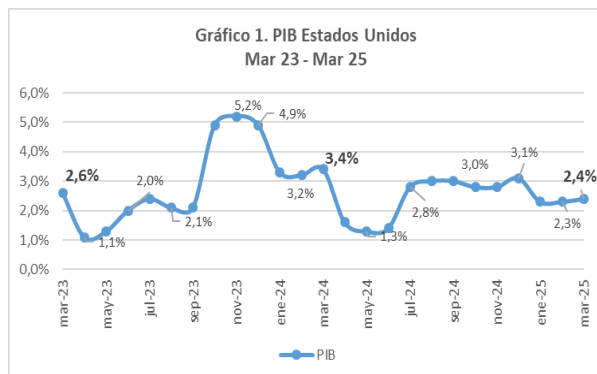


Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Abril 2025

A continuación, se abordarán el estado de la economía al corte de marzo 2025, así como elementos clave a considerar en las perspectivas económicas 2025 y 2026, tanto a nivel internacional y local.

Panorama Internacional

La economía de Estados Unidos registró un leve crecimiento (0.01%) con respecto al mes anterior y cerró con un 2.4% al corte de marzo 2025, 1.0% menos que el mismo mes en el año anterior que mantuvo un 3.4%. Condición que permite a los analistas anticipar un crecimiento algo más lento este año. La lectura inicial del PIB del primer trimestre del presente año es consistente con una perspectiva de crecimiento más lenta, pero aún sólida. Al mismo tiempo, las encuestas a hogares y empresas reportan una disminución de las expectativas y una mayor incertidumbre sobre las perspectivas. Los encuestados señalan los efectos de las nuevas políticas federales, especialmente en el ámbito comercial, indicó Jerome Powell en su discurso de perspectivas económicas.

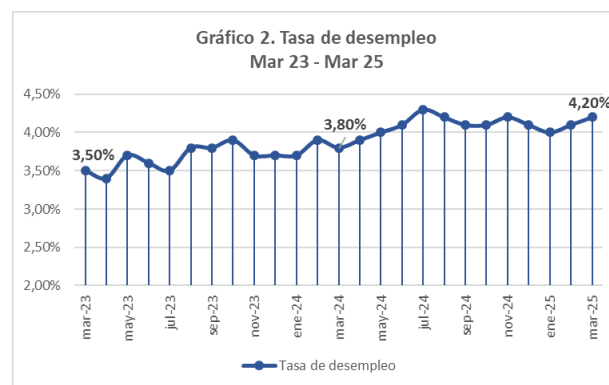


Fuente: Investing.com

Desempleo. De acuerdo con el comportamiento del sector real, la tasa de desempleo aumentó interanualmente (0.10%), registrando un 4,20% en marzo del 2025, en comparación con el 3,80% del mismo mes en el 2024, además de crecer con respecto al mes anterior un 0.10%. Sin embargo, para la FED y según datos de la Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo de

Estados Unidos el mercado laboral parece estar en general equilibrado y no constituye una fuente significativa de presión inflacionaria. El desempleo actual, se encuentra aún en el rango bajo en el que se ha mantenido desde principios del año pasado. Durante el primer trimestre, las nóminas crecieron un promedio de 150 000 empleos al mes.

La combinación de bajos despidos, la moderación del crecimiento del empleo y la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral ha mantenido la tasa de desempleo prácticamente estable.



Fuente: Investing.com

Inflación. El IPC interanual de los Estados Unidos ha presentado una fuerte tendencia decreciente en los dos últimos años, sin embargo, en los tres meses más recientes este comportamiento había registrado crecimientos constantes pasando en octubre 2024 de 2.6% a 3.0% en enero 2025.

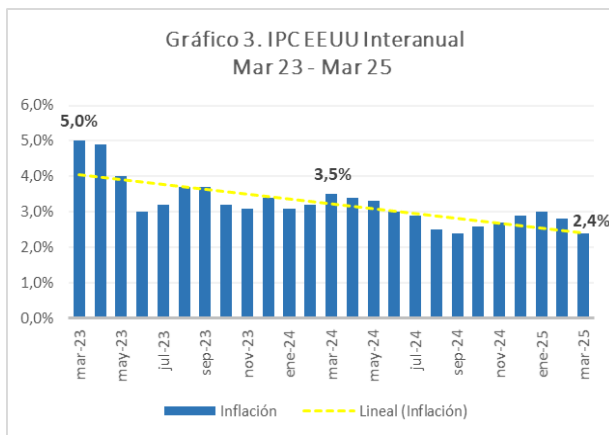
Para marzo 2025 la inflación mantiene la contracción y vuelve a reducir en 0.40% con respecto al mes anterior y cierra el mes con un 2.40%, que en comparación a marzo 2024 que se ubicó en 3.50%, también se redujo 1.10% como se muestra en el gráfico 3.

Sin embargo, para el presidente de la FED el progreso hacia el objetivo de inflación del 2% se ha ralentizado. Los precios totales del IPC aumentaron un 2,5% en los 12 meses que finalizaron en febrero. Los precios subyacentes

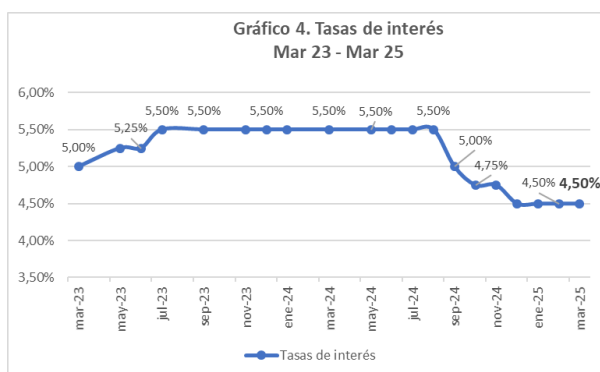
Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Abril 2025

del IPC, que excluyen las categorías volátiles de alimentos y energía, aumentaron un 2,8%.

Debido a esto, la Reserva Federal espera que la inflación en los próximos trimestres aumente y con ello el objetivo de la fijación de precios en un 2%, es aún difícil de alcanzar.



Mercado financiero. Con respecto a las tasas de interés para el mes de marzo 2025 esta variable se mantuvo en 4.50%, sin variaciones con respecto al mes anterior, sin embargo, interanualmente la reducción es de 1.00%. Dicho comportamiento es el esperado dado la coyuntura económica, y compromiso de la FED en lograr el máximo empleo y el retorno de la inflación a su objetivo del 2 %.



Sin embargo, el mercado bursátil ha sido más sensible a la implementación de las nuevas reformas comerciales que el presidente de Estados Unidos ha realizado, para el cierre de marzo el comportamiento bajista en los índices

del S&P 500 y Dow Jones Industrial Average ya era alarmante para los inversionistas, con una reducción de -4,59%, y de -1,27% respectivamente, y una curva de rendimiento prácticamente sin cambios, producto de la caída de las acciones norteamericanas, influenciada por eventos macroeconómicos como la guerra comercial entre Estados Unidos y Canadá.



Los 10 peores rendimientos del S&P 500 Marzo 2025

Ticker	Name	Mar Price	2025 Price	Industry	Sector
DAL	Delta Air Lines Inc	-27,5%	-27,9%	Passenger Airlines	Industrials
UAL	United Airlines Holdings Inc	-26,4%	-28,9%	Passenger Airlines	Industrials
TER	Teradyne Inc	-24,8%	-34,4%	Semiconductors & Semi Equipment	Information Technology
CZR	Caesars Entertainment Inc	-24,7%	-25,2%	Hotels, Restaurants & Leisure	Consumer Discretionary
DXCM	DexCom Inc	-22,7%	-12,2%	Health Care Equipment & Supplies	Health Care
LULU	Lululemon Athletica Inc	-22,6%	-26,0%	Textiles, Apparel & Luxury Goods	Consumer Discretionary
HPE	Hewlett Packard Enterprise Co	-22,1%	-27,7%	Tech Hardware, Storage & Peripherals	Information Technology
NKE	Nike Inc	-20,1%	-16,1%	Textiles, Apparel & Luxury Goods	Consumer Discretionary
DECK	Deckers Outdoor Corp	-19,8%	-44,9%	Textiles, Apparel & Luxury Goods	Consumer Discretionary
CEG	Constellation Energy Corp	-19,5%	-9,9%	Electric Utilities	Utilities

Esto impulsó a migrar en masa a los inversionistas, y por primera vez el precio del oro superó los 3.000 dólares por onza, alcanzando un nuevo máximo histórico. Al mismo tiempo, los activos de alto riesgo, como las criptomonedas, se desplomaron aún más en marzo. Además, solo dos de los once sectores registraron una rentabilidad positiva en marzo: Energía y Servicios Públicos.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Abril 2025

Los sectores con peores resultados fueron los de Consumo Discrecional y Tecnología, sensibles al ciclo económico, que cayeron un 8,3%. Servicios de Comunicación fue el tercero con peores resultados, con una caída del 5,2%, como se puede observar en el cuadro abajo.

**Rendimientos por Sector a plazos
Marzo 2025**

Corazón	Sector	Rendimiento total de 1 mes	Rendimiento total de 3 meses	Rendimiento total de 6 meses	Rendimiento total de 1 año
XLE	Energía	3,5%	9,9%	8,2%	2,2%
XLU	Servicios públicos	0,2%	4,9%	-0,9%	23,8%
XLP	Productos básicos de consumo	-1,2%	4,4%	-0,3%	9,7%
XLV	Cuidado de la salud	-1,6%	6,5%	-4,4%	0,4%
XLRE	Bienes raíces	-2,4%	3,6%	-4,7%	9,5%
XLB	Materiales	-2,7%	2,7%	-9,9%	-5,7%
XLI	Industrial	-3,6%	-0,2%	-2,4%	5,6%
XLF	Financiero	-4,2%	3,4%	10,8%	20,1%
XLC	Servicios de comunicación	-5,2%	-0,1%	7,3%	19,4%
XLK	Tecnología	-8,3%	-11,0%	-8,2%	-0,2%
XLY	Consumo discrecional	-8,3%	-11,8%	-1,0%	8,3%

En el mes de abril 2025, los principales índices del mercado bursátil experimentaron caídas más abruptas, producto de las nuevas políticas arancelarias implementadas por el presidente estadounidense Donald Trump. La bolsa de Wall Street experimentó su mayor caída del año, y el S&P 500, perdió 629 puntos con respecto al cierre de marzo, mientras que el Dow Jones cedió casi 900 puntos en un día. No obstante, el índice que presentó la mayor pérdida fue el Nasdaq Composite que perdió 1600 puntos, la peor caída desde el inicio de la pandemia de COVID-19.

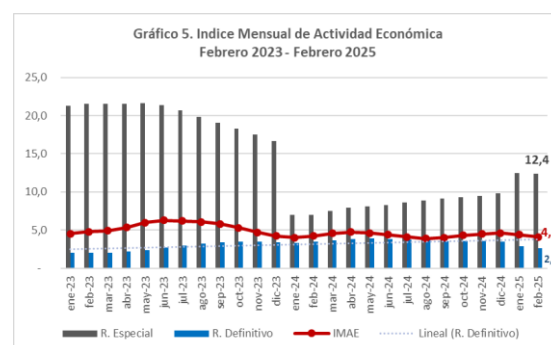
Las acciones tecnológicas lideraron la caída, con Tesla perdiendo un 15% y otras empresas tecnológicas como Apple, Microsoft y Amazon cayendo entre un 2% y un 5%.

Ante la pausa de los 90 días para la aplicación de los aranceles recíprocos que afecta las relaciones comerciales con mas de 100 países, los mercados bursátiles intentan recuperarse

de la principal caída en el año, y ya presentan niveles más altos, sin embargo, ante la alta incertidumbre de los efectos de la nueva política comercial, y mayor desconfianza de los consumidores e inversores, se espera que abril cierre con rendimientos negativos.

Situación Local

Actividad Económica. En cuanto a la actividad económica del país, según el Índice Mensual de Actividad Económica de Actividad (IMAE), al cierre de febrero del 2025 presentó una variación interanual de 4,1%, mientras que para el 2024 fue de 4,2% (Gráfico 5) mostrando una importante aceleración en el crecimiento en los últimos meses. Esto se observa en el gráfico donde a partir del periodo 2024 el IMAE ha tenido un crecimiento más conservador con respecto al año 2023.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Tabla #2

Sector	feb-23	feb-24	feb-25	Variación 2025-2024
Enseñanza y actividades de la salud humana	2,7	0,8	3,2	2,9
Administración pública y planes de seguridad social	-0,9	0,6	1,8	2,0
Industria manufacturera	6,4	5,4	6,1	0,1
Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	12,9	5,8	6,3	0,1
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	0,9	4,9	5,3	0,1
Extracción de Minas y Canteras	4,2	11,4	-2,9	-1,3
Actividades de alojamiento y servicios de comida	12,2	7,4	-2,0	-1,3
Agricultura, silvicultura y pesca	2,4	5,5	-3,5	-1,6
Construcción	-1,8	-0,6	2,7	-5,6

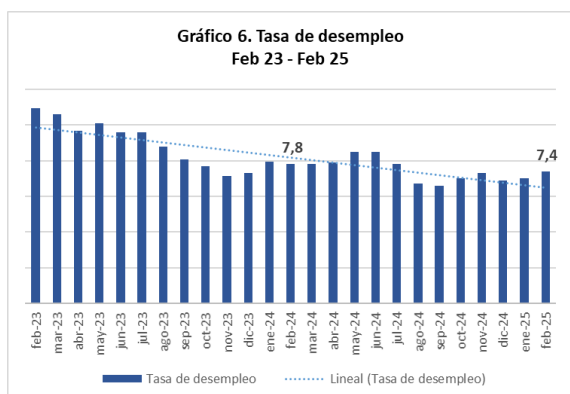
Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Los principales sectores que influyen en dicho comportamiento son las actividades de Enseñanza y actividades de la salud humana, y Administración pública con variaciones positivas de 2.9% y 2.0% respectivamente,

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Abril 2025

mientras que la actividad de Construcción y Agricultura muestran la mayor influencia negativa con -5.6%, y -1.6% en dicho indicador como detalla en la tabla #2.

Mercado Laboral. Para febrero del 2024 se registraron 177 mil personas desempleadas, equivalente a una tasa de desempleo del 7,4% mostrando una disminución del (0.4%) con respecto al año anterior que registró una cifra de 7,8%, manteniéndose el comportamiento con un leve decrecimiento en los niveles de la tasa neta de participación con un 56.5%.

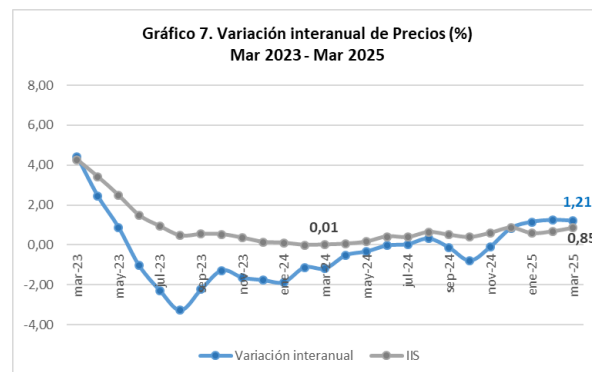


Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Inflación. Con respecto al comportamiento de la tasa de variación interanual de la inflación, en marzo 2025 registra una leve disminución y cierra el mes con un 1.21%; 2.40% menos que el -1.19% del mismo mes en el año anterior.

Los principales factores que influyeron en este comportamiento son: el aumento en los precios de los alimentos que crecieron interanualmente en 4,8%. En la evolución del precio de los alimentos destacó la contribución de los bienes agrícolas, que reflejó todavía el efecto adverso de eventos climáticos presentes en el último cuatrimestre del 2024 sobre la oferta de algunos productos agrícolas; por ejemplo, en la papaya y la papa se registraron variaciones interanuales de 61,4% y 152,7%, en ese orden. Y el aporte negativo de los combustibles de 0,2 p.p. (variación interanual de -3,8%).

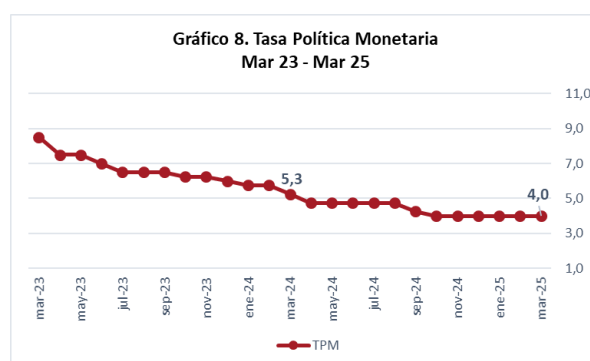
Por lo que, las expectativas de la inflación se modificaron y según las proyecciones del Banco Central la inflación estaría alcanzando la meta de 3% (± 1 p.p.) hasta el tercer trimestre del 2025.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

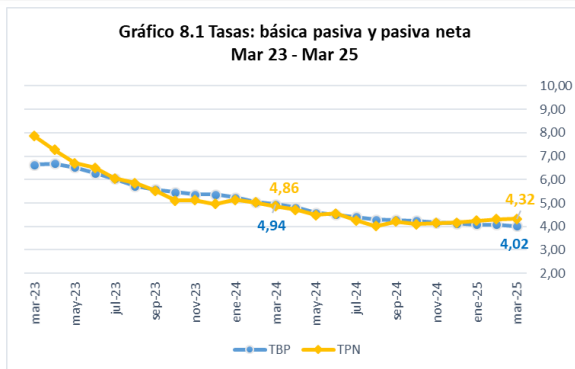
Tasas. La tasa de política monetaria mantuvo su nivel en 4.00%, registrando una disminución interanual de 1.3%, como se puede observar en el gráfico #8.

Condición que se refleja paralelamente en los precios del mercado financiero, con una tasa básica pasiva que mantiene una fuerte tendencia a la baja, presentando al cierre de marzo 2025 un valor de 4.02%, el más bajo desde julio 2022, y una variación interanual de -0.23%. No obstante, el precio en colones (Tasa Pasiva Neta) muestra un leve crecimiento de 0.01% con respecto a febrero, lo que permite inferir en el intento de sostener las inversiones en moneda local.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Abril 2025



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

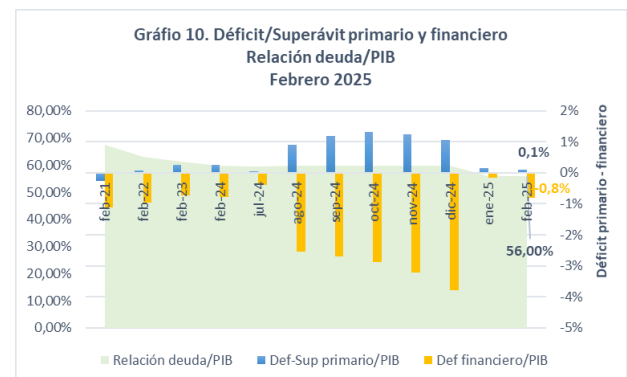
Tipo de cambio. El tipo de cambio se mantiene con tendencia a la baja en marzo 2024 era de 503,9 colones por dólar y al cierre de marzo 2025 es de 503,3 colones por dólar, es decir, la devaluación del tipo de cambio interanual es de -0.1%, como se muestra en el gráfico 9 abajo. Por su parte, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) indica que este comportamiento obedece a que las operaciones de compra y venta de divisas en las ventanillas de los intermediarios cambiarios registraron un superávit de USD 634,8 millones, que las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR aumentaron en USD 63,7 millones con respecto al cierre de febrero (para un saldo de las RIN de USD 14.639 millones, monto equivalente a 14,4% del PIB), que dicho saldo el saldo es equivalente a 8,3 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo previstas para el 2025 y 1,6 veces la base monetaria en sentido amplio.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Situación Fiscal. El Ministerio de Hacienda informó que al finalizar febrero 2025 obtuvo un registro de superávit primario de 0.1% (por cuarto año consecutivo, los ingresos superaron el gasto primario sin intereses), sin embargo, a ese mismo cierre alcanzó un déficit financiero de (-0.8%), a pesar de la disminución en el pago de intereses de la deuda interna que en comparación a febrero 2024 se redujo en ₡69.425 millones pasando de ₡517.362 millones a ₡447.937 millones, pero debido a la reducción de ₡74.560 millones en el balance primario que generó un leve incremento de ₡5.135 millones en el déficit financiero (alcanzó ₡394.997 millones), en comparación con el mismo período de 2024.

La relación de deuda del gobierno con respecto al PIB a febrero 2025 registró una cifra de 56.0%, mostrando un leve aumento de 0.13% con respecto al mes anterior, debido a que el saldo de la deuda mostró un decrecimiento de 3,80% en comparación con el cierre del año pasado, siempre conservándose por debajo del 60%, que es el promedio anual según datos del Ministerio de Hacienda, como se puede apreciar en el gráfico #10.



Fuente: Datos del Ministerio de Hacienda

Expectativas

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en su reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO por sus siglas en inglés), en el reciente informe presentado en abril 2025 prevé que la economía mundial

crecería en el 2025 un 2.8%, y en el 2026 un 3.0%, específicamente para Estados Unidos la Fed publica en su más reciente informe que el PIB en el 2025 se ubicaría en 2.1%, mientras que en el 2026 su crecimiento alcanzaría un 2.0%.

Proyecciones de crecimiento de Perspectivas de la economía mundial

(PIB real, variación porcentual anual)	PROYECCIONES		
	2024	2025	2026
Producto mundial	3,3	2,8	3,0
Economías avanzadas	1,8	1,4	1,5
Estados Unidos	2,8	1,8	1,7
Zona del euro	0,9	0,8	1,2
Alemania	-0,2	0,0	0,9
Francia	1,1	0,6	1,0
Italia	0,7	0,4	0,8
España	3,2	2,5	1,8
Japón	0,1	0,6	0,6
Reino Unido	1,1	1,1	1,4
Canadá	1,5	1,4	1,6
Otras economías avanzadas	2,2	1,8	2,0

También, prevé que la inflación general mundial disminuya de un promedio anual del 5.8% a un 4,3% en el 2025, y 3,6% en el 2026, y que las economías avanzadas alcancen sus metas antes que las emergentes y en desarrollo. Para la economía estadounidense esta variable se comporta favorablemente pues el 2025 estaría cerrando con una tasa ajustada del 2.5%, y el 2026 con 2.1% muy cerca de la meta inflacionaria del Banco Central.

En cuanto a la política monetaria, la FED indica “nos enfrentamos a un panorama altamente incierto con elevados riesgos de mayor desempleo e inflación. La nueva Administración está implementando cambios sustanciales en cuatro áreas: comercio, inmigración, política fiscal y regulación. Nuestra postura en política monetaria está bien posicionada para abordar los riesgos e incertidumbres que enfrentamos a medida que comprendemos mejor los cambios en las políticas y sus probables efectos en la economía. No nos corresponde comentar sobre dichas políticas. Más bien, evaluamos

sus probables efectos, observamos el comportamiento de la economía y establecemos la política monetaria de la manera que mejor alcance nuestros objetivos.

Hemos enfatizado que será muy difícil evaluar los probables efectos económicos de un aumento de aranceles hasta que se disponga de mayor certeza sobre los detalles, como qué se gravará, a qué nivel y durante cuánto tiempo, y el alcance de las represalias de nuestros socios comerciales. Si bien la incertidumbre sigue siendo elevada, ahora se hace evidente que los aumentos arancelarios serán significativamente mayores de lo previsto. Es probable que lo mismo ocurra con los efectos económicos, que incluirán una mayor inflación y un crecimiento más lento. La magnitud y la duración de estos efectos siguen siendo inciertas. Si bien es muy probable que los aranceles generen al menos un aumento temporal de la inflación, también es posible que los efectos sean más persistentes. Evitar este resultado dependerá de mantener bien ancladas las expectativas de inflación a largo plazo, la magnitud de los efectos y el tiempo que tardan en trasladarse plenamente a los precios.

Nuestra obligación es mantener bien ancladas las expectativas de inflación a largo plazo y asegurarnos de que un aumento puntual del nivel de precios no se convierta en un problema de inflación persistente.

Seguiremos monitoreando cuidadosamente los datos entrantes, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos. Estamos bien posicionados para esperar una mayor claridad antes de considerar cualquier ajuste a nuestra postura política. Es prematuro predecir cuál será la trayectoria adecuada para la política monetaria.

A nivel país, el Banco Central de Costa Rica en su Informe de Política Monetaria (IPM) presentado en enero 2025, se prevé una leve disminución en el crecimiento económico,

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Abril 2025

siendo de 4,3% para el 2024, de 4.1% en el 2025 y de 4.0% en el 2026. Las proyecciones económicas indican una moderación en el crecimiento del PIB en comparación con el 2024.

A pesar de la desaceleración, se espera que la economía continúe con tasas de crecimiento relativamente altas, impulsadas por la fortaleza de la demanda interna y el flujo continuo de inversión directa. Sin embargo, factores como tensiones geopolíticas, disputas comerciales globales y fenómenos climáticos extremos, podrían afectar estas proyecciones.

La tasa de crecimiento estimada para el 2025 considera un aumento de 4,2% en la demanda interna, ligeramente inferior a lo estimado para el 2024, pero superior al 4,0% planteado en el informe de octubre del año anterior. Este incremento obedece a una mayor expansión del consumo de los hogares y de la inversión privada. Las exportaciones mantendrán un crecimiento significativo, aunque a un ritmo más lento debido a la desaceleración económica de los principales socios comerciales.

En cuanto a la inflación, se prevé que esta retorne al rango de tolerancia ($3\% \pm 1$ p.p.) en el tercer trimestre del 2025. Por esta razón según con el presidente del Banco Central, en materia de TPM esta se mantendrá con leves y lentas variaciones hacia la baja.

De acuerdo con el tipo de cambio, se prevé que se mantenga en valores cercanos al actual en lo que resta del año y para el 2025 aumente ligeramente. Para esto, el BCCR participaría activamente en el mercado cambiario para atender sus requerimientos de divisas y los del SPNB (Sistema Público No Bancario), así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio e igualmente procurará fortalecer aún más el blindaje financiero, en la medida que las condiciones del mercado lo permitan.

Por último, se destaca que el aumento de los conflictos geopolíticos, podrían fragmentar el comercio global y aumentar los precios de materias primas. Además, una recomposición desordenada de los portafolios financieros y las condiciones climáticas adversas podrían generar presiones inflacionarias. En contraste con el menor crecimiento económico global y una reducción lenta de la TPM podría disminuir las presiones inflacionarias locales.

Cuadro 9. Principales variables macroeconómicas

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de octubre 2024 (en p.p.)
	2024	2025	2026	
PIB (miles de millones de colones)	49 115.9	52 499.9	56 237.2	0.2
PIB crecimiento real	4.3	4.1	4.0	-0.2
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1.4	1.5	1.5	-0.2
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14.9	14.8	15.0	-2.0
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	148	150	-0.1
Gobierno Central (% del PIB)	3.5	3.1	2.7	-0.1
Déficit financiero ¹	1.3	1.5	1.7	-0.1
Superávit primario ²	0.8	2.4	2.9	-0.2
Variación interanual del IPC ³	5.9	7.2	7.1	0.1
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³	7.6	7.0	7.1	0.1
Liquidez total (M3)	6.5	7.2	7.6	0.9
Crédito al sector privado	9.9	8.5	8.6	-1.5
Moneda nacional				
Moneda extranjera				

¹Las cifras del 2024 son preliminares y para el 2025-2026 corresponde a estimaciones del Ministerio de Hacienda.

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.