

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Febrero 2026

1. Introducción y objetivo del informe

El presente informe actualiza el análisis del entorno macroeconómico y financiero al mes de febrero de 2026, integrando información reciente del contexto internacional y nacional, así como las proyecciones contenidas en el Informe de Política Monetaria (IPM) de enero 2026 del Banco Central de Costa Rica.

El objetivo es proporcionar al Comité de Riesgos de JUNAFO una visión integral del entorno económico, evaluando cómo las condiciones actuales modifican el marco de decisión estratégica en materia de inversión y gestión de riesgos previsionales.

Dado que JUNAFO administra fondos de pensiones, el análisis se realiza bajo una perspectiva estructural de largo plazo, privilegiando:

- Preservación del poder adquisitivo real
- Sostenibilidad intergeneracional
- Estabilidad del portafolio frente a ciclos financieros
- Disciplina estratégica frente a entornos de tasas estructuralmente más bajas

El foco no está en la coyuntura inmediata, sino en los efectos acumulativos que el entorno puede generar sobre retornos esperados y riesgos estructurales.

2. Hechos relevantes del entorno internacional – Febrero 2026

Tabla 1 – Hechos relevantes internacionales y su efecto

Hecho relevante	Dato actualizado	Efecto para la gestión
● Crecimiento global estable	PIB mundial 2025 $\approx$ 3,3%	Expansión moderada
● Desaceleración en EE. UU.	PIB 2025 $\approx$ 2,3%	Transición ordenada del ciclo
● Política monetaria más flexible	FED $\approx$ 3,75%	Liquidez sostenida
● Riesgo de corrección de mercados	S&P 500 $\approx$ 6.900 pts, múltiplos elevados	Sensibilidad ante cambios en expectativas
● Fragmentación geoeconómica	+30% restricciones desde 2020	Incertidumbre estructural
● Inflación moderándose	EE. UU. $\approx$ 2,7%	Tasas reales positivas

3. Desarrollo del entorno internacional

3.1 Estados Unidos: desaceleración sin ruptura

La economía estadounidense cerró 2025 con un crecimiento cercano al 2,3%, manteniéndose en zona expansiva. El mercado laboral ha mostrado una normalización progresiva, con desempleo en torno a 4,6%, mientras la inflación se estabiliza alrededor de 2,5%–2,8%.

Este comportamiento permitió a la Reserva Federal reducir su tasa de referencia hacia aproximadamente 3,75%, configurando un entorno de transición ordenada.

El escenario base no sugiere recesión inminente, pero sí menor margen de error en los mercados financieros.

3.2 Valoraciones y sensibilidad del mercado

El desempeño reciente de los mercados financieros internacionales ha estado respaldado tanto por resiliencia económica como por condiciones monetarias más flexibles.

El S&P 500 se mantiene cercano a 6.900 puntos y se negocia a múltiplos superiores a veinte veces sus utilidades anuales. Esto implica que el mercado está dispuesto a pagar hoy un precio elevado por las ganancias actuales de las empresas, incorporando expectativas favorables sobre crecimiento futuro y estabilidad monetaria.

Cuando las valoraciones parten de niveles exigentes, el comportamiento futuro depende en mayor medida de que esas expectativas se cumplan. Si las utilidades crecen menos de lo previsto, si la inflación se desvía o si las tasas no evolucionan como se anticipa, los precios pueden ajustarse con mayor rapidez.

Es importante subrayar que una eventual reducción adicional de tasas no garantiza nuevas expansiones de valoración. En la medida en que el mercado ya haya descontado ese escenario, el margen para aumentos adicionales se reduce.

Por ello, el riesgo de corrección no es extremo, pero sí relevante en un entorno donde parte del rendimiento reciente ha provenido de expansión de múltiplos y no exclusivamente de crecimiento estructural de utilidades.

3.3 Riesgos estructurales globales

La fragmentación geoeconómica y las tensiones internacionales continúan configurando un entorno de incertidumbre estructural. El aumento sostenido de restricciones comerciales desde 2020 evidencia un proceso de reorganización del comercio global.

Para JUNAFO, este contexto implica mayor probabilidad de episodios de volatilidad recurrente y menor linealidad en escenarios de largo plazo.

4. Hechos relevantes del entorno local – Febrero 2026

Tabla 2 – Hechos relevantes nacionales y su efecto

Hecho relevante	Dato actualizado	Efecto para JUNAFO
● Crecimiento económico	PIB 2025 $\approx$ 4,2%	Soporte macroeconómico
● Inflación negativa	IPC $\approx$ -1,2%	Entorno de tasas reducidas
● TPM estable	3,25%	Política monetaria expansiva
● Tipo de cambio	₡470–₡500/USD	Riesgo estructural latente
● Superávit primario	$\approx$ 1,1% PIB	Mejora percepción riesgo país
● Déficit financiero	$\approx$ 2,6% PIB	Ajuste aún en proceso

5. Entorno macroeconómico de Costa Rica

5.1 Crecimiento

El crecimiento cercano al 4,2% refleja dinamismo principalmente en manufactura avanzada y servicios empresariales. Si bien la economía mantiene estabilidad agregada, la concentración sectorial continúa siendo un elemento estructural para monitorear.

5.2 Inflación y estructura de rendimientos

La inflación negativa observada durante 2025 responde en parte a la apreciación cambiaria y a menores presiones externas. Este entorno ha permitido mantener tasas de interés relativamente bajas.

En el corto plazo, la reducción de tasas favorece la valorización de activos existentes. No obstante, una vez estabilizadas en niveles reducidos, las nuevas inversiones se realizan con rendimientos nominales más bajos.

Para JUNAFO, esto implica que el retorno esperado estructural converge hacia niveles más moderados en comparación con períodos de tasas más elevadas.

5.3 Política monetaria

La Tasa de Política Monetaria se mantiene en 3,25%, reflejando coherencia con el entorno de inflación baja y estabilidad macroeconómica.

5.4 Tipo de cambio y debate estructural

El tipo de cambio se ha ubicado entre ₡470 y ₡500 por dólar, niveles que han generado debate público debido a su impacto en competitividad de sectores exportadores.

La apreciación responde a factores estructurales como dinamismo exportador, inversión extranjera directa y mejora fiscal.

Si bien este comportamiento contribuye a inflación baja y estabilidad monetaria, la permanencia de estos niveles no está garantizada. Cambios en flujos externos o en condiciones internacionales podrían generar reversión.

Para JUNAFO, la gestión prudente de exposición en moneda extranjera debe considerar escenarios alternativos y evitar asumir estabilidad permanente del nivel actual.

5.5 Situación fiscal

La mejora en el superávit primario y la reducción progresiva del déficit financiero fortalecen la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, la dinámica demográfica constituye un factor estructural de largo plazo que debe integrarse en la evaluación estratégica.

6. Balance de riesgos

Tabla 3 – Balance de riesgos estructurales

Riesgo	Naturaleza	Efecto principal
● Compresión estructural de retornos	Financiero	Menor retorno esperado
● Tasas bajas prolongadas	Monetario	Riesgo de reinversión
● Riesgo cambiario	Externo	Volatilidad potencial
● Corrección de mercados internacionales	Cíclico-financiero	Ajuste en valoraciones
● Riesgo fiscal-demográfico	Estructural	Impacto en sostenibilidad

7. Implicaciones estratégicas

a. Recalibrar expectativas de retorno estructural

Alinear los supuestos de retorno de largo plazo con un entorno de tasas más bajas y menor margen para expansión adicional de valoraciones.

b. Fortalecer gestión de duración y reinversión

Evaluar sensibilidad del portafolio ante escenarios prolongados de tasas reducidas y asegurar coherencia con horizonte previsional.

c. Gestionar riesgo cambiario y financiero bajo enfoque prudencial

Mantener monitoreo estructural de exposición en moneda extranjera y evitar decisiones tácticas que comprometan estabilidad de largo plazo.

8. Conclusión

A febrero de 2026, el entorno macroeconómico se caracteriza por estabilidad y transición ordenada. No obstante, la combinación de tasas estructuralmente más bajas, valoraciones exigentes y apreciación cambiaria redefine el marco de retorno esperado.

El desafío para JUNAFO no es anticipar una disrupción inmediata, sino asegurar que la estrategia de largo plazo se mantenga coherente con un entorno financiero más exigente y con riesgos estructurales interconectados.