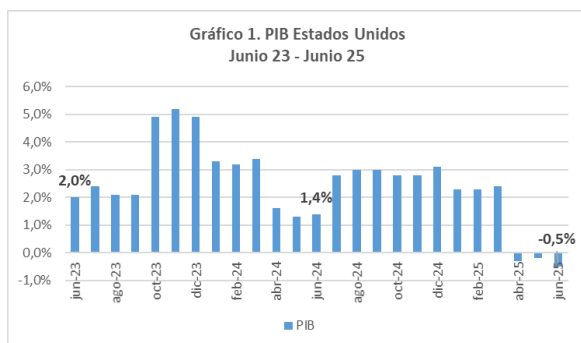


Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Julio 2025

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

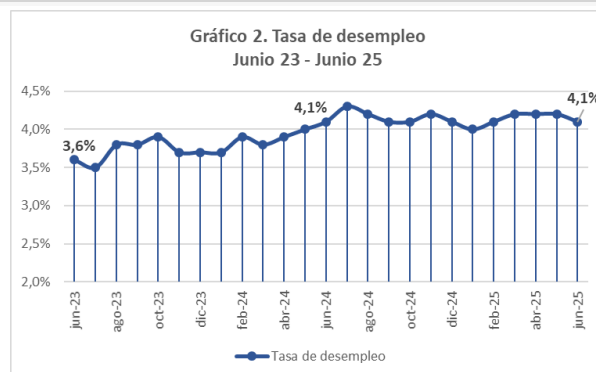
Panorama Internacional

La economía de Estados Unidos continua con la contracción en su crecimiento (-0.3%) con respecto al mes anterior y cerró con un -0.5% al corte de junio 2025, -1.9% menos que el mismo mes en el año anterior que mantuvo un 1.4%. Esto es producto de la caída en el gasto del consumidor, la disminución del gasto del gobierno federal y un aumento significativo de las importaciones, indicó la FED en su informe de Perspectivas económicas y Política monetaria.



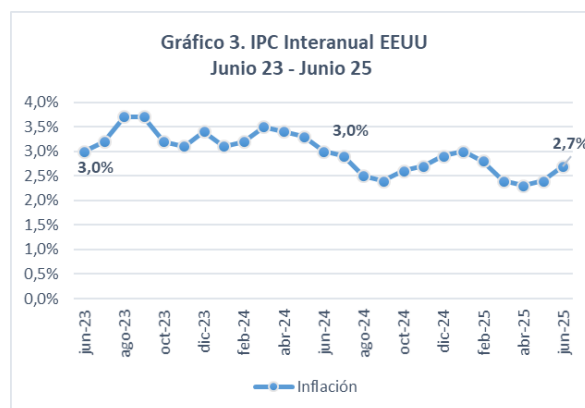
Fuente: Investing.com

Desempleo. De acuerdo con el comportamiento del sector real, la tasa de desempleo se redujo en 0.10 p.p. y registró un 4,10% en junio del 2025, alcanzando el mismo valor del mismo mes en el 2024. Debido a que el empleo ha seguido creciendo, específicamente para este mes se reportaron 147.000 aumentos en la nómina, aunque es importante recalcar que este aumento tuvo mayor participación el sector público, y que por tercer mes consecutivo el sector privado sigue mostrando contracciones.



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 junio 2025 la inflación creció 0.30% con respecto al mes anterior y cierra el mes con un 2.7%, que en comparación a junio 2024 que se ubicó en 3.0%, también se redujo 0.30% como se muestra en el gráfico 3.



Fuente: Investing.com

Estos datos reflejan un efecto moderado de los aumentos arancelarios, que comenzaron en febrero y con la salvedad de que persiste mucha incertidumbre sobre cómo los acuerdos comerciales o la escalada de conflictos comerciales podrían afectar dicho resultado.

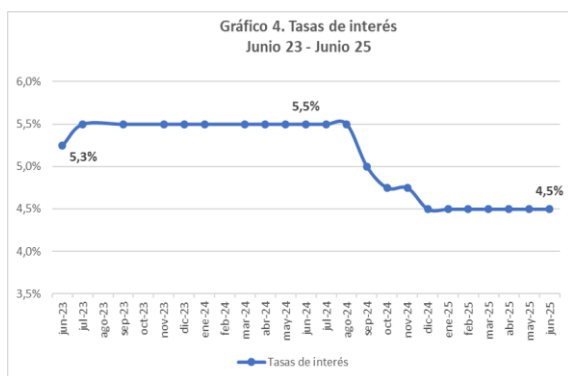
Mercado financiero. Con respecto a las tasas de interés para el mes de junio 2025 esta variable se mantuvo en 4.5%, sin variaciones con respecto al mes anterior, sin embargo, interanualmente la reducción es de 1.00%. Dicho comportamiento es el esperado dado la

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Julio 2025

coyuntura económica, y compromiso de la FED en lograr el máximo empleo y el retorno de la inflación a su objetivo del 2 %, reafirmando su postura cautelosa en un contexto de incertidumbre aún elevada.

Powell en su último discurso reafirmó la fuerte preferencia de la Fed por mantener la pausa ante la persistente incertidumbre sobre el impacto inflacionario de los aranceles y que que la política monetaria debe tener un enfoque prospectivo, por lo que, la decisión de mantener las tasas de interés fue aprobada.



Fuente: Investing.com

En cuanto a los índices bursátiles registraron otro mes positivo para culminar un primer semestre con buenos rendimientos, mientras que los precios del petróleo se dispararon tras las tensiones en Oriente Medio. El Dow Jones Industrial Average subió un 4,5%, el S&P 500 un 5,1% y el Nasdaq Composite avanzó un 6,6%.

Ocho de las 10 empresas con mejor rendimiento del S&P 500 en junio fueron del sector de tecnologías de la información, el único sector negativo en junio fue el de bienes de consumo básico, que cayó un 1,6%. Los tres sectores más destacados fueron Tecnología (+9,9%), Bienes de consumo discrecional (+7,3%), y finalmente Energía (+4,9%).

Al cierre del primer semestre los principales índices bursátiles (Dow Jones, el Nasdaq y el S&P 500) tuvieron un comienzo moderadamente positivo en 2025. Sin

embargo, esto comportamiento cambió con la imposición de aranceles comerciales a países extranjeros y la migración de los inversores hacia la seguridad de los bonos del Tesoro a corto plazo, provocando caídas significativas en todos los índices estadounidenses.

Pero que ante la pausa en las políticas comerciales y nuevas negociaciones, los tres índices han vuelto a marcar nuevos máximos históricos al final de este primer semestre. Específicamente el S&P 500 cerró el primer semestre con una subida del 5,5%, impulsado por los sectores de Servicios de Comunicación (+12,1%), Industrial (+12,0%) y Tecnología. El sector tecnológico registró la mayor reversión, recuperándose de una caída de hasta el 22,7% en lo que va del año hasta el 8 de abril, para cerrar el semestre con una subida del 8,9%.



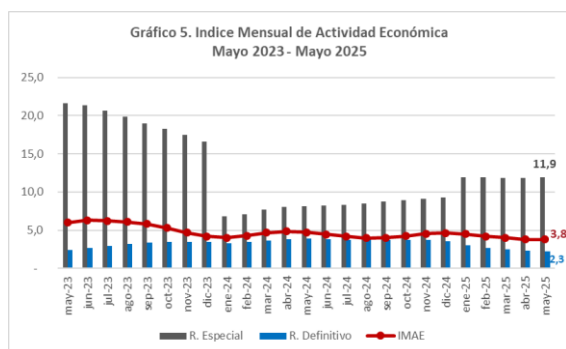
Al cierre de junio el rendimiento anual del S&P 500 se ajustó a un 15.2%, mientras que el del Dow Jones a un 14.7%. En general el mercado bursátil sostiene la buena recuperación, pero se mantiene susceptible a los ajustes e impactos de las distintas políticas gubernamentales y la alta incertidumbre que 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 mayo del 2025 presentó una variación interanual de 3,8%, mientras que para el 2024 fue de 4,7% (Gráfico 5) mostrando

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Julio 2025

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.



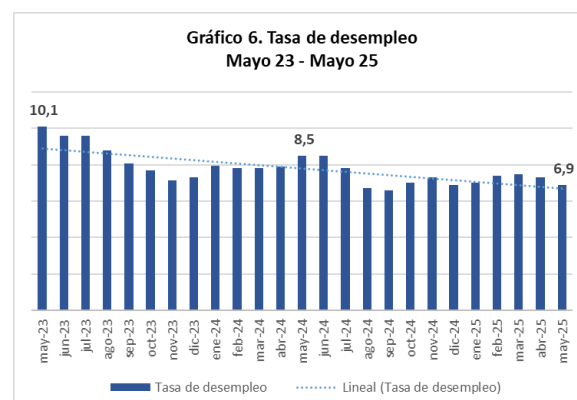
Los principales sectores que influyen en dicho comportamiento son las actividades de Industria manufacturera, Transporte y almacenamiento y Actividades profesionales con variaciones positivas de 8.5%, 6.1% y 5.8% respectivamente, mientras que la actividad de Construcción, Agricultura y silvicultura, y Administración pública muestran la mayor influencia negativa con -2.5%, -1.8% y 0.7% respectivamente, en dicho indicador como se detalla en la tabla #2.

Tabla #2

Sector	may-23	may-24	may-25
Industria manufacturera	6,7	5,6	8,5
Transporte, almacenamiento	3,7	8,3	6,1
Profes, cient, téc, admin y serv apoyo	12,7	5,7	5,8
Activ alojamiento y serv de comida	3,8	7,3	4,6
Actividades inmobiliarias	1,1	4,8	4,1
Comercio	2,3	4,6	2,2
Otras actividades	3,3	1,5	1,5
Adm pública y planes seguridad social	-0,7	1,7	0,7
Agricultura, silvicultura y pesca	7,3	-0,2	-1,8
Construcción	15,6	9,4	-2,5

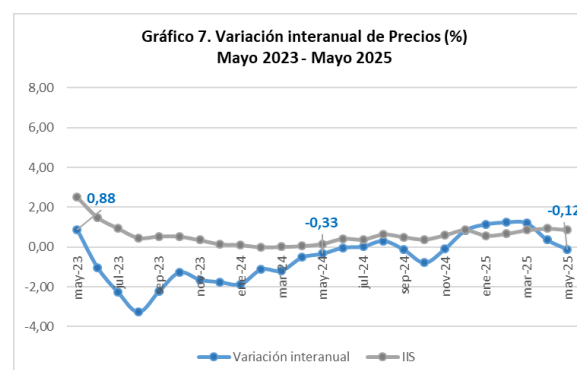
Mercado Laboral. Para mayo del 2025 se registraron 162 mil personas desempleadas, equivalente a una tasa de desempleo del 6,9% mostrando una disminución del (-1.6%) con respecto al año anterior que registró una cifra de 8,5%, manteniéndose el comportamiento

con un leve decrecimiento en los niveles de la tasa neta de participación con un 55.6%.



Inflación. Con respecto al comportamiento de la tasa de variación interanual de la inflación, en junio 2025 registra una importante disminución y cierra el mes con un -0.22%; 0.19% menos que el -0.03% del mismo mes en el año anterior.

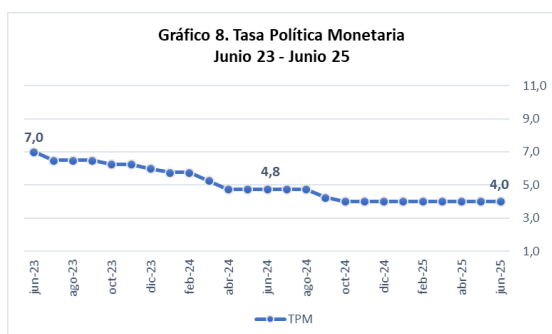
Según los detalles del informe del INEC, de los 289 bienes y servicios que conforman el IPC, 289 bienes y servicios que integran el índice, 41% subieron de precio, 37% bajaron de precio y 22% no presentaron variación. Los bienes y servicios que mostraron mayor efecto positivo en la variación mensual del índice son: tomate, paquetes turísticos al extranjero y boleto aéreo. Por otra parte, gasolina, papa y pechuga de pollo figuraron entre los principales con mayor efecto negativo en la variación mensual del índice.



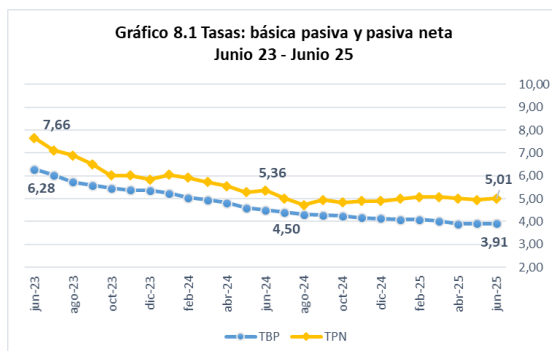
Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Julio 2025

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, conservando al cierre de junio 2025 el mismo valor de 3.91% que también registró en mayo, y una variación interanual de -0.59%. No obstante, el precio en colones (Tasa Pasiva Neta) muestra un leve crecimiento de 0.06% con respecto a mayo. Al contrastar los rendimientos por grupo de intermediario, la banca privada registró mayores niveles respecto a la banca pública en los principales plazos donde se concentran la mayor parte de los recursos captados del Sistema Financiero (SF).



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica



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 junio 2025 este registra un valor de 506,2 colones por dólar, 22 colones menos que el

valor registrado al cierre de junio 2024 que fue de 528,3 colones por dólar, es decir, la devaluación del tipo de cambio interanual es de -4.2%, 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 positivo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR.



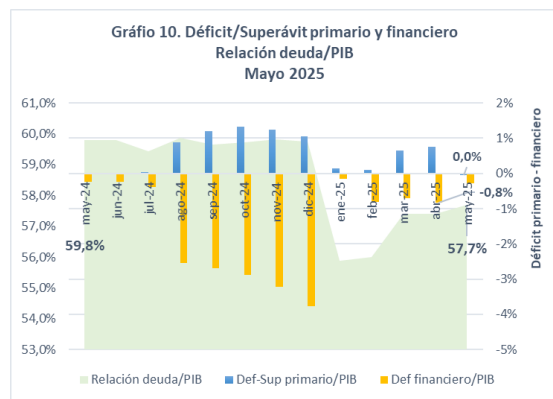
Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Situación Fiscal. El Ministerio de Hacienda informó que al finalizar mayo 2025 obtuvo un registro de superávit primario de 0.7%, y un déficit financiero de (-1.1%). Reflejando la visión de la Administración por ubicar las finanzas del Estado en una senda sostenible. “Hemos logrado, por quinto mes consecutivo, mantener la relación deuda/PIB por debajo del nivel registrado al cierre de 2024. Además, hemos dejado de endeudar al país al registrar un superávit primario equivalente a 0,7% del PIB, un logro fundamental para reducir el crecimiento de la deuda y mantener el firme compromiso de continuar gestionando la deuda de manera estratégica, lo que ha permitido reducir el costo de financiamiento. Esto se refleja en el pago de intereses, que muestra una tendencia a la baja en comparación con 2024”, señaló Rudolf Lücke Bolaños, ministro de Hacienda a.i.

La variación neta de la deuda interna obedeció, en gran medida, a las colocaciones netas realizadas. Por su parte, la disminución de la deuda externa respondió principalmente a los

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Julio 2025

desembolsos netos, destacándose el pago del eurobono CR43 por US\$500 millones efectuado en abril.



La relación de deuda del gobierno con respecto al PIB a mayo 2025 registró una cifra de 57.7%, ubicándose 2,1 puntos porcentuales (p.p) por debajo del nivel registrado al cierre de 2024 (59,8%). Del total, el 43% 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 a mayo, 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 ajustada del 2.5%, y el 2026 con 2.1% muy cerca de la meta inflacionaria del Banco Central.

Específicamente la FED indicó en su mas reciente informe de expectativas economicas que preveen una presión alcista sobre la inflación derivada de las políticas comerciales, así como aumentos adicionales de precios más adelante en el año. Esto por las siguientes razones:

1. Las empresas acumularon inventarios antes de los aumentos arancelarios previstos, lo que les dio margen para seguir vendiendo productos a precios prearancelados.
2. Dados los numerosos cambios en las políticas arancelarias implementadas, es posible que las empresas aún no estén trasladando el aumento de los aranceles a sus precios de venta, ya que están esperando una mayor claridad.
3. Las empresas, especialmente las más grandes, también podrían estar esperando arrebatar cuota de mercado a otras que suben los precios antes.
4. El entorno actual de expectativas de inflación a corto plazo aún elevadas facilita que los trabajadores busquen salarios más altos y que las empresas apliquen precios más altos, lo que podría aumentar la persistencia de las subidas de precios en el futuro.
5. Los tipos arancelarios podrían aumentar aún más, como se observa en los nuevos aranceles recíprocos propuestos para varios países y los nuevos aranceles al cobre, lo que

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Julio 2025

ejercerá una mayor presión alcista sobre los precios.

Además, otros shocks imprevistos, como los geopolíticos, podrían impulsar aún más la inflación al alza pronto.

En cuanto a la política monetaria, la FED indica que debido a la presión alcista en la inflación y a pesar del equilibrado mercado laboral, aún consideran necesario mantener las tasas de interés sin variaciones.

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%, y a 3.8% 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 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 7. Principales variables macroeconómicas

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