrada en vigor para algunos fue pospuesta por un  
25 lapso de 90 días.

26  
27 Esa situación se manifestó, de manera inmediata, en las variables bursátiles, en particular en los índices  
28 accionarios, en las tasas de interés y en la cotización del dólar estadounidense, así como en el precio de las  
29 materias primas (en especial, el petróleo) y del oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de  
30 elevada incertidumbre. No obstante, en algunos de estos indicadores, el efecto se revirtió en las semanas  
31 siguientes.

32  
33 En otras variables macroeconómicas relevantes, en el primer trimestre del presente año todavía no hubo  
34 evidencia clara de efectos significativos asociados a las medidas arancelarias. Por ejemplo, la inflación  
35 mundial siguió a la baja, aunque a un ritmo más lento que en el año anterior, comportamiento que incidió  
36 en la decisión de algunos bancos centrales de pausar la reducción de sus tasas de interés de política  
37 monetaria.

38  
39 De igual modo, con excepción de Estados Unidos, la información del PIB al primer trimestre (primera  
40 revisión) no mostró el impacto de esas medidas. En comparación con el último trimestre del año pasado, se  
41 observó una desaceleración en la economía estadounidense (la variación interanual del PIB pasó de 2,5% a  
42 2,0%), mientras que en la zona del euro y en China, el crecimiento interanual en ese periodo fue de 1,2% y  
43 5,4%, respectivamente, similar al resultado del cuarto trimestre del 2024.

44  
45 Cabe destacar que en China el crecimiento del primer trimestre superó lo previsto por sus autoridades. Sin  
46 embargo, las perspectivas para los próximos meses son inciertas debido a las elevadas tasas arancelarias  
47 aplicadas por los Estados Unidos a ese país. De hecho, en abril el dato preliminar para China del índice de  
48 gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés) de manufactura<sup>3</sup> disminuyó, aunque se mantuvo en zona  
49 de expansión. Un comportamiento similar se observó en el resultado preliminar del PMI compuesto (incluye  
50 manufactura y servicios) de Estados Unidos y la zona del euro en ese mismo mes.

51  
52 El comercio mundial, otra variable de gran relevancia en el contexto económico actual, tampoco evidenció  
53 en los dos primeros meses del año el impacto negativo que podría esperarse de las medidas arancelarias. El

<sup>3</sup> El PMI de servicios se publicará el 6 de mayo del año en curso.

1 índice de comercio mundial creció, en términos interanuales, 4,4% en enero y 2,9% en febrero (1,4% y 2,9%  
2 en esos meses del 2024). Cabe mencionar que el valor de enero estuvo influenciado por un considerable  
3 aumento de las importaciones de Estados Unidos (24% interanual), comportamiento que podría asociarse al  
4 anticipo de compras ante el eventual aumento en los precios por la entrada en vigor de los aranceles.

5  
6 En Costa Rica, en el primer trimestre del 2025 la inflación general interanual continuó en valores positivos,  
7 con un promedio de 1,2% (0,0% en el trimestre previo y 0,8% en diciembre pasado), al igual que la inflación  
8 subyacente, aunque en este último caso con tasas inferiores al 1,0%. Ambos indicadores siguieron por  
9 debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

10  
11 La continuidad de la inflación general en valores positivos se debió, mayormente, al menor ritmo de  
12 disminución de los precios externos, mayores costos de transporte marítimo, el choque de oferta en los  
13 precios de algunos productos agrícolas y los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria.

14  
15 Por su parte, el ritmo de crecimiento de la producción nacional se ha moderado. Se estima que en el primer  
16 trimestre del 2025 creció 3,9% en términos interanuales, menor en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) a la tasa  
17 registrada en igual trimestre del 2024. Esta moderación estuvo influida, por el lado del gasto, por el consumo  
18 de los hogares y las exportaciones de servicios y, según actividad económica, influyeron principalmente los  
19 resultados de la agricultura y de hoteles y restaurantes, que fueron afectados, en el primer caso, por  
20 condiciones climatológicas adversas presentes a finales del 2024 y, en el segundo, por el menor ingreso de  
21 turistas.

22  
23 Pese a la desaceleración de la actividad económica, los indicadores del mercado laboral presentaron una  
24 relativa estabilidad en meses recientes, pero mejoran al compararlos con los resultados de un año atrás.

25  
26 En cuanto a las operaciones del país con el resto del mundo, en el primer trimestre del 2025, el déficit de la  
27 cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB fue de 0,2%, razón mayor en 0,1 p.p. en  
28 relación con un año antes, lo cual respondió a la reducción del superávit de servicios (principalmente por  
29 turismo) y al incremento en el déficit del ingreso primario (retribución a factores no residentes).

30  
31 El déficit en cuenta corriente fue financiado en su totalidad con ahorro externo. En el primer trimestre del  
32 año, el país recibió financiamiento externo neto por el equivalente a 0,6% del PIB, superior en 0,3 p.p. a lo  
33 observado en igual lapso del año anterior. Estos influjos se orientaron, en mayor medida, al sector privado  
34 y permitieron financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital, y acumular activos  
35 de reserva en torno a 0,4% del PIB. Al término de marzo, el saldo de dichos activos ascendió a USD 14.645,7  
36 millones (14,3% del PIB), mientras que el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR)  
37 se ubicó en 143,1% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva del Banco Central.

38  
39 En lo relativo a las finanzas públicas, en el primer bimestre del 2025 el Gobierno Central generó un resultado  
40 primario y financiero equivalentes a 0,1% y -0,8% del PIB, en ese orden, inferior, en el primer caso, y  
41 similar, en el segundo, a lo observado en igual periodo del año previo (0,3% y -0,8%).

42  
43 Estos resultados denotan el compromiso con la sostenibilidad fiscal, pues a pesar del menor superávit  
44 primario, el gasto en intereses expresado en términos del PIB inició un comportamiento a la baja y la razón  
45 deuda del Gobierno Central a PIB ha mantenido la tendencia decreciente.

46  
47 Por último, el BCCR considera que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en los tres  
48 primeros meses del 2025 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los  
49 próximos 24 meses.

#### 50 **Acciones de política del BCCR**

51  
52  
53 Durante el primer cuatrimestre del 2025 se realizaron tres reuniones de política monetaria (23 de enero, 13  
54 de marzo y 10 de abril) y en cada una de ellas, la decisión de la Junta Directiva del BCCR fue mantener la

1 TPM en 4,0% anual, tasa vigente desde la reunión del 17 de octubre del 2024.

2  
3 En las dos primeras reuniones, las decisiones de la Junta se sustentaron en la conveniencia de dar espacio  
4 para que las tasas de interés activas para algunas actividades terminaran de incorporar la reducción de 500  
5 p.b. aplicada a la TPM a partir de marzo del 2023 y, además, en la consideración de que con ese nivel y el  
6 comportamiento de las expectativas de inflación ya se había alcanzado la postura neutral de la política  
7 monetaria.

8  
9 En la reunión del pasado 10 de abril, la Junta indicó, entre otras razones, que, si bien la valoración de riesgos  
10 mostraba mayor probabilidad de que la inflación se ubicara por debajo de la proyección central, no había  
11 claridad suficiente sobre las medidas comerciales y sus consecuencias macroeconómicas, por lo cual  
12 ameritaba mantener la cautela en los movimientos de la TPM ante un entorno global altamente cambiante.

13  
14 Como es usual, estas decisiones se fundamentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación  
15 y de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la  
16 valoración de los riesgos que influyen sobre la proyección de inflación.

17  
18 Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. En el  
19 primer cuatrimestre del presente año el sistema financiero nacional mantuvo una condición amplia de  
20 liquidez, aunque el excedente de liquidez se redujo con respecto al promedio del año previo. Ello debido,  
21 en buena medida, a la cancelación del crédito concedido por el BCCR al sistema financiero para mitigar los  
22 efectos económicos de la pandemia y a la colocación de Bonos de estabilización monetaria. Lo anterior fue  
23 compensado, en parte, por el efecto monetario de la participación del BCCR en el mercado cambiario.

24  
25 Esa compra de divisas fue menor en comparación con el primer cuatrimestre del año pasado, consecuente  
26 con la moderación en el superávit del mercado privado de cambios. Pese a ello, las compras le permitieron  
27 al BCCR incrementar el blindaje financiero del país y cubrir en gran medida los requerimientos netos  
28 contemporáneos del Sector Público no Bancario. Como resultado del comportamiento del mercado  
29 cambiario, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex registró una relativa estabilidad durante los  
30 primeros cuatro meses del presente año.

### 31 **Proyecciones y acciones futuras de política monetaria**

32  
33 Los organismos financieros internacionales recortaron sus proyecciones de crecimiento económico mundial  
34 para el bienio 2025-2026 y aumentaron las de la inflación global en relación con lo incorporado en el IPM  
35 de enero pasado. El ajuste en las estimaciones estuvo influido por una elevada incertidumbre y las tensiones  
36 comerciales del entorno actual.

37  
38  
39 La economía nacional crecería 3,6% en el 2025 y 3,8% en el 2026, lo cual significa un ajuste a la baja de  
40 0,5 y 0,2 p.p., en ese orden, con respecto a lo estimado en el informe previo. En ambos años, la demanda  
41 interna continúa como el principal motor de crecimiento.

42  
43 La inflación general retornaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026 y  
44 la subyacente lo haría en el cuarto trimestre del 2025.

45  
46 En cuanto al déficit de la cuenta corriente, este se ubicaría, en promedio, en 1,8% del PIB, superior en 0,4  
47 p.p. al resultado del 2024. Como ha sido característico en los últimos veinte años, esta brecha sería más que  
48 cubierta con ahorro externo de largo plazo.

49  
50 Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda, para el bienio 2025-2026 las  
51 proyecciones contemplan el compromiso con la consolidación fiscal, con superávits primarios y una  
52 trayectoria decreciente del gasto en intereses en términos del PIB.

53  
54 En este contexto, el ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el

1 crecimiento real previsto para la actividad económica, la meta de inflación y el incremento gradual en el  
2 grado de profundización financiera del país.

3  
4 Como es conocido, los ejercicios de proyección macroeconómica están sujetos a supuestos y a riesgos sobre  
5 su cumplimiento, por lo que eventos que modifiquen el escenario utilizado, tienden a desviar la inflación de  
6 la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos (para la inflación) continúan inclinados a la baja, pero  
7 enmarcados en un contexto de mucho mayor incertidumbre.

8  
9 De los factores de riesgo que desviarían la inflación a la baja con respecto a la proyección central destacan,  
10 un crecimiento económico mundial inferior al considerado en este ejercicio, particularmente para los  
11 principales socios comerciales de Costa Rica, con el consiguiente efecto negativo sobre la demanda externa;  
12 así como una trayectoria de precios de bienes (por desvío de comercio) y de materias primas menor a la  
13 prevista en esta ocasión, sujeta a la temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias.

14  
15 De los factores de riesgo que desviarían la inflación por encima de la proyección central, sobresalen los  
16 posibles choques de oferta asociados con la fragmentación del comercio global, con una escalada de los  
17 conflictos geopolíticos actuales y con fenómenos climatológicos extremos, tanto locales como externos.  
18 Adicionalmente, una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros,  
19 producto de diferencias persistentes entre las tasas de interés en distintas monedas, podría incrementar las  
20 expectativas cambiarias y, con ello, las expectativas de inflación y, de esta manera generar presiones  
21 inflacionarias.

22  
23 En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios,  
24 condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico,  
25 en la generación de empleo y en el bienestar de la población. Por ello, mantiene la meta de inflación en 3%  
26  $\pm$  1 p.p.

27  
28 Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo  
29 de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como en la identificación, en cada momento,  
30 de riesgos cuya materialización puedan desviar a la inflación de la senda hacia el rango de tolerancia.

31  
32 Con base en este análisis hará los ajustes requeridos en la TPM para que, en el horizonte de la programación  
33 macroeconómica, la inflación retorne a valores cercanos a esa meta. También con este propósito, gestionará  
34 la liquidez del sistema financiero para reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere  
35 presiones inflacionarias adicionales.

36  
37 En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado  
38 cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para  
39 mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida en que las condiciones del mercado  
40 cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país, de acuerdo con los  
41 parámetros y lineamientos definidos por su Junta Directiva.

42  
43 Por último, la mejora en la comunicación con el público continuará como prioridad, en procura de facilitar  
44 un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones  
45 del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema  
46 financiero.

## 47 48 **CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA**

49  
50 *Seguidamente se presentan los principales hechos de la coyuntura macroeconómica externa y nacional*  
51 *que determinan el marco en el cual el Banco Central de Costa Rica aplica su política monetaria.*

52  
53 *En el entorno externo, el primer cuatrimestre del 2025 se caracterizó por una alta incertidumbre ante las*  
54 *políticas comerciales proteccionistas impulsadas por el gobierno estadounidense.*

1  
2 *En ese contexto, la inflación mundial siguió a la baja, aunque a un ritmo más lento que en el año*  
3 *anterior, lo cual, aunado a la alta incertidumbre, llevó a que algunos bancos centrales pausaran la*  
4 *reducción de sus tasas de interés de política monetaria.*

5  
6 *Los datos de actividad económica al primer trimestre evidencian un deterioro en la economía*  
7 *estadounidense en comparación con los del último trimestre del año pasado, no así en la zona del euro y*  
8 *en China.*

9  
10 *En Costa Rica, la inflación general interanual se mantiene en valores positivos desde diciembre del 2024,*  
11 *de modo que, en el primer trimestre del 2025 el promedio interanual registró una tasa de 1,2%. La*  
12 *inflación subyacente<sup>4</sup> también continuó positiva, aunque con valores inferiores al 1,0%. Ambos*  
13 *indicadores siguieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de*  
14 *inflación.*

15  
16 *El ritmo de crecimiento de la producción nacional se ha moderado; se estima que en el primer trimestre*  
17 *del 2025 creció 3,9% en términos interanuales, cifra inferior en 0,7 p.p. con respecto a igual lapso del*  
18 *año pasado y en 0,5 p.p. en comparación con el trimestre previo.*

19  
20 *Los indicadores de empleo todavía presentan resultados mejores a sus valores históricos, pero en el*  
21 *bimestre concluido en febrero algunos evidenciaron una ligera desmejora, hecho que pudiera*  
22 *relacionarse con la desaceleración de la actividad económica.*

23  
24 *En el primer trimestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente, como proporción del Producto Interno*  
25 *Bruto (PIB) fue mayor en 0,1 p.p. al registrado un año antes y fue financiado con ahorro externo,*  
26 *principalmente destinado al sector privado.*

27  
28 *El BCCR considera que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios en los tres primeros*  
29 *meses del 2025 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos*  
30 *24 meses.*

### 31 **1.1 Economía internacional**

32  
33  
34 *La alta incertidumbre por las medidas de política arancelaria aplicadas por Estados Unidos se manifestó*  
35 *de manera inmediata en las variables bursátiles, las tasas de interés, la cotización del dólar*  
36 *estadounidense y el precio del petróleo.*

37  
38 Desde el inicio de la actual administración de los Estados Unidos se anunciaron diversas medidas  
39 relacionadas con las políticas comercial (imposición de aranceles y revisión de acuerdos comerciales), fiscal  
40 y migratoria de ese país.

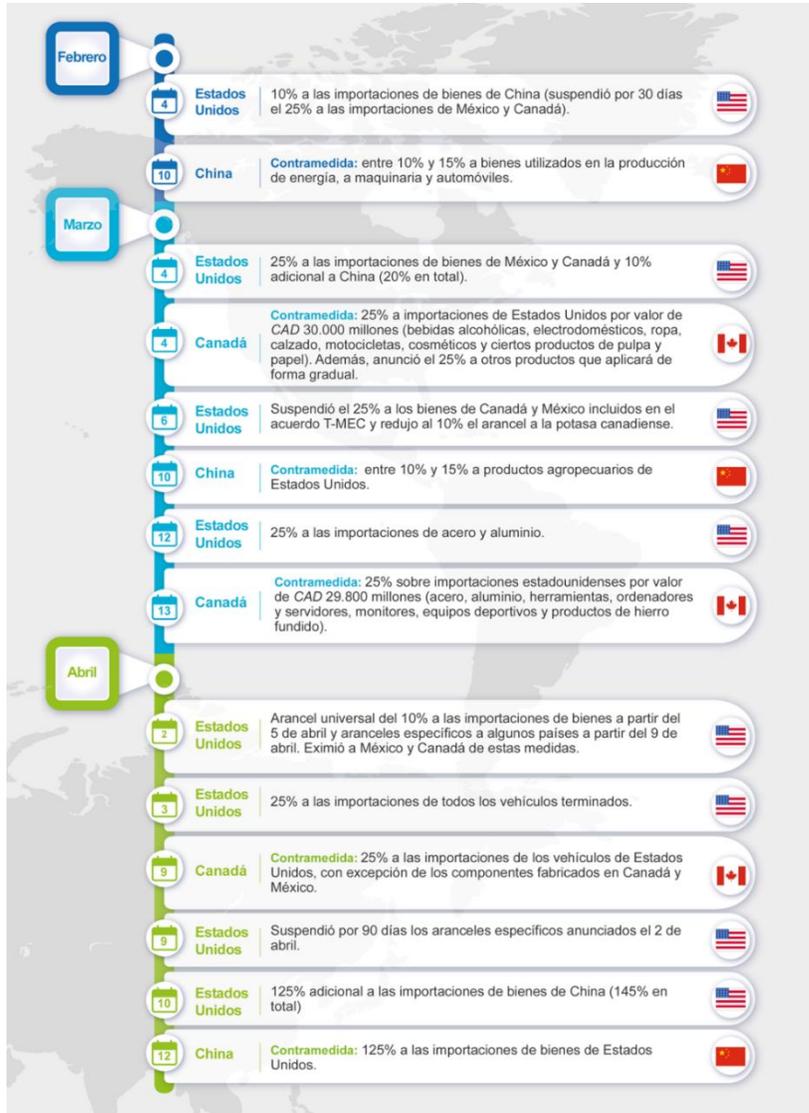
41  
42 Entre las medidas comerciales destacó el anuncio realizado el pasado 2 de abril de nuevos aranceles,  
43 universales y específicos, a las importaciones de bienes de una gran cantidad de países, declaración que  
44 generó una reacción en los mercados globales y ajustes en las políticas comerciales de algunos países.  
45 Algunas de las economías afectadas respondieron con aranceles a los bienes estadounidenses (Infografía 1).

46  

---

<sup>4</sup> 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.

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



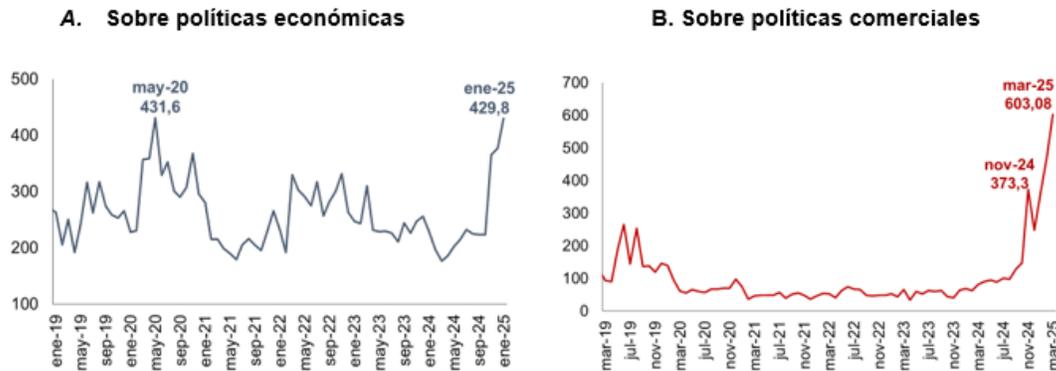
2  
3 Además de las políticas arancelarias, hacia finales del año pasado, se comenzaron a implementar otro tipo  
4 de restricciones comerciales. En diciembre del 2024, el gobierno estadounidense restringió las exportaciones  
5 a China de tecnologías utilizadas para desarrollar semiconductores avanzados. Por su parte, en diciembre  
6 del 2024 China prohibió las exportaciones de algunos minerales (galio, germanio y antimonio) y otros  
7 materiales esenciales para la fabricación de semiconductores, baterías de autos eléctricos electrónicos e  
8 imanes de turbinas eólicas, entre otros, de doble uso tanto militar como civil. Además, en abril restringió la  
9 exportación de 7 tipos de tierras raras con usos similares.

10  
11 Como resultado de estas políticas y los cambios continuos en ellas, hubo un aumento significativo en la  
12 incertidumbre, que se manifestó en los indicadores de incertidumbre sobre políticas económicas (Economic  
13 Policy Uncertainty Index (EPU)) y sobre políticas comerciales (Trade Policy Uncertainty Index (TPU)).  
14 Este último registró en marzo pasado máximos históricos (Gráfico 1).

15

**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.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14

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 VIX<sup>5</sup> (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.

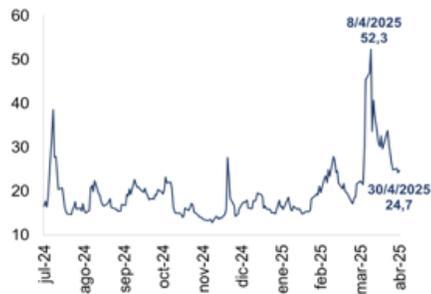
Asimismo, dado que los bonos del Tesoro de los Estados Unidos son considerados instrumentos financieros libres de riesgo (por su baja probabilidad de impago), que los convierte en un activo de refugio ante condiciones adversas, la coyuntura anterior generó una mayor demanda que, como es esperable, dio 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)<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> 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.

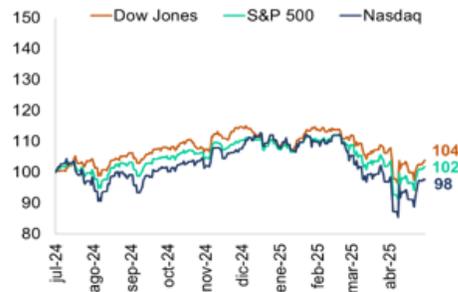
<sup>6</sup> Cabe señalar que el 11 de abril el rendimiento de los bonos a 10 años plazo aumentó debido a una liquidación generalizada, por: i) la necesidad de liquidez por parte de los inversores para cubrir llamadas al margen ante las pérdidas de cartera en las distintas clases de activos; ii) una 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

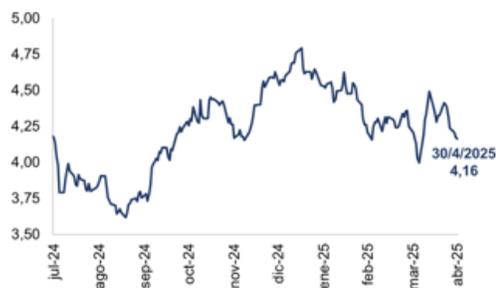
### A. Índice de volatilidad VIX (en puntos)



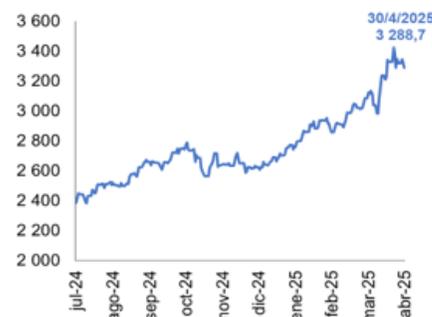
### B. Mercados accionarios en EUA (jul 24 = 100)



### 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.

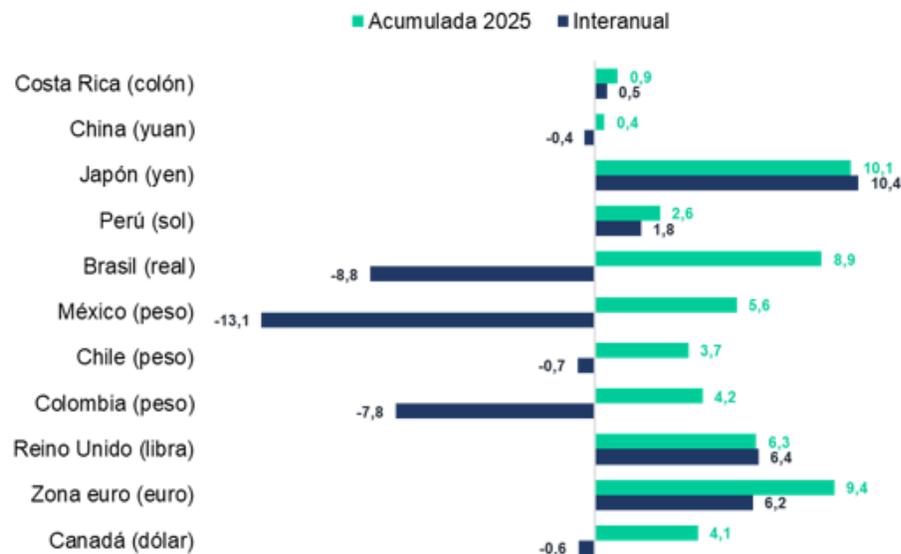
La mayor incertidumbre también se manifestó en el precio del oro, otro activo de refugio. Como se observa en el Gráfico 2.D, el precio de este activo ha mostrado una marcada tendencia al alza e incluso alcanzó en abril niveles históricos de hasta *USD* 3.500 la onza. Además de su condición de activo 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

**Apreciación (+) / depreciación (-) por moneda en relación con el USD**

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 desinflacionario<sup>7</sup>, 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)<sup>8</sup> 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 procesados<sup>9</sup>. La inflación subyacente<sup>10</sup> 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%.

<sup>7</sup> Los datos incluidos en este apartado se refieren a la inflación interanual.

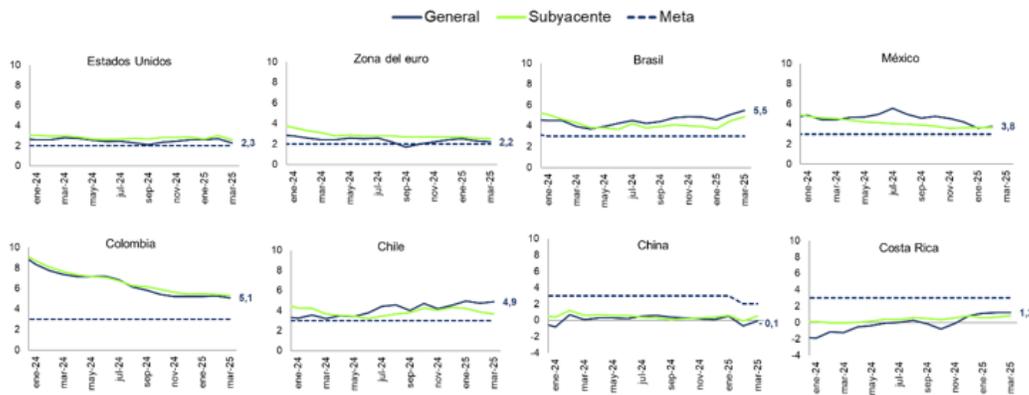
<sup>8</sup> El Sistema de la Reserva Federal utiliza como referencia el PCE desde el 2000 ([ver aquí las razones de dicha escogencia](#)) para establecer la meta de inflación, aunque también le da seguimiento a la inflación general, medida con el Índice de precios al consumidor (IPC). En marzo, la inflación 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).

<sup>9</sup> Alimentos de origen agrícola (frutas, verduras, hortalizas, entre otros).

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

**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 2025<sup>11</sup> 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.

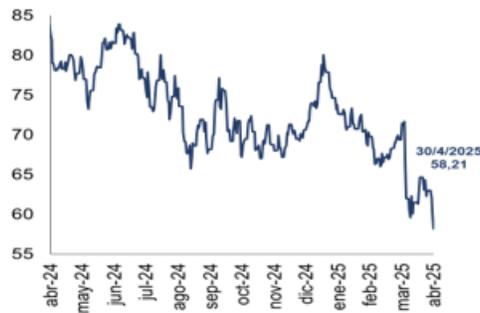
Uno de los factores que afecta de manera significativa el comportamiento de la inflación global es el precio del petróleo. Desde mediados de enero del presente año hasta la primera semana de marzo, esta variable mostró una tendencia a la baja (Gráfico 5), influida, principalmente, por las perspectivas 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 sanciones a la industria petrolera de Irán, así como aranceles del 25% a las importaciones procedentes de países que comprenden 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.

<sup>11</sup> 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).

**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 2025-26<sup>12</sup>. 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 Noruega<sup>13</sup>, 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 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, Brasil<sup>14</sup> y Uruguay<sup>15</sup> 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.

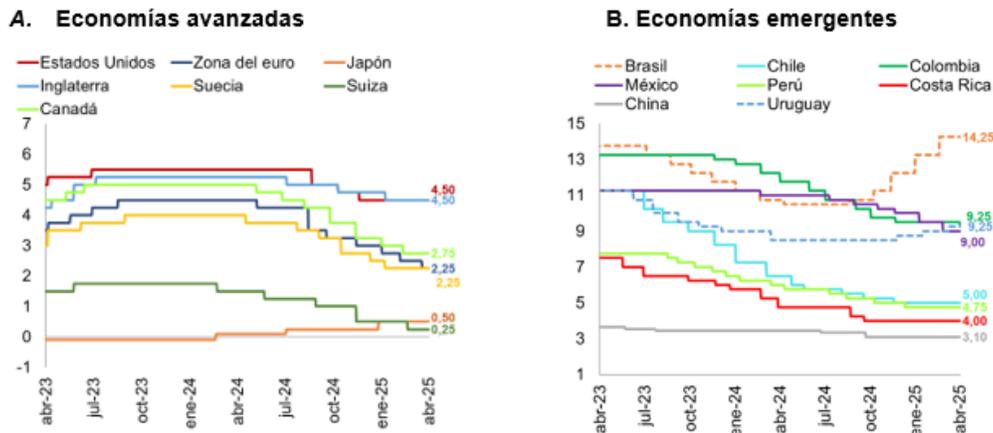
<sup>12</sup> Tanto la OPEP como la AIE revisaron a la baja su pronóstico de crecimiento para la demanda global de crudo en el bienio 2025-26 debido, principalmente, al efecto negativo sobre las perspectivas económicas ante la escalada en las tensiones comerciales.

<sup>13</sup> 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%.

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> 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.

**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 2022<sup>16</sup>. 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 exportaciones<sup>17</sup>.

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 pasado. Particularmente, en este último país, el crecimiento en los primeros tres meses del año fue superior<sup>18</sup> 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 PMI<sup>19</sup>, 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 trimestre<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> En ese periodo, la contracción anualizada fue de 1,0%.

<sup>17</sup> Más detalle en el comunicado del *Bureau of Economic Analysis* de abril del 2025.

<sup>18</sup> 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).

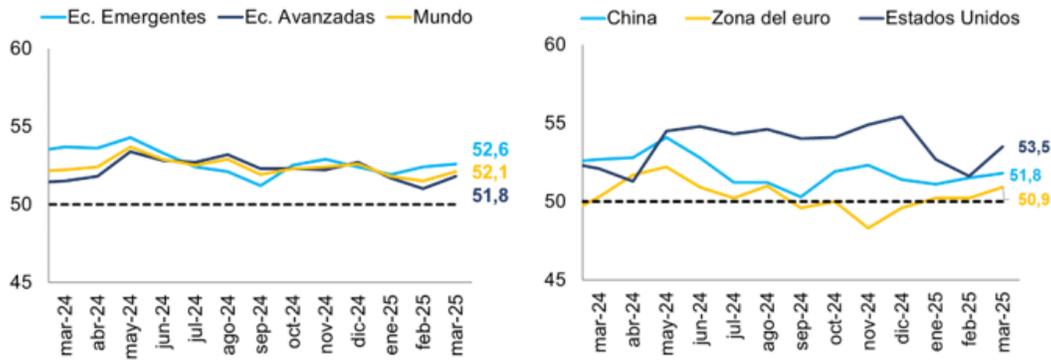
<sup>19</sup> Es un indicador adelantado (es decir, proporciona información sobre el comportamiento futuro de la economía) que se basa en encuestas a gestores de compras. Si el índice está por encima de 50 indica una expansión y por debajo de 50, contracción.

<sup>20</sup> 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.

1

**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.

2

3

4

5

6

7

8

9

10

11

12

13

14

15

16

17

18

19

20

21

22

23

24

25

26

27

28

29

30

31

32

33

34

35

36

37

38

39

40

41

42

43

44

45

46

47

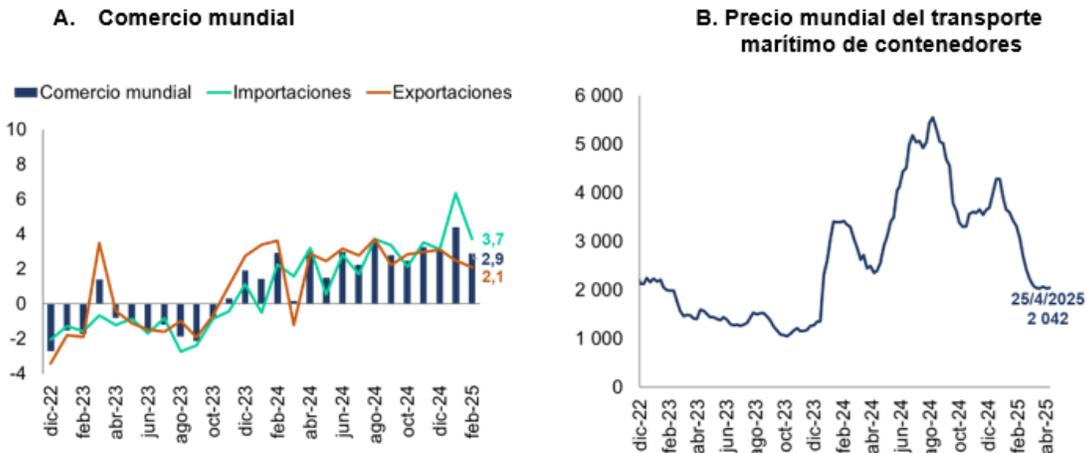
48

49

<sup>21</sup> 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](#)

**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 **1.2 Economía local**

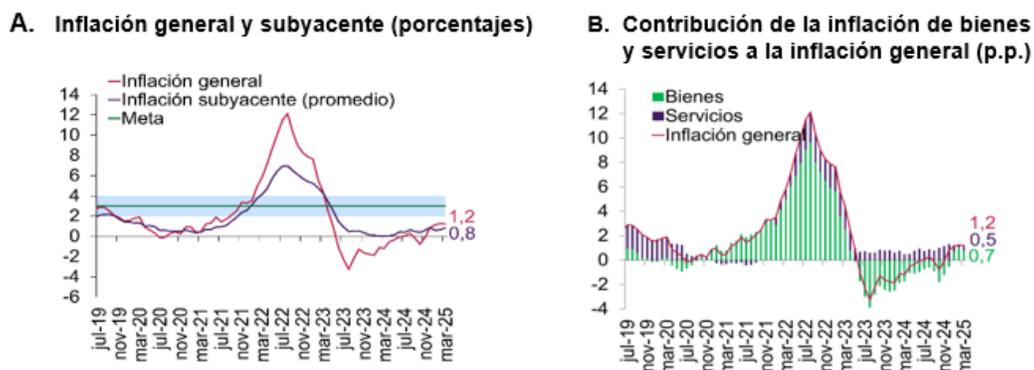
3  
4 **1.2.1 Inflación**

5  
6 *En el primer trimestre del 2025, la inflación general y subyacente, ambas en términos interanuales, se*  
7 *mantuvieron en valores positivos.*

8  
9 Durante el primer trimestre del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de  
10 Precios al Consumidor (IPC), se mantuvo en 1,2% a lo largo del primer trimestre (0,0% en el trimestre  
11 anterior). La inflación subyacente<sup>22</sup>, igualmente continuó en valores positivos y se ubicó al término de marzo  
12 en 0,8% y en promedio en 0,7% en el trimestre (Gráfico 9.A). Con estos resultados, la inflación siguió por  
13 debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.).  
14

**Gráfico 9. Indicadores de inflación**

Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales



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

15  
16  
17 Contrario a lo observado en el cuarto trimestre del 2024<sup>23</sup>, en el primero del actual año la contribución del

<sup>22</sup> 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)“.

<sup>23</sup> 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.).

1 subíndice de precios de bienes fue positiva (0,8 p.p. en promedio), lo cual, aunado al aporte de la inflación  
2 de servicios (0,4 p.p.)<sup>24</sup> llevó a que la variación para el trimestre fuera 1,2%.

3  
4 Particularmente, en marzo el resultado interanual (1,2%) fue determinado en mayor medida por el subíndice  
5 de precios de bienes, que aumentó 1,4% en términos interanuales<sup>25</sup> (1,0% el de servicios) y, dada su  
6 ponderación relativa en la canasta del IPC, aportó 0,7 p.p. al resultado de la inflación interanual de ese mes,  
7 superior en 0,2 p.p. al aporte también positivo de los servicios (Gráfico 9.B).

8  
9 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  
10 p.p.), lo anterior compensado, en mayor medida, por los combustibles (-0,2 p.p.) y aceite (-0,1 p.p.). En los  
11 servicios, los mayores aportes provinieron del alquiler de vivienda y suministro de agua, con 0,2 p.p. cada  
12 uno, y boleto aéreo (0,1 p.p.), compensados parcialmente por electricidad y servicios de telecomunicaciones  
13 en paquetes con -0,2 p.p. en cada rubro y transporte de taxi (-0,1 p.p.).

14  
15 Al desagregar el IPC según sus componentes (regulado y no regulado), en el primer trimestre del 2025 la  
16 variación interanual promedio fue de -3,0% y de 1,9%, respectivamente (-2,7% y 0,5% en el trimestre  
17 previo). Dados su peso en la canasta del IPC<sup>26</sup>, la contribución negativa del primer componente al promedio  
18 de la inflación interanual del trimestre (-0,4 p.p.) fue más que compensada por el aporte positivo del segundo  
19 (1,6 p.p.).

20  
21 En marzo los bienes y servicios regulados registraron una variación interanual de -2,1% en tanto que la del  
22 componente no regulado fue de 1,8%. En los regulados, el principal aporte negativo provino de los  
23 combustibles y electricidad (-0,2 p.p. cada uno), seguido del transporte de taxi (-0,1 p.p.) y el positivo resultó  
24 del suministro de agua (0,2 p.p.).

25  
26 En el componente no regulado destacaron, con aportes positivos, la papa (0,7 p.p.), el alquiler de vivienda  
27 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  
28 anterior fue parcialmente atenuado por servicios de telecomunicaciones en paquetes (-0,2 p.p.), paquetes  
29 turísticos al extranjero (-0,1 p.p.) y aceite (-0,9).

30  
31 ***La continuidad de la inflación general en valores positivos en el primer trimestre del 2025 se debió,***  
32 ***mayormente, al menor ritmo de disminución de los precios externos, el incremento en los costos del***  
33 ***transporte marítimo, el choque de oferta en los precios de algunos productos agrícolas y los efectos de la***  
34 ***postura menos restrictiva de la política monetaria.***

35  
36 El menor ritmo de disminución de los precios externos se ha manifestado internamente en el índice de  
37 precios de materias primas importadas, que presentó durante el primer trimestre una reducción promedio de  
38 6,6%, inferior a la caída del trimestre previo (10,7%) (Gráfico 10.A).

39  
40 Por componentes de ese índice, en el primer trimestre del presente año los granos básicos, los metales y el  
41 crudo WTI disminuyeron, en promedio, en 6,4%, 4,8% y 7,0%, en ese orden, caídas inferiores al -13,4%, -  
42 10,4% y -10,0% del trimestre previo. Aunado a lo anterior, si bien la referencia del precio mundial del  
43 transporte marítimo continuó a la baja durante el primer trimestre del 2025 (USD 3.156 en promedio contra  
44 USD 3.735,4, precio medio del 2024), estos precios son superiores a los registrados en el 2023 (USD  
45 1.488,3)<sup>27</sup>.

---

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%.

<sup>24</sup> 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.

<sup>25</sup> 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 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.

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

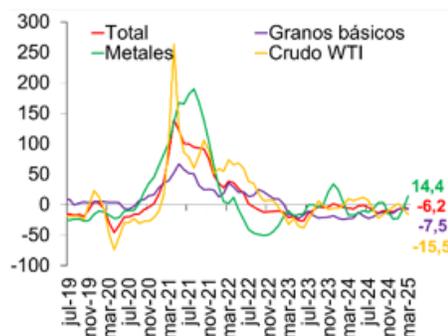
<sup>27</sup> Este comportamiento respondió, entre otros, a las tensiones geopolíticas en el mar Rojo y a los efectos del cambio climático sobre esta actividad.

1  
2 El menor ritmo de disminución de los precios externos y el aumento en el precio del transporte marítimo  
3 han influido en el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN). Este indicador presentó  
4 en marzo pasado una tasa interanual positiva (aunque baja), luego de registrar variaciones negativas desde  
5 abril del 2023. A pesar de su tasa positiva en marzo, en el primer trimestre del 2025 su variación interanual  
6 promedio fue de -0,2% (-1,8% en el trimestre anterior)<sup>28</sup> (Gráfico 10.B).  
7

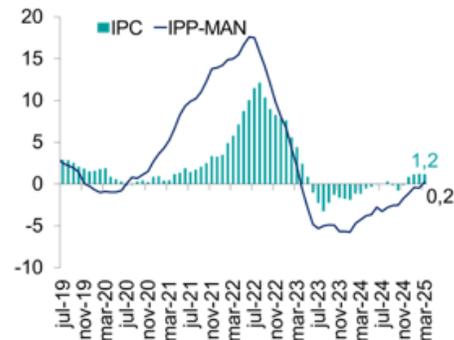
### Gráfico 10. Precios de materias primas y del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes

#### A. Precio de materias primas importadas <sup>1</sup>



#### B. IPP-MAN e IPC



<sup>1</sup>Los 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.

8  
9  
10 Elementos de índole interno también contribuyeron al incremento de la inflación en el primer trimestre del  
11 2025, con respecto al término de 2024. Entre ellos destacan la política monetaria menos restrictiva aplicada  
12 a partir de marzo del 2023, que, en conjunto con el comportamiento de las expectativas de inflación, han  
13 llevado a una postura de política monetaria cercana a la neutralidad. Por otra parte, también ha influido el  
14 incremento en los precios de algunos bienes agrícolas, debido al efecto adverso sobre su oferta, de eventos  
15 climáticos presentes en el último cuatrimestre del 2024, tal como se comentó de previo.

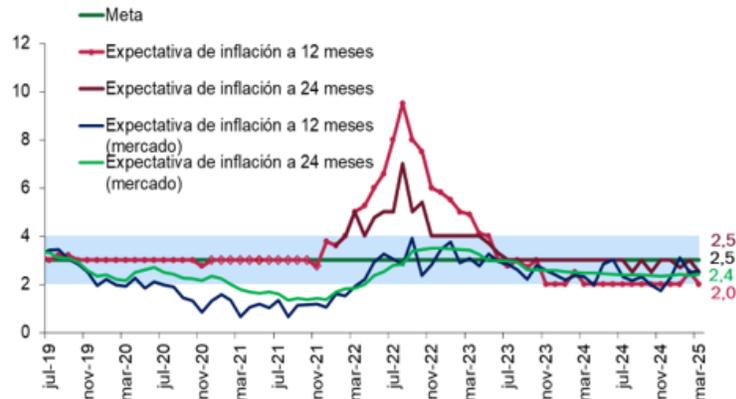
16  
17 En cuanto a las expectativas de inflación, la mediana de la encuesta que realiza el Banco Central y las  
18 estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa  
19 de mercado), se mantuvieron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque por  
20 debajo del 3,0%. Específicamente, en marzo pasado las expectativas a 12 meses de la primera medición se  
21 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  
22 igual orden<sup>29</sup> (Gráfico 11).  
23

<sup>28</sup> 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%.

<sup>29</sup> 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.

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

Variación interanual, en porcentajes



<sup>1</sup>Los 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.

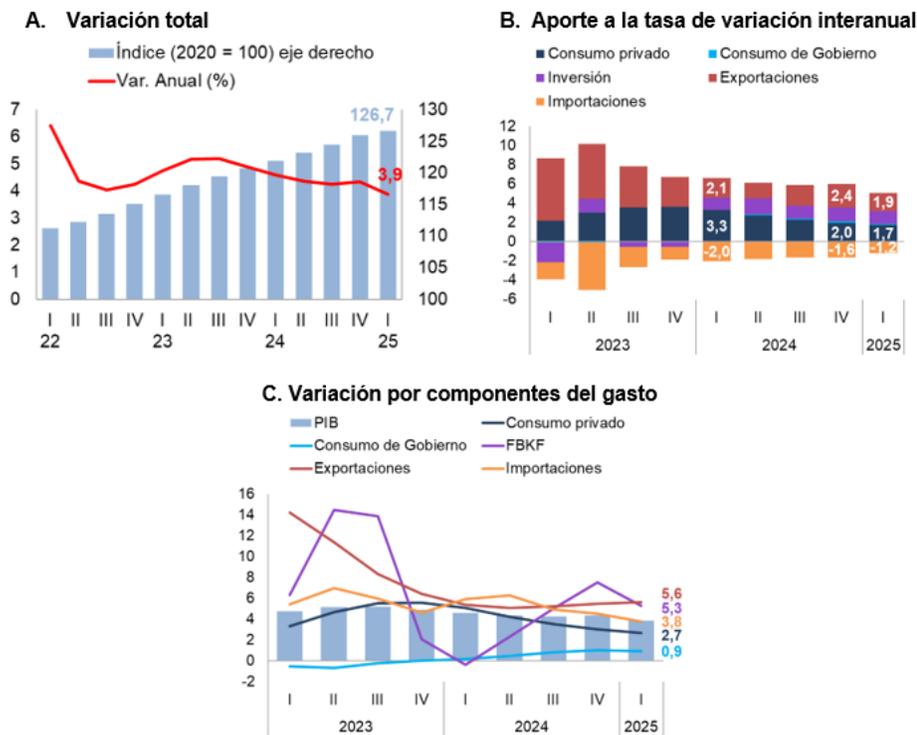
Con el objetivo de profundizar en esa temática en febrero pasado el BCCR organizó el seminario “Metas de Inflación, teoría y evidencia empírica”. Los presentadores hicieron énfasis en que el régimen de metas de inflación ha sido exitoso, pero de manera continua la política monetaria se enfrenta a nuevos 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 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,**

1 ***mientras que las importaciones se moderaron.***

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

10  
11 Las exportaciones de servicios mostraron un crecimiento interanual mínimo (0,1% en términos  
12 interanuales), lo cual significó una desaceleración con respecto al trimestre anterior y a un año atrás, cuando  
13 su variación interanual fue de 0,9% y 2,8%, respectivamente. Dicho comportamiento fue resultado de una  
14 mayor demanda de servicios empresariales del régimen especial que fue prácticamente compensado por la  
15 reducción en el turismo receptor<sup>30</sup>.

16  
17 Las importaciones de bienes y servicios aumentaron 3,8% (4,5% en el cuarto trimestre del 2024), con lo  
18 cual mantuvieron la moderación observada desde mediados del año pasado. En el primer trimestre del actual  
19 año, ese comportamiento se explicó por la evolución de las importaciones de bienes, influidas por la  
20 desaceleración en las compras del régimen definitivo, toda vez que las del régimen especial mostraron una  
21 recuperación.

22  
23 La desaceleración de las importaciones del régimen definitivo respondió a las compras de vehículos y de  
24 combustibles, mientras que la recuperación en el régimen especial, a las compras de insumos vinculados  
25 con industrias del plástico, química y farmacéutica, además de bienes de capital para electricidad y  
26 comunicaciones.

27  
28 Por su parte, las importaciones de servicios crecieron 7,8% debido, principalmente, a la mayor salida de  
29 costarricenses hacia el resto del mundo y el aumento en las compras de servicios de informática.

30  
31 ***Por actividad económica, fue notoria la contracción en la agropecuaria y la desaceleración en hoteles y***  
32 ***restaurantes (Gráfico 13).***

33  
34 La actividad agropecuaria se contrajo interanualmente 4,3% y acumuló dos trimestres de caída. Este  
35 comportamiento estuvo influido por los efectos adversos de las condiciones climatológicas del último  
36 trimestre del 2024 sobre la oferta exportable de piña y banano y los cultivos de productos de ciclo corto,  
37 como la cebolla, papa, hortalizas y tubérculos.

38  
39 La industria de hoteles y restaurantes se mantuvo prácticamente sin cambio (0,1%), lo que contrasta con los  
40 aumentos registrados en el trimestre previo y un año atrás (1,4% y 7,2%, respectivamente). Este resultado  
41 estuvo determinado por dos fuerzas que tendieron a compensarse: el crecimiento en los servicios de  
42 restaurantes (cadenas de comida rápida) fue casi anulado por la disminución en el turismo receptor.

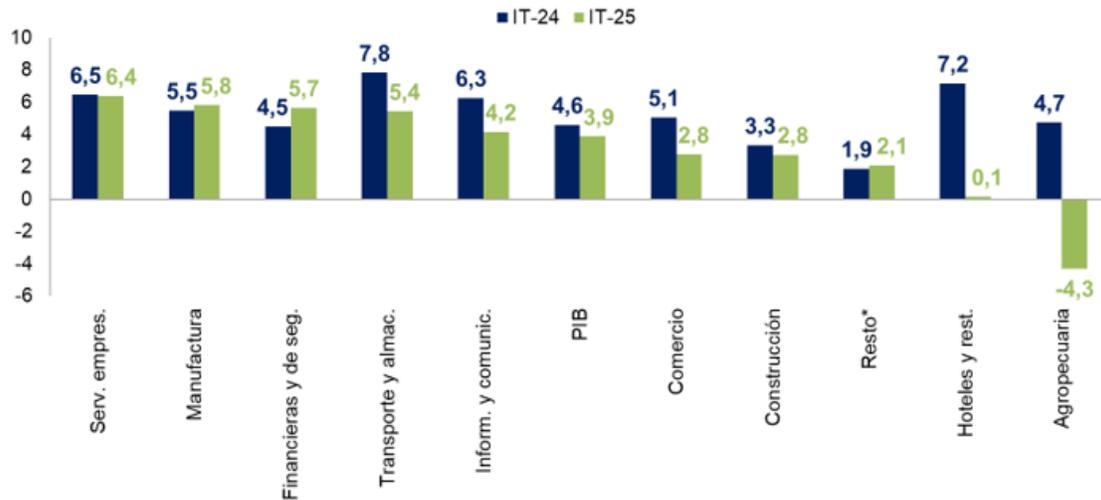
43

---

<sup>30</sup> 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).

**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)<sup>31</sup>.

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

<sup>31</sup> 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).

1 desarrollo, así como los servicios de apoyo a empresas en los regímenes especiales.

2  
3 ***La actividad financiera y seguros mantuvo una trayectoria creciente, mientras que la de información y***  
4 ***comunicación, y el transporte se moderaron, este último en concordancia con el resultado del turismo y***  
5 ***el comercio exterior.***

6  
7 La actividad financiera y seguros mantuvo la senda de crecimiento de los dos años previos y en el primer  
8 trimestre del 2025 su tasa interanual fue de 5,7%. Este comportamiento estuvo determinado por: a) el  
9 incremento en los servicios de intermediación financiera, ante el aumento en los depósitos en cuenta  
10 corriente y ahorro a la vista; b) las comisiones explícitas que cobran las entidades financieras,  
11 particularmente por el uso de tarjetas de crédito y débito y; c) el incremento en los ingresos asociados a los  
12 servicios de seguros.

13  
14 La actividad de información y comunicación creció 4,2% durante el periodo en comentario (6,3% un año  
15 atrás), tasa que combinó el efecto del impulso de la demanda externa por servicios de informática de  
16 empresas de los regímenes especiales<sup>32</sup> y la moderación en las actividades de servicios de radio, televisión  
17 y salas cinematográficas.

18  
19 La actividad de transporte, si bien creció menos que en el trimestre previo y un año atrás, su desempeño fue  
20 relativamente alto (5,4%), dada la demanda por los servicios de transporte, tanto de personas como de carga  
21 de mercancías, así como por las actividades de apoyo al transporte. Esta actividad muestra una  
22 desaceleración desde el tercer trimestre del año pasado, debido al menor ingreso de turistas y a la evolución  
23 de las mercancías vinculadas al comercio exterior.

24  
25 ***Según los índices de confianza, las perspectivas sobre el desempeño de la economía continúan optimistas.***

26  
27 En el primer trimestre del 2025, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la Universidad  
28 de Costa Rica se ubicó en 53,2 (52,6 el trimestre previo), con lo cual mantuvo la tendencia al alza observada  
29 desde la segunda mitad del 2024 (Gráfico 14.A).

30  
31 El ICC se subdivide en dos subíndices, que miden la percepción de los consumidores sobre el entorno  
32 económico actual y futuro. En el primero, denominado Índice de Condiciones Económicas Actuales (ICEA),  
33 se observó una ligera mejora en la valoración sobre las condiciones existentes<sup>33</sup>, mientras que en el Índice  
34 de Expectativas Económicas (IEE) se registró una percepción más positiva sobre el futuro económico del  
35 país en los siguientes cinco años.

36  
37 De igual forma, el Índice de Confianza del Agente Económico calculado por el BCCR<sup>34</sup> evidenció una  
38 mejora en la confianza al ubicarse en 58,6 puntos (1,7 puntos más que en el trimestre previo) y retomó el  
39 comportamiento al alza (Gráfico 14.B).

40  
41 En contraste, el índice global de expectativas empresariales de la UCR correspondiente al segundo trimestre  
42 del 2025 disminuyó a 54,7 puntos (6,1 puntos menos que en el trimestre previo). Pese a esa reducción en el  
43 indicador, su valor señala que los empresarios continúan optimistas (Gráfico 14.C).

44

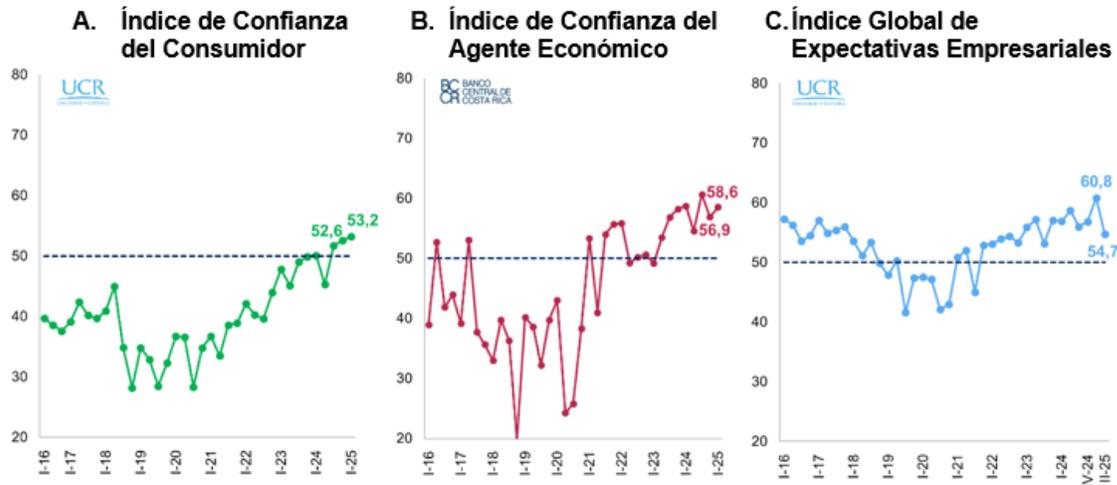
---

<sup>32</sup> Específicamente lo relacionado con el desarrollo de programas y consultoría informática.

<sup>33</sup> 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).

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

**Gráfico 14. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios<sup>1</sup>**



<sup>1</sup>Valores 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.

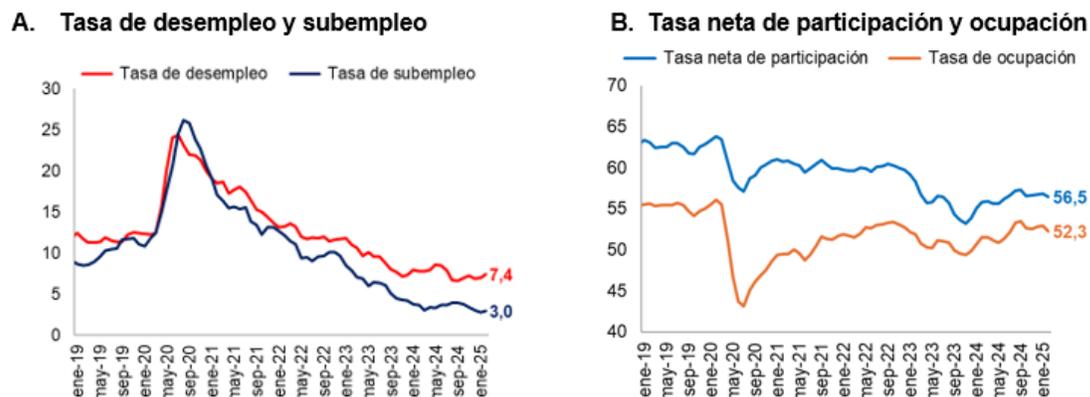
1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14

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

En el trimestre móvil finalizado en febrero del 2025, la tasa de desempleo<sup>35</sup> 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)<sup>36</sup>. 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



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

15  
16

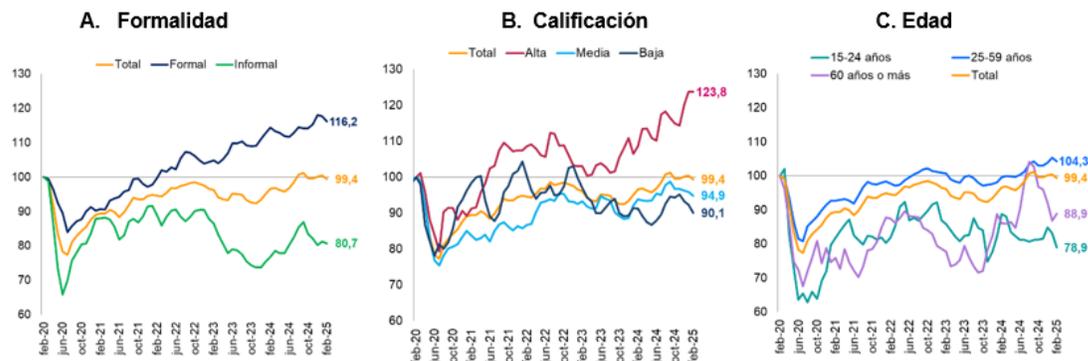
<sup>35</sup> Este indicador relaciona la población desempleada con la fuerza de trabajo. La población desempleada está compuesta por la fuerza de trabajo que no tenía empleo en la semana de referencia, aunque estaba disponible para participar en la producción de bienes y servicios, y buscó empleo. La 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.

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

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

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

**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.

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

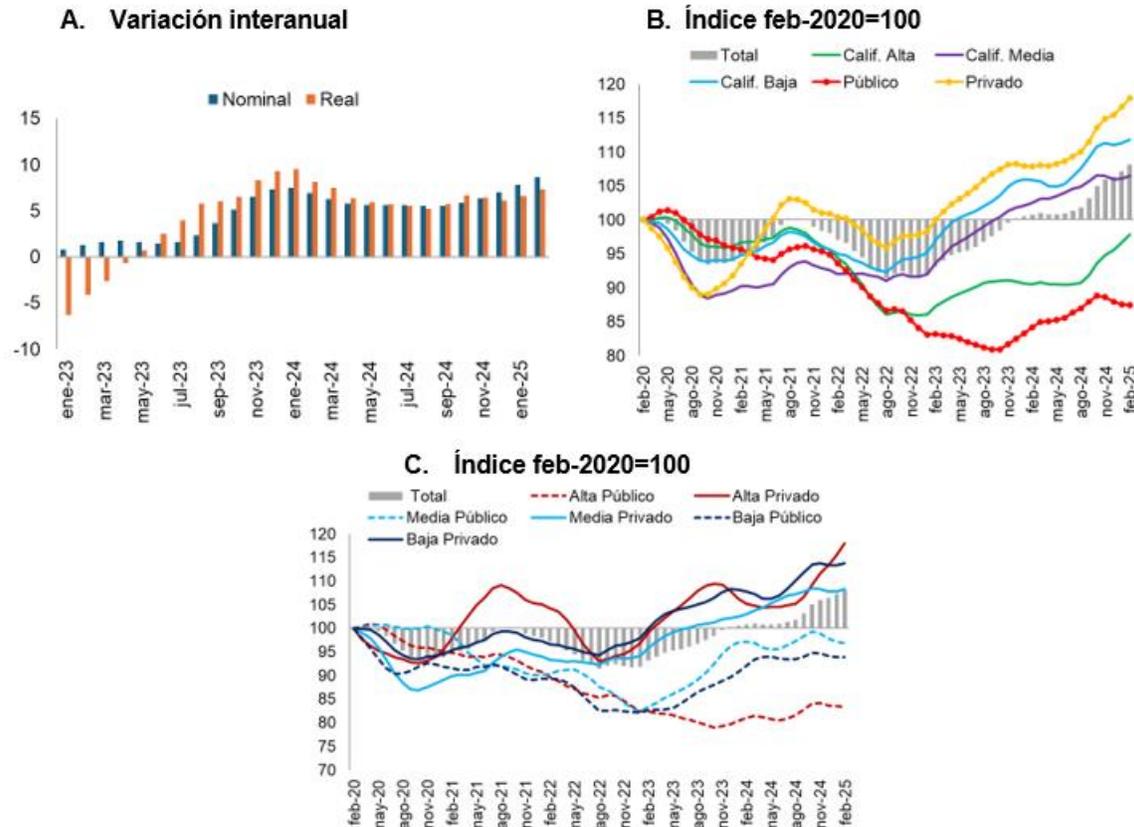
### 17 *El ingreso real crece de manera heterogénea según calificación y sector institucional.*

18 Los ingresos, tanto nominales como reales, mostraron una trayectoria creciente hacia finales del 2024 que  
 19 se mantuvo en el trimestre móvil finalizado en febrero del 2025, con incrementos interanuales de 8,7% y  
 20 7,3%, respectivamente (Gráfico 17.A).

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

### Gráfico 17. Ingreso real<sup>1</sup> en la ocupación principal según calificación y sector institucional

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



<sup>1</sup>Cálculos 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 prepandémico<sup>37</sup>.

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

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.

<sup>37</sup> 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.

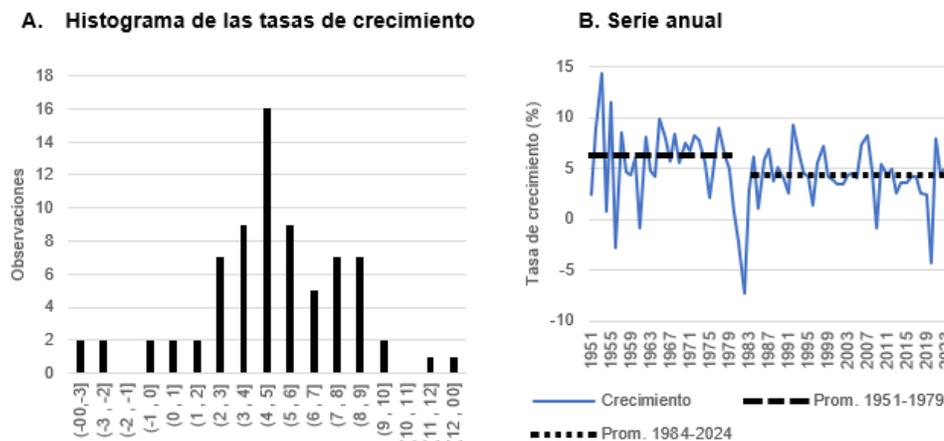
En el presente recuadro se compara el crecimiento económico según régimen de comercio, con énfasis en los regímenes especiales, y se analiza su evolución y su impacto en otras variables macroeconómicas como el empleo y la recaudación fiscal.

### 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%<sup>38</sup>, 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 alto<sup>39</sup>. En el Gráfico 1.1.A se muestra la distribución de las tasas de crecimiento anuales del PIB entre 1951 y 2024<sup>40</sup>. 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.

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 posterior<sup>41</sup>.

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 Activo<sup>42</sup>.

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

<sup>38</sup> 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>

<sup>39</sup> Según la clasificación del Banco Mundial, realizada en el año 2000.

<sup>40</sup> Los datos de 2024 son preliminares.

<sup>41</sup> 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.

<sup>42</sup> 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.

1 y atraen empresas internacionales que venden mayoritariamente a mercados externos<sup>43</sup>. Las próximas  
2 secciones comparan el desempeño de estos regímenes especiales (RE) con el del resto de la economía, que  
3 se le denomina régimen definitivo de comercio (RD).

#### 4 **Comparación por régimen de comercio**

#### 5 **Producción: 1991-2024**

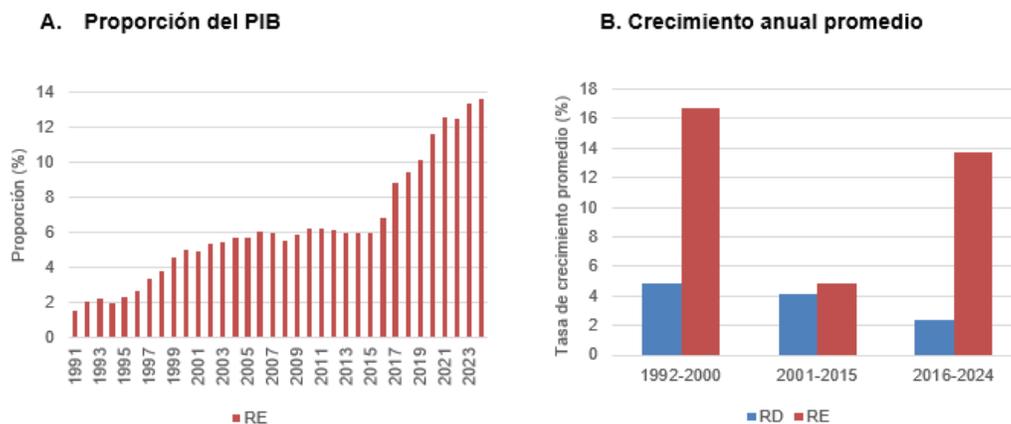
6  
7  
8  
9 La importancia de los RE en la producción ha mostrado una tendencia creciente durante los últimos 34 años.  
10 De acuerdo con el Gráfico 1.2.A, la proporción del PIB correspondiente a estos regímenes pasó de 1,5% en  
11 1991 a 13,6% en 2024.

12  
13 Esta recomposición pone de manifiesto diferencias sostenidas en las tasas de crecimiento de cada régimen.  
14 Del Gráfico 1.2.A es posible identificar tres períodos en la evolución de los RE: uno de crecimiento  
15 temprano, entre 1991 y 2000; otro de crecimiento moderado, entre 2001 y 2015; y el más reciente, de  
16 crecimiento acelerado, a partir de 2016.

17  
18 En el Gráfico 1.2.B se muestran las tasas de crecimiento promedio en cada uno de estos periodos. Durante  
19 la etapa temprana el crecimiento de los RE fue muy alto (doble dígito) y mucho mayor al del RD, pero su  
20 participación en la producción total era baja. En la etapa de crecimiento moderado, la participación de los  
21 RE rondó el 5% de la producción, con un crecimiento similar al registrado en el RD. En el último periodo,  
22 el crecimiento de los RE se acelera nuevamente a tasas muy altas mientras que el del RD se desacelera (casi  
23 dos p.p. menor al promedio del período previo). En consecuencia, la participación de los RE aumentó  
24 rápidamente hasta representar cerca del 14% del PIB en el 2024.

25 **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)*

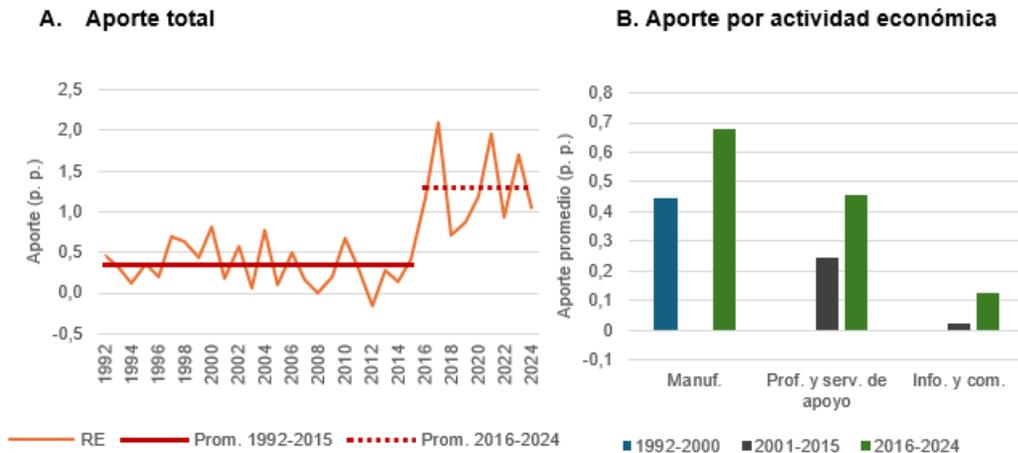


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

26  
27  
28 La mayor tasa de crecimiento y participación como porcentaje del total de producción de los RE se  
29 manifiesta en aportes más altos de los RE a la tasa de crecimiento del PIB (Gráfico 1.3.A). Antes del 2016,  
30 el crecimiento de los RE aportó, en promedio, 0,3 p. p. a la variación del PIB, mientras que, a partir de 2016,  
31 esta contribución alcanzó un promedio de 1,3 p. p.

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

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

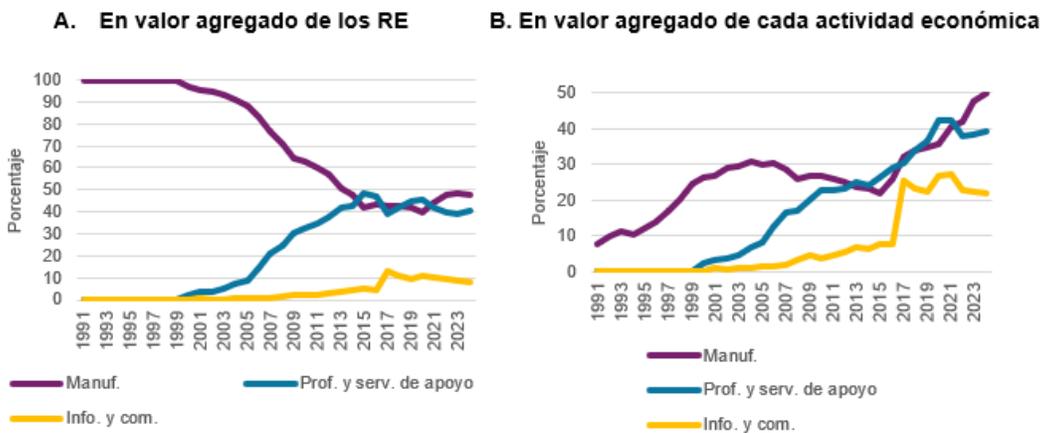
En el Gráfico 1.3.B se descompone el aporte de los RE a la tasa de crecimiento por actividad económica<sup>44</sup>. La manufactura es la actividad dentro de las empresas de los RE que más aporta al crecimiento del PIB: entre 1992 y 2000 aportó, en promedio, 0,45 p.p. al crecimiento del PIB; entre 2001 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.

<sup>44</sup> 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.

1 El rápido crecimiento de las empresas en estos regímenes también se manifiesta en la participación de la  
 2 producción de los RE dentro del valor agregado total de cada actividad económica (Gráfico 1.4.B). Para  
 3 2024, los RE generaron la mitad del valor agregado de la manufactura, el 39,2% del valor agregado de las  
 4 actividades profesionales y servicios de apoyo, y el 21,7% del valor agregado de los servicios de  
 5 información y comunicación.

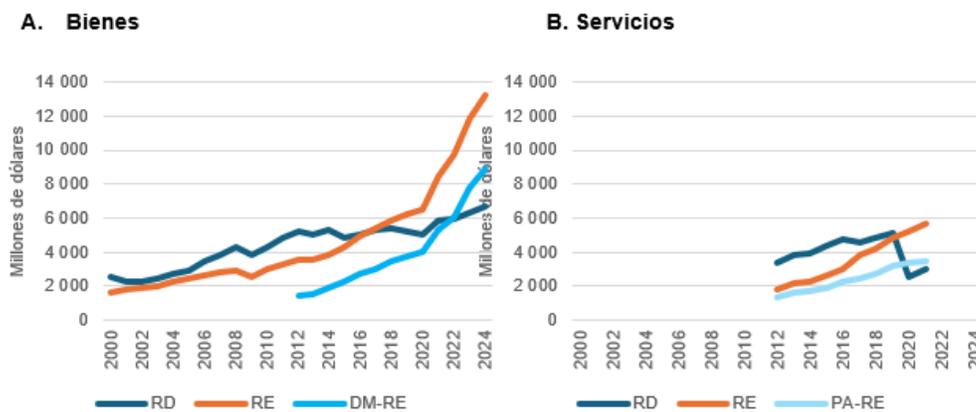
### 7 **Exportaciones: 2000-2024**

8  
 9 En un inicio (1981), cuando se crearon, los requisitos para acceder a los beneficios de los RE explícitamente  
 10 incluían la condición de ser una empresa exportadora. En la actualidad, luego de varias reformas legales ese  
 11 requisito no es exigido, por lo que eventualmente también tienen acceso a esos beneficios las empresas que  
 12 producen bienes y servicios para el mercado local.

13  
 14 No obstante, las condiciones que deben reunir (monto de nuevas inversiones, tamaño de escala para el  
 15 mercado al que aspiran servir) dan como resultado que estas empresas vendan a mercados más amplios que  
 16 el nacional, lo que ha llevado a una elevada participación de los RE en las exportaciones totales del país:  
 17 desde 2019, el valor total de las exportaciones de los RE ha superado al valor de las del RD.

18  
 19 En el Gráfico 1.5.A se muestran las exportaciones de bienes por régimen de comercio a partir del 2000. En  
 20 ese año, la producción de los RE representó sólo un 3% de la producción de bienes del país, pero casi el  
 21 40% de las exportaciones. Posterior al año 2017, las exportaciones de bienes de los RE superaron las del  
 22 RD y para 2024 su valor duplicó a las del RD. Este crecimiento se explica en gran medida por el  
 23 comportamiento del conglomerado de dispositivos médicos (DM-RE): entre los años 2012 y 2020, el  
 24 crecimiento de las exportaciones de las empresas dedicadas a este tipo de productos explicó el 89% del  
 25 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.

27  
 28  
 29 En el Gráfico 1.5.B se presentan las exportaciones de servicios por régimen. Estos cálculos comprenden un  
 30 periodo más corto (2012-2021), debido a la disponibilidad de los datos que se han recopilado como parte de  
 31 un esfuerzo reciente de procesamiento de información.

32  
 33 Entre 2012 y 2019, el valor de las exportaciones de servicios por parte del RD fue mayor, mientras que las  
 34 exportaciones de los RE crecieron a un mayor ritmo. Durante el 2020, debido al choque pandémico, las  
 35 exportaciones de servicios del RD cayeron más de la mitad, mientras que las de los RE no dejaron de crecer.

36  
 37 Las actividades profesionales y servicios de apoyo (PA-RE) aportaron el 79% del crecimiento de las  
 38 exportaciones de servicios de los RE entre 2012 y 2016, y el 44% entre 2017 y 2021. Esta reducción en el  
 39 aporte se debe al crecimiento que también tuvo la actividad de información y comunicaciones, más que a

1 una disminución del crecimiento de las actividades profesionales y de apoyo<sup>45</sup>.

### 3 **Empleo y salarios: 2005-2024**

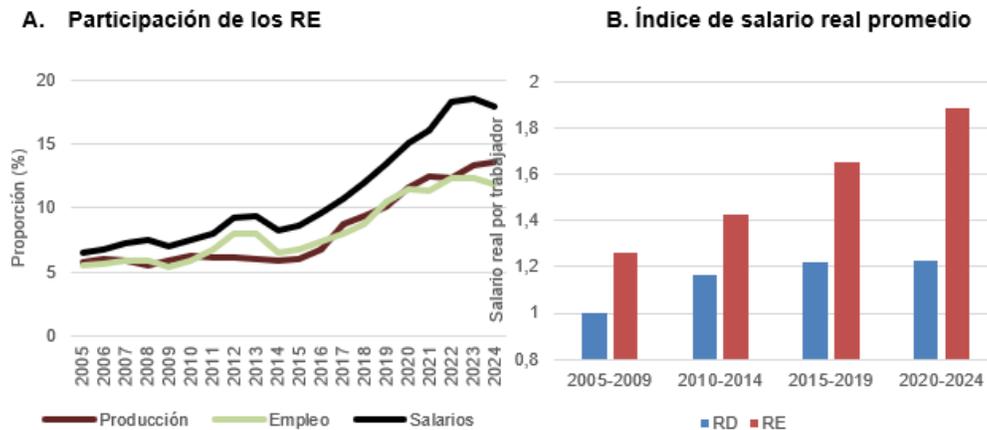
5 El crecimiento de los RE en la producción del país ha llevado a un aumento de su participación en los  
6 indicadores del mercado laboral. Como se aprecia en el Gráfico 1.6.A, la participación de los RE en el  
7 empleo formal, y la producción durante el periodo 2005-2020, aumentó a ritmos similares: ambos  
8 comienzan con una participación de alrededor del 5,6% y finalizan con una del 11,5%. Posterior al año  
9 2020, el empleo en los RE aumentó poco, en comparación con el del RD, por lo que su participación relativa  
10 disminuyó.

12 Con respecto a las remuneraciones, los trabajadores de los RE tienen un salario promedio superior que ha  
13 aumentado más a lo largo del tiempo, en tanto que la participación en la masa salarial total aumentó más  
14 que en el empleo (Gráfico 1.6.A). Los salarios en los RE, durante el quinquenio 2005-2009, fueron un 26%  
15 mayores que los del RD y crecieron más durante los últimos 20 años (Gráfico 1.6.B). Para el quinquenio  
16 2020-2024, estos fueron en promedio 53% superiores a los del RD.

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

#### **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.

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

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

<sup>45</sup> 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.

## 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 directa<sup>46</sup>, 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.

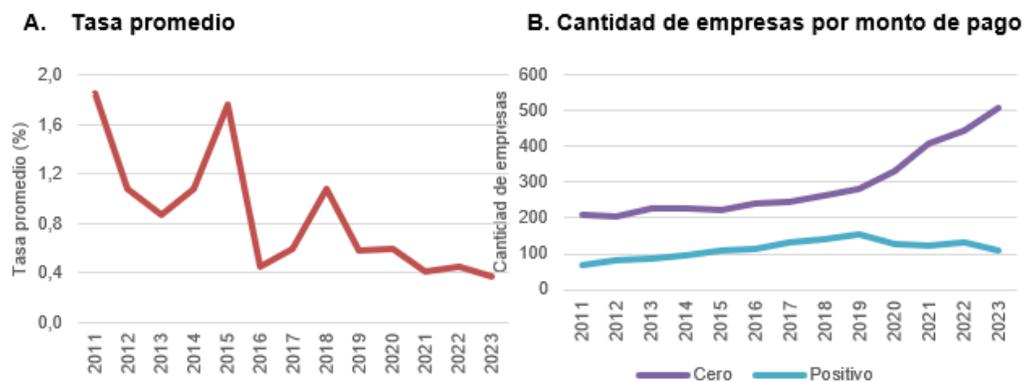
Las empresas de ZF tienen una tasa reducida del impuesto de renta, que varía según la antigüedad de la empresa, la actividad económica y la ubicación geográfica. La tasa varía desde el 0%, para la mayoría de las empresas entrantes<sup>47</sup>, y aumenta en tramos hasta llegar al 30% que pagan las empresas del RD. Además, algunas categorías disfrutaban de una exención total y de créditos fiscales y de exenciones asociadas a la reinversión realizada en el país<sup>48</sup>.

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 promedio<sup>49</sup> 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.

<sup>46</sup> 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%.

<sup>47</sup> 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.

<sup>48</sup> 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.

<sup>49</sup> 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.

1 De este monto, 67,79% correspondió a exenciones a empresas ubicadas en ZF. Es decir, el costo fiscal de  
2 las exenciones que reciben las empresas en este régimen correspondió a 1,41% del PIB de ese año o, lo que  
3 es lo mismo, a casi 661 mil millones de colones.

4  
5 Así, dado el dinamismo y la creciente importancia de las ZF en la economía costarricense, el tratamiento  
6 tributario diferenciado entre las empresas de los RE (en particular, ZF) y las del RD plantea desafíos de  
7 mediano plazo para lograr un balance entre la atracción de inversión directa y la sostenibilidad de las  
8 finanzas públicas.

### 9 10 **Algunos estudios del impacto de ZF en la economía costarricense**

11  
12 Investigaciones recientes del BCCR señalan que las empresas bajo el régimen de ZF poseen más  
13 encadenamientos productivos que las empresas locales. La mayor integración se manifiesta particularmente  
14 en las relaciones de compra con proveedores locales. Así, se observa que las adquisiciones de bienes y  
15 servicios no transables por parte de estas empresas se concentran, en su mayoría, en proveedores locales del  
16 RD, lo que favorece la inserción de la economía local en las cadenas globales de valor (Huertas, Loaiza y  
17 Ortiz, 2022).

18  
19 Por otra parte, en términos de productividad, la evidencia sugiere que las empresas de ZF han impulsado  
20 con mayor fuerza el crecimiento de la productividad del país en los últimos 10 años. Su dinamismo ha  
21 superado al de las empresas del RD, cuya evolución en términos de productividad ha sido comparativamente  
22 menor (Jiménez y Vega, 2023).

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

### 29 30 ***Conclusiones***

31  
32 La estructura productiva de Costa Rica ha experimentado un proceso de transformación que, como parte de  
33 la estrategia de inserción al comercio internacional y las elevadas tasas de crecimiento que han registrado,  
34 se ha caracterizado por una creciente participación de los RE.

35  
36 En los últimos años (2019-2024), el crecimiento de estos regímenes superó con creces la tasa de crecimiento  
37 del RD; aportaron un 39% del crecimiento de la producción, más de la mitad de las exportaciones del país,  
38 el 12% del empleo y pagaron salarios superiores con respecto al RD.

39  
40 El crecimiento de los RE se caracteriza por un proceso de diversificación: la producción, que se concentraba  
41 en manufactura durante la década de los noventa, pasó a incluir actividades profesionales y servicios de  
42 apoyo, de información y comunicaciones y a aumentar la especialización de la producción manufacturera  
43 en bienes de alto valor agregado como los dispositivos médicos.

44  
45 No obstante, el costo de los RE, en términos de recaudación fiscal, es alto: la tasa promedio del impuesto  
46 de renta que las empresas de ZF pagó durante el último quinquenio fue de sólo 0,5%, y su participación en  
47 la recaudación total del impuesto de renta apenas alcanzó el 0,9%.

48  
49 Así, con la mayor participación de los RE en la producción del país, el esquema de beneficios fiscales que  
50 se le brinda a dichas empresas supone un reto para la sostenibilidad de las finanzas públicas.

### 51 52 ***Referencias***

53  
54 Alfaro-Ureña, A., Badilla, M., Manelici, I. y Vásquez, J. (2022). Beneficios intangibles de la Inversión

1 Directa (ID) en Zonas Francas en Costa Rica: Resumen de resultados. Banco Central de Costa Rica. Nota  
2 técnica 001-2022, 1-22.

3  
4 Huertas, G., Loaiza, K., y Ortiz, L. (2022). Análisis del encadenamiento productivo de las empresas  
5 multinacionales atraídas por CINDE a Costa Rica. Banco Central de Costa Rica. Documento de trabajo 001-  
6 2022, 1-201.

7  
8 Jiménez, S. y Vega, M. (2025). Análisis de productividad en Costa Rica: un enfoque microeconómico.  
9 Revista de Economía de Centroamérica y República Dominicana, 6(1), 23-55.

10  
11 Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2025). Costa Rica: Estimación del Gasto Tributario 2023.

12  
13 Stock, J. y Watson, M. (2002). Has the business cycle changed and why?. *NBER macroeconomics*  
14 *annual*, 17, 159-218.

15  
16 ***En el primer trimestre del 2025, el déficit de la cuenta corriente continuó financiado con ahorro externo,***  
17 ***principalmente destinado al sector privado.***

18  
19 La brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 0,2% del PIB, superior a la del año anterior  
20 (0,1% del PIB). Este desbalance es el resultado de los déficits de la cuenta de bienes y de ingreso primario,  
21 equivalentes a 1,0% y 2,2% del PIB, en ese orden, y fue parcialmente compensado por el superávit conjunto  
22 de la cuenta de servicios y de ingreso secundario situado en 3,0% del PIB (Cuadro 1).

23  
24 El déficit en la cuenta de bienes fue menor en 0,2 p.p. con respecto a lo registrado un año antes, resultado  
25 que combinó un incremento interanual de las exportaciones y de las importaciones de 11,1% y 7,3% en el  
26 orden respectivo. Las mayores exportaciones de bienes respondieron al impulso en las ventas de las  
27 empresas bajo regímenes especiales de comercio (17,8%), en particular de implementos médicos, toda vez  
28 que las exportaciones del régimen definitivo aun cuando crecieron, lo hicieron a un menor ritmo que un año  
29 atrás (0,9%, contra 5,5%), en buena medida por la caída en la exportación de bienes agrícolas,  
30 principalmente de piña y banano, productos que fueron adversamente afectados por las condiciones  
31 climatológicas.

32

**Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica<sup>1</sup>***En millones de USD y como porcentaje del PIB*

	Millones de USD		% del PIB	
	I Trim		I Trim	
	2024	2025	2024	2025
<b>I Cuenta corriente</b>	<b>-91</b>	<b>-209</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
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
<b>II Cuenta de Capital</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-86	-203	-0,1	-0,2
<b>III Cuenta financiera</b>	<b>-309</b>	<b>-622</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>
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
<b>IV Activos de Reserva</b>	<b>223</b>	<b>419</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
<b>Saldo de Activos de Reserva</b>	<b>13.392</b>	<b>14.646</b>	<b>14,0</b>	<b>14,3</b>

<sup>1</sup> 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 lapso<sup>50</sup>. 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 Europa<sup>51</sup>, dado que el resto de los servicios no registró cambios (1,6% del PIB).

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

<sup>50</sup> 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%).

<sup>51</sup> 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 aviación.

1 industria manufacturera, específicamente a empresas de implementos médicos y de electrónica  
2 especializados. Por otro lado, el sector público amortizó deuda externa (en neto) por un monto equivalente  
3 a 0,1% del PIB.

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

11  
12 ***Los resultados financieros del Gobierno Central al primer bimestre del 2025 mantienen la generación de***  
13 ***superávit primario.***

14  
15 El Gobierno Central presentó en el primer bimestre del 2025 un resultado primario y financiero equivalentes  
16 a 0,1% y -0,8% del PIB<sup>52</sup>, en ese orden (0,3% y -0,8%, en el orden respectivo en igual lapso del 2024)  
17 (Gráfico 18.A). En términos del PIB, el efecto de la caída en los ingresos tributarios y del incremento en los  
18 gastos primarios fue compensado por un menor pago de intereses (Gráfico 18.B).

19  
20 Los ingresos totales aumentaron 0,2% (3,8% en igual lapso del 2024 y 8,6% en igual periodo de los últimos  
21 cinco años). Este menor crecimiento se relaciona con la caída de 0,3% en la recaudación tributaria (aumento  
22 de 3,6% a febrero del 2024), lo que en términos del PIB significó una décima menos con respecto a igual  
23 bimestre del año anterior.

24  
25 En particular, destacó la disminución en las partidas tributarias de: impuesto único a los combustibles  
26 (17,8%), renta (3,0%) y selectivo de consumo (7,3%), cuyo efecto no fue compensado por el incremento en  
27 los impuestos a la propiedad, aduanas y valor agregado (22,3%, 2,1% y 3,1%, en su orden).

28  
29 En lo que respecta a los egresos, el crecimiento interanual de 7,2% en el gasto primario (3,4% en igual lapso  
30 del 2024 y 0,5% como promedio en el último quinquenio) estuvo influido, principalmente por  
31 remuneraciones y transferencias corrientes. Sin embargo, la caída en el pago de intereses (-13,4%) y en los  
32 gastos de capital (-11,2%) fue determinante para que el crecimiento en el gasto total se ubicara en torno a  
33 0,5% (5,8% en el primer bimestre del 2024).

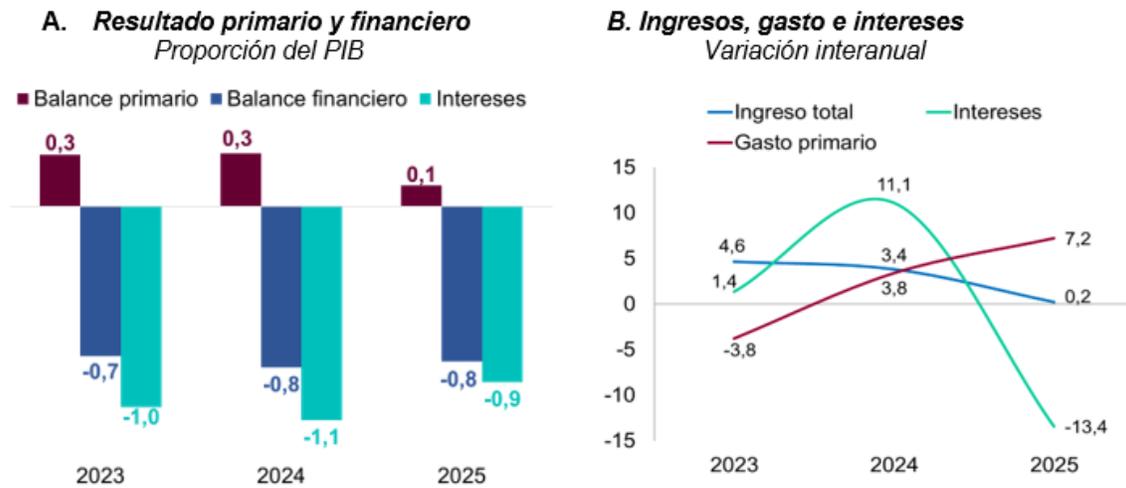
34

---

<sup>52</sup> 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.

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

Cifras a febrero de cada año



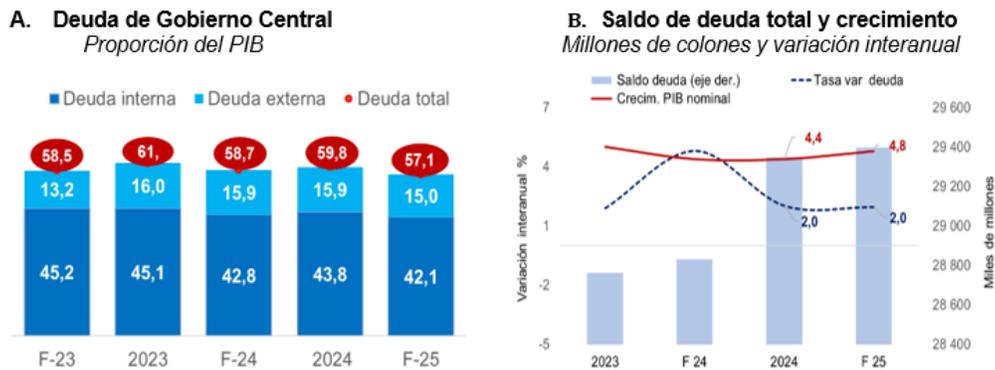
Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8

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%)<sup>53</sup> (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.

9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17

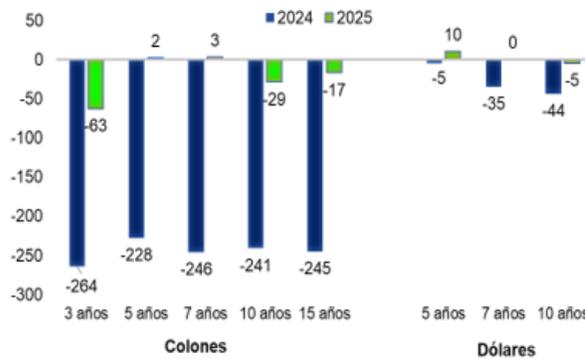
Los esfuerzos fiscales han contribuido a mejorar la confianza de los agentes económicos sobre la capacidad del Gobierno Central para atender sus obligaciones, lo cual se ha manifestado en una reducción en la mayoría de las tasas de interés en colones y de algunas en dólares asignadas en el mercado primario 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).

<sup>53</sup> 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).

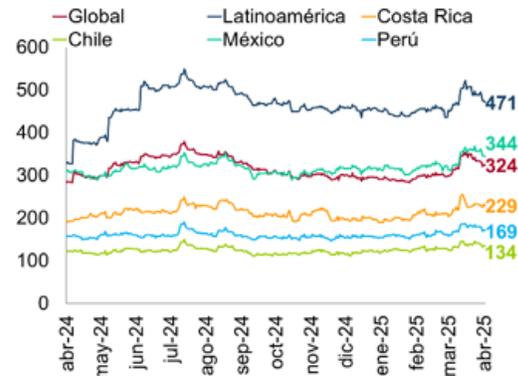
## Gráfico 20. Ajuste en las tasas de interés de los títulos de deuda interna del Gobierno Central e Indicador de Bonos Emergentes (EMBI)

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 año<sup>54</sup> 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 pandemia<sup>55</sup>, por un monto cercano a ¢540 mil millones (incluidos intereses), y la colocación neta de bonos de estabilización monetaria. Estos movimientos contractivos 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) amplió 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

<sup>54</sup> 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.

<sup>55</sup> Artículo 5, del acta de la sesión 5955-2020 del 2 de setiembre de 2020.

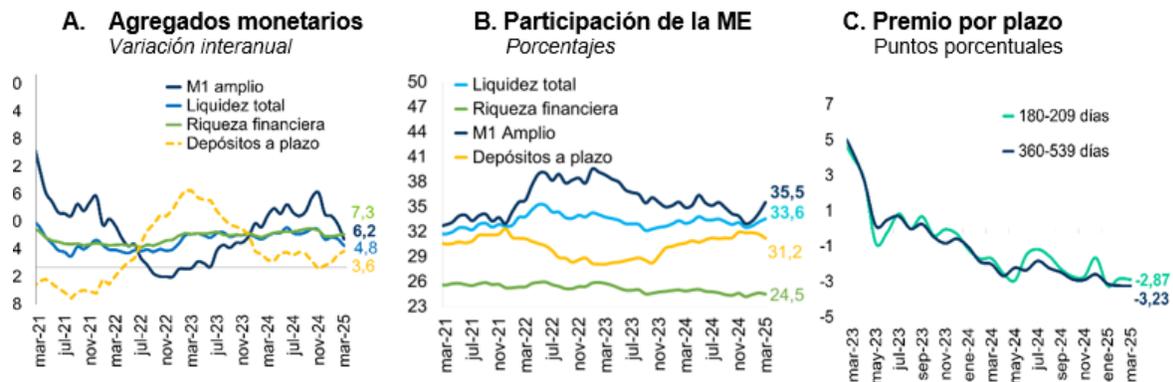
1 oportunidad de mantener el ahorro en instrumentos líquidos.

2  
3 En cuanto a la composición del ahorro financiero por tipo de moneda, se observó un aumento en la  
4 dolarización del ahorro en instrumentos bancarios, principalmente a la vista. Sin embargo, los agregados  
5 amplios (riqueza financiera), que incluyen instrumentos de Gobierno y del BCCR, no evidenciaron una  
6 mayor preferencia relativa por instrumentos en dólares.

7  
8 Al término del primer trimestre del 2025 la participación relativa del componente en moneda extranjera en  
9 el medio circulante amplio y en la liquidez total<sup>56</sup> aumentó en ese orden 2,6 y 1,0 p.p. con respecto a  
10 diciembre del 2024; en la riqueza financiera total esa participación se mantuvo relativamente estable en  
11 torno a 24,5% (Gráfico 21.B).

12  
13 El aumento en la dolarización en los instrumentos bancarios es coherente con la persistencia de un premio  
14 negativo por ahorrar en moneda nacional (Gráfico 21.C). El comportamiento de este indicador en el primer  
15 trimestre del 2025 es consecuente con la relativa estabilidad de las tasas de interés pasivas en colones<sup>57</sup> y en  
16 dólares, y con el aumento en las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado).

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



18 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

19  
20 ***El crédito al sector privado (CSP) evolucionó acorde con el nivel de transacciones en la economía y la***  
21 ***meta de inflación y se moderó la preferencia por operaciones en moneda extranjera.***

22  
23 El CSP mostró al término de marzo del 2025 un crecimiento anual de 7,2%, (7,4% un año atrás), tasa que  
24 aproxima el crecimiento compuesto de la actividad económica y la meta de inflación<sup>58</sup>. El aumento del  
25 crédito se observó tanto en moneda nacional como extranjera y, si bien fue mayor en dólares, en términos  
26 relativos se contuvo el proceso de dolarización (Gráfico 22.A).

27  
28 La desaceleración del crédito en dólares en los primeros meses del 2025 es consecuente con la reducción en  
29 el costo en exceso de endeudarse en colones. Dado el comportamiento de las tasas activas (en colones y  
30 dólares) y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado), en el primer trimestre del año  
31 ese costo en exceso se ubicó en torno a -0,1 p.p.

32  
33 El menor crecimiento del crédito en moneda extranjera contuvo la dolarización del agregado: en el primer

<sup>56</sup> 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.

<sup>57</sup> 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.).

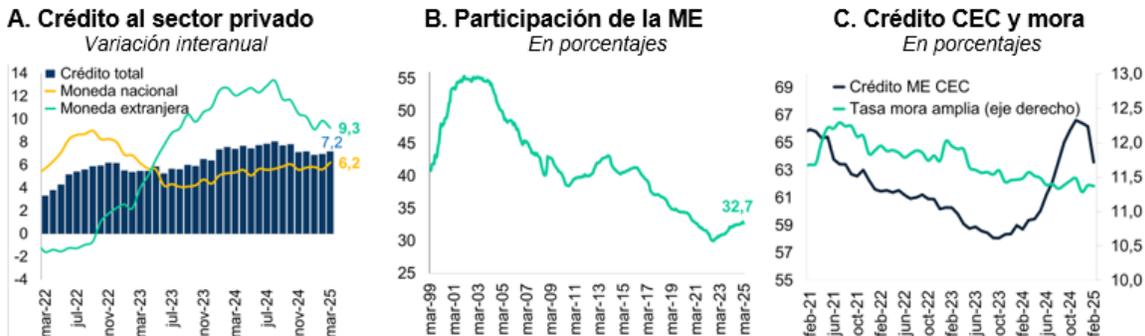
<sup>58</sup> El incremento gradual en la profundización financiera lleva a que el agregado financiero tienda a crecer a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB nominal.

1 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)

3  
4 La dolarización del crédito aumenta la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario, especialmente si se concede a personas con exposición cambiaria (CEC)<sup>59</sup>. 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,<sup>60</sup> con respecto al mismo mes de 2024 (Gráfico 22.C.).

8

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



<sup>1</sup> Cifras sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Sugef.

9

10

11

12

13

14

15

16

17

18

19

20

21

22

23

24

25

26

27

28

29

30

31

32

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%<sup>61</sup> 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.*

<sup>59</sup> 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.

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

<sup>61</sup> 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%).

1 *En lo transcurrido del año en curso el excedente de liquidez del sistema financiero nacional se redujo*  
2 *con respecto al 2024, debido, en mayor medida, a la cancelación del crédito concedido por el BCCR al*  
3 *sistema financiero para mitigar los efectos económicos de la pandemia. Lo anterior fue compensado*  
4 *parcialmente, entre otros, por el efecto monetario expansivo de la compra de divisas del BCCR.*

5  
6 *Esa compra de divisas ha sido menor en el primer cuatrimestre del actual año, en comparación con igual*  
7 *lapso del año pasado, consecuente con la moderación en el superávit del mercado privado de cambios.*

## 9 **2.1. Tasa de política monetaria**

10  
11 El Banco Central ejecuta su política monetaria sobre la base de un esquema de meta de inflación, en el que  
12 utiliza la TPM como el principal instrumento para controlar la inflación.

13  
14 Con cambios en el nivel de la TPM establece su postura de política y procura influir en el comportamiento  
15 de las expectativas de inflación, al tiempo que busca controlar las presiones de demanda agregada.

16  
17 Durante el primer cuatrimestre del 2025 se realizaron tres reuniones de política monetaria (23 de enero, 13  
18 de marzo y 10 de abril); la decisión de la Junta Directiva del BCCR en cada una de esas reuniones fue  
19 mantener la TPM en 4,0% anual, tasa vigente desde la reunión de política monetaria del 17 de octubre del  
20 2024<sup>62</sup>.

21  
22 La pausa en la disminución de la TPM se presentó luego de un proceso gradual y ordenado de ajustes a la  
23 baja de dicho indicador entre marzo del 2023 y octubre pasado, el cual acumuló 500 p.b. y que, en conjunto  
24 con las expectativas de inflación, ubicaron esta tasa de referencia en valores coherentes con una política  
25 monetaria cercana a la neutralidad.

26  
27 Las decisiones de mantener la TPM en las reuniones de enero y marzo del año en curso<sup>63</sup> se sustentaron,  
28 entre otras razones, en lo siguiente: i) dado el rezago con que actúa la política monetaria, era prudente dar  
29 espacio para que las tasas de interés activas para algunas actividades terminaran de incorporar la reducción  
30 de 500 p.b. aplicada a la TPM y, ii) con una TPM en 4,0% y, dado el comportamiento de las expectativas  
31 de inflación, se estimó que ya se había alcanzado la postura neutral de la política monetaria.

32  
33 En la reunión del pasado 10 de abril<sup>64</sup>, la Junta Directiva destacó lo siguiente:

- 34  
35 1. La coyuntura económica internacional está enmarcada por una incertidumbre creciente en torno a los  
36 efectos de medidas arancelarias. En ese contexto, el crecimiento económico evidenciaba una  
37 moderación y el proceso de reducción de la inflación perdió fuerza, lo que llevó a que la flexibilización  
38 de la política monetaria por parte de algunos de los principales bancos centrales se pausara.

39  
40 El grado de incertidumbre subió de manera acelerada desde inicios de abril, ante la imposición de  
41 aranceles por parte de varios gobiernos. Las implicaciones de estos anuncios sobre los flujos de  
42 comercio, los mercados financieros, el crecimiento económico y la inflación, aún son inciertas.

- 43  
44 2. En el ámbito interno, la producción creció 4,1% en términos interanuales en febrero del 2025, de  
45 acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica. Esa tasa es coherente con un nivel de  
46 producción que se ubica en torno al estimado para el producto potencial.

- 47  
48 3. En marzo, la inflación general se ubicó en 1,2%, al igual que en los dos meses previos, en tanto que el  
49 promedio de los indicadores de inflación subyacente se situó en 0,8%. Por otra parte, las expectativas  
50 de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, aunque por  
51 debajo del 3,0%.

---

<sup>62</sup> En esta reunión la Junta Directiva redujo la TPM en 25 p.b.

<sup>63</sup> Reuniones de política monetaria del 23 de enero del 2025 y del 13 de marzo del 2025.

<sup>64</sup> Reunión de política monetaria del 10 de abril del 2025.

1  
2 4. Los modelos de proyección desplazan el ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia hacia  
3 el cuarto trimestre del año en curso y el de la inflación general al primero del 2026. Para ambos  
4 indicadores significa un trimestre más con respecto a lo contemplado en la decisión de política de marzo  
5 pasado.

6  
7 Este comportamiento está determinado, en mayor medida, por las condiciones externas, que señalan  
8 una trayectoria de precios internacionales de petróleo y de granos básicos, en general, por debajo de la  
9 contemplada en las decisiones de política monetaria adoptadas por la Junta Directiva en lo que  
10 transcurre del presente año.

11  
12 5. Si bien la valoración de riesgos de la trayectoria proyectada de la inflación está inclinada a la baja, la  
13 Junta Directiva consideró que no hay claridad suficiente sobre las medidas comerciales y sus  
14 consecuencias macroeconómicas, por lo que amerita mantener la cautela en los movimientos de la TPM  
15 ante un entorno global altamente cambiante.

16  
17 6. Dada la reducción de 500 p.b. en la TPM aplicada entre marzo del 2023 y octubre del 2024, así como  
18 el comportamiento de las expectativas de inflación, se estima que esta tasa de referencia se ubica en  
19 valores coherentes con una política monetaria cercana a la neutralidad.

20  
21 A partir de los argumentos anteriores, la Junta Directiva dispuso mantener el nivel de la TPM en 4,0% anual  
22 y reiteró su compromiso con una inflación baja y estable, de manera que realizará los cambios necesarios  
23 en la TPM, de forma oportuna y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas  
24 y la valoración de los riesgos así lo requieran.

25  
26 En línea con lo anterior, es relevante blindar la autonomía de gobierno del BCCR para garantizar el uso de  
27 los instrumentos de política monetaria en pro de la consecución de la estabilidad de precios y consecuente  
28 con el mandato asignado por el legislador. Este blindaje ha sido recomendado por organismos  
29 internacionales, como la OCDE y el FMI. Con el fin de mejorar la comprensión de este tema, el Recuadro  
30 2 de este Informe resume los aspectos relevantes de la autonomía de gobierno en el contexto de la banca  
31 central y su función en la protección del cumplimiento de los objetivos asignados ante presiones externas.

32  
33 Por último, cabe señalar que el BCCR considera relevante mantener una comunicación permanente con la  
34 ciudadanía, con el fin de presentar su posición sobre la evolución de la economía nacional y, especialmente,  
35 hacer del conocimiento público la estrategia de política monetaria empleada para tratar de ubicar la inflación  
36 en torno a la meta. Para cumplir con lo anterior, el Banco ha continuado con las conferencias de prensa para  
37 explicar sus decisiones de política monetaria y para presentar el Informe de Política Monetaria. Además, ha  
38 participado en forma activa en las redes sociales y habilitó un “podcast” denominado Enfoque Central que  
39 se puede consultar en la plataforma “*Spotify*”.

## 40 41 **Recuadro 2. Importancia de la autonomía de gobierno del Banco Central**

### 42 43 **Introducción**

44  
45 El presente recuadro tiene por objetivo discutir el concepto de autonomía<sup>65</sup> en el contexto de la banca central  
46 y su función en la protección del cumplimiento de sus objetivos ante presiones externas.

47  
48 En Costa Rica, la discusión sobre la relevancia de la autonomía del Banco Central estuvo presente desde la

---

<sup>65</sup> 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.

1 Asamblea Nacional Constituyente de 1949 y, aunque se valoró su inclusión en el acta constitutiva<sup>66</sup>, se  
2 descartó por algunas características de la realidad económica de la época, en la actualidad superadas<sup>67</sup>.

3  
4 Luego del periodo de inflaciones crónicas de las décadas de 1970 y 1980, hubo una tendencia global para  
5 que los bancos centrales adoptaran la estabilidad de precios como su objetivo principal, lo que condujo a  
6 cambios profundos en su marco legal orientados a fomentar su autonomía y mejorar su gobernanza (Jácome,  
7 L. & Vázquez, F. 2005). En Costa Rica la Ley Orgánica del BCCR (Ley 7558), promulgada en 1995, si bien  
8 modernizó la norma, le otorgó una autonomía limitada.

9  
10 Debido a la importancia de la autonomía para garantizar un uso de los instrumentos de política monetaria  
11 acorde con la estabilidad de precios y las recientes recomendaciones de organismos internacionales al  
12 respecto, resulta de interés presentar más elementos para una mejor comprensión del tema.

### 13 **Autonomía, aspectos teóricos y relevancia**

14  
15 La autonomía de gobierno puede definirse como la capacidad de una autoridad monetaria para ejercer su  
16 mandato (objetivos, funciones y poderes) sin la influencia permanente de otros: órganos políticos (poderes  
17 ejecutivo y legislativo) e intereses económicos privados.

18  
19 El fundamento teórico de este concepto se basa en las ideas de los primeros modelos de “inconsistencia”  
20 temporal de Kydland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983), que muestran que cuando los gobiernos  
21 se enfrentan a la disyuntiva entre inflación y desempleo tienen incentivos para permitir tasas de inflación  
22 superiores a las óptimas. Posteriormente, Rogoff (1985) demostró que ese sesgo inflacionario puede  
23 reducirse al delegar la política monetaria a un banco central independiente (autónomo) y orientado a la  
24 estabilidad de precios.

25  
26 Se ha documentado ampliamente que, cuanto mayor sea la independencia (autonomía) del banco central  
27 menor es la inflación (Alesina et al, 1989) y (Grilli et al, 1991). Existe evidencia de que las economías que  
28 consolidan esa independencia, mediante una autonomía constitucional, presentan mejores resultados en el  
29 control de la inflación (Gutiérrez, E.; 2003).

30  
31 En ausencia de autonomía, cuando un banco central utiliza su política monetaria para alcanzar el objetivo  
32 de estabilidad de precios, algunos sectores económicos podrían experimentar efectos o costos de ajuste en  
33 el corto plazo<sup>68</sup>, que a su vez generen incentivos para tratar de incidir en los objetivos de la autoridad  
34 monetaria (y el uso de sus instrumentos); adicionalmente, se expone a intereses guiados por ciclos  
35 políticos<sup>69</sup>.

36  
37 La política monetaria persigue objetivos de mediano y largo plazo. Una inflación baja y estable es la mayor  
38 contribución que puede ofrecer un banco central a la sociedad, dado que es una condición necesaria para  
39 que los agentes económicos tomen decisiones adecuadas de ahorro, consumo e inversión, lo que contribuye  
40 a una mejor asignación de recursos, propicia el crecimiento y el desarrollo económico y mejora el bienestar  
41 de la población. Por tanto, resulta relevante que el banco central tenga la autonomía suficiente para blindar  
42 sus objetivos y la gestión de sus instrumentos ante presiones externas.

### 43 **Estado actual de la autonomía del BCCR**

---

<sup>66</sup> 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.

<sup>67</sup> 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.

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

<sup>69</sup> A manera de ejemplo, una política monetaria restrictiva que busque reducir las presiones de demanda agregada sobre los precios en el corto plazo se contraponen 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.

1  
2 Existen tres elementos que permiten determinar el grado de autonomía de un banco central y que deben  
3 estar expresamente indicados en el ordenamiento jurídico:

- 4  
5 a. El establecimiento explícito de la autonomía de gobierno.  
6  
7 b. La prohibición de que representantes del Gobierno u otros poderes del Estado integren sus órganos de  
8 toma de decisiones.  
9  
10 c. La prohibición explícita al banco central para solicitar o recibir instrucciones de terceros.

11  
12 Si bien la Ley 7558 indica de manera explícita que el banco central es una entidad autónoma, esta autonomía  
13 es solo en materia administrativa, en tanto que el grado requerido para garantizar el cumplimiento de sus  
14 objetivos y fines esenciales es el de autonomía de gobierno. Por lo tanto, la incorporación de la autonomía  
15 del Banco Central en la Constitución Política lo dotaría de las herramientas legales necesarias para garantizar  
16 el cumplimiento de sus objetivos de ley.

17  
18 Además, según la ley actual el ministro de Hacienda mantiene la posibilidad de participar en las sesiones  
19 del directorio del BCCR. La Ley 9670, aprobada en el 2019, le mantuvo con voz, pero sin voto hasta que se  
20 nombre el sexto miembro adicional. Esto no es coherente con las denominadas buenas prácticas  
21 internacionales, ya que este funcionario representa al Poder Ejecutivo y podría ejercer una influencia  
22 indebida en el proceso de toma de decisiones en temas que abarcan desde la política monetaria (podría poner  
23 en riesgo la estabilidad de precios) hasta elementos operativos y administrativos, que podrían debilitar su  
24 capacidad de gestión.

25  
26 Aunque los elementos que separan la gestión de la banca central del Poder Ejecutivo estuvieran presentes  
27 en el ordenamiento jurídico, ello no limitaría el diálogo y la coordinación entre Gobierno y Banco Central.

28  
29 El que un banco central goce de autonomía de gobierno tiene ventajas como las siguientes:

- 30  
31 a. Reduce la posibilidad de que se utilice la política monetaria para fines distintos al control de la inflación  
32 ante presiones del Gobierno (dominancia fiscal). Esto es relevante al considerar los múltiples casos de  
33 economías que experimentaron crisis inflacionarias e incluso de balanza de pagos ante la falta de  
34 autonomía de los bancos centrales<sup>70</sup>.  
35  
36 b. Blinda al Banco Central de presiones por parte de grupos o sectores distintos del Gobierno que busquen  
37 influir en la implementación de la política monetaria motivados en fines particulares.  
38  
39 c. Promueve que, para garantizar el cumplimiento de sus objetivos, la autoridad monetaria se dote del  
40 capital humano e infraestructura tecnológica necesarios para enmarcar la gestión de su política  
41 monetaria en la teoría económica y en las denominadas mejores prácticas basadas en datos<sup>71</sup>.  
42  
43 d. Fortalece la credibilidad de la autoridad monetaria, dado que influye en las expectativas de la sociedad  
44 de que se actuará de forma predecible y congruente con los objetivos predefinidos (Carstens, A: 2025).  
45 Este elemento es crítico en países con esquemas de metas de inflación, como Costa Rica.  
46  
47 e. Como se indicó previamente, los bancos centrales con mayor autonomía tienden a ser más exitosos en  
48 el control de la inflación.  
49

---

<sup>70</sup> 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.

<sup>71</sup> 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.

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

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

7  
8 Recientemente, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la  
9 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) destacaron en sus recomendaciones  
10 el otorgar rango constitucional a la autonomía del BCCR.

11  
12 En particular, el FMI en la declaración del personal técnico al término de la misión del Artículo IV realizada  
13 en febrero del 2025 *destacó la importancia de reforzar la autonomía, la gobernanza y el marco operativo*  
14 *del BCCR, e instó a la aprobación de las propuestas legislativas existentes en esa materia.*

15  
16 Por su parte, la OCDE en el Estudio Económico para Costa Rica 2025, publicado en marzo pasado, señaló  
17 que *“una mayoría simple del congreso podría modificar los objetivos del banco central, por lo que*  
18 *recomienda salvaguardar la independencia operacional del BCCR en la Constitución, de manera similar a*  
19 *otros países miembros como Alemania, Suiza, Portugal, México, Colombia y Chile.”*

20  
21 Existen proyectos de ley cuyo objetivo es elevar el nivel de la autonomía del BCCR al grado de “autonomía  
22 de Gobierno”, actualizar áreas críticas de control interno, mediante auditorías externas obligatorias,  
23 información financiera, redición de cuentas y gestión de riesgos, entre otros.

24  
25 Uno de estos proyectos es el expediente 23.786 denominado “*Reforma a los artículos 9,13, 14, 17, 18, 27,*  
26 *38 y 40 y adición de los artículos 27 BIS y 39 BIS de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica No*  
27 *7558”*. Este proyecto fundamentalmente incluye:

- 28  
29 a. Que los estados financieros del BCCR se preparen conforme a normas internacionales de contabilidad  
30 ampliamente aceptadas y que se auditen anualmente por una firma externa.
- 31  
32 b. Dar autonomía al BCCR en su presupuesto financiero (más no en el operativo, que continuaría bajo la  
33 tutela de la Contraloría General de la República)<sup>72</sup>.
- 34  
35 c. Definir el presupuesto financiero como aquel relacionado con las operaciones requeridas para la  
36 implementación de la política monetaria.
- 37  
38 d. Buscar la coherencia de las prácticas vigentes en la elaboración de informes con el código de buenas  
39 prácticas de transparencia en política monetaria y financiera.
- 40  
41 e. Incrementar los requisitos para ser miembro de Junta Directiva y eliminar la participación del ministro  
42 de Hacienda.
- 43  
44 f. Eliminar la posibilidad de que el presidente de la Junta Directiva integre libremente los comités que  
45 este cuerpo colegiado considere convenientes y establecer la posibilidad de que miembros externos,  
46 designados por la Junta Directiva, integren estos comités.
- 47  
48 g. Redefinir las funciones del auditor interno para darle mayor independencia, autoridad y garantías en el  
49 cumplimiento de sus funciones y disponer que las entidades del sector público centralizado y  
50 descentralizado estarán obligadas a prestar su asistencia a las diferentes áreas del BCCR, para que estas

---

<sup>72</sup> 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](#).

1 atiendan las funciones asignadas.

2  
3 Específicamente, el proyecto de ley 24.480 denominado “Reforma del artículo 188 de la Constitución  
4 Política para otorgar autonomía administrativa y de Gobierno al Banco Central de Costa Rica” tiene como  
5 objetivo fortalecer a nivel constitucional la autonomía del BCCR al incluir explícitamente la autonomía de  
6 gobierno, para garantizar su independencia en las competencias específicas asignadas por Ley y el uso de  
7 sus herramientas de política monetaria en el cumplimiento de sus objetivos<sup>73</sup>.

## 8 9 **Conclusión.**

10  
11 Es deseable que el Banco Central tenga autonomía de gobierno, lo que le permite el resguardo del  
12 cumplimiento de los objetivos asignados a esta entidad y, con ello, promover la estabilidad  
13 macroeconómica, necesaria para el crecimiento económico, la generación de empleo y, en general, para  
14 mejorar el bienestar de la sociedad costarricense.

15  
16 La autonomía de gobierno no es un poder ilimitado al BCCR, sino una forma de dotarlo de las condiciones  
17 constitucionales y legales necesarias para el cumplimiento de los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.  
18 Es entendido que, esa mayor autonomía debe acompañarse de una mejora en los mecanismos de  
19 comunicación y rendición de cuentas, que permitan evidenciar que las acciones implementadas sean  
20 congruentes con la consecución de sus objetivos.

## 21 22 **Referencias**

23  
24 Actas de la Asamblea Nacional Constituyente de Costa Rica, 1949. Acta 128, tomo III y acta 131, tomo III.

25  
26 Alesina, A. et al. (1989). Politics, and Business Cycles in Industrial Democracies. *Economic Policy*. 4(8).  
27 Pp. 57-98.

28  
29 Barro, R. & Gordon, D. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of*  
30 *Monetary Economics*.12(1), pp. 101-121.

31  
32 Carstens, A. (2025). *Origins and Foundations of central bank Independence*. Presentation for the event:  
33 “Central Bank Independence in the face of present and future challenges”. Madrid, 17 January 2025,  
34 <https://www.bis.org/speeches/sp250117.htm>

35  
36 Contraloría General de la República. (2023). *Criterio sobre el proyecto de ley “Reforma a los artículos 9,*  
37 *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*  
38 *de Costa Rica, Ley 7558”*, expediente 23.786. Oficio DFOE-FIP-0548.

39  
40 FMI (2025). Declaración del personal técnico al término de la misión del Artículo IV de 2025,  
41 [https://www.imf.org/es/News/Articles/2025/02/28/mcs-022825-costa-rica-staff-concluding-statement-of-](https://www.imf.org/es/News/Articles/2025/02/28/mcs-022825-costa-rica-staff-concluding-statement-of-the-2025-article-iv-consultation-mission)  
42 [the-2025-article-iv-consultation-mission](https://www.imf.org/es/News/Articles/2025/02/28/mcs-022825-costa-rica-staff-concluding-statement-of-the-2025-article-iv-consultation-mission)

43  
44 Grilli et al; (1991). Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial  
45 Countries. *Economic Policy*. 6(13), pp. 342–392.

46  
47 Gutiérrez, E., (2003). *Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence: Evidence from*  
48 *Latin America and the Caribbean*. International Monetary Fund. Working Paper No 03/53.

49  
50 Jácome, L. & Vázquez, F. (2005). *Any Link between legal Central Bank Independence and Inflation?*  
51 *Evidence from Latin America and the Caribbean*. IMF Working Paper No 2005/075.

52  

---

<sup>73</sup> 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.

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

3  
4 Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, No 7558.

5  
6 Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, No 1552.

7  
8 OCDE (2025), *Estudios Económicos de la OCDE: Costa Rica 2025*. OECD Publishing,  
9 Paris, <https://doi.org/10.1787/e6d0420b-es>.

10  
11 Proyecto de ley 24.480: Reforma del artículo 188 de la Constitución Política para otorgar autonomía  
12 administrativa y de Gobierno al Banco Central de Costa Rica.

13  
14 Proyecto de ley No 23.786: Reforma a los artículos 9,13, 14, 17, 18, 27, 38 y 40 y adición de los artículos  
15 27 BIS y 39 BIS de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica 7558.

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

17  
18 Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *The Quarterly*  
19 *Journal of Economics*. 100(4), pp. 1169-1189.

## 20 21 **2.2 Gestión de la liquidez de la economía**

22  
23 El excedente de liquidez del sistema financiero en el primer cuatrimestre del 2025, medido con el promedio  
24 mensual de la captación neta del BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), fue de ₡718.333  
25 millones, monto inferior en ₡360.667 millones al promedio del año previo (Gráfico 23.A). Esta disminución  
26 de la liquidez respondió, básicamente, a la cancelación de ₡528.272 millones de la facilidad de crédito  
27 concedida por el BCCR a los intermediarios financieros en respuesta a los efectos económicos de la  
28 pandemia<sup>74</sup>.

29  
30 Adicionalmente, en el primer cuatrimestre del año destacaron los siguientes movimientos:

- 31
- 32 1. El incremento en el saldo de depósitos de las cooperativas de ahorro y crédito por concepto de encaje  
33 de ₡27.444 millones<sup>75</sup> y en el de depósitos en el MIL por reserva de liquidez de ₡66.967 millones<sup>76</sup>.  
34 Estos movimientos respondieron a la disposición adoptada por la Junta Directiva en el 2023<sup>77</sup>.
  - 35  
36 2. El efecto monetario de la participación del BCCR en el mercado cambiario, que implicó un aumento  
37 de liquidez de ₡247.753 millones<sup>78</sup>.
  - 38  
39 3. Los vencimientos netos de Bonos de estabilización monetaria, cuyo saldo disminuyó en ₡165.597  
40 millones.
  - 41  
42 4. Por su parte el Ministerio de Hacienda efectuó movimientos durante el primer cuatrimestre del año que  
43 afectaron la variabilidad de la liquidez disponible, tales como la recaudación de impuestos y la  
44 colocación neta de deuda estandarizada, compensadas, en gran medida, con los gastos ordinarios y el  
45 pago de intereses de deuda.

---

<sup>74</sup> 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.

<sup>75</sup> Su impacto será más evidente conforme se incremente 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.

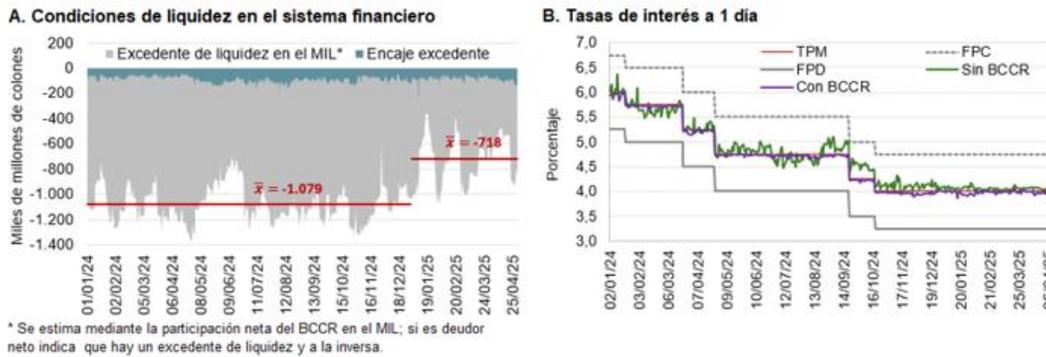
<sup>76</sup> A cooperativas de ahorro y crédito corresponde el 70,1% y el resto a asociaciones solidaristas. En abril del 2025 el saldo de estos depósitos alcanzó ₡365.751 millones.

<sup>77</sup> 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.

<sup>78</sup> Ese monto no incorpora los USD 800 millones vendidos al Ministerio de Hacienda, en el tanto quedan registrados en los movimientos en las cuentas del Gobierno en el BCCR.

1  
 2 En lo que respecta a las tasas de interés del MIL a un día plazo, estas se han ajustado a las disminuciones  
 3 de la TPM (Gráfico 23.B). En los primeros cuatro meses del 2025 la brecha promedio del indicador de tasas  
 4 de interés que incluye las operaciones del BCCR con respecto a la TPM fue de 3 p.b., mientras que la brecha  
 5 asociada al indicador que excluye dichas operaciones fue de 5 p.b. Esta última brecha se redujo con respecto  
 6 al año previo (en promedio fue de 12 p.b.), principalmente por cambios en la posición neta de algunos  
 7 bancos públicos que han negociado a tasas de interés más cercanas a la TPM.  
 8

**Gráfico 23. Indicadores del MIL en colones**

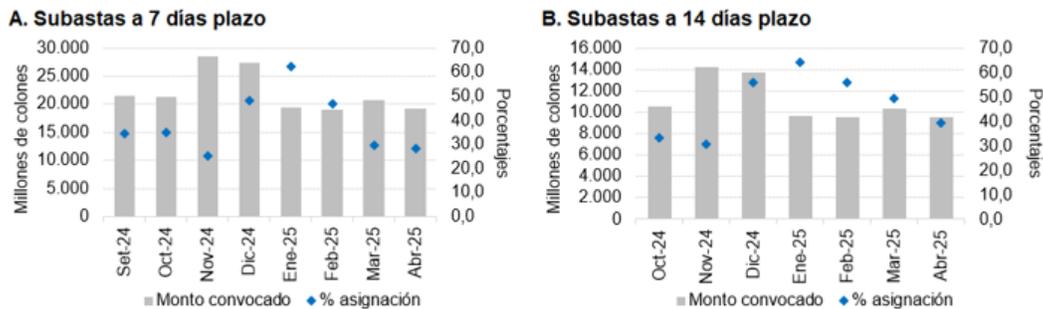


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

9  
 10 En este periodo continuaron las subastas en el MIL a plazos de 7 y 14 días<sup>79</sup>; en promedio, su saldo fue de  
 11 ₡39.531 millones y ₡47.496 millones, respectivamente. El Gráfico 24 muestra los montos diarios  
 12 convocados y el porcentaje de asignación (en promedio 38,7% a 7 días y 47,0% a 14 días). El porcentaje de  
 13 asignación este año bajó, producto de una menor participación de la banca privada, segmento que aún  
 14 mantiene la mayor participación relativa.  
 15

16 Finalmente, el BCCR no ha participado en los mercados de recompra y secundario organizados por la Bolsa  
 17 Nacional de Valores.  
 18  
 19

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

20  
 21  
 22 **2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario**  
 23

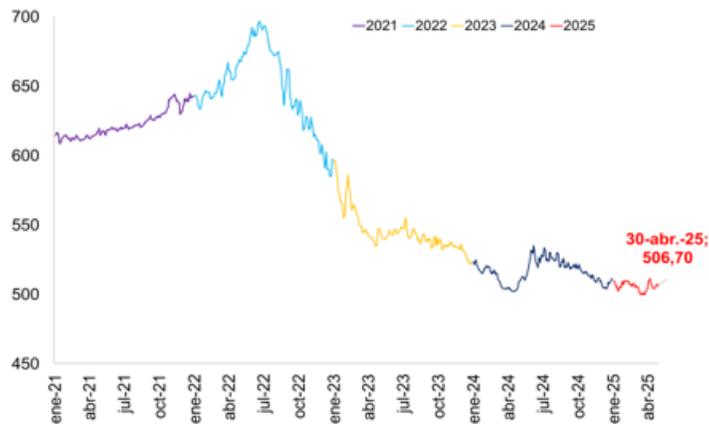
24 *La relativa estabilidad en el tipo de cambio, durante el primer cuatrimestre del año, es consecuente con*  
 25 *una moderación relativa del superávit en ventanillas.*  
 26

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

<sup>79</sup> 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.

1 0,5% y de 0,9% en términos interanuales (Gráfico 25).  
2

**Gráfico 25. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex**  
Colones por USD



3 Fuente: Banco Central de Costa Rica.  
4

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

9  
10 Este resultado permitió al BCCR realizar compras netas en Monex por USD 1.823,2 millones<sup>81</sup>, que se  
11 emplearon para incrementar el blindaje financiero del país en USD 151,7 millones (operaciones propias) y  
12 cubrir buena parte de los requerimientos netos contemporáneos del Sector Público no Bancario (SPNB) por  
13 USD 2.092,0 millones<sup>82</sup>.

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

18  
19 Este saldo de RIN fue mayor en USD 490,3 millones con respecto al término del 2024. Lo anterior, fue  
20 producto de: a) el incremento de USD 428,9 millones en el saldo de depósitos de entidades financieras y del  
21 Gobierno Central en el BCCR<sup>83</sup>; b) los ingresos por revalorización de la tenencia de activos y variaciones  
22 cambiarias (USD 174,4 millones); c) los intereses por la administración de las RIN (USD 169,9 millones)  
23 y; d) las compras para mejorar el blindaje financiero del país (USD 151,7 millones). Estos efectos fueron  
24 parcialmente compensados por el uso de RIN para atender parte de los requerimientos netos del SPNB (USD  
25 420,5 millones).

26  
27 En términos de otros indicadores estadísticos el saldo de RIN al 30 de abril del 2025 es equivalente a 8,3  
28 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo del 2024 y 1,6 veces la base monetaria en  
29 sentido amplio.

### 30 **CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA** 31

<sup>80</sup> Operaciones del público con los intermediarios cambiarios.

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

<sup>82</sup> 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.

<sup>83</sup> En su orden, USD 297,5 millones y USD 131,4 millones.

1  
2 *A continuación, se presenta la revisión de proyecciones macroeconómicas para el periodo 2025-2026 y*  
3 *los riesgos, cuya materialización condicionaría su realización.*

4  
5 *Los organismos financieros internacionales bajaron sus proyecciones de crecimiento económico*  
6 *mundial para el bienio 2025-2026 y aumentaron las de la inflación global en relación con lo incorporado*  
7 *en el IPM de enero pasado. El ajuste en las estimaciones en gran medida responde a la elevada*  
8 *incertidumbre y las tensiones comerciales del entorno actual.*

9  
10 *La economía nacional crecería 3,6% en el 2025 y 3,8% en el 2026, lo cual significa un recorte de 0,5 y*  
11 *0,2 p.p., en ese orden, con respecto a lo estimado en el informe previo. En ambos años, la demanda*  
12 *interna continúa como el principal motor de crecimiento. Por su parte, la inflación general retornaría al*  
13 *rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026 y la subyacente lo haría en el*  
14 *cuarto trimestre del 2025.*

15  
16 *El déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,8% del PIB, superior en 0,4 p.p. al*  
17 *resultado del 2024. Como ha sido característico en los últimos veinte años, esta brecha sería más que*  
18 *cubierta con ahorro externo de largo plazo.*

19  
20 *Las proyecciones fiscales para el bienio 2025-2026 suponen que continúan los esfuerzos hacia la*  
21 *consolidación fiscal en el mediano plazo, con superávit primarios y una trayectoria decreciente del gasto*  
22 *en intereses en términos del PIB.*

23  
24 *El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real*  
25 *previsto para la actividad económica y la meta de inflación.*

26  
27 *Las proyecciones presentadas en este informe están sujetas a riesgos que, de materializarse, desviarían*  
28 *la inflación de la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos, para la inflación, continúan sesgados*  
29 *a la baja, pero enmarcados en un contexto de mucho mayor incertidumbre.*

### 30 31 **3.1 Proyecciones para la economía internacional**

32  
33 *Los organismos internacionales revisaron a la baja las perspectivas de crecimiento económico mundial*  
34 *y al alza las de inflación para los años 2025 y 2026, debido, entre otros factores, al impacto negativo que*  
35 *tendría un mayor proteccionismo comercial a escala global.*

36  
37 Como se indicó en el capítulo 1 de este informe, desde enero pasado hubo cambios en las políticas  
38 comerciales de los Estados Unidos, entre los cuales destacaron el aumento de aranceles anunciado el 2 de  
39 abril para una gran cantidad de países. Esta medida dio un giro al entorno internacional, dado que tanto la  
40 imposición de aranceles como las contramedidas de algunos de los países afectados es de esperar que incidan  
41 en forma negativa sobre la actividad económica y la inflación globales.

42  
43 El panorama menos favorable generado por las barreras comerciales y la creciente incertidumbre asociada  
44 a esa política fue uno de los principales determinantes en la revisión a la baja de las proyecciones de  
45 crecimiento económico mundial y al alza en las de inflación, para los años 2025 y 2026, publicadas  
46 recientemente por los distintos organismos internacionales.

47  
48 Previo al anuncio del 2 de abril, algunos organismos ya habían ajustado sus proyecciones, e incluyeron en  
49 sus respectivos ejercicios, la entrada en vigor de algunas de las medidas arancelarias anunciadas antes de  
50 esa fecha. Por ejemplo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en su  
51 informe sobre las perspectivas económicas mundiales de marzo<sup>84</sup>, redujo el crecimiento mundial para el

---

<sup>84</sup> 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*.

1 bienio en 0,2 y 0,3 p.p. con respecto a lo publicado en su informe previo (diciembre del 2024), hasta  
2 ubicarlas en 3,1% y 3,0%, respectivamente.

3  
4 Tanto para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, como para la zona del euro, la  
5 estimación de crecimiento del citado organismo también fue revisada a la baja, mientras que para China fue  
6 al alza<sup>85</sup>.

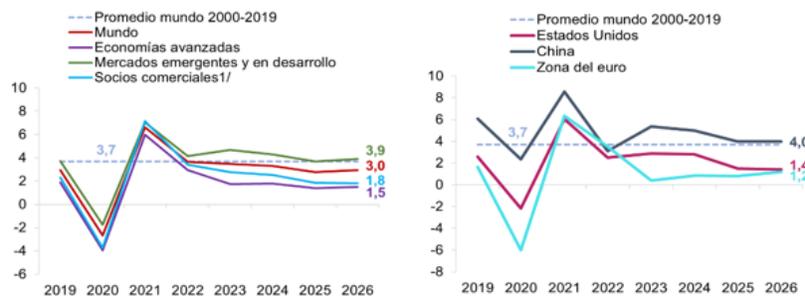
7  
8 La Reserva Federal de Estados Unidos, en sus proyecciones trimestrales de marzo pasado, redujo la  
9 previsión de crecimiento de la economía estadounidense para el mismo período, mientras que las proyecciones  
10 para la inflación, medida con el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE, por sus siglas en  
11 inglés), las revisó al alza<sup>86</sup>.

12  
13 Posterior al anuncio del 2 de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Perspectivas de  
14 la economía mundial” de ese mismo mes<sup>87</sup>, revisó a la baja el crecimiento económico mundial hasta 2,8%  
15 en el 2025 y 3,0% en el 2026 (Gráfico 26), inferiores al 3,3% estimado para ambos años en enero pasado y  
16 al promedio histórico (3,7% en el lapso 2000-2019).

17  
18 Para las economías avanzadas el crecimiento pasaría de 1,8% registrado en el 2024 a 1,4% y 1,5% en 2025  
19 y 2026, respectivamente. Las proyecciones incluyeron importantes revisiones a la baja en Canadá, Japón,  
20 Reino Unido y los Estados Unidos.

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

Variación anual en porcentajes



<sup>1</sup>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).

22  
23  
24 Para Estados Unidos, el FMI estimó una desaceleración económica, desde 2,8% en 2024, a 1,8% en el 2025  
25 y 1,7% en el 2026 (0,9 y 0,4 p.p. menos de lo proyectado en enero pasado, respectivamente) debido a la  
26 mayor incertidumbre política, las tensiones comerciales y un menor impulso de la demanda. En la zona del  
27 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;  
28 la creciente incertidumbre y la imposición de aranceles también fueron factores críticos en el recorte de  
29 estas proyecciones.

30  
31 Para las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento de la actividad económica fue estimado en

<sup>85</sup> 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%.

<sup>86</sup> 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*.

<sup>87</sup> 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.

1 3,7% en el 2025 y 3,9% en el 2026 (0,5 y 0,4 p.p. menos de lo previsto en enero).  
2

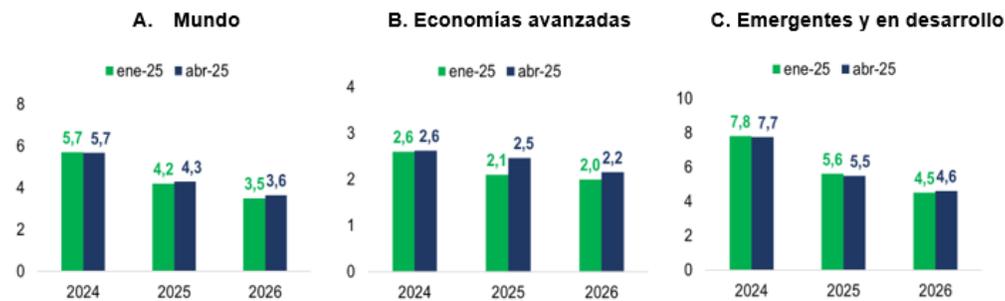
3 La estimación del crecimiento para China fue revisada a la baja, de 4,6% en el 2025 y 4,5% en el 2026, a  
4 4,0% en ambos años, mientras que para América Latina y el Caribe, proyectaron un crecimiento de 2,0%  
5 en el 2025 y 2,4% en el 2026 (0,5 y 0,3 p.p., respectivamente, menos de lo estimado en el informe de  
6 enero)<sup>88</sup>. En todos los casos, el ajuste responde al impacto negativo de los aranceles, la incertidumbre y las  
7 tensiones geopolíticas asociadas.  
8

9 En cuanto a la inflación mundial, el FMI ajustó ligeramente al alza sus perspectivas para el bienio con  
10 respecto a lo estimado en enero último. Indicó que los efectos de los aranceles sobre la inflación dependerán,  
11 entre otros, de si estos son percibidos como temporales o permanentes, del ajuste en los márgenes por parte  
12 de las empresas para compensar los mayores costos de importación, así como de la moneda en la que se  
13 facturen las importaciones.  
14

15 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  
16 27). Asimismo, prevé que la convergencia de la inflación a la meta de los bancos centrales sería con mayor  
17 prontitud en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para  
18 el primer bloque, la inflación estimada para el bienio 2025-2026 sería de 2,5% y 2,2%, mientras que para  
19 los mercados emergentes rondaría el 5,5% y 4,6%, en igual orden. Particularmente, para las economías de  
20 América Latina y el Caribe, el FMI estimó que la inflación ascendería a 7,2% en el 2025 y a 4,8% en el  
21 2026.  
22

**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.

23 Los principales supuestos del entorno externo se presentan en el Cuadro 2, los cuales consideran la  
24 información disponible a abril del 2025<sup>89</sup>.  
25  
26  
27

<sup>88</sup> 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).

<sup>89</sup> 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.

**Cuadro 2. Principales supuestos del entorno externo<sup>1</sup>**

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) <sup>2</sup>	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) <sup>3</sup>	4,4	4,0	3,6	-0,1	-0,4

<sup>1</sup>Las 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.

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

<sup>3</sup>Para 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).

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 entidad<sup>90</sup> corrigió a la baja (en 150.000 barriles diarios) su estimación para la demanda mundial de crudo del año en curso<sup>91</sup>, 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 FAO<sup>92</sup> 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

<sup>90</sup> "OPEC Monthly Oil Market Report", abril del 2025.

<sup>91</sup> 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.

<sup>92</sup> Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales, abril 2025.

1 a las importaciones anunciada por Estados Unidos (principal socio comercial de Costa Rica). Se prevé que  
2 esa medida afecte negativamente el ingreso disponible de los consumidores en ese país y, por ende, su  
3 capacidad de adquirir bienes y servicios externos, incluidos los costarricenses.

4  
5 Para el 2025 se anticipa una reducción en las exportaciones de productos agrícolas, particularmente de piña  
6 y banano<sup>93</sup>, que sería parcialmente compensada por el relativamente alto desempeño de la actividad de la  
7 manufactura bajo ambos regímenes de comercio (definitivo y especial), como café, aceite, productos lácteos  
8 e implementos médicos.

9  
10 En el 2026, de acuerdo con la desaceleración prevista para la actividad económica de nuestros socios  
11 comerciales, se estima que las exportaciones de bienes agrícolas y manufacturados tenderían a moderarse  
12 con respecto a lo estimado previamente.

13  
14 Además, se contempló una desaceleración en las exportaciones de servicios profesionales e informáticos  
15 durante el bienio y se revisó a la baja, para ambos años, la proyección de crecimiento de los servicios  
16 relacionados con el turismo y el transporte de mercancías.

17  
18 En concordancia con la desaceleración prevista para el consumo, en el 2025, y la inversión, en el bienio, se  
19 anticipa que las importaciones de bienes de capital registren un incremento más moderado. Asimismo, se  
20 estima una caída en la importación de servicios profesionales, de apoyo e información durante el bienio,  
21 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
<b>Producto interno bruto</b>	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
<b>Exportaciones</b>	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
<b>Importaciones</b>	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
<b>Ingreso disponible bruto real</b>	4,3	3,9	4,1	-0,1	0,0		
<b>Ingreso personal disponible bruto real</b>	4,1	3,8	4,0	-0,1	0,0		

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

23  
24  
25 Adicionalmente, se proyecta un menor crecimiento del ingreso nacional disponible bruto real en el 2025,  
26 con una variación de 3,9%, en lugar del 4,0% estimado en enero. Para el 2026, se mantuvo la previsión en  
27 4,1%. Si bien en ambos años se pronostica una mayor ganancia por términos de intercambio<sup>94</sup>, el menor  
28 crecimiento económico limitaría el crecimiento del ingreso nacional disponible.

29  
30 Los principales factores que sustentan la estimación de la demanda interna durante el bienio, desglosados  
31 por componente del gasto, son:

- 32  
33 1. **Consumo de hogares.** Se proyecta un desempeño más moderado, especialmente durante el 2025, con  
34 respecto al IPM de enero. Este ajuste responde a una menor expectativa de crecimiento del ingreso

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

<sup>94</sup> 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.

1 personal disponible bruto real<sup>95</sup>. Adicionalmente, se prevé una moderación en la demanda de bienes  
2 duraderos, particularmente en el 2025, tras el impulso observado en los años 2023 y 2024. Factores  
3 como la evolución de la confianza del consumidor y las condiciones crediticias incidirían en el  
4 comportamiento del consumo durante el período.

- 5
- 6 2. **Consumo del Gobierno.** La proyección para el 2025 se mantiene, dado que se presentarían efectos  
7 compensatorios. Por un lado, se revisa al alza el gasto en servicios a la comunidad y administración  
8 pública, por mayores compras de bienes y servicios. Por otro, se prevé un menor crecimiento en el  
9 gasto en servicios de educación, asociado a una menor expansión en la contratación de personal y una  
10 moderación en la compra de bienes y servicios. Los gastos en salud se mantienen en niveles similares  
11 a los previstos previamente.

12

13 Para el 2026, de conformidad con las proyecciones del Ministerio de Hacienda<sup>96</sup>, se estima un mayor  
14 crecimiento en las compras de bienes y servicios para los servicios de administración pública y  
15 servicios a la comunidad, que lleva a una revisión al alza del gasto público en 0,2 p.p. con respecto al  
16 informe anterior.

- 17
- 18 3. **Formación bruta de capital fijo.** Se estima un crecimiento de 6,1% en el 2025 y 6,4% en el 2026, lo  
19 que representa un recorte en relación con las proyecciones anteriores (6,8% y 7,0%).

20

21 Este ajuste responde, en particular, a la desaceleración de la inversión en maquinaria y equipo y al  
22 menor crecimiento de la construcción privada<sup>97</sup>. En el caso de maquinaria y equipo, el recorte  
23 corresponde a empresas en regímenes especiales dedicadas, principalmente, a procesos de manufactura  
24 especializada, como la producción de componentes electrónicos y dispositivos médicos. Estos efectos  
25 serían parcialmente compensados por una revisión al alza de la construcción pública<sup>98</sup>.

26

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

31

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

- 33
- 34 1. **Agropecuaria.** El crecimiento estimado para el 2025 se revisa a la baja con respecto a lo estimado en  
35 el IPM de enero, debido a la contracción no prevista en la producción de piña y banano; ese efecto sería  
36 atenuado por un desempeño positivo en la actividad ganadera ante una mayor demanda local. La  
37 revisión de este pronóstico incorpora consideraciones de efecto base, luego del notable crecimiento en  
38 la oferta exportable de piña en el 2024<sup>99</sup>, así como el impacto de condiciones climáticas inestables que  
39 afectaron su producción desde finales de ese año y cuya mayor incidencia se prevé en el primer  
40 semestre del 2025.

41

42 Para el 2026, se proyecta un crecimiento de 1,0%, asociado a una recuperación en la producción  
43 exportable de piña y banano, así como a una continuidad en el crecimiento de la actividad vacuna. No  
44 obstante, persisten riesgos vinculados a condiciones climáticas adversas asociadas a la fase La Niña

<sup>95</sup> 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.

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

<sup>97</sup> 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.

<sup>98</sup> 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 Geriátría 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.

<sup>99</sup> 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%).

- 1 del fenómeno ENOS<sup>100</sup>, que podrían reducir los rendimientos por hectárea en cultivos orientados al  
 2 mercado interno.  
 3
- 4 **2. Hoteles y restaurantes.** En línea con el comportamiento proyectado para las exportaciones de  
 5 servicios, el menor crecimiento estimado para el bienio se atribuye a una desaceleración en la demanda  
 6 externa de servicios turísticos producto de una moderación en las proyecciones de ingreso de turistas<sup>101</sup>.  
 7 Este desempeño estaría compensado en parte por un moderado crecimiento en el segmento de  
 8 restaurantes, principalmente de establecimientos de comida rápida.  
 9
- 10 **3. Comercio.** Se estima que en el bienio la actividad comercial crecería menos de lo estimado en el  
 11 informe pasado, consecuente con la evolución prevista en la importación de bienes de consumo y con  
 12 el menor desempeño de las actividades agropecuaria, hoteles, restaurantes y la construcción.  
 13
- 14 **4. Construcción.** Se revisa a la baja el crecimiento previsto para el bienio, principalmente por la  
 15 construcción con destino privado, cuyo efecto sería parcialmente contrarrestado por un mayor  
 16 crecimiento de la construcción con destino público, por la continuidad en la ejecución de obras viales  
 17 (carreteras, caminos y puentes) y proyectos orientados a la provisión de servicios básicos.  
 18
- 19 **5. Transporte.** Esta actividad se revisa a la baja para el bienio, de acuerdo con la moderación prevista en  
 20 el ingreso de turistas y el menor crecimiento en las actividades de apoyo al transporte, los servicios de  
 21 carga vinculados al comercio exterior de mercancías y el transporte terrestre de personas (taxis y  
 22 autobuses), debido a la moderación de la demanda interna, especialmente durante el 2025.

**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 IFM enero 2025 en p.p.		Aporte (p.p)	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
<b>Producto interno bruto</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
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 <sup>1/</sup>	3,3	3,2	3,3	-0,3	-0,1	1,6	1,7

<sup>1/</sup>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.

- 23
- 24
- 25 **6. Servicios empresariales.** Su pronóstico fue recortado en ambos años. La estimación contempla una  
 26 desaceleración en los servicios profesionales orientados al mercado externo, como investigación y  
 27 desarrollo, mercadeo, servicios técnicos y, en menor medida, los servicios a oficinas principales, así  
 28 como en los servicios administrativos y de apoyo a empresas, particularmente por parte de empresas  
 29 de regímenes especiales. Congruente con la evolución prevista del ingreso de turistas, habría un menor  
 30 crecimiento en servicios vinculados, como el alquiler de vehículos y las agencias de viaje.  
 31

<sup>100</sup> 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”.

<sup>101</sup> 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.

7. **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
<b>Producto interno bruto</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
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 <sup>1</sup>

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
<b>I Cuenta corriente</b>	<b>-1 291</b>	<b>-1 881</b>	<b>-2 060</b>	<b>384</b>	<b>493</b>
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
<b>II Cuenta de capital</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-1 266	-1 858	-2 036	337	444
<b>III Cuenta financiera</b>	<b>-2 186</b>	<b>-2 110</b>	<b>-3 056</b>	<b>-247</b>	<b>489</b>
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
<b>IV Activos de Reserva</b>	<b>920</b>	<b>252</b>	<b>1 020</b>	<b>-631</b>	<b>-3</b>
<b>Relaciones respecto al PIB</b>					
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
Superávit 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
<b>Saldo activos de reserva (millones de USD)</b>	<b>14 177</b>	<b>14 430</b>	<b>15 450</b>	<b>-631</b>	<b>-634</b>

<sup>1</sup> 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

1 disponibles hacia Costa Rica por parte de las aerolíneas<sup>102</sup> y a las previsiones de cierres en el aeropuerto  
2 Daniel Oduber en el 2025.

3  
4 En lo que respecta a la retribución a los factores de producción, se estima una relación media con respecto  
5 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%  
6 en los egresos de intereses de la deuda pública externa con relación al año anterior, debido a la disminución  
7 de los intereses de bonos de deuda externa y de préstamos al Banco Central<sup>103</sup>. El crecimiento del resto del  
8 ingreso primario se moderaría (de 15,6% en el 2024 a 5,6% en el bienio), comportamiento vinculado, en  
9 mayor medida, con la evolución de la renta de la inversión directa.

10  
11 ***En el bienio 2025-2026 el país recibiría, en promedio, un financiamiento externo neto equivalente a 2,4%***  
12 ***del PIB, similar al del 2024. Con ello, la razón de activos de reserva a PIB se ubicaría, en promedio, en***  
13 ***14,0%.***

14  
15 El financiamiento externo estaría dirigido, en mayor medida, al sector privado, el cual recibiría, en  
16 promedio, un monto equivalente a 1,9% del PIB, en tanto que el financiamiento medio para el sector público  
17 ascendería a 0,5% del PIB y se destinaría principalmente al Gobierno Central<sup>104</sup>.

18  
19 El ahorro externo neto al sector privado es clasificado como flujos de inversión directa (ID) y otros flujos  
20 financieros. Se espera que los primeros se ubiquen, en promedio, en 4,9% del PIB<sup>105</sup>, razón similar a la  
21 media de los cinco años previos. Para el resto de los flujos financieros, la proyección contempla una salida  
22 de recursos equivalente a 3,0% del PIB, asociada, en buena medida, a movimientos del sector financiero  
23 costarricense.

24  
25 El financiamiento externo estimado para el bienio, en conjunto con las previsiones para el déficit de la  
26 cuenta corriente, permitiría la acumulación de activos de reserva hasta alcanzar un saldo promedio de 14,0%  
27 del PIB y mantener el indicador de seguimiento de reservas en un valor medio de 139,3% del nivel mínimo  
28 adecuado definido por la Junta Directiva del BCCR.

29  
30 ***Según las proyecciones del Ministerio de Hacienda, se esperan una mejora gradual en el resultado***  
31 ***financiero, determinado tanto por la generación de superávits primarios como por la contención del gasto***  
32 ***en intereses.***

33  
34 De acuerdo con las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030, publicadas por el  
35 Ministerio de Hacienda el pasado 31 de marzo<sup>106</sup> y escaladas al nivel del PIB incorporado en este IPM, la  
36 razón del superávit primario se ubicaría en 1,3% en el 2025 y en el 2026, en tanto que el déficit financiero  
37 ascendería a 3,4% y 3,2% en el orden respectivo, comportamiento que denota el proceso de contención del  
38 gasto en intereses observado desde el 2024 (Gráfico 28).

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

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).

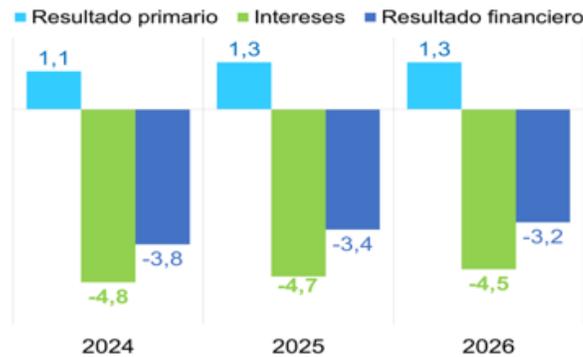
104 No contempla el ingreso de USD 1.000 millones en el 2025 y en el 2026 por la emisión de títulos en el mercado externo (proyecto de ley "Modificación de la Ley N°. 10.332, autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional", expediente 24.462).

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.

**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-MH<sup>107</sup> (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%<sup>108</sup>, 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 corriente<sup>109</sup>.
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 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 años<sup>110</sup>.
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

<sup>107</sup> 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”.

<sup>108</sup> 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).

<sup>109</sup> 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.

<sup>110</sup> 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.

1 en este informe ubican la razón por encima del 60,0% en ambos años<sup>111</sup>. La trayectoria de deuda supone:

- 2
- 3 1. La emisión de deuda en mercados internacionales por USD 1.000 millones en cada año, sujeto a la
- 4 aprobación del proyecto de ley “Modificación de la Ley N°. 10.332, autorización para emitir títulos
- 5 valores en el mercado internacional” (expediente 24.462).
- 6
- 7 2. El ingreso de los créditos de apoyo presupuestario y otros préstamos programados con distintos
- 8 organismos internacionales por alrededor de USD 843 millones.
- 9

10 Como se indicó en el IPM de enero pasado, dada la cercanía de la razón de deuda al 60%, existe el riesgo

11 de que medidas que incidan negativamente sobre el resultado primario o bien condiciones financieras

12 adversas atenten contra la permanencia de este indicador en valores inferiores al 60% del PIB.

13

14 ***Se estima que la inflación general retornará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer***

15 ***trimestre del 2026, mientras que la inflación subyacente lo hará en el cuarto trimestre del 2025.***

16

17 En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el segundo

18 trimestre del 2025 hasta el primero del 2027. Las proyecciones incorporan una postura de política monetaria

19 cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del

20 BCCR ( $3\% \pm 1$  p.p.).

21

22 Los modelos de proyección del Banco Central señalan que, en términos interanuales, tanto la inflación

23 general como la subyacente mostrarán una aceleración moderada durante el 2025, aunque con un retraso en

24 su convergencia hacia el rango de tolerancia alrededor de la meta en comparación con la estimación de

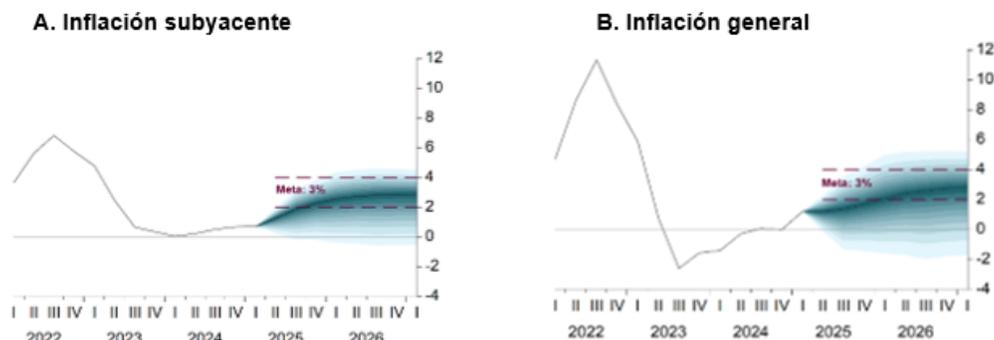
25 enero 2025. Se proyecta que la inflación general ingrese al rango de tolerancia alrededor de la meta en el

26 primer trimestre del 2026, mientras que la inflación subyacente lo haría en el cuarto trimestre de 2025, con

27 una trayectoria más lenta de lo previsto en enero<sup>112</sup> pasado (Gráfico 29 A y 29.B).

### Gráfico 29. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes <sup>1</sup>



<sup>1</sup> 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.

29  
30

<sup>111</sup> 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.

<sup>112</sup> 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.

1 Este ajuste en las proyecciones responde, en mayor medida, a una trayectoria más baja de los precios  
2 internacionales de materias primas (especialmente petróleo y granos básicos), así como a un entorno global  
3 con menor impulso en la demanda externa.  
4

5 La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, se ubicó en  
6 marzo del presente año en 1,2% por tercer mes consecutivo, valor igual a lo estimado en el IPM de enero  
7 del 2025. En este resultado se compensaron dos efectos, la disminución en el precio internacional de algunas  
8 materias primas, en especial el petróleo, y un aumento en el precio de los alimentos, principalmente los  
9 agrícolas de producción local, debido a eventos climatológicos.  
10

11 En ese mismo mes, el promedio de los indicadores de la inflación subyacente se situó en 0,8%, superior en  
12 0,1 p.p. en relación con el mes previo. El resultado observado en el primer trimestre del 2025 (0,7%) fue  
13 inferior a lo estimado en enero pasado (1,3%).  
14

15 Aunque la valoración de riesgos (sobre la inflación) sigue inclinada a la baja, existe una mayor  
16 incertidumbre global, especialmente en torno a las políticas comerciales. Las expectativas de inflación, tanto  
17 las generadas de encuestas (2,0%) como las implícitas en la negociación de títulos públicos (2,5%), se  
18 mantienen en valores coherentes con la meta en el mediano plazo, lo que manifiesta confianza en la política  
19 monetaria del BCCR. La brecha del producto, otra de las variables que determinan la inflación en el corto  
20 y mediano plazo, continuaría en valores cercanos a cero, sin representar excesos de demanda agregada que  
21 desvíen la inflación de su meta<sup>113</sup>.  
22

23 El comportamiento comentado de los principales determinantes macroeconómicos de inflación conduciría  
24 a que, en términos interanuales, la inflación general y la subyacente se ubiquen en 2,1% y 2,4%  
25 respectivamente, en promedio, para todo el horizonte de proyección.  
26

27 ***El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real***  
28 ***previsto para la actividad económica y la meta de inflación.***  
29

30 Dada la meta de inflación, así como el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez  
31 total crecería a una tasa anual en torno a 6,5% en el 2025 y 2026, lo que permitiría un crecimiento anual del  
32 crédito al sector privado de 7,0% en ambos años.  
33

34 El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; sin embargo, se supone un  
35 menor crecimiento del crédito en dólares (7,5% y 7,0% en el 2025 y 2026, en el orden respectivo en  
36 comparación con el 2024 (10,2%)), lo que contendría el proceso de dolarización relativa del crédito,  
37 observado desde el 2023. Este menor crecimiento previsto en el crédito en moneda extranjera sería  
38 consecuente con la reducción en el costo en exceso de endeudarse en colones, tal como ha ocurrido en los  
39 primeros meses del 2025.  
40

41 El Cuadro 7 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas  
42 incluidas en este informe.  
43

---

<sup>113</sup> 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.

**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 <sup>1</sup>	3,8	3,4	3,2	0,3	0,5
Superávit primario <sup>1</sup>	1,1	1,3	1,3	-0,2	-0,4
Variación interanual del IPC <sup>2</sup>	0,8	1,6	2,8	-0,8	-0,1
Agregados monetarios y crédito (variación %) <sup>3</sup>					
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

<sup>1</sup>Para el período 2025-2026 corresponde a las estimaciones del Ministerio de Hacienda incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025-2030.

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

<sup>3</sup>La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**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**

1 La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que  
2 promueve la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico y en la  
3 generación de empleo. Por ello mantiene la meta de inflación en  $3\% \pm 1$  p.p.  
4

5 Como se ha reiterado en informes previos y en las decisiones de política monetaria, el BCCR hará los ajustes  
6 requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Lo anterior basado  
7 en la valoración que haga en cada momento sobre el comportamiento reciente y la trayectoria de los  
8 pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos (brecha del producto y expectativas de  
9 inflación), así como de los riesgos asociados a la proyección de inflación.  
10

11 También gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios para  
12 evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales. Cabe señalar que no se anticipan  
13 presiones monetarias, dado que la cancelación de la facilidad de crédito concedida por el BCCR en respuesta  
14 a los efectos económicos de la pandemia, concluida en marzo pasado, redujo de manera significativa los  
15 excesos monetarios.  
16

17 Además, buscará mejorar la comunicación con el público, con el fin de facilitar un mejor entendimiento de  
18 la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia  
19 monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Con ello, busca  
20 contribuir a un proceso informado de construcción de expectativas económicas, que facilite la convergencia  
21 de la inflación a la meta definida por el BCCR.  
22

23 En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado  
24 cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para  
25 mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. En la medida que las condiciones del mercado  
26 cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país. Además, similar a como  
27 lo hace en los mercados de deuda y liquidez, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos  
28 que procuren el mejor funcionamiento de ese mercado y con ello, contribuya a un proceso ordenado de  
29 formación de precios.  
30

31 *Se deja constancia de que el señor Jorge Guardia Quirós, integrante de la Junta*  
32 *Directiva, votó en contra de incluir lo presentado en el recuadro 2 del Informe de Política*  
33 *Monetaria, abril de 2025, denominado: 'Importancia de la autonomía de gobierno del Banco*  
34 *Central', esto por las razones que quedaron consignadas en la parte expositiva de este artículo.*  
35

36 **Comunicar a:** Presidente del Banco, Consejo Nacional de Supervisión del  
37 Sistema Financiero, superintendencias, sistema financiero  
38 nacional, diario oficial La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría  
39 Interna, División Económica, División Análisis de Datos y  
40 Estadísticas, División Gestión de Activos y Pasivos e intranet).  
41  
42

43 **A LAS 18:41 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**  
44

**ÍNDICE****ARTÍCULO 1**

Constancia de: a) reunión de trabajo, b) participación remota y c) inasistencias. Pág. 1

**ARTÍCULO 2**

Aprobación del orden del día. Pág. 2

**ARTÍCULO 3**

Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6251-2025. Pág. 2

**ARTÍCULO 4**

Se dieron por recibidos los comentarios en relación con el oficio FIP-0199-2025, referencia 8532, del 25 de abril de 2025, remitido por la CGR, sobre la aprobación para realizar el nombramiento por plazo indefinido del auditor interno del BCCR. Pág. 3

**ARTÍCULO 5**

Se dieron por recibidos los comentarios sobre el oficio AI-0101-2025, relativo a la evaluación externa de calidad del periodo comprendido entre el 1° de enero al 31 de diciembre 2024, que la empresa KPMG, S.A., realizaría a la Auditoría Interna. Pág. 4

**ARTÍCULO 6**

Se dio por recibido el comentario del presidente del Banco Central, sobre su participación en las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, celebradas del 21 al 26 de abril de 2025. Pág. 5

**ARTÍCULO 7**

Se dio por recibido el comentario del señor Mariano Segura Ávila, asesor de Presidencia, sobre su participación en la Asamblea Anual de Accionistas Clase A del Banco Latinoamericano de Comercio Exterior. Pág. 8

**ARTÍCULO 8**

Se dio por recibido el comentario de la señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva, respecto a la reunión de trabajo programa para el lunes 5 de mayo de 2025. Pág. 9

**ARTÍCULO 9.**

Se dio por recibida la primera discusión del Informe de Política Monetaria, abril 2025. Pág. 10