

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Enero 2026

1. Introducción y objetivo del informe

El presente informe tiene como objetivo brindar al **Comité de Riesgos de JUNAFO** una visión integral del entorno económico y financiero al cierre del año 2025, así como de las principales tendencias que se proyectan hacia 2026, con un enfoque centrado en los **efectos que los factores macroeconómicos, financieros y estructurales generan sobre la gestión de riesgos y la sostenibilidad de los fondos de pensiones administrados**.

Dado que JUNAFO administra un **fondo de pensión**, la lectura del entorno económico se realiza desde una **perspectiva de largo plazo**, donde la prioridad no es maximizar rendimientos coyunturales, sino **preservar el poder adquisitivo, asegurar estabilidad intergeneracional y gestionar riesgos acumulativos a lo largo del ciclo económico**. En este contexto, la gestión activa cumple un rol **táctico y complementario**, mientras que la estrategia central es de carácter estructural.

El análisis se apoya en información oficial (FMI, Reserva Federal, Banco Central de Costa Rica), reportes de mercado y el marco conceptual del **Global Risks Report 2026 del World Economic Forum**, el cual destaca que los riesgos actuales son **sistémicos, interconectados y persistentes**.

2. Hechos relevantes del entorno internacional – Cierre 2025

Tabla 1 – Hechos relevantes internacionales y su efecto

Hecho relevante	Dato clave	Efecto para la gestión
● Desaceleración ordenada en EE. UU.	PIB 2025 ≈ 2,3% (↓ desde 2024)	Volatilidad contenida pero persistente
● Política monetaria más flexible	FED recorta tasas ~75–100 pb en 2025	Liquidez elevada por más tiempo
● Confrontación geoeconómica	+30% medidas restrictivas al comercio desde 2020	Incertidumbre estructural
● Tensiones geopolíticas	>20 conflictos activos a nivel global	Riesgo de shocks exógenos
● Valoraciones elevadas de activos	S&P 500 P/E >20x	Riesgo de correcciones
● Inflación global descendente	Inflación mundial ≈ 4,1% → 3,8%	Incertidumbre sobre tasas reales

3. Desarrollo de hechos relevantes internacionales

3.1 Desaceleración ordenada en Estados Unidos ●

Durante 2025, la economía de Estados Unidos mostró una **desaceleración gradual**, con un crecimiento promedio cercano al **2,3%**, inferior al ritmo observado en 2024, pero claramente superior a escenarios recesivos. Esta trayectoria se explica por una combinación de **consumo privado aún resiliente**, moderación del gasto fiscal y un mercado laboral que comenzó a mostrar señales de enfriamiento, aunque sin deterioro abrupto.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Enero 2026



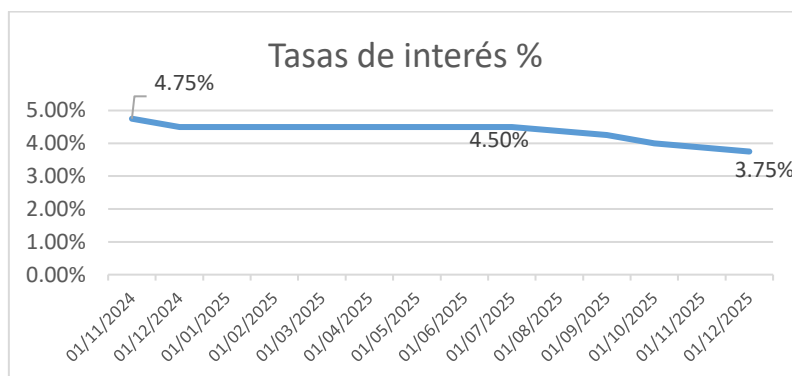
Los datos de empleo reflejan una tasa de desempleo que pasó de niveles cercanos al **4,0% a inicios de 2025** hacia un rango aproximado de **4,5%–4,6% a finales del año**, evidenciando una normalización del mercado laboral más que una contracción. Al mismo tiempo, la inflación interanual se mantuvo mayoritariamente en un rango de **2,4%–3,0%**, permitiendo a la Reserva Federal avanzar en una postura monetaria menos restrictiva.

Desde la perspectiva de los **fondos de pensiones**, este contexto es particularmente relevante porque **reduce la probabilidad de pérdidas estructurales de capital**, pero incrementa la sensibilidad de los mercados financieros a sorpresas macroeconómicas. La volatilidad observada en los mercados durante el año respondió menos a deterioros reales de la actividad y más a ajustes en expectativas sobre inflación, tasas y crecimiento futuro.

3.2 Política monetaria más flexible en economías avanzadas ● ●

En respuesta a la moderación inflacionaria, la Reserva Federal implementó durante 2025 **recortes acumulados de entre 75 y 100 puntos base** en su tasa de referencia, reduciéndola desde niveles cercanos a **4,75% hacia un rango aproximado de 3,75%–4,00%**. Esta trayectoria se refleja en el desplazamiento descendente de la curva de rendimientos soberanos de Estados Unidos, particularmente en los tramos cortos y medios.

Este entorno ha tenido un impacto directo sobre la valoración de activos financieros. El **S&P 500**, por ejemplo, mostró una recuperación sostenida durante el año, cerrando en niveles cercanos a **6.900 puntos**, con múltiplos precio/utilidad superiores a **20 veces**, impulsados principalmente por sectores tecnológicos y de inteligencia artificial.



Para fondos de pensiones, este fenómeno tiene una lectura dual. Por un lado, **ha favorecido la valorización de los portafolios existentes**, contribuyendo positivamente a los rendimientos de corto plazo. Por otro, **reduce los rendimientos esperados hacia adelante**, ya que las nuevas inversiones y reinversiones se realizan en un entorno de tasas más bajas y valuaciones más exigentes.

3.3 Confrontación geoeconómica y fragmentación global ●

El aumento de más del **30% en medidas restrictivas al comercio internacional desde 2020**, documentado por la OMC y el WEF, refleja un proceso de fragmentación que afecta la eficiencia del comercio global y la asignación de capital. Aunque estos efectos no siempre se traducen inmediatamente en menores tasas de crecimiento, sí incrementan la volatilidad de flujos financieros y comerciales, afectando la previsibilidad de los retornos de largo plazo.

Para fondos de pensiones, este tipo de riesgo no se materializa como una pérdida puntual, sino como un **deterioro gradual del entorno de inversión**, que refuerza la necesidad de diversificación real y de una gestión prudente de riesgos sistémicos.

3.4 Tensiones geopolíticas persistentes ●

A cierre de 2025, se registran más de **20 conflictos armados activos** a nivel global. Estos eventos, aunque heterogéneos en magnitud e impacto, elevan la prima de riesgo internacional y generan episodios recurrentes de volatilidad financiera, especialmente cuando coinciden con períodos de ajuste monetario o correcciones de mercado.

3.5 Valoraciones elevadas en mercados financieros ●

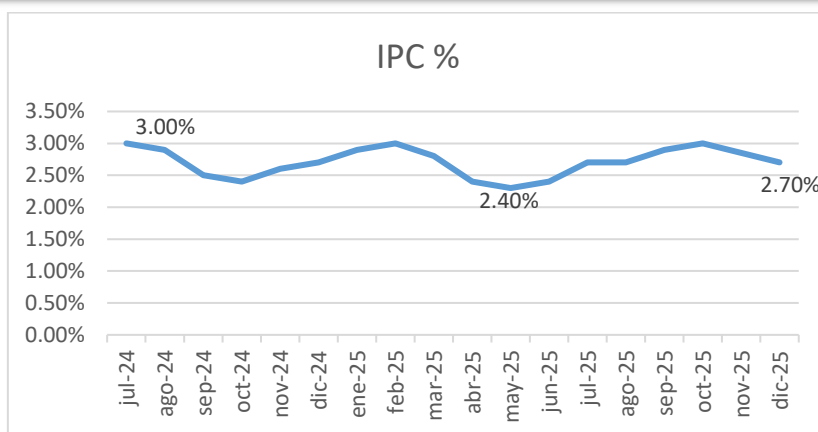
Las condiciones de liquidez y las expectativas de tasas bajas han impulsado valoraciones elevadas en los mercados financieros. Este comportamiento incrementa la probabilidad de correcciones cíclicas, particularmente ante sorpresas inflacionarias o cambios en la trayectoria esperada de la política monetaria.

Desde una óptica de largo plazo, estas correcciones no deben interpretarse como eventos negativos per se, sino como **ajustes normales del ciclo financiero**, siempre que el portafolio mantenga una adecuada diversificación y liquidez.

3.6 Inflación global descendente, pero no resuelta ●

La inflación global pasó de niveles cercanos al **6,7% en 2023** a aproximadamente **4,1% en 2025**, con proyecciones de **3,8% para 2026**. En Estados Unidos, la inflación se ha mantenido persistentemente por encima del objetivo del 2%, lo que introduce incertidumbre sobre la trayectoria futura de las tasas reales y refuerza la necesidad de cautela en la gestión de duración.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Enero 2026



4. Hechos relevantes del entorno local – Costa Rica

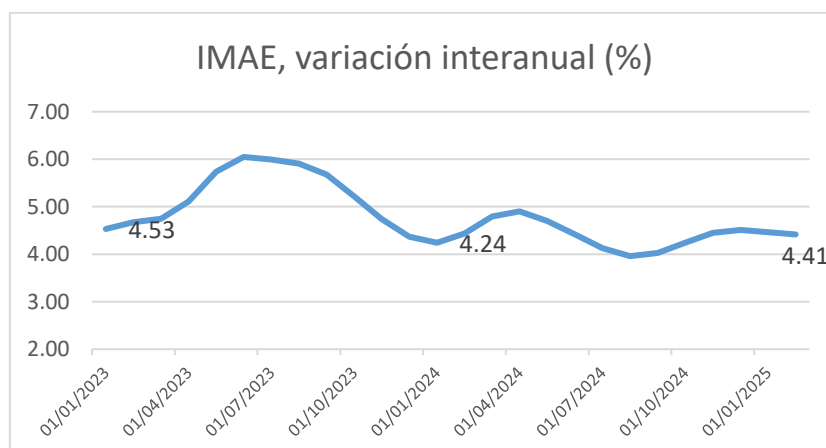
Tabla 2 – Hechos relevantes nacionales y su efecto

Hecho relevante	Dato clave	Efecto para JUNAFO
● Crecimiento económico	PIB 2025 ≈ 4,2%	Soporte macroeconómico
● Inflación negativa	IPC interanual ≈ -1,2%	Distorsión temporal de retornos reales
● Política monetaria	TPM = 3,25%	Tasas bajas prolongadas
● Tipo de cambio	Promedio ≈ ₡500/USD	Impacto en inversiones en USD
● Reservas internacionales	Tendencia creciente	Reduce vulnerabilidad externa
● Situación fiscal	Superávit primario	Mejora riesgo país

5. Entorno macroeconómico de Costa Rica – Análisis por ejes críticos

5.1 Crecimiento económico

El crecimiento económico de Costa Rica en 2025, cercano al **4,2%**, se explica principalmente por el dinamismo del **régimen especial**, particularmente en manufactura avanzada y servicios empresariales. El **IMAE muestra tasas interanuales superiores al 4% durante la mayor parte del año**, aunque con una desaceleración gradual hacia finales de 2025.



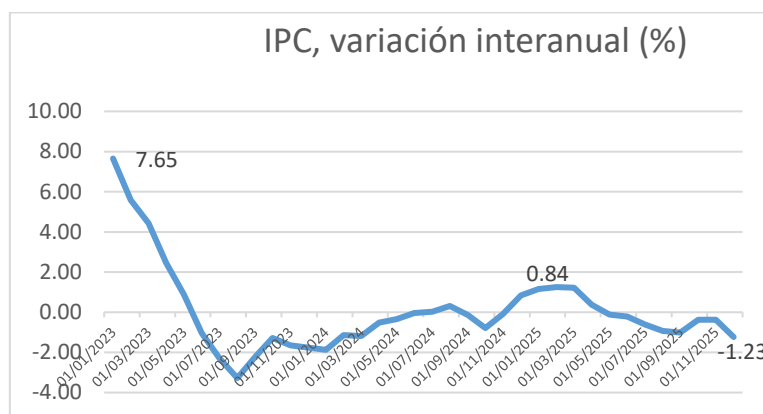
Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Enero 2026

Este patrón confirma que el crecimiento es sólido, pero **altamente concentrado**, lo que implica que la resiliencia macroeconómica no se distribuye de manera homogénea entre sectores productivos. Para fondos de pensiones, esto reduce el riesgo cíclico de corto plazo, pero mantiene **riesgos estructurales asociados a concentración sectorial**.

5.2 Inflación ●

La inflación interanual cerró 2025 en niveles cercanos a **-1,2%**, acumulando más de **24 meses por debajo del rango meta del BCCR (2%–4%)**. Este comportamiento responde principalmente a la apreciación del tipo de cambio, la reducción de precios regulados y la moderación de costos importados, más que a una debilidad de la demanda interna.



Este entorno ha generado **dos efectos diferenciados sobre los portafolios de inversión**. Por un lado, la reducción de tasas ha incrementado el valor presente de los flujos futuros, favoreciendo la **valorización de activos financieros**, particularmente instrumentos de renta fija y activos de mayor duración. Por otro, ha generado una **compresión de los retornos esperados hacia adelante**, reduciendo el margen de retorno real sin asumir riesgos adicionales.

Desde una perspectiva previsional, este segundo efecto es el más relevante, ya que condiciona la capacidad de generar retornos reales sostenibles en el largo plazo.

5.3 Política monetaria y tasas ●

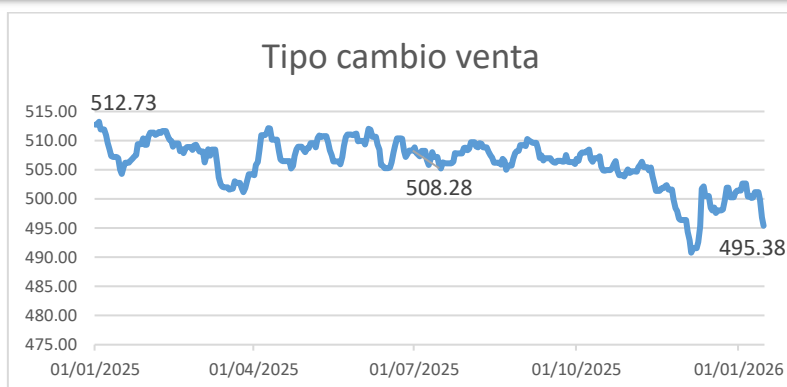
La **Tasa de Política Monetaria**, ubicada en **3,25%**, refleja una postura claramente expansiva. La trayectoria descendente observada desde 2024 ha reducido el costo del financiamiento y ha contribuido a la estabilidad macroeconómica.

Sin embargo, este entorno incrementa el **riesgo de duración y reinversión**, especialmente relevante para portafolios de largo plazo, y reduce el margen de maniobra del Banco Central ante eventuales shocks externos.

5.4 Tipo de cambio y sector externo ●

Durante 2025, el colón mostró una apreciación acumulada cercana al **2%–3%**, apoyada en flujos de inversión extranjera directa y en el fortalecimiento de las reservas internacionales. Si bien esto ha reducido la volatilidad cambiaria en el corto plazo, **no elimina el riesgo de reversión**, particularmente ante cambios en el entorno internacional.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Enero 2026



5.5 Situación fiscal ●●

La situación fiscal continuó mejorando en 2025, con **superávit primario** y una reducción gradual del déficit financiero y de la relación deuda/PIB. No obstante, persisten **desafíos estructurales de largo plazo**, asociados al envejecimiento poblacional y a la sostenibilidad del gasto, que resultan especialmente relevantes para una institución que administra fondos de pensiones.

6. Balance de riesgos macroeconómicos y financieros ●

Tabla 3 – Balance de riesgos y efecto sobre la gestión

Riesgo estructural	Descripción	Efecto principal
● Inflación baja persistente	IPC negativo prolongado	Presión sobre retornos reales
● Tasas bajas prolongadas	Política monetaria extendida	Riesgo de duración
● Riesgo cambiario	Apreciación y reversión	Volatilidad de retornos
● Corrección de mercados	Ajustes de valuación	Impacto en portafolios
● Confrontación geoeconómica	Fragmentación global	Incertidumbre estructural
● Riesgo fiscal de largo plazo	Presiones demográficas	Impacto en sostenibilidad

7. Implicaciones estratégicas para el Comité de Riesgos

En un entorno caracterizado por inflación baja, tasas reducidas y riesgos estructurales persistentes, resulta fundamental que el Comité de Riesgos **diferencie entre rendimientos derivados de valorizaciones transitorias y retornos sostenibles de largo plazo**, reforzando el análisis de escenarios y evitando decisiones procíclicas.

8. Conclusión

El cierre de 2025 muestra un entorno macroeconómico estable que ha favorecido el desempeño reciente de los portafolios. Sin embargo, para una institución que administra **fondos de pensiones**, el principal desafío hacia 2026 no es anticipar un shock inmediato, sino **gestionar con disciplina un entorno aparentemente benigno, pero con riesgos acumulativos y estructurales**, preservando la sostenibilidad intergeneracional de los fondos administrados.