BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

75 AÑOS

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** ABRIL 2025

9 de mayo del 2025

Contenido

1. Coyuntura económica
2. Proyecciones macroeconómicas 2025-2026
3. Balance de riesgos
4. Acciones futuras de política monetaria
5. Síntesis

Objetivo prioritario del BCCR (artículo 2 de la LOBCCR)**:**

Mantener la estabilidad de precios.

Estabilidad interna

Inflación baja y estable en el orden de la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales.

Objetivo:
3% ± 1 p.p.

Estabilidad externa

Condiciones que permitan la sostenibilidad en la interacción económica con el resto del mundo.

1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

ECONOMÍA INTERNACIONAL

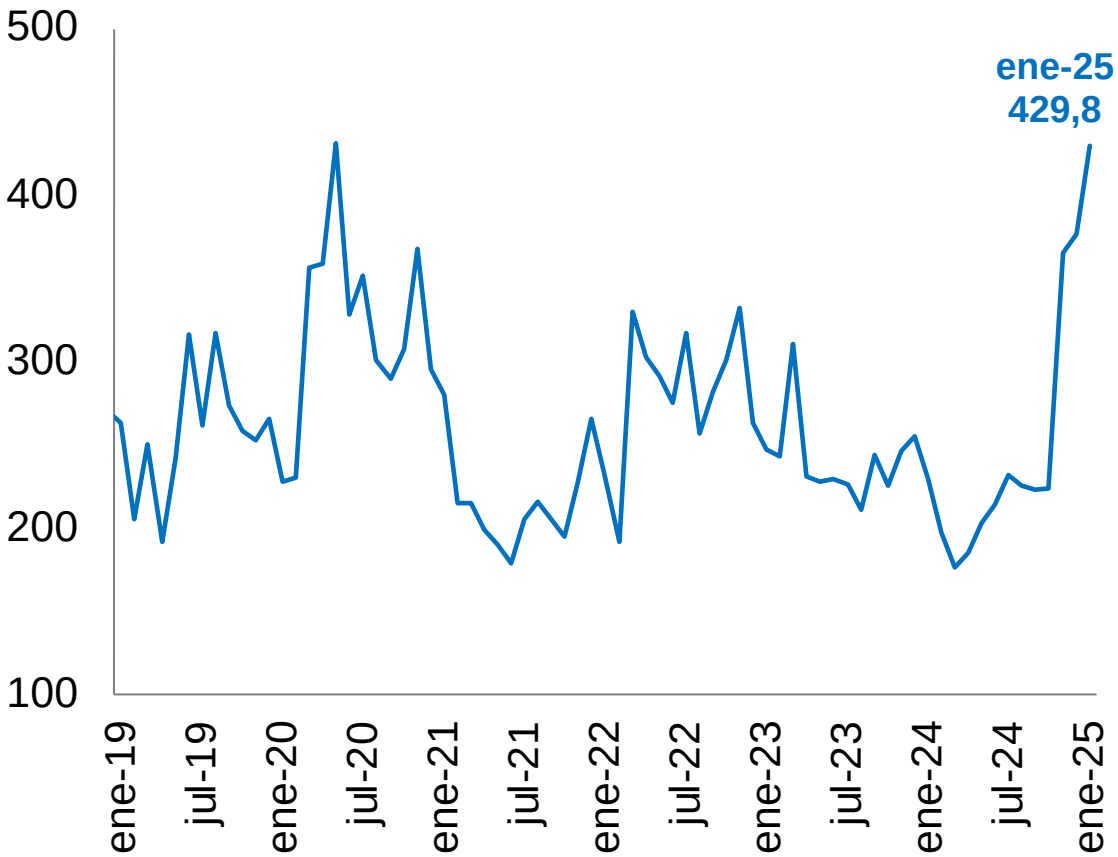
- Elevada incertidumbre ante políticas comerciales proteccionistas.
- Primeras implicaciones en indicadores bursátiles, precio de algunas materias primas (petróleo).
- Actividad económica al primer trimestre del 2025 no evidenció impacto de las medidas arancelarias en las principales economías, excepto en Estados Unidos.
- Proceso desinflacionario continuó, aunque a un ritmo menor que en el 2024 y con repunte en algunas economías.
- En este contexto, los bancos centrales moderan o pausan el proceso de flexibilización de su política monetaria. La cautela es la norma.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Elevada incertidumbre asociada a las políticas económicas y comerciales.

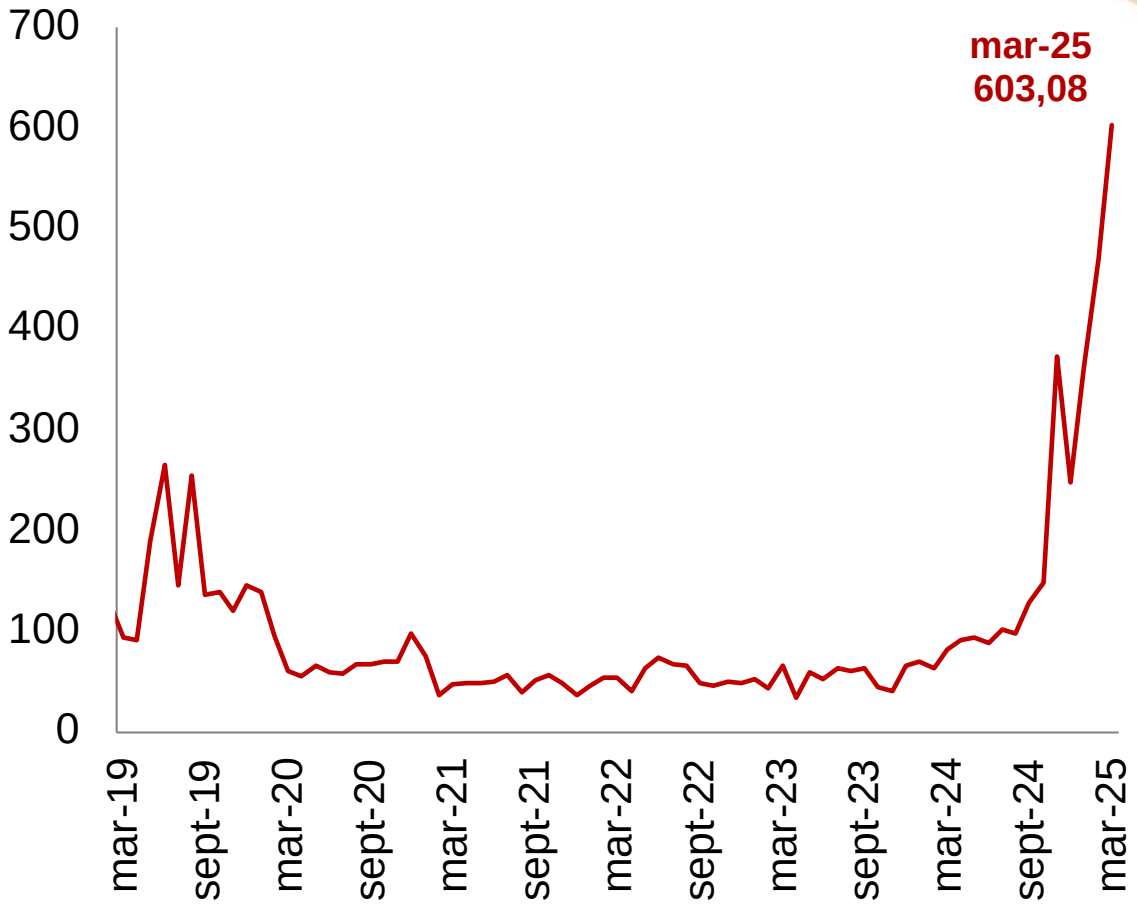
Incertidumbre sobre políticas económicas

En puntos



Incertidumbre sobre políticas comerciales

En puntos



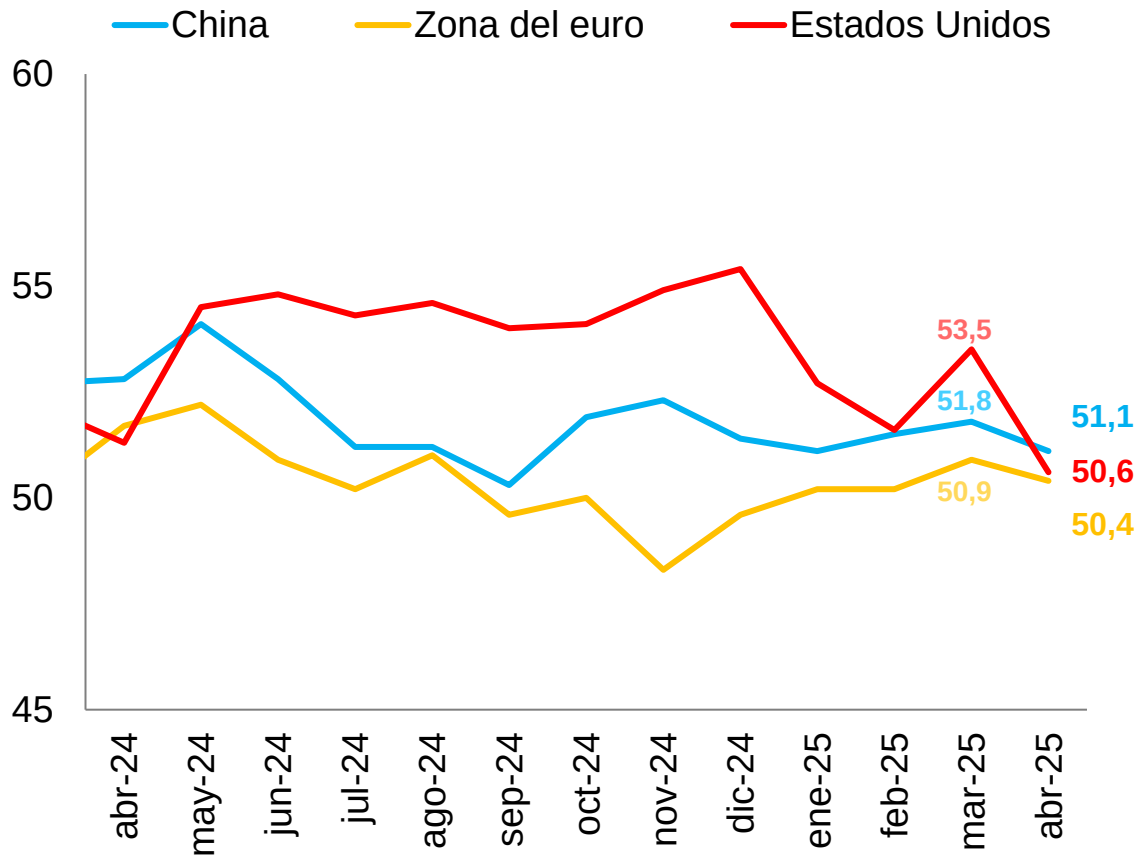
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de https://www.policyuncertainty.com/ a enero del 2025 y https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm a marzo del 2025..

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Datos del PIB al I trim. en las principales economías no evidencian el impacto de las medidas arancelarias (excepto EUA).

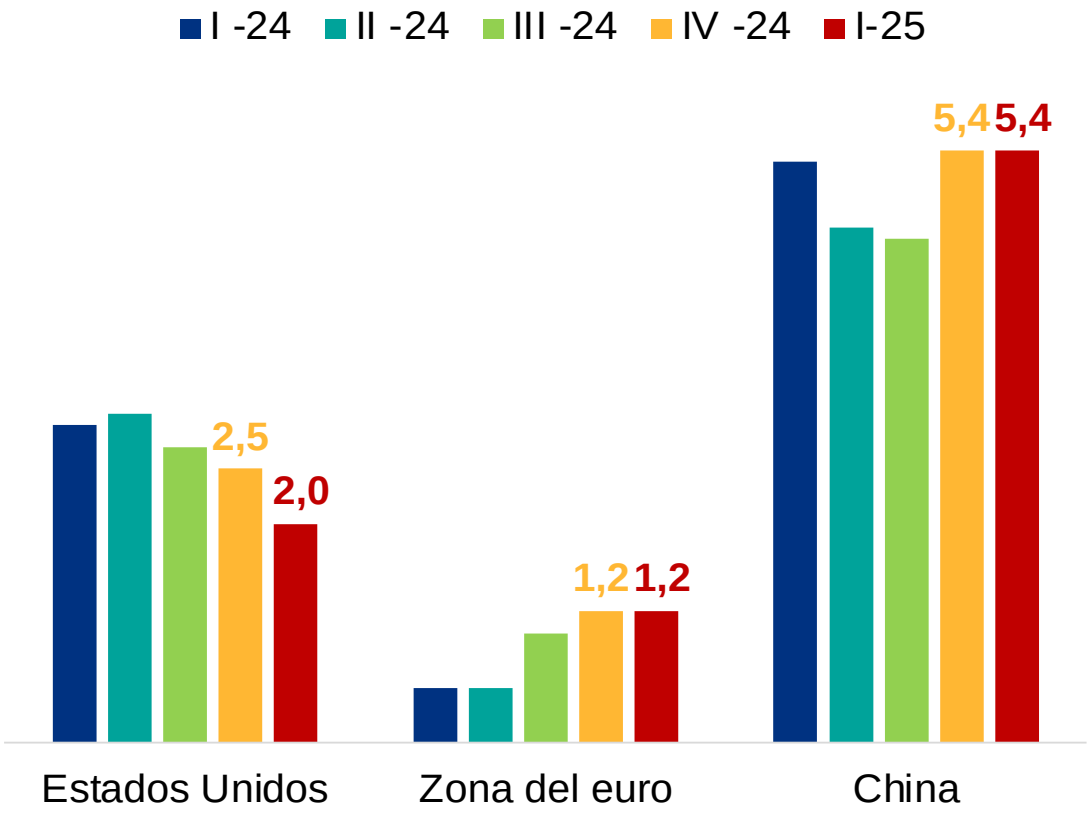
Índice compuesto de gerentes de compra[1]

En puntos



PIB trimestral[2]

Variación interanual

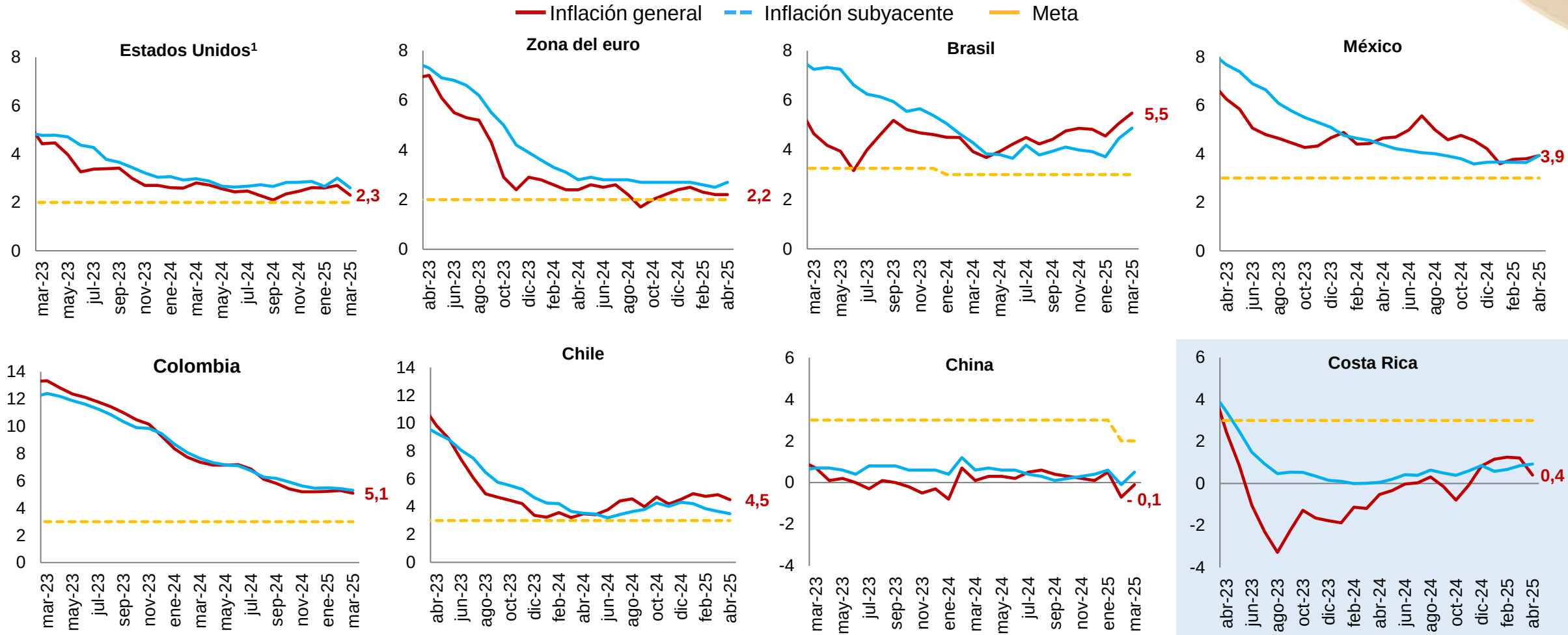


1/ Pese a la disminución de abril, el indicador continúa en valores superiores a 50 (expansión) en todos los casos.
2/ Estados Unidos se contrajo 0,3% a tasa anualizada durante el primer trimestre del 2025 (2,4% en IV trimestre del 2024).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, e institutos de estadística.

Proceso desinflacionario continuó, aunque a un menor ritmo que el 2024.

Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes



[1] Medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés). La zona del euro, México, Chile y Costa Rica con datos de inflación **a abril del 2025.**

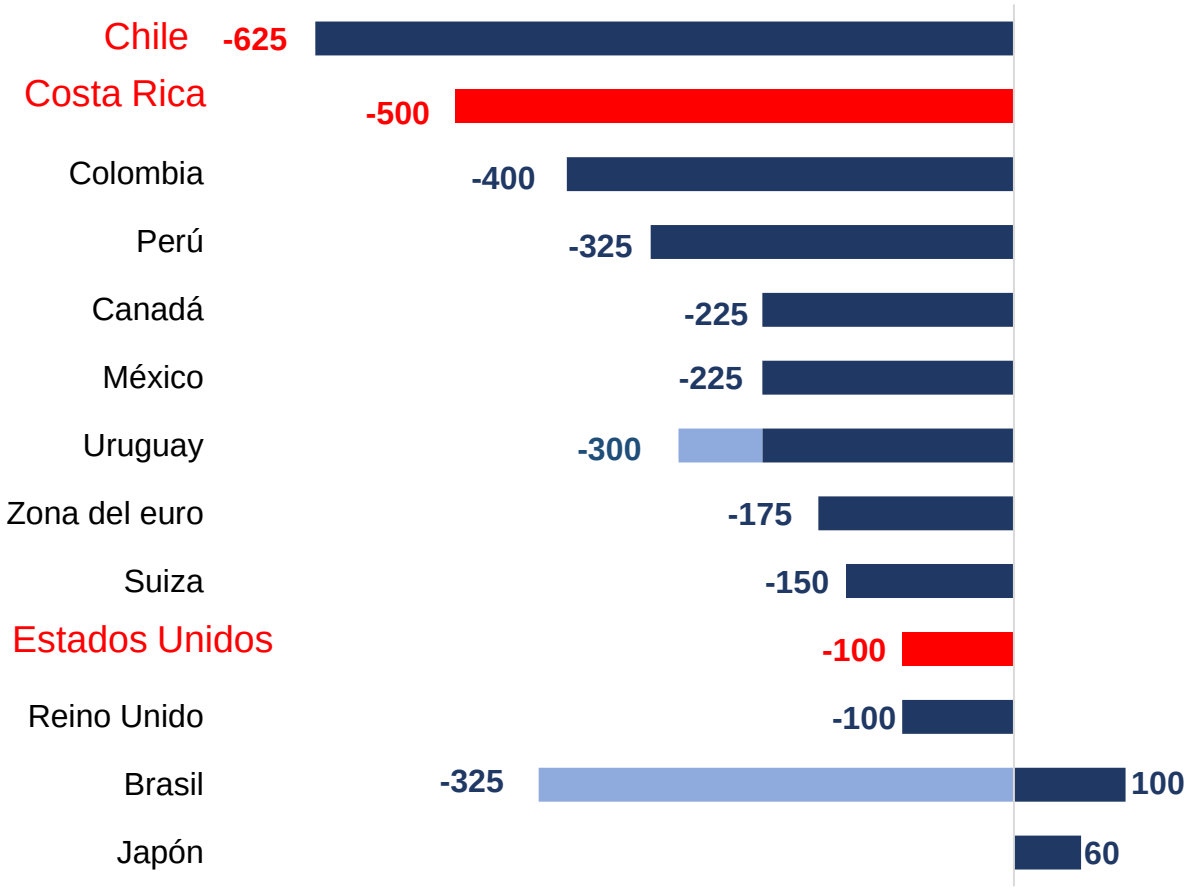
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y bancos centrales.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

En este contexto, los bancos centrales continuaron con la relajación de su política monetaria, aunque algunos pausaron el proceso y otros lo reversaron.

Flexibilización de la política monetaria

(ajustes acumulados, en puntos base) [1/]



Tasa de Política Monetaria

En porcentaje

Chile	5,00
Costa Rica	**4,00**
Colombia	9,25
Perú	4,50
Canadá	2,75
México	9,00
Uruguay	9,25
Zona del euro	2,25
Suiza	0,25
Estados Unidos	**4,50**
Reino Unido	4,25
Brasil	14,75
Japón	0,50

[1] Suma de los ajustes acumulados desde el inicio del proceso de flexibilización monetaria. Nota: **Brasil acumula aumentos por 425 p.b. desde set-24**. Con el ajuste de marzo, la tasa *Selic* superó en 50 p.b. el valor registrado previo a iniciar la flexibilización monetaria (13,75%). Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al **8 de mayo del 2025**.

1

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Actividad económica moderó su ritmo de crecimiento, principalmente por demanda interna.

PIB trimestral en volumen
(serie de tendencia ciclo)

3,9%

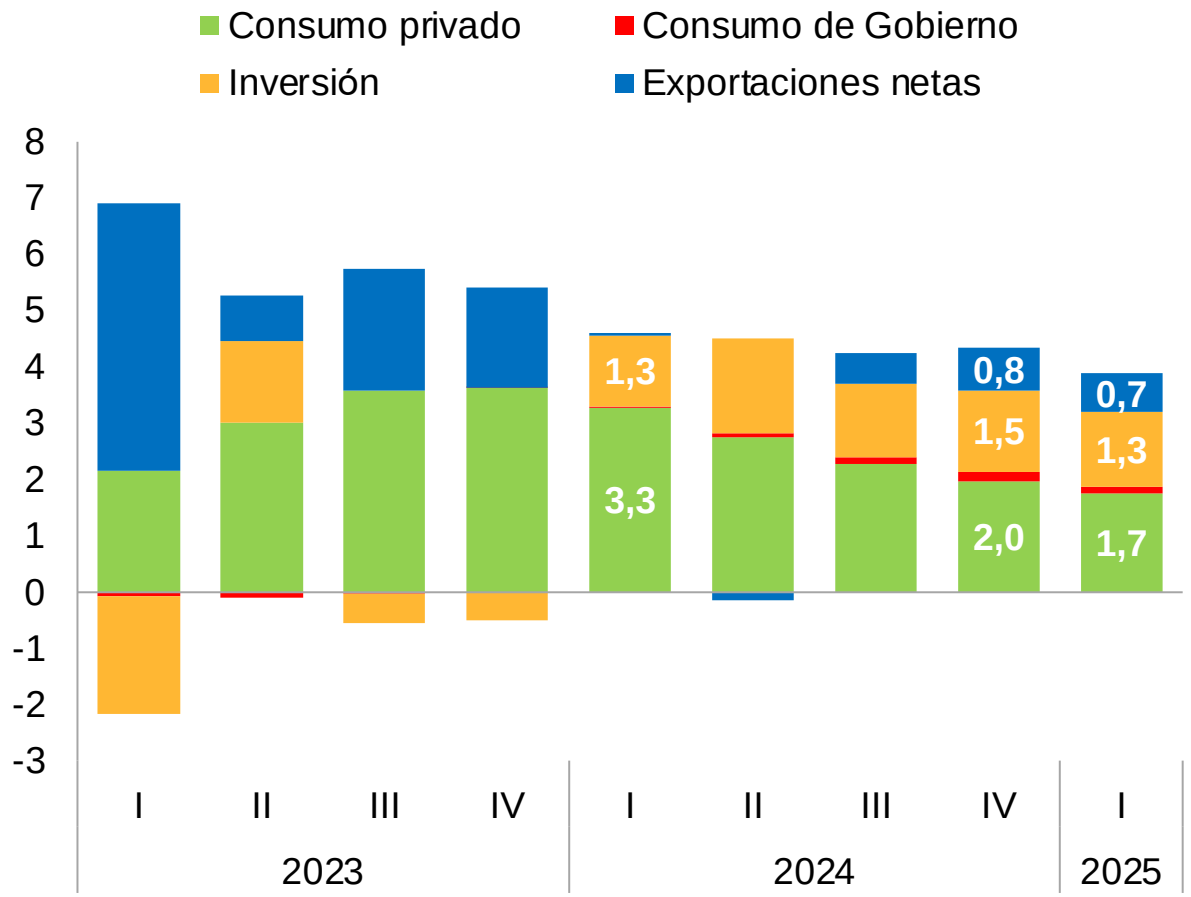
IT-2025

(4,3% en el IV-24)

PIB
variación anual promedio
entre 2015 y 2019:

3,4%

PIB en volumen (serie de tendencia ciclo)
Aporte a la tasa de variación interanual en p.p.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

MERCADO LABORAL

Indicadores del mercado laboral muestran mejoras con respecto a un año atrás (tasas de desempleo y subempleo).

Principales indicadores del mercado laboral

Febrero 2025

Tasa de desempleo

7,4%

(7,8% feb-24)

Tasa neta de participación

56,5%

(55,8% feb-24)

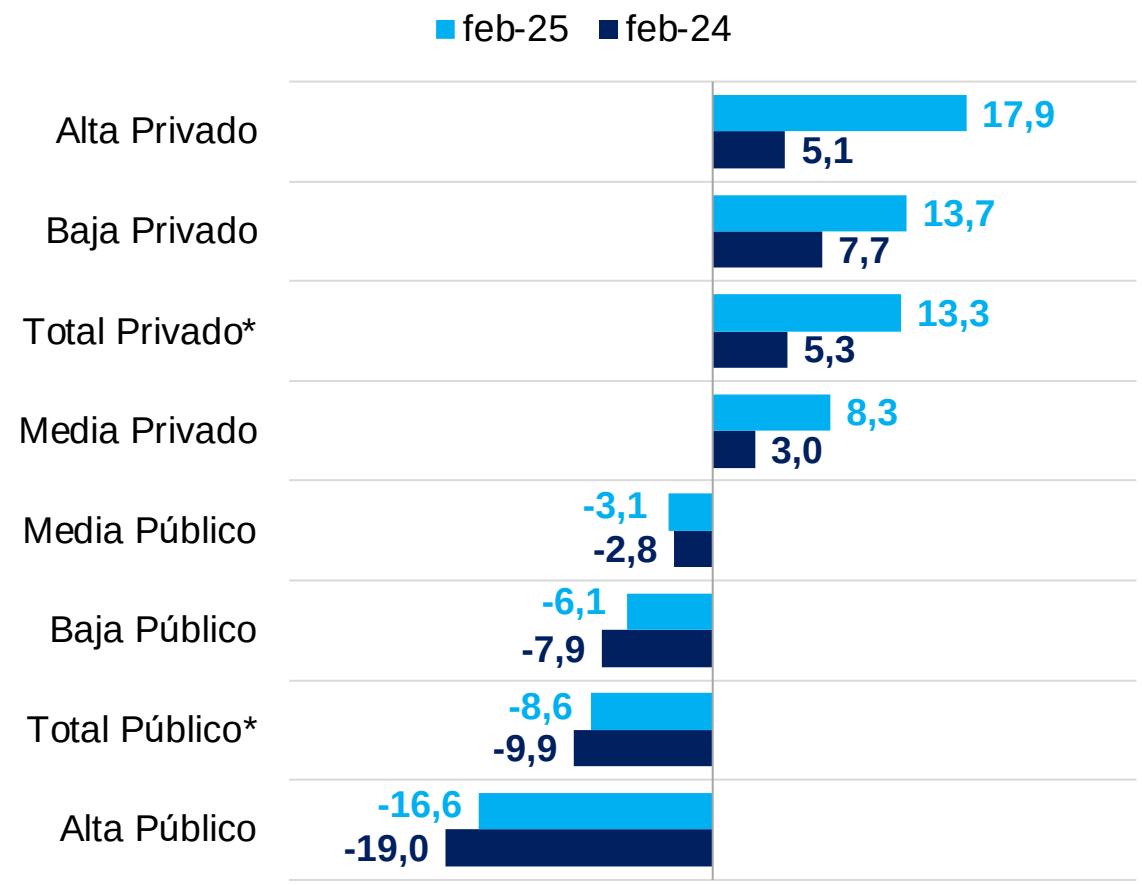
Tasa de ocupación

52,3%

(51,5% feb-24)

Ingreso real en ocupación principal según nivel de calificación[1]

En puntos porcentuales respecto a feb-20



[1]Cálculos a partir de las series de tendencia.*Estimados mediante un promedio de las series de tendencia según calificación correspondientes a cada sector institucional.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

COYUNTURA NACIONAL

El ahorro externo permitió financiar el déficit de cuenta corriente y acumular activos de reserva. Baja en el gasto en intereses en términos del PIB contribuye con la búsqueda de la sostenibilidad fiscal. Crédito al sector privado en moneda extranjera se modera.

Balanza de Pagos IT-25[1]

Como porcentaje del PIB

Déficit Cuenta corriente

0,2%

(0,1% IT-24)

Cuenta financiera

0,6%

(0,3% IT-24)

Acumulación de reservas

0,4%

(0,2% IT-24)

Gobierno Central feb-25

Como porcentaje del PIB

Deuda total a

57,1%

(58,7% feb-24)

Superávit primario

0,1%

Déficit financiero

0,8%

Pago de intereses

0,9%

Condiciones crediticias

Variación interanual

Crédito al sector privado

abr-25

7,2%

Moneda local

6,2%

Moneda extranjera

9,3%

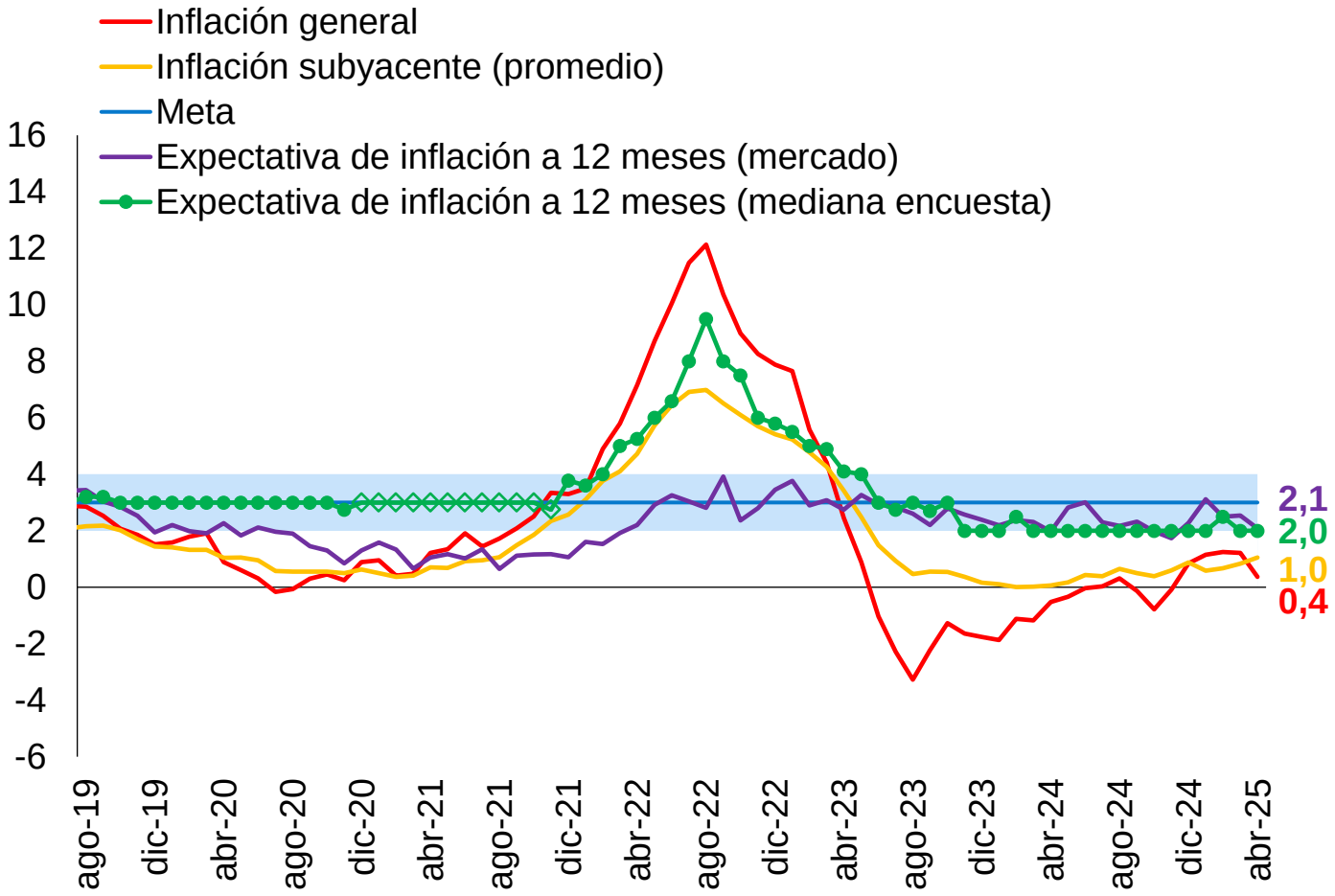
[1]Cifras preliminares al primer trimestre 2024 y estimadas al primer trimestre del 2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

INFLACIÓN

Inflación general en valores interanuales positivos desde diciembre pasado.

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



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

Subíndices del IPC

Variación interanual
A abril-25:

Regulados	No regulados
-2,8%	**0,9%**

Servicios	Bienes
1,1%	**-0,2%**

1,0% Alimentos	**-6,0%** Combustibles

MEDIDAS DEL BCCR

TPM en el I cuatrimestre 2025 se mantuvo en 4,0%. Dadas las expectativas de inflación, se encuentra en un nivel cercano a la postura monetaria neutral.

- Proceso gradual y ordenado: -500 p.b. de mar 23 a oct 24.
- Análisis prospectivo.
- Movimiento en las tasas de interés ha sido diferenciado:
  - Más rápido y cercano al cambio en TPM en las tasas pasivas y en algunas activas.

Reducción del excedente de liquidez.

- Cancelación de ODP. Efecto parcialmente compensado por la compra de divisas.
- Gestión activa de deuda y liquidez.

BCCR demandante neto en Monex, para atender requerimientos del SPNB y fortalecer la posición de RIN.

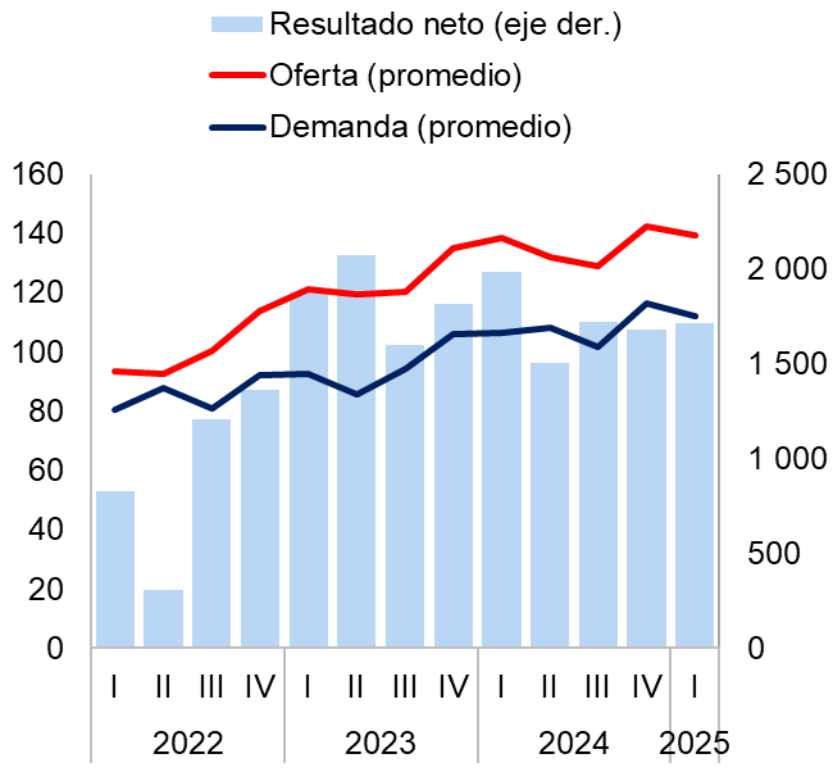
- Relativa estabilidad del tipo de cambio, coherente con moderación de superávit en ventanillas.

MERCADO CAMBIARIO

Relativa estabilidad de tipo de cambio coherente con moderación de superávit en ventanillas.

Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado[1]

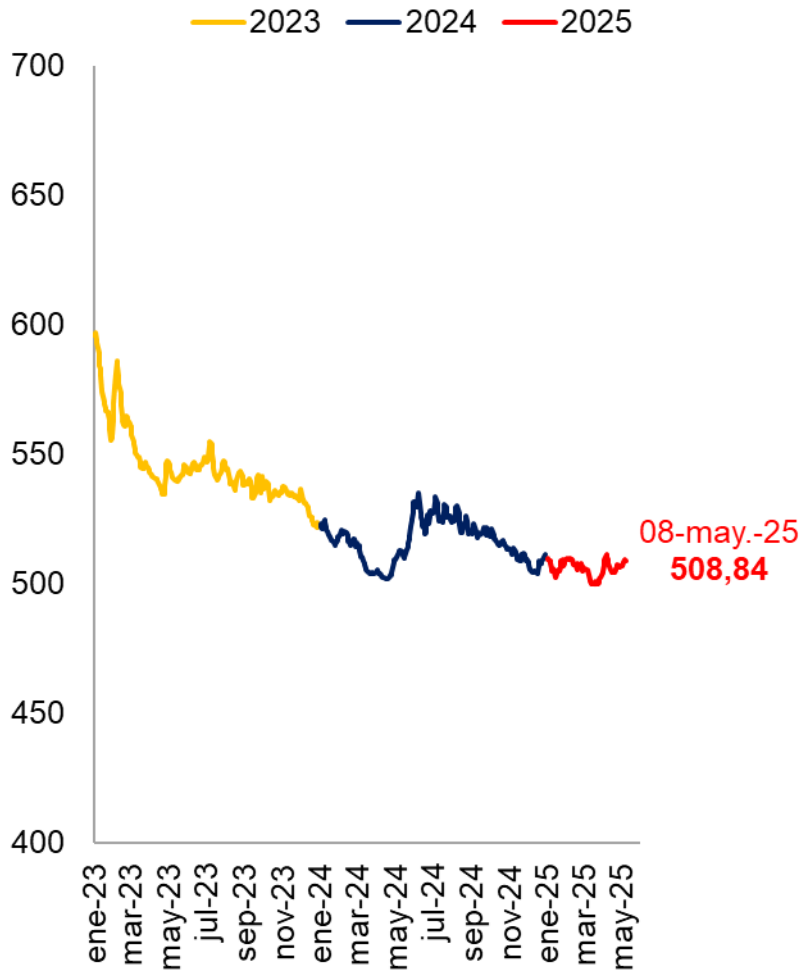
Por trimestre. USD millones



Abr-May 25[1]	Oferta (prom. diario)	Demanda (prom. diario)	Resultado neto
	144,4	112,3	738,9

TC promedio ponderado de Monex[2]

Colones por dólar



Participación de las compras de BCCR en Monex[2]

	Prom.	Máx.
IIIT-24	58%	93%
IVT-24	57%	93%
IT-25	**57%**	**89%**
IIT-25	**54%**	**79%**

Reservas internacionales

(Al 5/5/25)

Indicador de seguimiento de reservas

145,6%

RIN/PIB:

14,0%

[1]Cifras al 7/5/2025. [2] Cifras al 8/5/2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL

Menor crecimiento económico y mayor inflación en relación con lo previsto en enero del 2025.

Principales supuestos del entorno externo 2025-2026[1]

Variación interanual en porcentajes

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

[1] 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).
[2] En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en *USD.*
[3] Para el 2024, corresponde a la tasa SOFR del 31/12/2024, para 2025 y 2026 corresponde a la proyección para la tasa SOFR, con información de Bloomberg al **30 de abril del 2025**.

2

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB preliminar 2024 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM abril

4,1 4,0

IPM enero 2025

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Demanda interna se mantiene como el principal motor del crecimiento en el bienio. La demanda externa se desaceleraría, así como la inversión privada y del consumo, este último en el primer año.

PIB por componentes del gasto

Tasa de variación % en volumen y aporte en puntos porcentuales (p.p.)

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por régimen de comercio, la desaceleración en 2025 se concentra, especialmente, en el régimen definitivo. Para el 2026, el ajuste responde a ambos regímenes.

PIB según régimen de comercio

Tasa de variación % en volumen

		Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM enero 2025		Aporte (p.p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Producto interno bruto	**4,3**	**3,6**	**3,8**	**-0,5**	**-0,2**	**3,6**	**3,8**
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.

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	0,5
Reservas Internacionales Netas (% del PIB)	14,9	14,0	14,0	-0,8	-0,9
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	139	140		
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero [1]	3,8	3,4	3,2	0,3	0,5
Superávit primario [1]	1,1	1,3	1,3	-0,2	-0,4
Agregados monetarios y crédito (variación %) [2]					
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

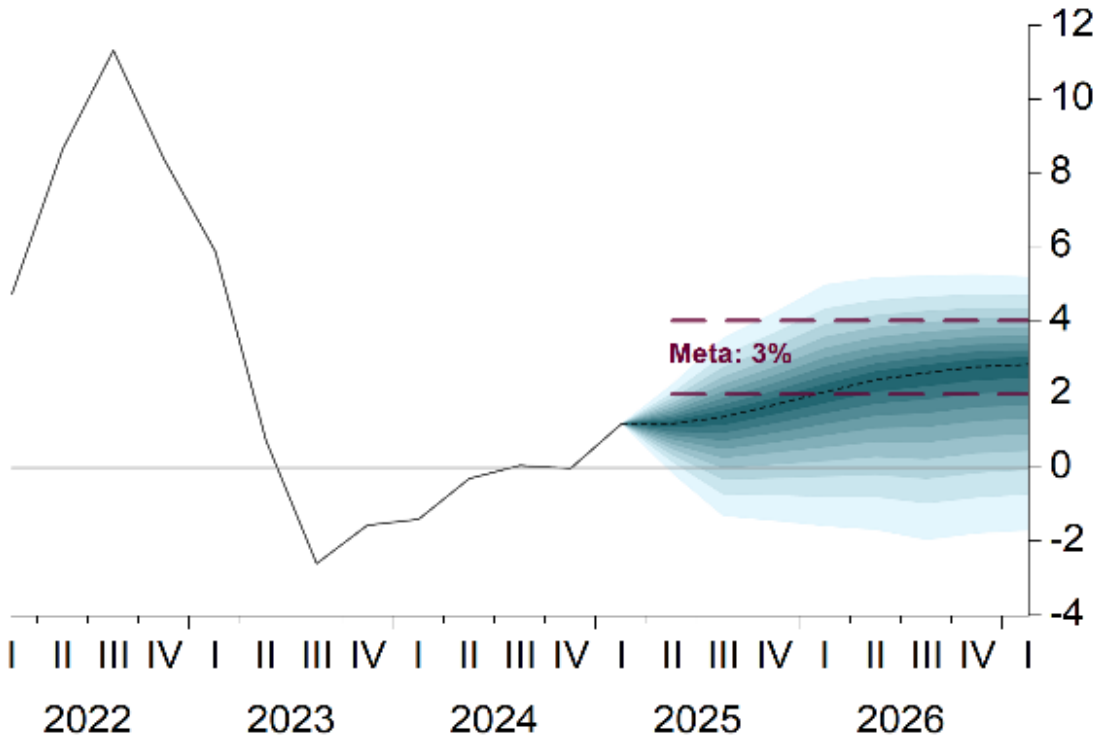
[1] Para el 2025-2026 corresponde a estimaciones del Ministerio de Hacienda..
[2] Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

INFLACIÓN

Inflación general retornaría al rango alrededor de la meta en el primer trimestre del 2026, mientras que la inflación subyacente lo haría en el cuarto trimestre de 2025.

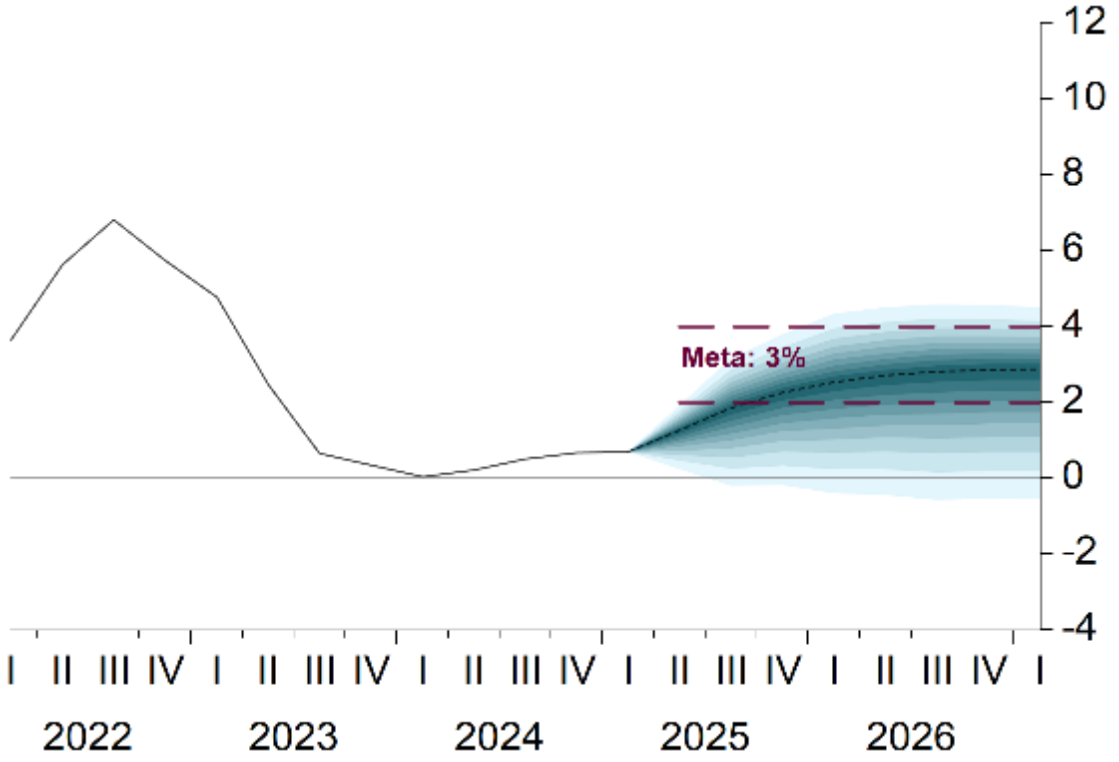
Inflación general

En porcentajes



Inflación subyacente

En porcentajes



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. Se trata de proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo del horizonte de proyección. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

3

BALANCE DE RIESGOS

BALANCE DE RIESGOS PARA LA INFLACIÓN

RIESGOS A LA BAJA

1. Crecimiento económico de socios comerciales menor al previsto.
   - Efecto negativo sobre la demanda externa.

2. Precios de bienes finales y materias primas menores de los contemplados en este ejercicio.
   - Sujeto a la temporalidad y magnitud de las barreras arancelarias.

RIESGOS AL ALZA

1. Posibles choques de oferta:
   - Fragmentación del comercio global.
   - Escalada de conflictos geopolíticos actuales.
   - Fenómenos climatológicos extremos (locales y externos).

2. Recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros: diferencia persistente entre tasas de interés en distintas monedas podría incrementar expectativas cambiarias, las expectativas de inflación y, con ello, generar presiones inflacionarias.

4

ACCIONES FUTURAS
DE POLÍTICA MONETARIA

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA

Compromiso con la estabilidad de precios, como pilar de la estabilidad macroeconómica.

Se reitera meta de inflación:

3% ± 1 p.p.

- **Hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta.** Los ajustes dependerán del análisis prospectivo de la inflación, sus determinantes y sus riesgos.
- **Gestionará de manera activa la deuda y la liquidez** para evitar que los excesos monetarios generen presiones inflacionarias más allá de la meta inflacionaria.
- **Continuará con la mejora en comunicación** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.
- **Participará en el mercado cambiario** para atender requerimientos propios, del SPNB y mitigar fluctuaciones violentas en el TC.
- **Continuará con el análisis de eventuales cambios operativos** que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y que contribuyan con un proceso eficiente de formación de precios.

EN SÍNTESIS

Crecimiento

Inflación

ECONOMÍA INTERNACIONAL: medidas comerciales cambiantes introducen incertidumbre sin precedentes

Baja en tasa de crecimiento en los principales socios comerciales, no prevén recesión.

Lenta convergencia a la meta. Riesgos apuntan a tasas de interés aún altas.

ECONOMÍA NACIONAL: pese a la incertidumbre se prevé un entorno macroeconómico estable

Relativamente alto y estable

3,7%

Promedio 2025-2026

Meta 3% ± 1 p.p.

Retorno al rango de tolerancia en el IT-26 para la general y en el IV-25 para la subyacente.

RECUADROS

1

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

- Transformación de la estructura productiva en Costa Rica: de modelo agroexportador a la diversificación de productos y mercados con mayor integración comercial al resto del mundo.
    - Creciente participación de los RE: manufactura, servicios profesionales y de comunicación e información.
- En el último quinquenio (2020-24) los RE (ZF y PA) aportaron:
    - El 39% del crecimiento de la producción (2019-24)
    - Más de la mitad de las exportaciones.
    - El 12% del empleo.
    - Salarios superiores respecto al RD.
- Sin embargo, el costo de los RE en recaudación fiscal es alto: ZF con 0,9% de participación en el impuesto de renta.

2

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

- Ordenamiento jurídico que garantice su actuar libre ante presiones de terceros.
- Ventajas
    - Reduce la posibilidad de usar la política monetaria con fines fiscales (dominancia fiscal).
    - Blinda al BCCR ante presiones de grupos o sectores que busquen influir en la política monetaria al perseguir fines particulares.
    - Fortalece su credibilidad.
    - Mayor éxito en el control de la inflación.
- BCCR: autonomía solo en materia administrativa, no de gobierno.
- FMI y OCDE: se debe buscar autonomía de rango constitucional.
- Proyectos de ley: Expediente 23.786 y 24.480.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

75 AÑOS

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA ABRIL 2025

9 de mayo del 2025