

Introducción

El presente informe actualiza el análisis del entorno macroeconómico y financiero al mes de junio 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 mayo, donde predominó la incertidumbre asociada a la interacción entre riesgos geopolíticos, energéticos e inflacionarios, durante junio comienzan a observarse señales más claras de moderación económica tanto a nivel internacional como local.

En el ámbito internacional, los mercados continúan condicionados por la evolución del conflicto en Oriente Medio, la persistencia de presiones inflacionarias y la expectativa de tasas de interés elevadas por un período más prolongado.

En Costa Rica, la economía mantiene crecimiento positivo; sin embargo, empiezan a evidenciarse señales de desaceleración en algunos de los sectores que impulsaron el dinamismo económico durante los últimos años, particularmente en los regímenes especiales de comercio.

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 – Junio 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	Desempeño mixto entre economías	↔ Divergencia	Menor sincronización del crecimiento
PIB EE.UU.	Crecimiento 2,7% T1-2026	▲ Aceleración	Mayor resiliencia económica
Zona Euro	Crecimiento 0,8%	▼ Desaceleración	Menor impulso externo
Inflación EE.UU.	PCE 3,5%	▲ Presión persistente	Menor espacio para bajar tasas
FED	Tasas 3,50% – 3,75%	↔ Estabilidad restrictiva	Tasas altas por más tiempo
Petróleo (WTI)	Sobre USD 100 por barril	⚠ Alta volatilidad	Riesgo inflacionario activo
Mercados accionarios	Liderazgo tecnológico e IA	▲ Fortaleza selectiva	Concentración de rendimientos
Geopolítica	Conflicto EE.UU.–Irán	⚠ Persistencia	Riesgo sistémico latente

3. Desarrollo del entorno internacional

3.1 Crecimiento global con señales divergentes

Durante el primer trimestre de 2026 la economía mundial mostró un comportamiento heterogéneo. Estados Unidos aceleró su crecimiento económico, mientras que la zona euro y varias economías latinoamericanas mostraron una desaceleración asociada al aumento de la incertidumbre geopolítica y al encarecimiento de la energía.

Esta divergencia refleja un entorno menos homogéneo que el observado en años anteriores y sugiere que el crecimiento global dependerá cada vez más de factores particulares de cada economía.

Si bien no se anticipa una recesión global, sí se observa una menor sincronización del crecimiento económico internacional y una mayor sensibilidad a eventos geopolíticos.

3.2 Inflación persistente y tasas altas por más tiempo

La principal preocupación de los mercados continúa siendo la persistencia de la inflación.

En Estados Unidos, la inflación medida por el PCE aumentó hasta 3,5%, impulsada principalmente por el incremento en los precios de la energía. De forma similar, Europa y otras economías continúan enfrentando presiones inflacionarias derivadas del encarecimiento energético.

Como consecuencia, la mayoría de bancos centrales mantuvo sin cambios sus tasas de referencia y los mercados continúan reduciendo la probabilidad de recortes significativos durante el presente año.

Esto implica que el escenario predominante ya no es una rápida normalización monetaria, sino una permanencia prolongada de tasas relativamente elevadas.

3.3 Geopolítica y energía: riesgos aún vigentes

El conflicto en Oriente Medio continúa siendo uno de los principales determinantes del entorno económico global.

Aunque los precios del petróleo corrigieron parcialmente respecto a los máximos observados durante marzo y abril, permanecen significativamente por encima de los niveles previos al conflicto.

Esto implica que:

- Los riesgos inflacionarios siguen presentes.
- Los costos energéticos continúan presionando cadenas productivas.
- La volatilidad geopolítica mantiene capacidad de afectar mercados financieros.

En consecuencia, el entorno internacional continúa expuesto a riesgos externos que pueden alterar las expectativas de inflación, tasas y crecimiento económico.

4. Hechos relevantes del entorno local – Junio 2026

Los siguientes indicadores permiten visualizar cómo la economía costarricense mantiene estabilidad relativa, aunque con señales crecientes de desaceleración en algunos de sus principales motores de crecimiento.

Tabla 2 – Entorno local

Factor	Dato observable	Comportamiento	Lectura
Crecimiento económico	IMAE abril 3,4%	▼ Desaceleración visible	Menor impulso económico
Regímenes especiales	Manufactura RE 1,6%	▼ Desaceleración significativa	Menor aporte de zonas francas
Inflación interanual	-0,97%	▼ Continúa en terreno negativo	Aún lejos de la meta
TPM BCCR	3,25%	↔ Estabilidad	Política monetaria sin ajustes
Tipo de cambio	Colón apreciado	↔ Estabilización parcial	Riesgos en caso de devaluación
Crédito privado	3,5% interanual	▼ Desaceleración	Menor impulso financiero
Liquidez sistema	5,6% interanual	▲ Recuperación moderada	Sin excesos monetarios
Deuda pública	Cercana al 60% PIB	⚠ Fragilidad persistente	Riesgo estructural

5. Entorno macroeconómico de Costa Rica

5.1 Crecimiento y composición

La actividad económica continúa creciendo, pero durante abril se observó una desaceleración más evidente que la registrada en meses anteriores.

El IMAE registró una variación interanual de 3,4%, siendo el primer mes de 2026 en ubicarse por debajo del 4%. Esto representa una reducción significativa respecto a los niveles observados durante 2025 y el primer trimestre del año.

La principal explicación proviene de los regímenes especiales de comercio. La manufactura asociada a zonas francas registró un crecimiento de apenas 1,6%, muy por debajo del 22,0% observado un año atrás.

Particularmente relevante resulta la desaceleración de la industria de implementos médicos, uno de los principales motores de exportación del país, cuyo crecimiento pasó de 35,1% a 5,6%. Asimismo, la salida de empresas vinculadas a componentes electrónicos continúa impactando negativamente la producción manufacturera especializada.

Si bien el crecimiento económico continúa siendo positivo, la información reciente sugiere que Costa Rica comienza a transitar hacia tasas de expansión más moderadas y menos

dependientes del excepcional desempeño observado en zonas francas durante los últimos años.

5.2 Inflación y estructura de tasas

La inflación continúa en terreno negativo, aunque cada vez más cercana a cero.

La inflación interanual pasó de -1,64% a -0,97%, reflejando una reducción gradual del efecto deflacionario observado durante meses anteriores.

La expectativa continúa siendo que la inflación ingrese al rango meta durante el segundo semestre del año -aunque es un pronóstico que el BCCR ha hecho muchas veces antes- y no sucede.

5.3 Tipo de cambio y dinámica estructural

La apreciación del colón continúa siendo una de las principales características del entorno local.

No obstante, durante mayo se observó una estabilización parcial del tipo de cambio luego de varios meses de apreciación continua.

Aunque esta dinámica contribuye a contener la inflación, también genera riesgos asociados a:

- Menores retornos en moneda extranjera.
- Decisiones basadas en supuestos de estabilidad cambiaria.
- Exposición futura ante una eventual reversión.

El principal riesgo no es el nivel actual del tipo de cambio, sino que las decisiones de inversión se fundamenten en una estabilidad cambiaria que podría no ser permanente.

5.4 Condiciones monetarias y financieras

Las condiciones monetarias permanecen compatibles con una inflación controlada y un crecimiento económico relativamente sólido.

La liquidez y la riqueza financiera continúan creciendo sin generar excesos monetarios, mientras que el crédito al sector privado mantiene una trayectoria de desaceleración gradual.

El Banco Central mantiene una postura prudente, consistente con un entorno de riesgos inflacionarios todavía presentes.

Este entorno genera 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
Compresión de retornos	Inflación baja + tasas moderadas	↔ Persistencia	Menor retorno esperado
Riesgo de reinversión	Tasas inferiores a históricos recientes	▲ Intensificación	Menor rendimiento futuro
Shock energético	Petróleo elevado	⚠ Alta sensibilidad	Presión inflacionaria externa
Tasas internacionales	Política monetaria restrictiva	↔ Persistencia	Tasas altas prolongadas
Riesgo cambiario	Colón apreciado	⚠ Fragilidad acumulada	Vulnerabilidad futura
Desaceleración económica	Menor crecimiento IMAE y zonas francas	▼ Moderación creciente	Menor dinamismo futuro
Volatilidad financiera	Mercados sensibles a eventos geopolíticos	⚠ Mayor frecuencia	Variabilidad en resultados
Riesgo fiscal estructural	Deuda cercana al 60% del PIB	⚠ 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.
- La desaceleración gradual de los motores de crecimiento económico.

7. Implicaciones estratégicas

- Mantener una visión conservadora sobre retornos futuros.
- Fortalecer la gestión del riesgo de reinversión ante un entorno de tasas moderadas.
- Continuar incorporando escenarios de inflación más persistente derivados del entorno energético global.
- Gestionar prudentemente la exposición cambiaria ante la prolongada apreciación del colón.
- Monitorear la evolución de los regímenes especiales y su contribución al crecimiento económico.
- Mantener disciplina estratégica y enfoque previsional de largo plazo.

8. Conclusión

A junio de 2026, el entorno macroeconómico muestra una combinación de crecimiento económico positivo y riesgos externos persistentes.

Los mercados comienzan a adaptarse a un escenario caracterizado por:

- Inflación más persistente.
- Tasas altas por más tiempo.
- Volatilidad geopolítica recurrente.
- Desaceleración gradual del crecimiento económico.

La economía costarricense mantiene un desempeño favorable; sin embargo, comienzan a observarse señales de moderación en algunos de los sectores que lideraron el crecimiento económico durante los últimos años, particularmente aquellos vinculados a regímenes especiales de comercio.

Aunque no se trata aún de un deterioro significativo, sí constituye una señal relevante para el seguimiento del segundo semestre del año, especialmente considerando la alta concentración del crecimiento reciente en determinados sectores exportadores.

El desafío para JUNAFO continúa siendo preservar la sostenibilidad del portafolio en un entorno donde:

- los retornos estructurales son más limitados;
- los riesgos externos siguen siendo elevados;
- y la gestión prudente del largo plazo adquiere una relevancia cada vez mayor.

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