

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2026

El presente informe actualiza el análisis del entorno macroeconómico y financiero al mes de mayo de 2026, incorporando la evolución reciente de la economía internacional y nacional, así como los principales cambios observados en el balance de riesgos respecto a los meses anteriores.

A diferencia de abril, donde el entorno estuvo dominado por la consolidación de riesgos asociados a volatilidad financiera, inflación energética y tensiones geopolíticas, durante mayo se observa una transición hacia un escenario de una mayor **incertidumbre estructural sobre inflación, tasas y crecimiento económico**. En particular, el entorno internacional comienza a reflejar de forma más clara los efectos del conflicto geopolítico sobre:

- inflación global
- expectativas de tasas
- crecimiento económico
- cadenas de suministro

En el caso local, la economía continúa mostrando resiliencia relativa; sin embargo, se incrementan los desafíos asociados a:

- apreciación cambiaria
- compresión estructural de retornos
- sostenibilidad de tasas reales
- sensibilidad ante shocks externos

El análisis se mantiene bajo una perspectiva estructural de largo plazo, consistente con la naturaleza previsional de JUNAFO. El objetivo no es anticipar movimientos tácticos de mercado, sino evaluar cómo la coyuntura actual modifica el marco estructural de riesgo y retorno del portafolio.

2. Hechos relevantes del entorno internacional – Mayo 2026

Los siguientes indicadores permiten visualizar no solo el comportamiento del entorno internacional, sino su impacto directo sobre las condiciones financieras y de inversión del portafolio.

 **Tabla 1 – Entorno internacional**

Factor	Dato observable	Comportamiento	Lectura para el portafolio
Crecimiento global	Revisiones a la baja 2026-2027	▼ Moderación	Menor soporte económico
PIB EE.UU.	Menor dinamismo actividad	▼ Desaceleración gradual	Mayor sensibilidad mercados
Inflación EE.UU.	Presión por energía	▲ Presión creciente	Reduce espacio para bajar tasas
FED	Tasas 3,50% – 3,75%	↔ Estabilidad restrictiva	Tasas altas por más tiempo

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2026

Bonos Tesoro 10 años	Rendimientos elevados	▲ Persistencia	Ajuste en valorización
Petróleo (WTI)	Niveles elevados	⚠ Alta volatilidad	Riesgo inflacionario activo
Mercados accionarios	Movimientos bruscos	⚠ Mayor sensibilidad	Dependencia de expectativas
Geopolítica	Escalada EE.UU.–Irán	▲ Intensificación	Riesgo sistémico global

3. Desarrollo del entorno internacional

3.1 Desaceleración económica y deterioro del entorno global

Las perspectivas económicas globales muestran un deterioro respecto a meses anteriores, reflejado en revisiones a la baja de crecimiento para el bienio 2026-2027.

Los principales indicadores comienzan a reflejar:

- menor dinamismo económico
- desaceleración empresarial
- moderación en consumo e inversión

En Estados Unidos, si bien el mercado laboral continúa mostrando fortaleza relativa, otros indicadores de actividad evidencian una pérdida gradual de impulso.

Este comportamiento refleja una fase más madura y vulnerable del ciclo económico, donde la economía mantiene crecimiento positivo, pero con menor capacidad de absorción de shocks.

3.2 Volatilidad financiera y cambio en expectativas de tasas

Durante mayo, los mercados financieros continuaron mostrando alta volatilidad, particularmente en renta fija y sectores sensibles a tasas.

El principal cambio respecto a meses anteriores es que el mercado comienza a incorporar la posibilidad de que las tasas de interés permanezcan elevadas durante más tiempo del inicialmente esperado.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron elevados, reflejando expectativas de política monetaria restrictiva por un período prolongado.

Esto implica que el desempeño del portafolio dependerá cada vez menos de valorizaciones financieras y más de la capacidad de adaptación a un entorno de tasas estructuralmente más altas y volátiles.

3.3 Shock energético y riesgos inflacionarios

El conflicto geopolítico entre Estados Unidos e Irán continúa siendo uno de los principales determinantes del entorno económico global.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2026

La incertidumbre alrededor del estrecho de Ormuz generó fuertes fluctuaciones en el precio del petróleo, manteniéndose en niveles elevados durante gran parte del período.

Este comportamiento introduce riesgos relevantes:

- inflación importada
- mayores costos logísticos y energéticos
- presión sobre cadenas de suministro
- menor flexibilidad de bancos centrales

En consecuencia, el entorno internacional deja de estar dominado únicamente por variables monetarias y pasa a depender crecientemente de factores geopolíticos y energéticos.

4. Hechos relevantes del entorno local – Mayo 2026

Los siguientes indicadores permiten visualizar cómo la economía costarricense mantiene estabilidad relativa, aunque con señales crecientes de presión estructural sobre tasas, inflación y generación de retorno.

 **Tabla 2 – Entorno local**

Factor	Dato observable	Comportamiento	Lectura para JUNAFO
Crecimiento económico	Economía resiliente (~4,6%)	▼ Moderación gradual	Menor impulso futuro
Inflación interanual	Continúa negativa (-1,64%)	▲ Reversión gradual	Posible presión futura
Inflación acumulada	Escenario deflacionario	↔ Persistencia	Tasas reales elevadas
TPM BCCR	3,25%	↔ Estabilidad	Política monetaria prudente
Tipo de cambio	Apreciación del colón	▲ Intensificación	Riesgo de reversión
Crédito privado	Menor crecimiento	▼ Desaceleración	Menor dinamismo financiero
Liquidez sistema	Crecimiento moderado	↔ Normalización	Sin excesos monetarios
Deuda/PIB	Mejora parcial	⚠ Fragilidad persistente	Vulnerabilidad fiscal estructural

5. Entorno macroeconómico de Costa Rica

5.1 Crecimiento y composición

La economía costarricense mantiene un crecimiento relativamente sólido, impulsado tanto por demanda interna como externa.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2026

A diferencia de períodos anteriores, todas las actividades económicas mostraron variaciones positivas, destacando:

- financieras y seguros
- construcción
- información y comunicaciones

No obstante, el Banco Central revisó a la baja las perspectivas de crecimiento para el bienio 2026-2027, reflejando un entorno internacional menos favorable y una moderación esperada en consumo e inversión.

La demanda interna continuará siendo el principal motor de crecimiento; sin embargo, el menor dinamismo esperado del consumo de hogares y de la inversión refleja una economía que comienza a perder parte del impulso observado en años previos.

5.2 Inflación y estructura de tasas

La inflación continúa en terreno negativo, aunque menos pronunciado que en meses anteriores.

La inflación interanual aún se mantiene por debajo del rango meta, pero mostrando señales iniciales de reversión, particularmente por el impacto rezagado del incremento en precios internacionales del petróleo.

Asimismo, el Banco Central ajustó sus proyecciones y estima que la inflación retornaría al rango meta durante el cuarto trimestre de 2026, antes de lo previsto inicialmente.

Este entorno mantiene implicaciones estructurales relevantes:

- los nuevos flujos continúan colocándose a tasas relativamente bajas
- el rendimiento esperado del portafolio continúa comprimiéndose
- el riesgo de reinversión permanece elevado

En términos previsionales, esto implica una reducción estructural del retorno real esperado, aun cuando nominalmente algunos instrumentos puedan mostrar estabilidad.

5.3 Tipo de cambio y dinámica estructural

El mercado cambiario continúa mostrando una apreciación significativa del colón.

La abundancia relativa de divisas, junto con menores presiones externas inmediatas y la participación del Banco Central, han favorecido una apreciación acumulada relevante durante el año.

Si bien esto contribuye temporalmente a contener inflación y estabilizar costos internos, también genera riesgos importantes:

- erosión de retornos en dólares.
- incentivos distorsionados de inversión

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2026

- percepción de estabilidad cambiaria permanente

El principal riesgo no es el nivel actual del tipo de cambio, sino que decisiones estructurales del portafolio puedan estar asumiendo implícitamente una estabilidad cambiaria difícil de sostener en el largo plazo.

5.4 Condiciones monetarias y financieras

El Banco Central mantiene la TPM en 3,25%, bajo una postura prudente y neutral.

Sin embargo, el balance de riesgos inflacionarios cambió significativamente respecto a inicios de año:

- anteriormente predominaban riesgos deflacionarios
- actualmente predominan riesgos inflacionarios externos

En el sistema financiero se mantiene:

- desaceleración del crédito
- moderación de liquidez
- aumento relativo del ahorro en moneda extranjera

Adicionalmente, el mercado continúa reflejando condiciones financieras relativamente holgadas, aunque con señales de ajuste gradual en tasas y menor dinamismo del ahorro financiero.

Este entorno genera una aparente estabilidad financiera de corto plazo, pero simultáneamente incrementa los desafíos estructurales de generación de retorno del portafolio.

6. Balance de riesgos

 **Tabla 3 – Balance de riesgos estructurales**

Riesgo	Indicador observable	Comportamiento	Implicación estructural
Compresión de retornos	Inflación baja + tasas moderadas	↔ Persistencia	Menor retorno esperado
Riesgo de reinversión	Nuevas tasas inferiores a históricas	▲ Intensificación	Deterioro gradual del rendimiento
Shock energético	Petróleo elevado	⚠ Alta sensibilidad	Presión inflacionaria externa
Tasas internacionales	Rendimientos elevados bonos US	↔ Persistencia	Tasas altas prolongadas
Riesgo cambiario	Apreciación acelerada del colón	▲ Desalineamiento creciente	Mayor vulnerabilidad futura
Volatilidad financiera	Alta sensibilidad mercados	⚠ Mayor frecuencia	Variabilidad en resultados

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2026

Riesgo fiscal estructural	Deuda pública elevada	⚠️ Fragilidad persistente	Presión de largo plazo
---------------------------	-----------------------	---------------------------	------------------------

Dentro de este conjunto, destacan como prioritarios:

- la compresión estructural de retornos
- el riesgo de reinversión
- el riesgo cambiario estructural

Al ser los factores que más podrían afectar la sostenibilidad previsional del portafolio en el mediano y largo plazo.

7. Implicaciones estratégicas

a. Recalibrar expectativas estructurales de retorno

El entorno confirma que los niveles históricos de rendimiento difícilmente serán sostenibles en el mediano plazo.

b. Fortalecer gestión del riesgo de reinversión

La persistencia de tasas relativamente bajas continúa erosionando el retorno esperado del portafolio.

c. Incorporar escenarios de inflación y volatilidad externa

Los riesgos geopolíticos y energéticos dejan de ser escenarios alternativos y pasan a formar parte del entorno base.

d. Gestionar prudentemente exposición cambiaria

La apreciación actual no debe interpretarse como una condición permanente.

e. Mantener enfoque estructural y previsional

La volatilidad de corto plazo no debe desplazar la disciplina estratégica de largo plazo.

8. Conclusión

A mayo de 2026, el entorno macroeconómico y financiero evoluciona hacia una fase de mayor incertidumbre estructural, caracterizada por:

- desaceleración económica global
- persistencia de volatilidad financiera
- presiones inflacionarias externas
- apreciación cambiaria significativa
- tasas internacionales elevadas

La economía costarricense continúa mostrando resiliencia relativa; sin embargo, el entorno externo comienza a generar impactos más visibles sobre expectativas de inflación, tasas y crecimiento.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Mayo 2026

El desafío para JUNAFO no es anticipar una crisis inmediata, sino adaptarse a un entorno donde:

- generar retorno es estructuralmente más complejo
- la estabilidad depende crecientemente de factores externos
- y el riesgo de decisiones basadas en supuestos temporales aumenta significativamente

En este contexto, la disciplina estratégica, la prudencia en la gestión del riesgo y la claridad sobre los supuestos estructurales del portafolio se vuelven determinantes para la sostenibilidad previsional de largo plazo.