

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Marzo 2026

1. Introducción y objetivo del informe

El presente informe actualiza el análisis del entorno macroeconómico y financiero al mes de marzo de 2026, incorporando la evolución reciente de la economía internacional y nacional, así como los principales eventos que han modificado el balance de riesgos observado en el mes anterior.

A diferencia del escenario de febrero, caracterizado por una estabilidad con riesgos latentes, el entorno de marzo introduce **señales más claras de materialización parcial de dichos riesgos**, particularmente en el ámbito internacional, donde la volatilidad financiera, las tensiones geopolíticas y el incremento en los precios del petróleo comienzan a tener implicaciones concretas sobre las condiciones macroeconómicas.

El análisis se mantiene bajo una perspectiva estructural de largo plazo, consistente con la naturaleza previsional de JUNAFO. En este contexto, el foco del informe no es anticipar disrupciones inmediatas, sino identificar cómo los cambios recientes modifican el **marco estructural de retorno y riesgo** del portafolio.

2. Hechos relevantes del entorno internacional – Marzo 2026

 **Tabla 1 – Hechos relevantes internacionales y su efecto**

Hecho relevante	Dato actualizado	Efecto para la gestión
 Crecimiento global moderado	EE.UU. ~1,4% T4	Desaceleración más evidente
 Mercado laboral estable	Desempleo ~4,3%	Sin señales de estrés
 Inflación moderándose	~2,4% EE.UU.	Espacio para tasas bajas
 Alta volatilidad financiera	Ajustes en commodities y acciones	Sensibilidad elevada
 Aumento del petróleo	~\$83 (+~30%)	Riesgo inflacionario
 Tensiones geopolíticas	Medio Oriente	Incertidumbre estructural

3. Desarrollo del entorno internacional

3.1 Desaceleración económica más visible

La información más reciente confirma una desaceleración más clara de la economía global, particularmente en Estados Unidos, donde el crecimiento del cuarto trimestre se ubicó en torno a 1,4%, significativamente por debajo de los niveles observados en trimestres previos.

Si bien la economía continúa en terreno expansivo y el mercado laboral mantiene condiciones relativamente sólidas, la pérdida de dinamismo refleja una transición hacia una fase más madura del ciclo económico. Este comportamiento reduce el margen de crecimiento de utilidades corporativas y, por ende, el soporte fundamental de los mercados financieros.

En este contexto, el escenario base continúa sin anticipar una recesión inminente, pero sí un entorno con menor capacidad de absorción de shocks.

3.2 Volatilidad financiera y ajuste de expectativas

Durante el mes, los mercados financieros internacionales evidenciaron episodios de volatilidad más pronunciados, asociados a cambios en la narrativa de crecimiento, evolución de la inflación y expectativas sobre la política monetaria.

Eventos como la corrección en metales preciosos y la revisión de expectativas sobre recortes de tasas por parte de la Reserva Federal generaron una reducción en el apetito por riesgo, afectando particularmente a sectores que habían mostrado valoraciones elevadas.

3.3 Riesgo energético y geopolítico

Uno de los principales cambios del mes es el incremento significativo en el precio del petróleo, que pasó de niveles cercanos a USD 64 por barril en febrero a aproximadamente USD 83 en marzo, lo que representa un aumento cercano al 30%.

Este movimiento responde principalmente a:

- Escalada de tensiones en Medio Oriente
- Interrupciones en la oferta global
- Riesgos sobre rutas estratégicas de transporte energético

Este factor introduce un nuevo elemento en el balance de riesgos global: la posibilidad de **inflación importada no prevista**, que podría limitar la capacidad de los bancos centrales para continuar con políticas monetarias más flexibles.

En consecuencia, el entorno internacional pasa de ser únicamente un escenario de desaceleración ordenada a uno donde coexisten:

- menor crecimiento
- volatilidad financiera
- riesgos de inflación por oferta

4. Hechos relevantes del entorno local – Marzo 2026

 **Tabla 2 – Hechos relevantes nacionales y su efecto**

Hecho relevante	Dato actualizado	Efecto para JUNAFO
 Crecimiento económico	~4,6%–4,8%	Dinamismo sostenido
 Inflación negativa	~-2,7%	Compresión de tasas
 TPM estable	3,25%	Política expansiva
 Apreciación cambiaria	~\$470 (-7% interanual)	Riesgo de reversión
 Crédito desacelerando	~4,8%	Menor impulso financiero
 Mejora externa	Déficit comercial menor	Soporte macro

5. Entorno macroeconómico de Costa Rica

5.1 Crecimiento y composición

La economía costarricense mantiene un crecimiento sólido cercano al 4,6%–4,8%, impulsado principalmente por servicios, manufactura avanzada y sectores vinculados a regímenes especiales.

Si bien este dinamismo continúa siendo un elemento positivo para la estabilidad macroeconómica, la concentración sectorial y la dependencia de ciertos motores de crecimiento siguen representando factores estructurales a monitorear.

5.2 Inflación y estructura de tasas

La inflación negativa se profundiza durante el primer trimestre del año, alcanzando niveles cercanos a -2,7%, lo que refleja principalmente:

- menores precios de combustibles y bienes
- efectos de la apreciación cambiaria
- ausencia de presiones de demanda

Este entorno permite mantener tasas de interés relativamente bajas, lo cual favorece la valorización de activos existentes en el corto plazo.

No obstante, desde una perspectiva estructural, este mismo entorno implica que, los nuevos flujos de inversión se realizan a niveles de rendimiento más bajos, reduciendo el retorno esperado del portafolio en el tiempo.

5.3 Tipo de cambio y dinámica estructural

El tipo de cambio ha continuado su tendencia de apreciación, ubicándose en torno a ₡470 por dólar, con una reducción interanual cercana al 7%.

Este comportamiento responde a:

- fuerte ingreso de divisas
- desempeño exportador
- condiciones externas favorables

Si bien esto contribuye a la estabilidad de precios, también introduce riesgos relevantes:

- erosión de retornos en moneda extranjera
- generación de expectativas de estabilidad no necesariamente sostenibles

5.4 Condiciones monetarias y financieras

El sistema financiero refleja una desaceleración en el crédito al sector privado, con tasas de crecimiento cercanas al 4,8%, inferiores a las observadas en períodos anteriores.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Marzo 2026

Asimismo, los agregados monetarios muestran una expansión consistente con el crecimiento económico y la meta de inflación, sin generar presiones inflacionarias adicionales.

Este comportamiento es coherente con un entorno de maduración del ciclo económico, donde:

- se reduce el dinamismo crediticio
- se consolida la estabilidad macro

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 futura
● Corrección mercados internacionales	Financiero	Ajuste de valoraciones
● Shock energético	Global	Inflación + tasas
● Riesgo fiscal-demográfico	Estructural	Sostenibilidad

7. Implicaciones estratégicas

a. Recalibrar expectativas de retorno estructural

El entorno confirma que los niveles históricos de retorno no son sostenibles en el contexto actual, requiriendo ajustes en supuestos actuariales y financieros.

b. Fortalecer la gestión del riesgo de reinversión

La combinación de inflación negativa y tasas bajas intensifica el riesgo de reinversión, que pasa a ser un factor central en la gestión del portafolio.

c. Incorporar escenarios de riesgo externo

El incremento en el precio del petróleo y la volatilidad internacional obligan a considerar escenarios donde:

- la inflación pueda repuntar
- las tasas puedan ajustarse
- los mercados presenten mayor variabilidad

d. Gestionar el riesgo cambiario bajo enfoque estructural

La apreciación actual no debe interpretarse como permanente, evitando decisiones que comprometan la estabilidad del portafolio ante escenarios de reversión.

8. Conclusión

A marzo de 2026, el entorno macroeconómico mantiene condiciones de estabilidad, pero incorpora una mayor complejidad derivada de la interacción entre factores estructurales y shocks externos emergentes.

La combinación de:

- tasas estructuralmente bajas
- volatilidad financiera creciente
- riesgos geopolíticos
- apreciación cambiaria

Así, se configura un entorno donde el desafío no es anticipar una crisis, sino **gestionar adecuadamente un contexto de menor retorno esperado y mayor sensibilidad a eventos externos**.

Para JUNAFO, esto implica reforzar la disciplina estratégica y asegurar que el portafolio se mantenga alineado con su objetivo previsional en un entorno más exigente.