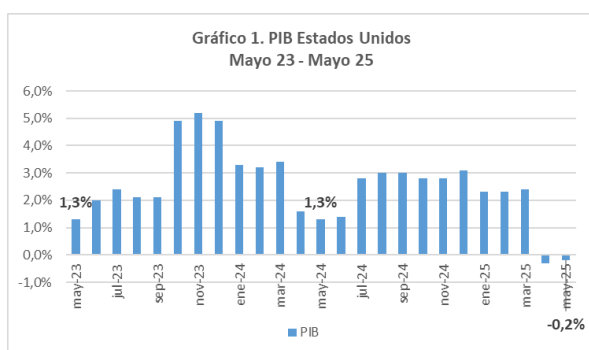


Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Junio 2025

A continuación, se abordarán el estado de la economía al corte de mayo 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 continua con la contracción en su crecimiento (0.1%) con respecto al mes anterior y cerró con un -0.2% al corte de mayo 2025, -1.5% menos que el mismo mes en el año anterior que mantuvo un 1.3%. Esto es producto del aumento repentino de las importaciones aparentemente antes de los cambios previstos en la política comercial, además que los ingresos personales y el consumo apuntan a una ligera moderación de la actividad económica. “Si bien los ingresos personales disponibles aumentaron a un ritmo saludable en lo que va de año, el consumo creció más lentamente en abril, lo que podría indicar que los consumidores se están volviendo más cautelosos. Dicho esto, existe una considerable incertidumbre sobre las importaciones en el segundo trimestre y sobre el impacto que el aumento de precios tendrá en el gasto.” Indicó la FED en su informe de Perspectivas económicas y Política monetaria.

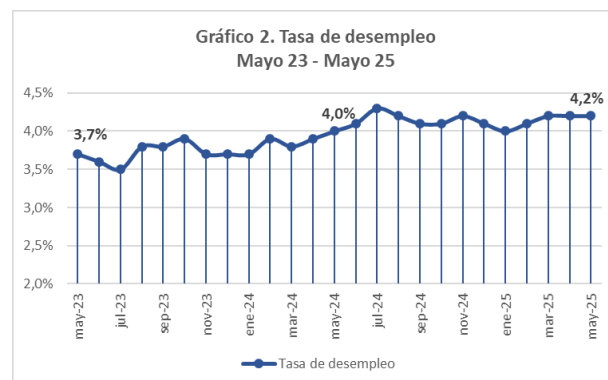


Fuente: Investing.com

Desempleo. De acuerdo con el comportamiento del sector real, la tasa de desempleo se mantuvo sin variaciones por tercer mes consecutivo y registró un 4,20% en mayo del 2025, sin embargo, si creció en comparación con el 4,0% del mismo mes en el

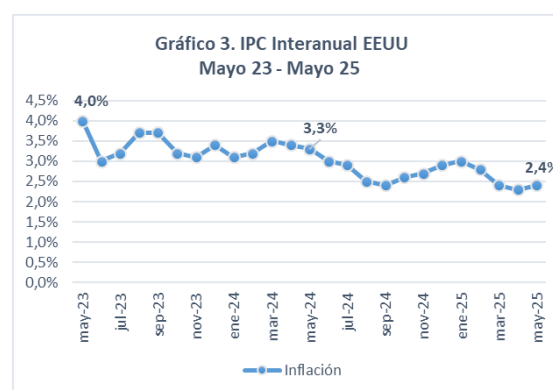
2024. Debido a que el empleo ha seguido creciendo y que la oferta y la demanda de mano de obra se mantienen relativamente equilibradas.

Con estas condiciones el mercado laboral se muestra resiliente y estable, y como resultado aún no genera presión inflacionaria.



Fuente: Investing.com

Inflación. El IPC interanual de los Estados Unidos ha presentado una fuerte tendencia decreciente en los dos últimos años, sin embargo, para el mes de mayo 2025 la inflación creció 0.10% con respecto al mes anterior y cierra el mes con un 2.4%, que en comparación a mayo 2024 que se ubicó en 3.3%, también se redujo 0.90% como se muestra en el gráfico 3.



Fuente: Investing.com

A pesar de que el indicador creció, dicho aumento fue menor al esperado, pues el efecto de la implementación de los aranceles aún no se refleja y la incertidumbre sobre cuándo

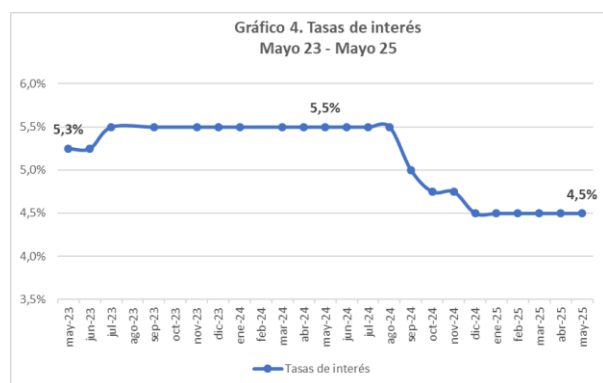
Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Junio 2025

comenzarán a reflejarse los aranceles del presidente Donald Trump en la evolución de los precios se mantiene.

El ligero repunte de la inflación en mayo se explica por las caídas en los precios de la gasolina y en general de la energía.

Mercado financiero. Con respecto a las tasas de interés para el mes de mayo 2025 esta variable se mantuvo en 4.5%, 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 %.

A pesar de la presión por parte del presidente Trump para la reducción de tasas, la FED mantiene su posición e indica que ante la incertidumbre del comportamiento de los precios y los posibles efectos en el mercado laboral no es prudente recortar dicha tasa.



En cuanto al mercado bursátil, los índices estadounidenses registraron resultados positivos en todos los sectores excepto el sector de Salud con disminución del 5.6%, pues el S&P 500 y el Nasdaq, registraron sus mejores meses desde noviembre de 2023. El Nasdaq Composite subió un 9,7%, el S&P 500 un 6,3% y el Dow Jones Industrial Average un 4,2%. Varias empresas del sector de semiconductores, como Microchip Technology (MCHP), Broadcom (AVGO) y First Solar (FSLR),

impulsaron los índices al alza con incrementos del 25% o más en mayo.

S&P 500
Junio 2024 - junio 2025



Dow Jones Industrial Average
Junio 2024 - junio 2025



Los tres mejores sectores en mayo fueron Tecnología (+10%), seguido por el de Industria (+8,8%), por la influencia de las respectivas ganancias del 27% en GE Vernova (GEV) y Rockwell Automation (ROK), y finalmente por el sector de Consumo con (+8,4%).

Rendimientos por Sector a plazos
Mayo 2025

Corazón	Sector	Rendimiento total de 1 mes	Rendimiento total de 3 meses	Rendimiento total de 6 meses	Rendimiento total de 1 año
XLB	Materiales	2,9%	-2,3%	-8,0%	-3,9%
XLC	Servicios de comunicación	6,2%	-0,3%	3,6%	23,2%
XLE	Energía	1,3%	-9,7%	-13,3%	-9,7%
XLF	Financiero	4,5%	-2,0%	0,0%	24,3%
XLI	Industrial	8,8%	5,1%	0,0%	17,3%
XLK	Tecnología	10,0%	2,6%	-0,9%	10,6%
XLP	Productos básicos de consumo	1,2%	0,2%	0,8%	9,9%
XLRE	Bienes raíces	1,0%	-2,7%	-5,7%	13,5%
XLU	Servicios públicos	3,8%	4,1%	0,3%	16,1%
XLV	Cuidado de la salud	-5,6%	-10,6%	-9,3%	-6,2%
XLV	Consumo discrecional	8,4%	-0,7%	-3,4%	22,6%

La curva de rendimientos se profundizó en mayo, ya que los tipos de interés de todos los

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Junio 2025

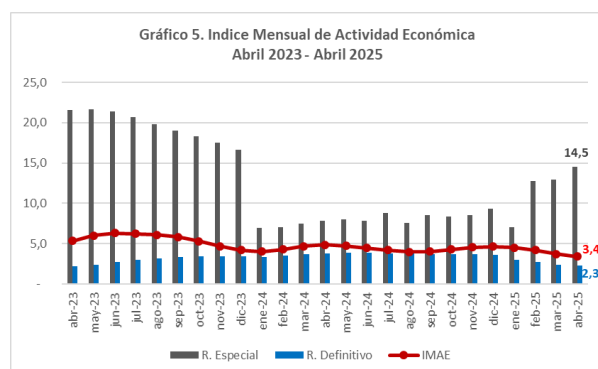
instrumentos del Tesoro a 1 y 30 años aumentaron entre 24 y 29 puntos básicos. El tipo del bono del Tesoro a 3 meses aumentó 5 puntos básicos, y el de 1 mes bajó 2. El aumento de los rendimientos provocó la caída de los fondos de bonos de larga duración, incluido el iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT), que cayó un 3,2%.

El precio del oro se mantuvo prácticamente sin cambios en mayo, rompiendo una racha alcista de cuatro meses. Sin embargo, las acciones de GLD se mantuvieron por encima de los \$300 por segundo mes consecutivo.

Al cierre de abril el rendimiento anual del S&P 500 se ajustó a un 13.5%, mientras que el del Dow Jones a un 11.2%. En general el mercado bursátil sostiene la buena recuperación, pero se mantiene susceptible a los ajustes e impactos de las distintas políticas gubernamentales y la alta incertidumbre que actualmente existe en la economía mundial.

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 abril del 2025 presentó una variación interanual de 3,4%, mientras que para el 2024 fue de 4,9% (Gráfico 5) mostrando una importante desaceleración en el crecimiento en el último mes. 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, y el 2025 continua la tendencia.



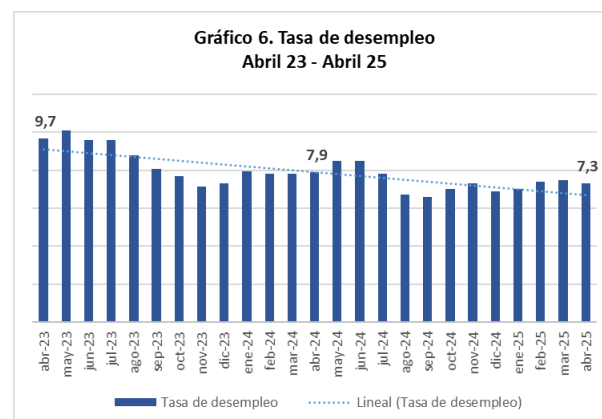
Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Los principales sectores que influyen en dicho comportamiento son las actividades de Enseñanza y actividades de la salud humana, Actividades inmobiliarias y Actividades profesionales con variaciones positivas de 1.5% y -0.2% respectivamente, mientras que la actividad de Agricultura y silvicultura, Construcción y Administración pública muestran la mayor influencia negativa con -2.7% y -1.1% respectivamente, en dicho indicador como se detalla en la tabla #2.

Tabla #2

Sector	abr-23	abr-24	abr-25	Variación 2025-2024
Enseñanza y actividades de la salud humana	2,6	1,1	2,7	1,5
Actividades inmobiliarias	1,2	4,9	4,2	-0,2
Actividades profes, cient, téc, adm y servicios de apoyo	14,8	7,2	5,7	-0,2
Actividades de alojamiento y servicios de comida	5,7	6,2	3,8	-0,4
Administración pública y planes de seguridad social	-0,5	4,0	-0,2	-1,1
Construcción	5,6	10,9	-1,2	-1,1
Agricultura, silvicultura y pesca	5,7	2,9	-4,9	-2,7

Mercado Laboral. Para abril del 2025 se registraron 175 mil personas desempleadas, equivalente a una tasa de desempleo del 7,3% mostrando una disminución del (-0.6%) con respecto al año anterior que registró una cifra de 7,9%, manteniéndose el comportamiento con un leve crecimiento en los niveles de la tasa neta de participación con un 56.6%.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Inflación. Con respecto al comportamiento de la tasa de variación interanual de la inflación, en mayo 2025 registra una importante disminución y cierra el mes con un -0.12%;

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Junio 2025

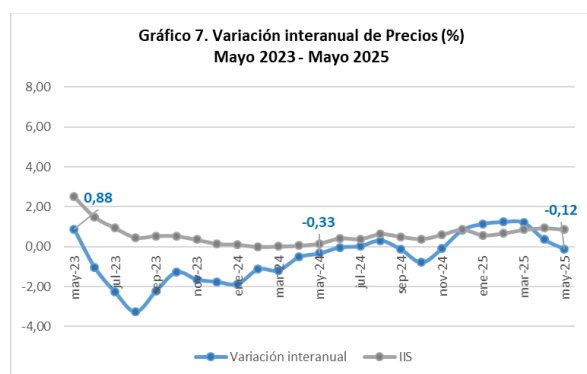
0.21% menos que el -0.33% del mismo mes en el año anterior.

Estos resultados dejan la inflación total muy por debajo del rango de la meta del Banco Central de Costa Rica, establecido entre el rango del 2% y 4% para este 2025. Cabe resaltar que este indicador ha permanecido fuera del rango meta durante 24 meses consecutivos.

Según los detalles del informe del INEC, de los 289 bienes y servicios que conforman el IPC, 38% bajaron de precio, el 45% se encarecieron y 17% se mantuvo sin variación. Los productos con mayor efecto negativo en la variación mensual fueron la papa (-34,54%), el repollo (-49.82%) y los paquetes turísticos al extranjero (-4,92%).

Además, los productos que más influyeron al alza e impidieron que la inflación cayera aún más, fueron la gasolina que subió en un 2,28%, la papaya cuyo precio creció un 19,41% y la yuca con un 15,65%.

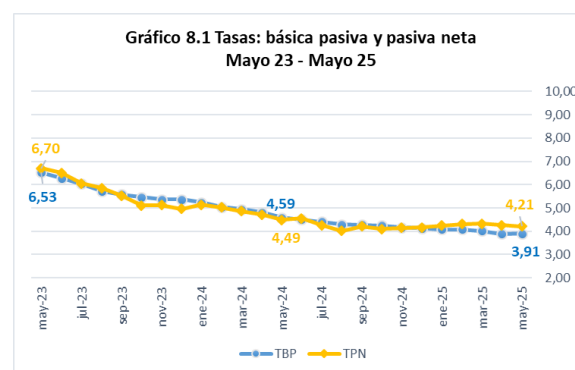
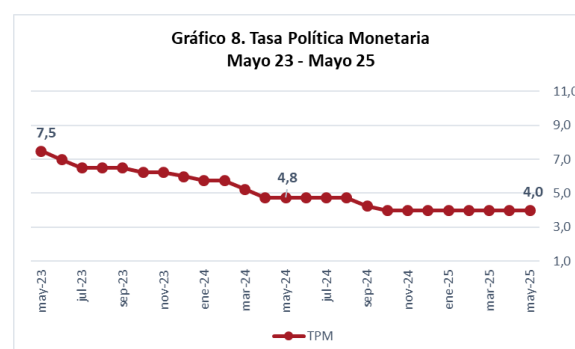
El INEC apuntó además que, aunque la baja inflación puede parecer favorable para los consumidores, una deflación prolongada podría afectar negativamente el crecimiento económico y la estabilidad financiera.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Tasas. La tasa de política monetaria mantuvo su nivel en 4.00%, registrando una disminución interanual de 0.8%, 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 mayo 2025 un valor de 3.91%, un valor levemente superior al mes anterior (0.02%), y una variación interanual de -0.68%. No obstante, el precio en colones (Tasa Pasiva Neta) muestra un leve decrecimiento de -0.05% con respecto a abril, influenciado directamente por el comportamiento de la TBP.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Tipo de cambio. El tipo de cambio mantiene su tendencia a la baja, sin embargo, al cierre de mayo 2025 este registra un valor de 506,9 colones por dólar, 24,6 colones menos que el valor registrado al cierre de mayo 2024 que fue de 531,6 colones por dólar, es decir, la devaluación del tipo de cambio interanual es de -4.6%, como se muestra en el gráfico 9.

Esto producto del superávit de las operaciones de compra y venta de divisas en las ventanillas de los intermediarios cambiarios, del saldo de

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Junio 2025

las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR.

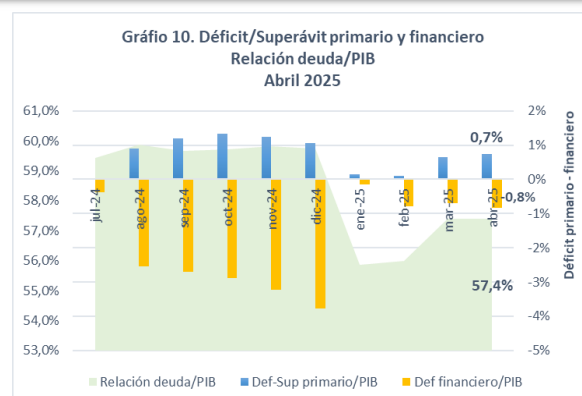


Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Situación Fiscal. El Ministerio de Hacienda informó que al finalizar abril 2025 obtuvo un registro de superávit primario de 0.7% (por cinco años consecutivos, los ingresos superaron el gasto primario sin intereses), sin embargo, a ese mismo cierre alcanzó un déficit financiero de (-0.8%). Esto es producto según el Ministerio de Hacienda de una efectiva estrategia fiscal “Trazando la Sostenibilidad Fiscal” que, a pesar del contexto económico global, marcado por una alta incertidumbre, han logrado mantener la relación deuda/PIB 2,3 puntos porcentuales por debajo del cierre de 2024.

Sin embargo, al cuarto mes del 2025, la deuda del Gobierno Central ascendió a ₡29.562.762 millones (US\$58.315 millones). Este monto representó un incremento de ₡214.324 millones en comparación con el cierre de 2024, cuando se situaba en ₡29.348.438 millones.

El aumento observado se explica por un incremento neto en la deuda interna de ₡489.794 millones y una reducción en la deuda externa de ₡275.470 millones. La variación neta de la deuda interna obedece al efecto combinado de las colocaciones netas, los resultados de los canjes de deuda y el diferencial cambiario. En cuanto a la deuda externa, la disminución responde al efecto acumulado de los desembolsos netos y el comportamiento del tipo de cambio.



Fuente: Datos del Ministerio de Hacienda

La relación de deuda del gobierno con respecto al PIB a abril 2025 registró una cifra de 57.4%, sin variaciones con respecto al mes anterior, del total, el 42,8% del PIB correspondió a deuda interna, mientras que 14,6% se atribuyó a deuda externa. Estos resultados se muestran optimistas, pues por quinto año consecutivo los ingresos totales superaron el gasto primario sin intereses, y esto permite la sostenibilidad del indicador por debajo del 60%, que es el promedio anual, como se puede apreciar en el gráfico #10.

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%.

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

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Junio 2025

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 mayo 2025, ajustó el crecimiento económico para el 2025, pasando de 4.1% a 3.6%, pero manteniendo el 4.0% en el 2026. Debido a la desaceleración económica global, los aranceles a las exportaciones de Estados Unidos, la caída en las exportaciones de productos de Zonas Francas, y la situación de la actividad turística que podrían afectar dicha proyección.

A pesar de la desaceleración, se espera que la economía continúe con tasas de crecimiento relativamente sostenibles, 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 continuar afectando estas proyecciones.

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

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Junio 2025

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	2025
PIB (miles de millones de colones)	49 115,9	52 499,9	56 237,2	
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	14,6	15,0	-0,2
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	148	150	-2,0
Gobierno Central (% del PIB)				
Déficit financiero ¹	3,5	3,1	2,7	-0,1
Superávit primario ¹	1,3	1,5	1,7	-0,1
Variación interanual del IPC ²	0,8	2,4	2,9	-0,2
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³				
Liquidez total (M3)	5,9	7,2	7,1	0,1
Crédito al sector privado	7,6	7,0	7,1	0,1
Moneda nacional	6,5	7,2	7,6	0,9
Moneda extranjera	9,9	6,5	6,0	-1,5

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.