

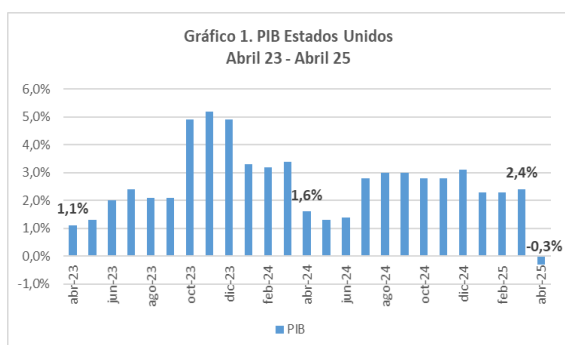
## Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2025

A continuación, se abordarán el estado de la economía al corte de abril 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 una fuerte contracción en su crecimiento (-2.7%) con respecto al mes anterior y cerró con un -0.3% al corte de abril 2025, -1.9% menos que el mismo mes en el año anterior que mantuvo un 1.6%. Esto es producto del aumento repentino de las importaciones aparentemente antes de los cambios previstos en la política comercial, además el gasto de consumo ajustado a la inflación se moderó a principios de 2025, lo que podría reflejar en parte el mal tiempo y los problemas de ajuste estacional.

Los anuncios de aranceles y la mayor incertidumbre sobre las políticas gubernamentales, reflejan en diversas encuestas un deterioro de la confianza empresarial en relación con la política comercial e inclusive algunos empresarios minoristas prevén subir los precios en respuesta a los aranceles, lo que podría limitar el gasto, especialmente de los consumidores más sensibles a los precios.



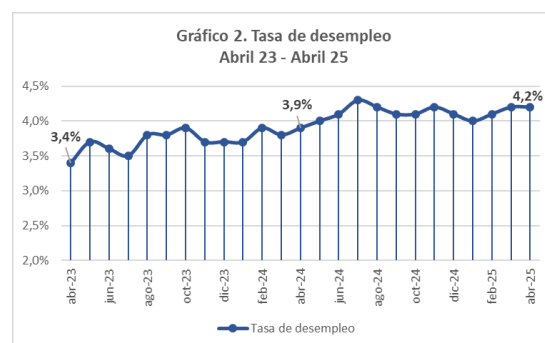
Fuente: Investing.com

**Desempleo.** De acuerdo con el comportamiento del sector real, la tasa de desempleo se mantuvo sin variaciones y registró un 4,20% en abril del 2025, sin

embargo, si creció en comparación con el 3,9% del mismo mes en el 2024.

Según datos de la Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo de Estados Unidos los empleadores estadounidenses agregaron 177.000 puestos de trabajo a las nóminas el mes pasado, igualando efectivamente el crecimiento promedio de los últimos seis meses. Las nóminas han estado aumentando a un ritmo consistente con una tasa de desempleo estable y una tasa de participación en la fuerza laboral plana.

Bajo estas condiciones el mercado laboral parece estar equilibrado y aún no genera presión inflacionaria.



Fuente: Investing.com

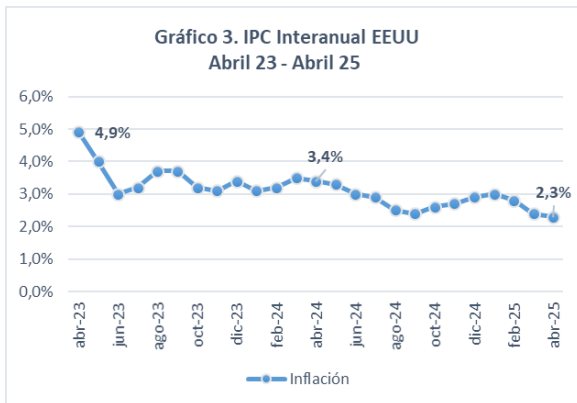
**Inflación.** El IPC interanual de los Estados Unidos ha presentado una fuerte tendencia decreciente en los dos últimos años, para abril 2025 la inflación mantiene la contracción y vuelve a reducir en -0.10% con respecto al mes anterior y cierra el mes con un 2.3%, que en comparación a abril 2024 que se ubicó en 3.4%, también se redujo 1.10% como se muestra en el gráfico 3.

El comportamiento de este indicador, obedece principalmente a la caída de los precios de los servicios y los servicios de vivienda, mientras que los precios de los bienes (excluyendo los alimentos y la energía) han mostrado un aumento constante durante este año. Sin embargo, existe mucha incertidumbre en torno a la trayectoria futura de la inflación. Si

## Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2025

los aumentos de aranceles anunciados hasta ahora se mantienen, es probable que interrumpen el progreso en la desinflación y generen, al menos, un aumento temporal de la inflación.

Que los aranceles generen una presión alcista persistente sobre la inflación dependerá de cómo se implemente la política comercial, su repercusión en los precios al consumidor, la reacción de las cadenas de suministro y el desempeño de la economía. Las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado tanto en las mediciones basadas en encuestas como en las de mercado, no obstante, la mayoría de las mediciones de las expectativas de inflación a largo plazo se hayan mantenido en gran medida estables, por lo que, la Reserva Federal no ha ajustado la meta de inflación del 2%.

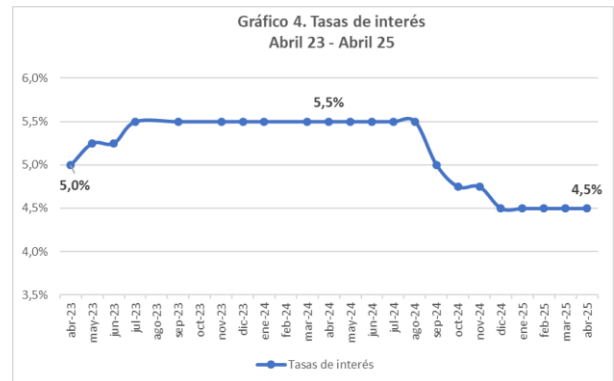


Fuente: Investing.com

**Mercado financiero.** Con respecto a las tasas de interés para el mes de abril 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%.

Esta tasa se ha mantenido sin variaciones en un nivel moderadamente restrictivo. Debido a que la postura actual de la política monetaria está bien posicionada para responder a los

cambios que puedan surgir, en los próximos meses.



Fuente: Investing.com

En cuanto al mercado bursátil, los índices estadounidenses registraron resultados dispares en abril, debido principalmente a las ganancias del sector tecnológico, con trimestres difíciles para algunas empresas de primera línea de gran capitalización. El Nasdaq Composite subió un 0,88%, el S&P 500 bajó un 0,68% y el Dow Jones Industrial Average cayó un 3,08% debido a las pérdidas significativas de Chevron (-18,67%) y UnitedHealth Group (-21,44%), que representan el 2% y el 6% del índice, respectivamente, seguidas de Nike (NKE) con -11,15%, The Walt Disney Co (DIS) con -7,85% y Amgen (AMGN) con -6,62%.

### S&P 500

Mayo 2024 - mayo 2025



### Dow Jones Industrial Average

Mayo 2024 - mayo 2025



## Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2025

Mientras que las cinco empresas que mostraron mejor desempeño en abril son:

Top 5 Empresas Dow Jones	
Walmart ( WMT ):	10,78%
Boeing ( BA ):	7,44%
Microsoft ( MSFT ):	5,29%
McDonald's ( MCD ):	2,33%
Coca-Cola ( KO ):	1,30%

A manera global, siete de los once sectores registraron pérdidas en abril. Los precios del petróleo se desplomaron, lo que obligó al sector energético a bajar un 13,86%. El segundo peor desempeño fue el sector de la salud, que cayó un 3,8 %, en parte debido al desplome de las acciones de UnitedHealth Group (la segunda empresa más grande del sector) tras no alcanzar los resultados esperados y una reducción en su pronóstico de ganancias para todo el año, lo que redujo en un 35% su capitalización bursátil. El sector tecnológico fue el de mejor desempeño, con una ganancia del 1,69 %, seguido de los bienes de consumo básico, que aumentaron un 0,2 %.

**Rendimientos por Sector a plazos  
Abril 2025**

Corazón	Sector	Rendimiento total de 1 mes	Rendimiento total de 3 meses	Rendimiento total de 6 meses	Rendimiento total de 1 año
XLK	Tecnología	1,7%	-8,9%	-5,2%	7,7%
XLP	Productos básicos de consumo	0,2%	4,2%	3,5%	11,2%
XLI	Industrial	0,1%	-4,9%	-1,2%	9,6%
XLU	Servicios públicos	0,1%	2,0%	0,3%	21,8%
XLY	Consumo discrecional	-0,1%	-14,8%	0,6%	13,3%
XLC	Servicios de comunicación	-1,0%	-6,5%	4,3%	24,0%
XLRE	Bienes raíces	-1,3%	0,3%	-2,8%	18,1%
XLF	Financiero	-2,1%	-4,9%	5,7%	22,7%
XLB	Materiales	-2,4%	-5,1%	-9,3%	-3,5%
XLV	Cuidado de la salud	-3,8%	-4,0%	-3,8%	1,7%
XLE	Energía	-13,9%	-7,4%	-7,7%	-11,1%

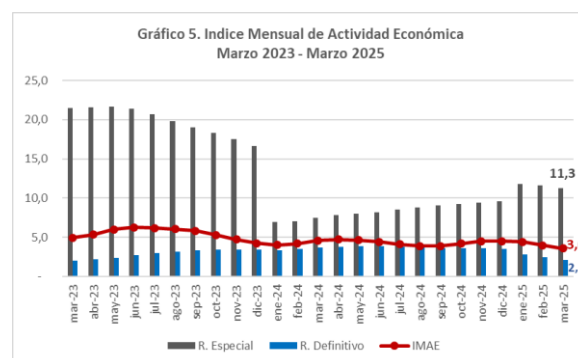
Los rendimientos de los bonos del Tesoro a medio plazo con duraciones entre 1 y 10 años disminuyeron en abril, mientras que los de los bonos a largo plazo, a 20 y 30 años, aumentaron ligeramente. Esta fluctuación en el rendimiento de los bonos del Tesoro

provocó que el ETF iShares Core US Aggregate Bond ( AGG ) subiera un 0,43%, mientras que el ETF iShares 20+ Year Treasury Bond ( TLT ) descendiera un 1,36%.

Al cierre de abril el rendimiento anual del S&P 500 se ajustó a un 12.1%, mientras que el del Dow Jones a un 9.5%. En general el mercado bursátil muestra una buena recuperación ante la pausa de la implementación de las políticas comerciales y las actuales negociaciones entre economías claves, 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 marzo del 2025 presentó una variación interanual de 3,6%, mientras que para el 2024 fue de 4,6% (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 continúa la tendencia.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

Los principales sectores que influyen en dicho comportamiento son las actividades de Administración pública, Enseñanza y

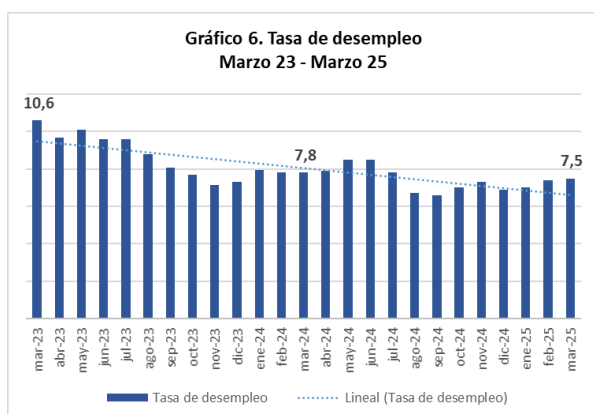
## Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2025

actividades de la salud humana, y Otras actividades con variaciones positivas de 4.9%, 3.5% y 1.2% respectivamente, mientras que la actividad de Construcción, Agricultura y silvicultura, y Extracción de minas muestran la mayor influencia negativa con -2.6%, -1.9% y -1.1%, en dicho indicador como se detalla en la tabla #2.

**Tabla #2**

Sector	mar-23	mar-24	mar-25	Variación 2025-2024
Administración pública y planes de seguridad social	-0,7	0,5	3,1	4,9
Enseñanza y actividades de la salud humana	2,8	0,8	3,6	3,5
Otras actividades	4,0	1,3	2,7	1,2
Actividades financieras y de seguros	0,2	3,9	5,9	0,5
Actividades profes. cient. téc. adm y servicios de apoyo	12,7	5,7	6,6	0,2
Actividades de alojamiento y servicios de comida	9,1	8,0	-0,2	-1,0
Extracción de Minas y Canteras	4,8	9,1	-0,7	-1,1
Agricultura, silvicultura y pesca	4,1	3,4	-2,9	-1,9
Construcción	0,5	1,8	-3,0	-2,6

**Mercado Laboral.** Para marzo del 2025 se registraron 178 mil personas desempleadas, equivalente a una tasa de desempleo del 7,5% mostrando una disminución del (-0.3%) 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 56.4%.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

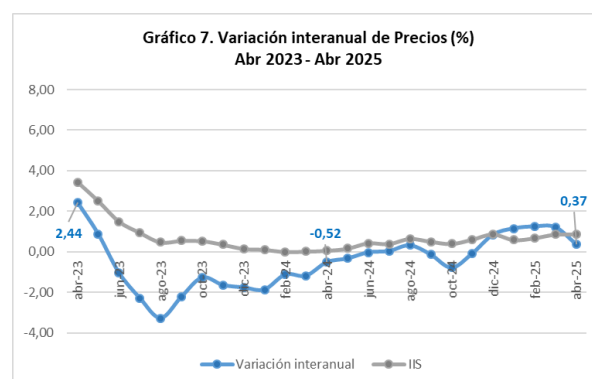
**Inflación.** Con respecto al comportamiento de la tasa de variación interanual de la inflación, en abril 2025 registra una importante disminución y cierra el mes con un 0.37%; 0.89% menos que el -0.52% del mismo mes en el año anterior.

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, de los 289 bienes y servicios que conforman el IPC, 41% bajaron de precio, el 44% se encarecieron y 15% se mantuvo sin variación. Los productos con mayor efecto negativo en la variación mensual fueron la papa (-39,22%), los boletos aéreos (-21,18%) y la cebolla (-27,08%).

Además, los productos que más influyeron al alza e impidieron que la inflación cayera aún más, fueron los paquetes turísticos al extranjero que subieron en un 18,59%, los automóviles cuyo precio crecido un 1,29% y el alquiler de viviendas, que creció en un 0,63%.

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.



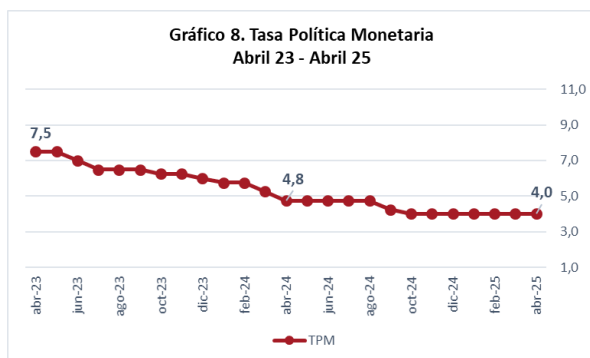
Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

**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.

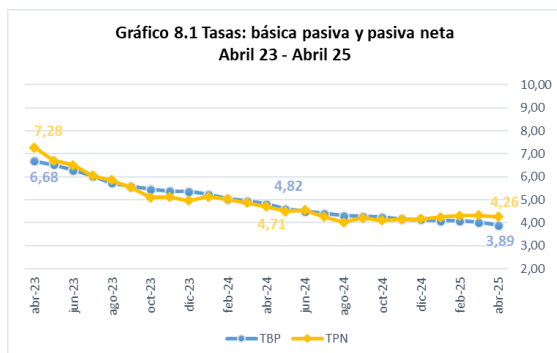
Condición que se refleja paralelamente en los precios del mercado financiero, con una tasa

## Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2025

básica pasiva que mantiene una fuerte tendencia a la baja, presentando al cierre de abril 2025 un valor de 3.89%, el más bajo desde julio 2022, y una variación interanual de -0.19%. No obstante, el precio en colones (Tasa Pasiva Neta) muestra un leve decrecimiento de -0.06% con respecto a marzo, influenciado directamente por el comportamiento de la TBP.



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 abril 2025 este registra un valor de 506,7 colones por dólar, 2,5 colones menos que el valor registrado al cierre de marzo 2024 que fue de 509,2 colones por dólar, es decir, la devaluación del tipo de cambio interanual es de -0.5%, 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 las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR.



Fuente: Datos Banco Central de Costa Rica

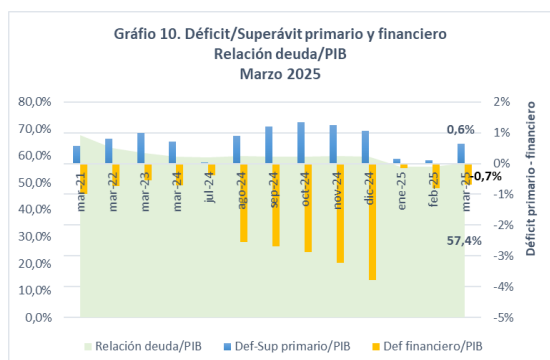
**Situación Fiscal.** El Ministerio de Hacienda informó que al finalizar marzo 2025 obtuvo un registro de superávit primario de 0.6% (por cinco años consecutivos, los ingresos superaron el gasto primario sin intereses), sin embargo, a ese mismo cierre alcanzó un déficit financiero de (-0.7%). Esto es producto según el Ministerio de Hacienda de una efectiva estrategia de gestión de la deuda pública, el pago de intereses mantuvo una leve tendencia a la baja, en comparación con el 2024.

Con respecto al mismo periodo del año anterior los intereses pagados registraron una disminución de 1,9%, resultado que se concentró en el rubro de deuda interna, que representó el 80,3% (₡551.189 millones) del total. Esto se explica por la reducción del tipo de cambio y un menor gasto asociado a operaciones de canjes. Por su parte, la deuda externa concentró el 19,7%, (₡135.224 millones).

Pese a su buen comportamiento, esta partida presupuestaria sigue siendo la causante del déficit financiero. A marzo, lo pagado alcanzó el 27,7% del total de los recursos previstos para todo el año, al ascender a ₡686.414 millones (1,3% del PIB).

Al cierre del primer trimestre del año, el déficit financiero fue ₡357.101 millones (0,69% del PIB), representó una mejora de 0,02 p.p. respecto al primer trimestre de 2024 (0,71%), Esta variación obedece al crecimiento en los ingresos totales y a la reducción en el pago de

intereses.



Fuente: Datos del Ministerio de Hacienda

La relación de deuda del gobierno con respecto al PIB a marzo 2025 registró una cifra de 57.4%, mostrando un leve aumento de 1.40% con respecto al mes anterior, debido a que el saldo de la deuda mostró un crecimiento de 0,6% en comparación con el cierre del año pasado, pero siempre conservándose 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%.

### Proyecciones de crecimiento de Perspectivas de la economía mundial

(PIB real, variación porcentual anual)	PROYECCIONES		
	2024	2025	2026
<b>Producto mundial</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
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

## Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2025

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 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	
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	14.8	15.0	-0.2
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	148	150	-2.0
Gobierno Central (% del PIB)				
Déficit financiero <sup>1</sup>	3.5	3.1	2.7	-0.1
Superávit primario <sup>1</sup>	1.3	1.5	1.7	-0.1
Variación interanual del IPC <sup>2</sup>	0.8	2.4	2.9	-0.2
Agregados monetarios y crédito (variación %) <sup>3</sup>				
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	6.6	-1.5

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