

Boletín Mensual  
Marzo 2025

**100**  
Años **INS**



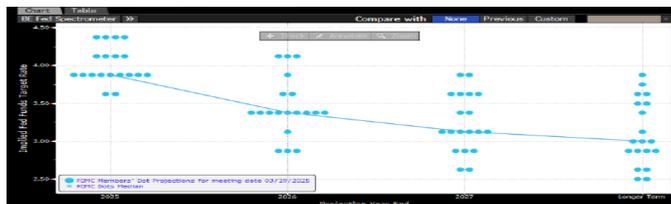
## RESUMEN ECONÓMICO MENSUAL DE LA ECONOMÍA LOCAL E INTERNACIONAL Marzo 2025

### Mercado Internacional

Durante el mes de marzo, la atención de los inversionistas y el mercado en general estuvo centrada en intentar interpretar la cambiante política comercial del presidente Donald Trump, que no solo ha desconcertado al mercado, sino que también ha reavivado los temores por la salud de la economía mundial.

Durante el mes de marzo las medidas adoptadas por el presidente Trump han generado un aumento significativo en las tensiones comerciales y económicas a nivel mundial. Las medidas arancelarias de Trump han generado una mayor incertidumbre económica global, impulsando represalias comerciales de países como Canadá y China. Estas acciones podrían desacelerar el comercio global, aumentar los costos de importación e impulsar la inflación en diversas economías. Además, la escalada de tensiones comerciales está afectando negativamente a los mercados financieros y reduciendo la inversión y el gasto empresarial, lo que podría ralentizar el crecimiento económico mundial.

Además, el pasado miércoles 19 de marzo, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia en el rango de 4.25% a 4.50%, en una decisión ampliamente anticipada por los mercados. El presidente de la Fed Jerome Powell, restó importancia a las preocupaciones sobre el crecimiento y al impacto de la guerra comercial del presidente Trump en la inflación, calificando de transitorio el efecto inflacionario de los aranceles, los comentarios del presidente de la Fed junto con las previsiones medianas muestran dos recortes de tasas a finales de este año.



Fuente: Bloomberg

Adicionalmente, la FED también realizó actualización de las proyecciones económicas, destaca un menor crecimiento para el 2025, de tan solo el 1,7% este año, 0,4 puntos porcentuales menos que la última proyección de diciembre. En cuanto a la inflación, se espera que los precios subyacentes crezcan a un ritmo anual del 2,8%, 0,3 puntos porcentuales más que la estimación anterior. Además, la FED Mantiene su estimación de dos recortes de tasas para este año. La próxima reunión de la Fed sobre política monetaria y decisiones sobre tasas de interés tendrá lugar el 06 y 07 de mayo 2025.

Variable	Percent			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.8	1.8	1.8
December projection	2.1	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.3	4.2
December projection	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
December projection	2.5	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation	2.8	2.2	2.0	2.0
December projection	2.5	2.2	2.0	2.0
<b>Memo: Projected appropriate policy path</b>				
Federal funds rate	3.9	3.4	3.1	3.0
December projection	3.9	3.4	3.1	3.0

Fuente: Bloomberg

Adicional a la preocupación sobre las perspectivas de la economía en general y la incertidumbre sobre el impacto de las políticas de la administración Trump durante el mes de marzo, algunos de los comportamientos más importantes en el mercado internacional son:

- En el ámbito accionario, los mercados accionarios se han mantenido inestables, alternando entre caídas y rebotes impulsados por eventos económicos y políticos clave, especialmente aquellos relacionados con las políticas comerciales del presidente de Estado Unidos Donald Trump y la salud general de la economía estadounidense.
- En datos económicos, aunque los datos de empleo, inflación y subsidios por desempleo mostraron durante el mes de marzo una economía relativamente estable, la desaceleración en el sector manufacturero, el retroceso en la confianza del consumidor y las tensiones comerciales continúan generando incertidumbre en los mercados. Esto sugiere que, aunque la economía estadounidense sigue en



expansión, existen riesgos que podrían afectar el crecimiento futuro.

- En otras regiones, a inicios del mes de marzo China estableció un objetivo de crecimiento económico de alrededor del 5% para este 2025, con una meta de déficit fiscal del 9.9% del Producto Interno Bruto, el más alto en más de tres décadas. Este objetivo de crecimiento probablemente requerirá más estímulo, y los responsables políticos tendrán que hacer frente a desafíos internos, como la deflación y el colapso inmobiliario, así como a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

- En otros datos, a mediados del mes de marzo la presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, aseguró que un arancel estadounidense del 25% sobre las importaciones procedentes de Europa reduciría el crecimiento de la zona euro en aproximadamente 0,3 puntos porcentuales durante el primer año. Pero una respuesta europea consistente en aumentar los aranceles sobre las importaciones estadounidenses incrementaría aún más esta cifra, hasta aproximadamente medio punto porcentual. En este sentido, cabe recordar que, a principios de marzo, el BCE actualizó sus proyecciones macroeconómicas, con una revisión al alza de la inflación y una rebaja del crecimiento. Así, el personal técnico del BCE prevé ahora una inflación general media del 2,3% en 2025, del 1,9% en 2026 y del 2% en 2027. Además, estima un crecimiento del 0,9% para 2025, 1,2% para 2026 y 1,3% para 2027.

## Mercado Local

El mes cierra con una tendencia mixta, aunque levemente bajista principalmente en colones, en dólares se muestra una mayor tendencia alcista.

De las emisiones tasa fija en colones del Gobierno y BCCR, cabe destacar el bem221025 que bajó de precio en 30 p.b. cerrando al 102.86% por su parte el tp250832 pasó de un precio de 111.73% a un 112.24%, a su vez el tp180429 subió de precio pasando de un 98.50% a un 98.87%, entre otros. En dólares, el tp\$221130 mostró la mayor subida en precio pasando de un 102.75% a un 103.85%, por su parte el tp\$230529 subió en 86 p.b. cerrando al 96.36%, el bde31

por su parte bajó de precio en 115 p.b. cerrando al 100.85%, entre otros.

En MEDI, los rendimientos en dólares iniciaron el periodo en promedio al 5.85%, similar al periodo anterior, el comportamiento intrames fue sin cambios relevantes. En colones inició el periodo alrededor del 5.95% superior al periodo anterior, intrames bajó a rendimientos alrededor del 5.50%, entre otros. Las recompras en colones con subyacente sector público periodo anterior y bajó durante el periodo para cerrar al 5.10%. En dólares, inició el periodo alrededor del 5.50% inferior al periodo anterior y subió durante el periodo para cerrar alrededor del 5.70%.

En este periodo algunos emisores captaron por el mecanismo de subasta y suscripción en firme la suma de €64.3 mil millones, siendo BNCR el que captó el mayor monto, asignando €28 mil millones a una emisión con vencimiento a marzo 2028 asignando un rendimiento de 5.40%. En dólares los emisores captaron \$17.6 millones, siendo BPDC quien captó el mayor volumen con una emisión con vencimiento a febrero 2028 asignando a un rendimiento de 5.52%.

En ventanillas por bolsa BNCR fue el que más captó en colones asignando €19 mil millones ofreciendo a un año plazo un 5.56% bruto y a 9 meses un 5.18%. A su vez BPROM captó €7.5 mil millones ofreciendo en promedio un 5.53% bruto a 12 meses plazo. En dólares, BPROM I fue el que más captó recursos (\$5 5 millones) a 12 meses plazo ofreciendo un rendimiento de 6.47%, entre otros.

El Gobierno captó a través de subastas un total de €260 mil millones, siendo con el tp270831 con el que más captó (€119 mil millones) ofreciendo un rendimiento de 6.12%. En dólares captó \$38 millones principalmente con el tp\$210531 el cual asignó un rendimiento de 6%. El BCCR por su parte captó €196 mil millones incluyendo su estrategia de captación de emisiones de corto plazo de forma semanal. De las emisiones tasa fija captó €93.2 mil millones con el bem200230 asignando a un rendimiento de 5.90% y con el bem210427 a un rendimiento de 5% la suma de €33.2 mil millones. En dólares no captó.



El panorama en general es un poco más claro y estable debido al comportamiento de diferentes variables económicas que afectan el entorno cuya tendencia será determinante para las expectativas de movimientos del mercado como lo es la inflación tanto a nivel local como internacional.

En nuestra economía se le debe sumar los ajustes que ha venido realizando el BCCR a su tasa de política que por ahora podría estacionarse en 4%, por esta razón se podría esperar que las tasas en colones tiendan a ajustarse nuevamente hacia el alza o bien se mantengan en los

niveles actuales, al igual que las tasas en dólares que podrían estabilizarse en sus niveles actuales o incluso seguir presentando ajustes a la baja, considerando la pausa de las revisiones hacia la baja de la tasa de la reserva federal de Estados Unidos. Además, podrían estar determinadas por el déficit fiscal y el crecimiento económico a partir de las expectativas de la inflación, así como la calificación crediticia que nos mantengan las calificadoras de riesgo, entre otros factores.

### Actividad económica local

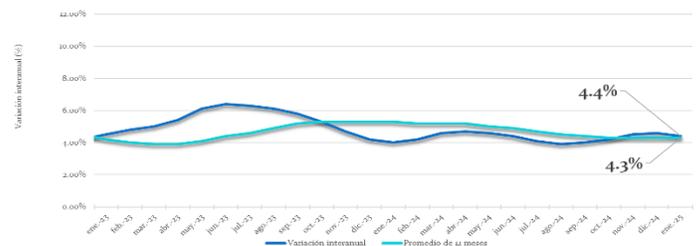
Según datos del IMAE a enero 2025 (último dato disponible), la actividad económica fue 4.4%, menor en dos décimas con respecto a diciembre y mayor en 0,4% en relación con el mismo mes del 2024. El incremento promedio de la actividad económica en los últimos doce meses se ubicó en 4,3%.

Las industrias que mostraron un mayor crecimiento interanual al corte de enero 2025 (último dato disponible) fueron: Industria manufacturera 8.9% y Transporte, Almacenamiento 6.6%. En contraposición, las industrias con una disminución negativa en su crecimiento fueron: Agricultura, silvicultura y pesca con -8.6%, Extracción de Minas y Canteras con -5% y Actividades de alojamiento y servicios de comida -0.5%.

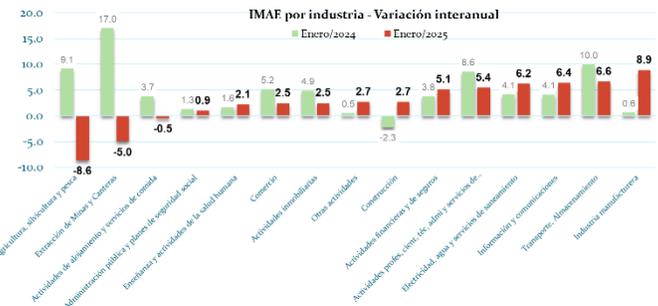
### Sector externo

En el primer bimestre del 2025, la balanza comercial de bienes alcanzó una brecha negativa de \$717 millones, equivalente a 0.7% del PIB (0.9% el año previo). La mejora se vincula al mejor desempeño de las ventas externas respecto al observado en las compras externas (13.2% y 4.8% en igual orden desde 6.0% y 5.0% en igual periodo del 2024).

Índice Mensual de Actividad Económica  
Variación interanual y promedio de los últimos 12 meses



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Balanza comercial acumulada a febrero de cada año



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



El primer bimestre 2025, presenta un aumento de las colocaciones externas combinado por el impulso en las ventas de productos manufacturados, tanto del régimen definitivo como especial, con una contracción en las exportaciones de productos agrícolas debido a las condiciones climatológicas que prevalecieron durante los últimos meses del 2024. Los productos manufacturados del régimen definitivo de mejor desempeño fueron agroindustriales (café, azúcar, aceite de palma y carne) mientras que, en el régimen especial, se mantiene el buen desempeño de los implementos médicos. Según mercado de destino, el más dinámico fue el norteamericano (27,5% desde 4,8% un año atrás), lo cual está acorde con la mayor demanda por implementos médicos.

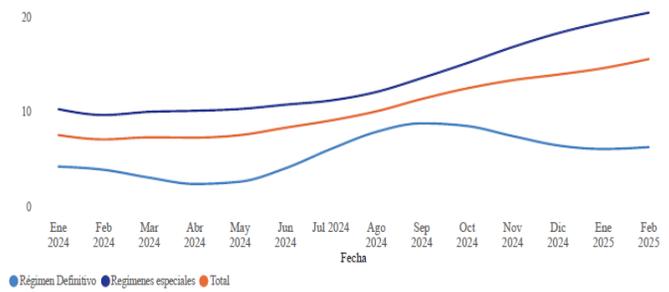
En cuanto a las importaciones, durante el primer bimestre 2025 el crecimiento medio influyó en el repunte de las compras de insumos, (7,7% desde reducción de 0,2% promedio en el 2024) además de las mayores importaciones de bienes de consumo. Para este último, el resultado, aunque positivo modera con respecto a lo observado en el primer bimestre del año (6,1% desde 14% promedio el año previo), lo que se asocia a la evolución en las compras de vehículos

### Mercado cambiario

El tipo de cambio promedio ponderado (TCPP) de MONEX al cierre de marzo fue de ₡503.25 lo que representa una disminución mensual de ₡2.52. El TCPP mayor negociado durante el mes fue de ₡505.78. Durante todo el mes de marzo se negociaron en promedio US\$42.5 millones diarios, monto mayor a los US\$39 millones negociados el mes anterior.

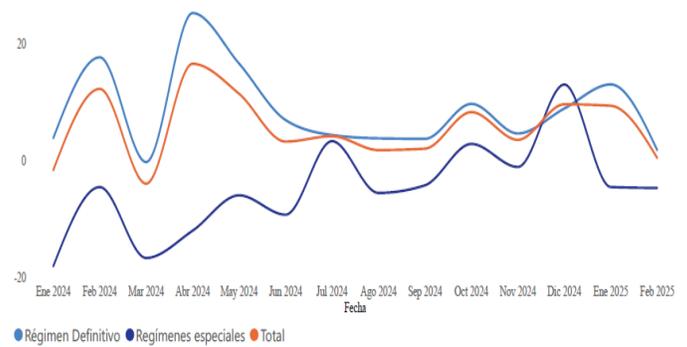
Con corte a marzo el tipo de cambio promedio ponderado de MONEX acumuló en lo que llevamos del año una apreciación de -1.53%, equivalente a una disminución de ₡8.02 si se compara con el TCPP del cierre diciembre 2024 (que fue de ₡511.27).

EXPORTACIONES FOB SEGÚN RÉGIMEN  
-Tasa de variación interanual de la tendencia ciclo (%)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

IMPORTACIONES SEGUN RÉGIMEN  
-Tasa de variación interanual (%)

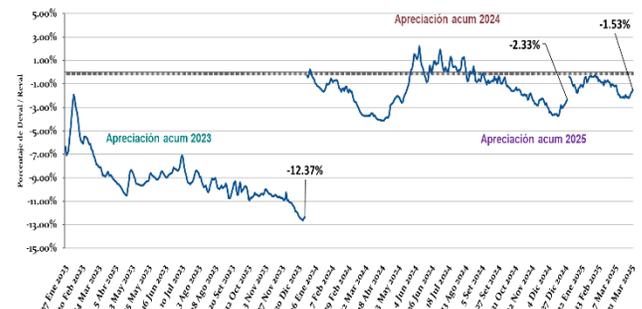


Tipo de cambio promedio ponderado y volumen negociado en Monex



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Devaluación / Apreciación acumulada - TC Prom. Pond. Monex



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



El total de compras que realizó el Sector Público No Bancario (SPNB) en el mercado cambiario durante marzo alcanzó los \$641.9 millones (\$326 millones más que el mes anterior), y también aumento sus ventas por \$2.3 millones (US\$1.4 millones el mes anterior).

### Agregados monetarios

El crédito total al sector privado con información a febrero 2025 (último dato disponible) creció a una tasa interanual de 9.93%. En moneda local el crecimiento fue de 11.30% y en moneda extranjera tuvo un crecimiento de 7.86%, ambas de manera interanual.

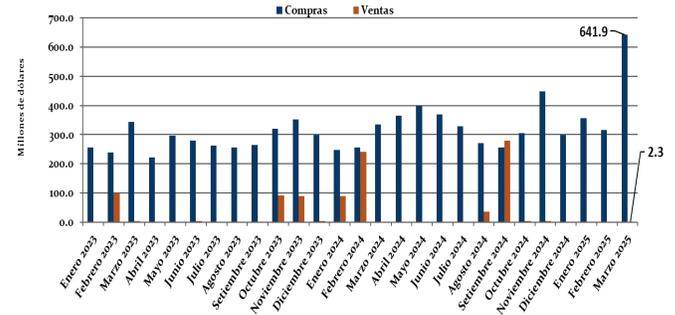
A febrero 2025 (último dato disponible) los depósitos a plazo en colones mostraron un aumento interanual del 4.3%, los depósitos en dólares aumentaron interanualmente 3.7%.

El crédito al sector privado (CSP) mostró a febrero del 2025 un incremento anual de 6,9% (7,6% en febrero del 2024), similar al compuesto por la actividad económica y la meta de inflación. El crecimiento del CSP se observó tanto en moneda nacional como extranjera, pero fue mayor en dólares. A pesar de lo anterior, el CSP en dólares evidencia una desaceleración en su ritmo de crecimiento en relación con el año anterior como consecuencia de la reducción en el costo en exceso por endeudarse en colones.

### Situación Fiscal

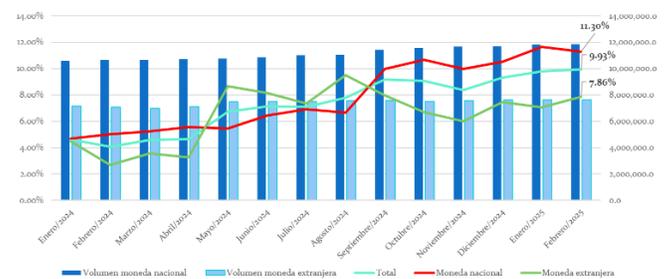
A enero 2025 (último dato disponible), las cifras fiscales del gobierno central mostraron un superávit primario de €80.191 millones (0,2% del PIB), el tercero más alto de los últimos 20 años a este mes, en millones de colones. Esto significa que, por cuarto año consecutivo, los ingresos totales, excluyendo intereses, superaron los gastos. La razón deuda a PIB se ubicó, preliminarmente, en 55,9% a enero; 3,9 puntos porcentuales (p.p) por debajo del 59,8% registrado al cierre de 2024. Además, el saldo de la deuda mostró un decrecimiento de 0,1% en comparación con el cierre del año pasado.

### Operaciones cambiarias del SPNB



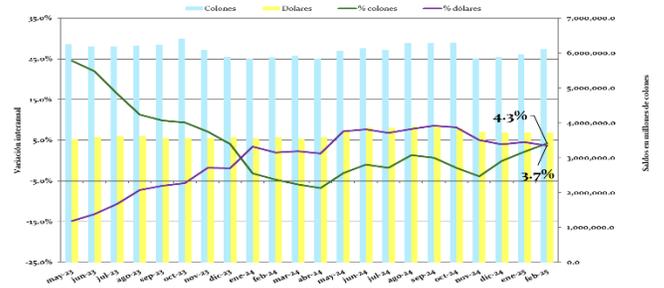
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

### Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR Crédito Total al Sector Privado



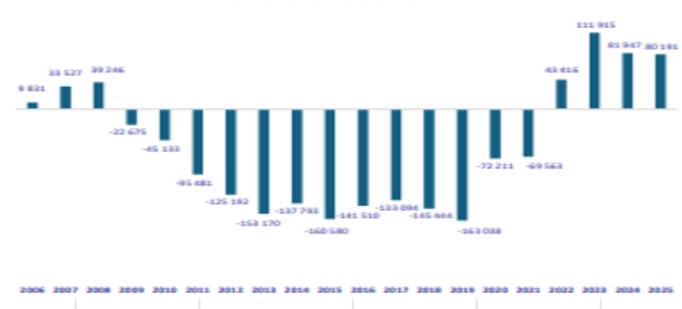
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

### Depositos a plazo en moneda local y extranjera del sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

### Balance primario. En millones de colones. Enero de cada año



Fuente: Ministerio de Hacienda



A estos buenos resultados se suma una disminución de ₡16.432 millones en el déficit financiero (diferencia entre ingresos y gastos totales) con respecto a igual periodo de 2024. Se pasó de ₡101.244 millones a enero del año pasado, a ₡84.812 millones (0,2% del PIB) a enero 2025. Esta mejora en el balance financiero se explica por una reducción de ₡18.187 millones en el pago de intereses, lo que superó la disminución registrada en el balance primario (₡1.755 millones), ambos comparados con enero 2024.

Al cierre de enero 2025 (último dato disponible), la deuda del Gobierno Central alcanzó ₡29.330.396 millones (US\$57.547 millones) a enero, tuvo una disminución de ₡18.042 millones en comparación con el cierre de 2024. Esto se explica por un leve incremento neto de la deuda interna en ₡960 millones y una reducción de la deuda externa en ₡19.001 millones. Dichos resultados estuvieron influenciados por las colocaciones y desembolsos netos y por el diferencial cambiario.

## Inflación

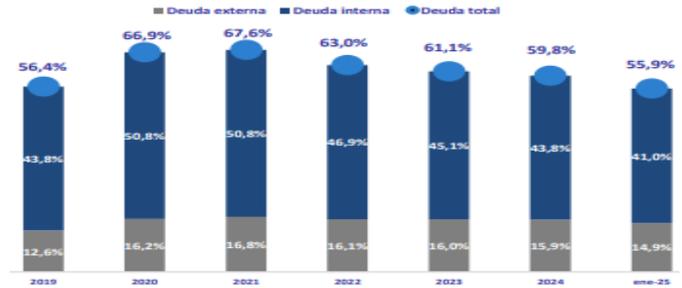
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) correspondiente al mes de marzo 2025, registró una variación mensual de -0,32%. De los 289 bienes y servicios que integran el índice, 47% aumentaron de precio, 39% disminuyeron de precio y 14% no presentaron variación.

Por su parte, por la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), se desaceleró nuevamente en marzo del 2025 y alcanzó el 1,21%. De esta forma, el indicador interanual acumula tres registros consecutivos por arriba del 1%. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en enero de 2025 el IPC fue de 1,15% y en febrero fue de 1,25%.

Con el resultado de marzo, la inflación interanual sigue por fuera del rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), que es de  $\pm 1$  punto porcentual alrededor del 3%.

Los números del INEC muestran que el país acumula 23 meses por debajo del límite inferior (2%) de dicho rango.

**Deuda. Datos en % de PIB. Al cierre de cada año y a enero de 2025**



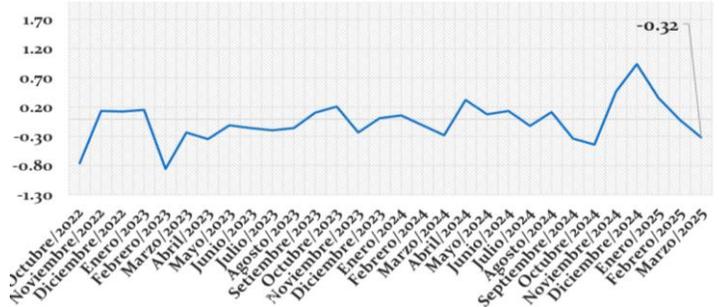
Fuente: Ministerio de Hacienda

**Gobierno Central. Deuda total. Datos acumulados como % del PIB. Periodo 2018 a 2024.**



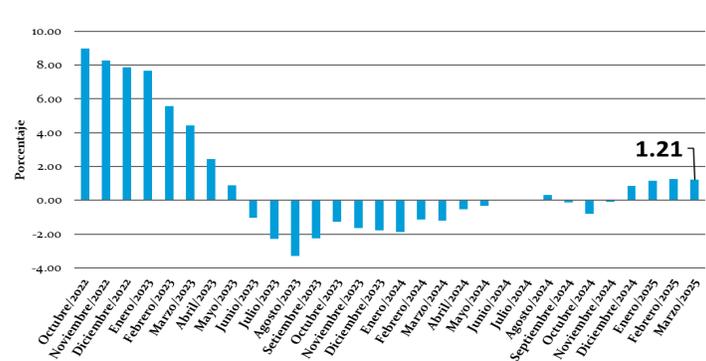
Fuente: Ministerio de Hacienda

**Inflación mensual (%)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

**Inflación interanual (%)**



Fuente: Elaboración propia con datos el BCCR



## Tasas de interés

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión del mes de marzo del 2025, acordó mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,00% anual, luego de analizar las condiciones de los indicadores macroeconómicos y los acontecimientos internacionales que han generado una gran incertidumbre a nivel global.

El indicador se ubica en este nivel desde el pasado 17 de octubre. La TPM acumula una reducción de 500 puntos base, desde marzo de 2023 hasta el ajuste realizado el pasado 17 de octubre.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP), indicador que aproxima el costo medio de la captación total (incluye a la vista y plazo), cerró el mes en 4,02%, para una reducción de 92p.b. respecto a marzo 2024 y del 0.06% respecto al mes previo.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

## Perspectivas económicas BCCR – Marzo 2025

Variación Interanual en porcentajes

	Preliminar	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	14,8	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	6,0	-1,5

Fuente: Banco Central de Costa Rica

La información contenida es de uso público y se obtuvo de fuentes consideradas confiables, pero no se garantiza su exactitud, veracidad u objetividad y es para uso y distribución exclusiva de los clientes de INS Valores Puesto de Bolsa S. A. La intención de este reporte es darle seguimiento y mantenerlo informado sobre el comportamiento de los valores que conforman su portafolio de inversión, así como darle información para la ejecución de operaciones bursátiles, todo con el fin de brindarle asesoría de inversión y que tome decisiones informadas. De acuerdo con la Ley 7732, artículo 13, la autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de la emisión ni la solvencia del emisor o intermediario. Las personas involucradas en la elaboración de este documento no presentan conflicto de interés. Por favor no responder al correo [comunicado@insvalores.com](mailto:comunicado@insvalores.com). Si desea más información por favor contacte a su Corredor de Bolsa al teléfono 2284-8000.