Informe mensual del miembro externo
Comité de Riesgos
Setiembre 2026

El presente informe forma parte de mis obligaciones contractuales con la Junta Administradora del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ) en mis funciones como miembro externo del Comité de Riesgos

Su objetivo es brindar a las autoridades y comités técnicos información actualizada sobre la coyuntura nacional e internacional destacando la evolución de las principales variables económicas, financieras, geopolíticas y de mercado, que permita evaluar las posibles repercusiones que tales eventos puedan tener sobre la entidad y su posible impacto sobre el Fondo

Lo anterior como parte de la debida diligencia en la gestión de riesgos y contribuir al proceso de toma de decisiones del Comité de forma objetiva, documentada y con fundamento en criterios técnicos y las mejores prácticas



Actualmente destacan cuatro aspectos principales de incertidumbre:

1. ***Conflicto en oriente medio***
2. ***Tensiones inflacionarias***
3. ***Presiones sobre las tasas de interés y***
4. ***Preocupaciones sobre la trayectoria del sector tecnológico (IA).***



- *Seis meses después del inicio de la guerra, la economía mundial no se ha desplomado. A pesar del aumento de los precios del combustible y las dificultades en varios países, seguimos encaminados a un crecimiento mundial de alrededor del 3% este año.*

- *A pesar de las turbulencias, los mercados bursátiles internacionales han mostrado capacidad de absorción y resiliencia sin grandes perturbaciones.*

- *El proceso mundial de desinflación se revirtió y los bancos centrales, bajo presiones inflacionarias, de han optado por aplicar una política monetaria más restrictiva, o han pausado los ajustes en las tasas de interés.*

1. CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE



Aumento en los precios del petróleo ⇒ principal responsable de las presiones inflacionarias, que ya han adquirido un carácter prolongado.

Provoca serias consecuencias y encarecimiento de la cadena de suministros ⇒↑ alimentos y suministros

- Se dispara el índice de riesgo geopolítico, que aunado a las tenciones inflacionarias ⇒ la incertidumbre financiera, que a la vez provoca la reacción inmediata de los mercados bursátiles.

- Los bancos centrales, especialmente la Fed se ven obligados a mantener tasas elevadas durante más tiempo del que el mercado quisiera.

El incremento en el índice de riesgo geopolítico más las tenciones inflacionarias y la indecisión de las políticas monetarias son los principales responsables de la incertidumbre financiera, que a la vez provoca la reacción inmediata de los mercados bursátiles.

Los últimos ataques han colocado las tensiones geopolíticas en primer plano, poniendo fin a la frágil calma de las últimas semanas y reavivando las preocupaciones por la inflación.



2. INFLACION



La inflación constituye una variable clave para la política monetaria y, por ende, definitoria para los bancos centrales y las tasas de interés.

Los bancos centrales que se enfrentan al dilema*: subir tasas para frenar una inflación alta, pero se castigando la actividad y el crecimiento económico.*

Por su relevancia, durante los últimos meses ha sido uno de los principales focos de atención de mercado; las principales preguntas son:

¿Seguirá bajando la inflación en forma sostenible, o más bien, aumentará?
¿Por cuánto tiempo podrá soportar la actividad económica tasas elevadas?
¿Cuál banco central tiene más margen para moverse primero?

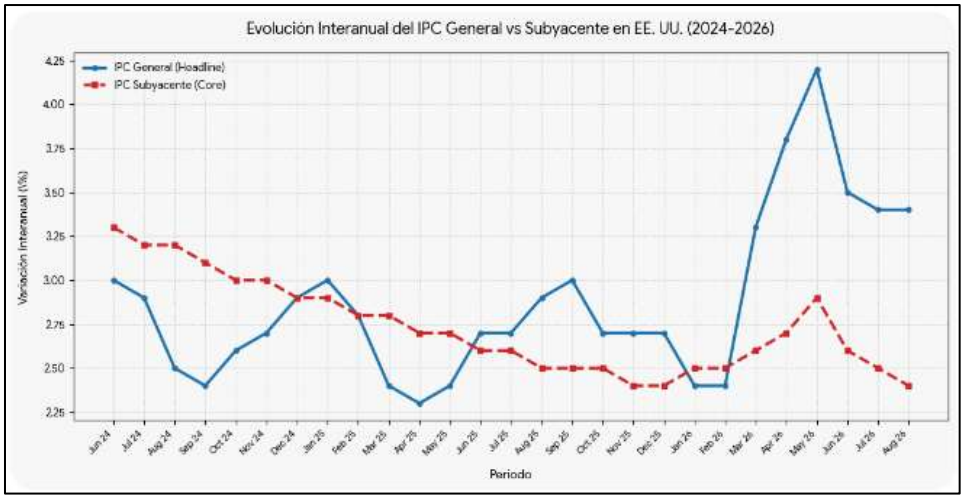


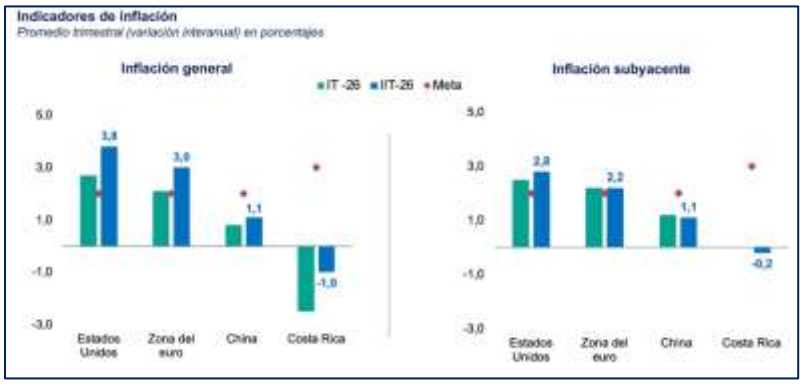
En EEUU la inflación sigue siendo el dato central, tanto el Índice de Precios al Consumidor (CPI), como la inflación subyacente (ambas por encima de la meta). La Reserva Federal suele prestar mucha atención a las presiones de fondo, especialmente aquellas que no dependen tanto de energía o alimentos; por eso, el dato subyacente puede terminar siendo incluso más importante que el dato general.

La **inflación de EEUU** en agosto de 2026, tanto le dato interanual como el acumulado en este año se ubicó en el 3,4%, lejos de la meta de la Reserva Federal, siendo el costo de la gasolina, que aumentó un 3,9%, el principal motor de este resultado.

La **Inflación subyacente**, por su parte, mostró cierta persistencia (3,01% anual) al excluir alimentos y energía.

Si bien los datos generales estuvieron dentro de lo previsto, siguen generando presión y el mercado de bonos los asimiló disparando las probabilidades de que la Reserva Federal implemente una subida de tasas de interés.





FMI: Proyecciones de inflación 2026-2027



3. TASAS DE INTERES



Variable clave íntimamente relacionada con el curso de la inflación, jugando un papel central para el inversionista al definir el rendimiento que se obtiene de un portafolio de inversión.

La tasa de interés es el instrumento que utilizan los bancos centrales para contener la inflación, pero se enfrentan al dilema: subir tasas para contener la inflación alta, pero deprime la actividad económica al encarecer los costos de producción y el crédito.

En este punto del ciclo, el mercado sigue buscando respuestas muy concretas a las preguntas:



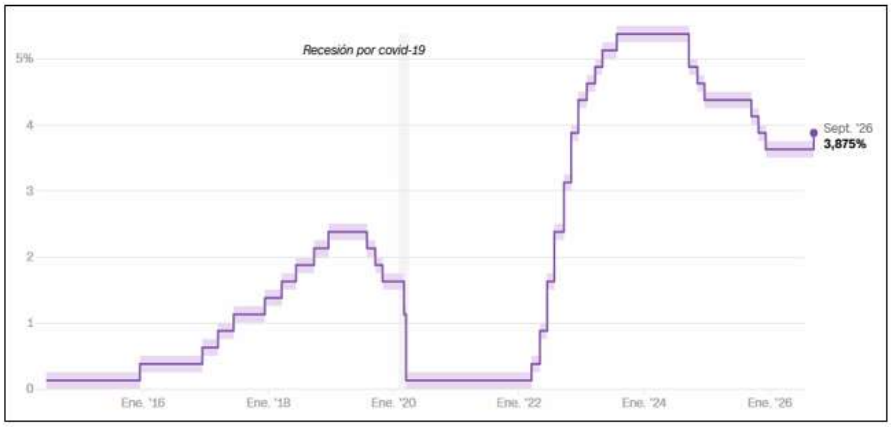
¿Qué decisiones tomarán los bancos centrales de las principales economías? ¿Seguirán avanzando hacia una política menos expansiva?
¿Cuánto espacio tienen para mantener, recortar o ajustar su política sin desordenar al mercado?
¿Hasta qué punto deben ser restrictivas las políticas si las perspectivas energéticas empeoran?

El **16 de setiembre** la Fed sube sus tasas un cuarto de punto porcentual, hasta situarse en un rango de 3,75% a 4%, medida que se toma por primera vez en más de tres años (desde mediados de 2023)., en una nueva batalla contra la inflación, que ha aumentado desde principios de año debido a la guerra con Irán. La decisión de la Reserva Federal fue unánime, una medida esperada por los mercados financieros, teniendo como objetivo alcanzar la inflación la meta de 2% anual que persigue la Fed.

En la misma fecha, similar medida de aumentar tasas fue tomada por el BCE

La Reserva Federal estima que probablemente será necesaria otra subida de sus tipos de interés hacia finales de año para combatir la inflación.

Tasas de interés de EEUU



La tasa objetivo de los fondos federales aumentó a 3.978%, un alza de 0,25 puntos porcentuales

Con incremento de las tasas en EEUU, se amplía la divergencia entre la Fed y el BCCR (el primero las sube por presiones inflacionarias y el segundo las bajó en julio, en un contexto de inflación interanual negativa). La pregunta es ***¿Cuál va a ser la reacción del BCCR?*** ¿Si la persistencia de la inflación negativa y el debilitamiento de la actividad económica en Costa Rica justifican un recorte adicional de la TPM o si el alza de la tasa por parte de la Fed obligará a hacer lo mismo?

4. INTELIGENCIA ARTIFICIAL Y LOS MERCADOS BURSÁTILES



Desde finales del año pasado, el mercado financiero viene mostrando inquietudes sobre el sector tecnológico, principalmente con empresas relacionadas la inteligencia artificial (IA) y otros sectores vinculados con la industria.

Las alarmas se relacionan principalmente con el colosal crecimiento de las inversiones y dl endeudamiento de las principales empresas y las expectativas sobre sus resultados; concretamente, el temor de que ese crecimiento multimillonario las inversiones y deuda no generen suficientes ingresos, lo que podría producir corrección importante del mercado.

A los operadores del mercado no solo les preocupa el costo de la deuda para centros de datos, sino la alta concentración del valor bursátil en pocas tecnológicas y la disrupción que la IA provoca en otras industrias tradicionales de software. A raíz de la concentración de capital y por el peligro de valoraciones desorbitadas frente a beneficios reales, ha surgido nerviosismo sobre la posibilidad de una burbuja, similar a la crisis de las dot-com en los 90s.

No obstante, los sólidos resultados que recientemente han venido mostrando los líderes tecnológicos tienden a disipar disipando estos temores y restaurar la confianza de los operadores, aunque los recelos prevalecen.

Desde el punto de vista de la política monetaria, se considera como un shock positivo de la demanda hoy y, probablemente, un shock positivo de la oferta en el futuro. Es probable que la IA contribuya a aumentar las presiones inflacionarias a corto plazo, mientras que sus efectos a largo plazo no están claros.

Con una gran inversión inicial en infraestructura de IA y con el aumento de los precios de las acciones que impulsa la riqueza del sector, es probable que un efecto positivo de la demanda domine a corto plazo, aunque esto podría revertirse si se produjera la indicada corrección del mercado. También hay un efecto positivo en la oferta, pues se espera que la productividad aumente con el tiempo: una mayor productividad impulsa tanto la oferta como la demanda, esta última a través de sus efectos sobre la renta real.

Pero, por otro lado, IA podría debilitar la clase media del mercado laboral, con sus consecuencias negativas para el sector.

CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL



Como indicó al principio, a pesar de las turbulencias en precios y cadena de suministros, la economía mundial no se ha desplomado

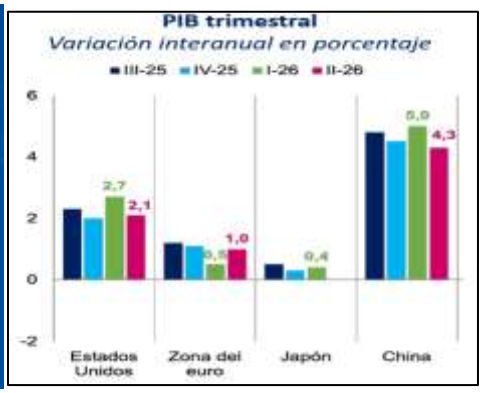
En efecto, las proyecciones de crecimiento mundial de los organismos internacionales a julio se sitúan en el 3,0% en 2026 y el 3,4% en 2027, prácticamente sin variaciones con respecto a lo pronosticado en abril de 2026.

No obstante, las perspectivas son desiguales para países y regiones: el shock de la guerra está afectando a los importadores de energía y las economías vulnerables, en tanto que la demanda impulsada por la inteligencia artificial favorece a los países integrados en la cadena de valor tecnológica mundial.

Si bien hasta ahora ha habido resiliencia, el panorama general sigue de incertidumbre: amenazas inflacionarias provocadas, principalmente, por el incremento en hidrocarburos, alimentos y servicios, cambios en la posición de los bancos centrales en respecto a su política monetaria, aumento en los rendimientos de los bonos soberanos, alteraciones en los activos de refugio desvelo en muchos sectores importantes del mercado financiero.

Los principales organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, OCDE) coinciden en estos aspectos, anticipando una trayectoria de crecimiento más moderada durante el bienio 2026-2027, advirtiendo que el encarecimiento de la energía y la elevada incertidumbre derivada del conflicto en Oriente Medio limitarían el crecimiento del consumo de los hogares y, con ello, moderarían el ritmo de expansión económica.





POLÍTICA ARANCELARIA

Estados Unidos recientemente anunció nuevos aranceles de hasta 12,5% a importaciones de decenas de países, incluyendo Costa Rica que pasa de 10% a 12,5%: mientras países centroamericanos como Guatemala, Honduras y El Salvador quedan con un arancel más bajo del 10%.

MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL



El mercado financiero sigue fuertemente impactado por la prolongación e intensidad del conflicto en medio oriente, pero, sobre todo, por la inflación, las posturas de la política monetaria y el consecuente futuro de las tasas de interés, además de lo mencionado sobre el comportamiento de las empresas ligadas a la inteligencia artificial.

No obstante, el sistema financiero, hasta ahora, mostrado gran capacidad de adaptación a estas situaciones adversas, superando crisis temporales y recuperando su funcionamiento normal.

Los operadores de mantienen alerta sobre el desarrollo del conflicto en oriente medio, el comportamiento de la inflación y su impacto sobre las tasas de interés, la actividad y crecimiento económico y el comportamiento del empleo y del consumo, variables que hoy siguen definiendo el camino de las tasas de interés y, en consecuencia, el comportamiento de prácticamente todos los activos financieros.



Comportamiento de los principales índices bursátiles



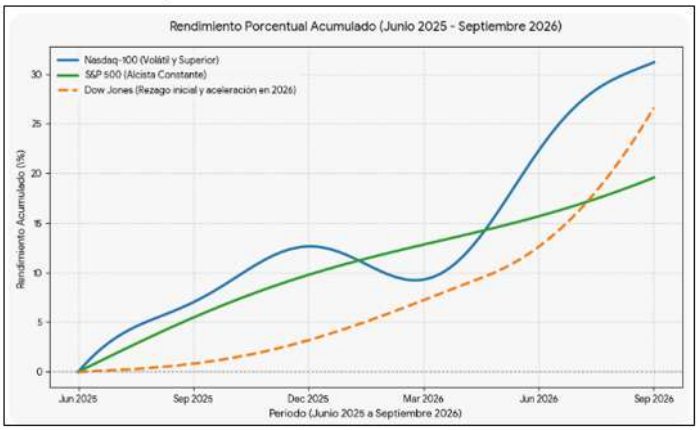
Para el FJPPJ, que mantiene parte de sus inversiones en el mercado internacional, el seguimiento de los principales índices bursátiles y la utilización de algunos como benchmark, constituye un tema de particular interés.

S&P 500: El Índice global más estable. Ha mantenido una ***tendencia general positiva*****,** que podría bajo la expectativa de que la Fed mantenga una pausa prolongada en las tasas de interés tras datos recientes más moderados de la inflación en EEUU.

Nasdaq: muestra una ***tendencia de fortaleza general*** y se mantiene operando cerca de sus zonas de máximos. Sostenido por el continuo auge de la inteligencia artificial y semiconductores.

Dow Jones Industrial Average: ha mostrado un ***comportamiento mixto***, con reciente leves bajas semanales, aunque mantiene un rendimiento positivo, reflejando la solidez de las empresas industriales tradicionales. Muy sensible a los datos de inflación, el empleo y consumo en EEUU.

Principales índices bursátiles de Wall Street

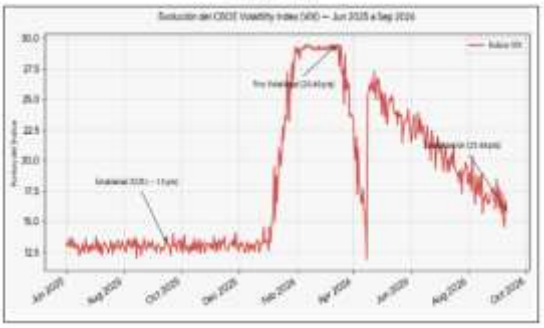


Índice global MSCI World. Indicador de referencia para inversiones en instrumentos de renta variable. Recientemente ha mantenido una tendencia positiva a mediano plazo, oscilando en la parte alta de su rango anual (cerca de los 5,000 puntos), impulsado fuertemente por la concentración en grandes empresas tecnológicas de EE. UU., a pesar de la reciente volatilidad y cautela cambiaria frente a las decisiones de la Reserva Federal.

AGG Index. Indicador de referencia para inversiones en instrumentos de renta fija. El iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF (**AGG**), replica el comportamiento del mercado de bonos de grado de inversión en Estados Unidos. Muestra una tendencia bajista, lastrado por la volatilidad en los rendimientos de los bonos del Tesoro y la expectativa sobre las tasas de interés de la Reserva Federal.

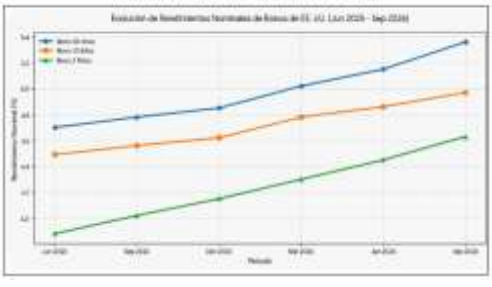
VIX: Índice de Volatilidad Cboe. Mide la volatilidad implícita del S&P 500 proyectada para el próximo mes. Su nivel ha sido bajo, lo que indica que no se anticipan movimientos agresivos ni caídas drásticas en Wall Street a corto plazo. Los valores actuales se sitúan en la zona baja histórica (habitual entre 12 y 20), lo que muestra que los inversionistas tienen confianza y baja percepción de riesgo inmediato. Esta estabilidad se ha dado tras registrar picos de tensión en meses anteriores debido a choques geopolíticos e incertidumbre económica. El índice se ha relajado y estabilizado por debajo de los 15 puntos.

Índice VIX

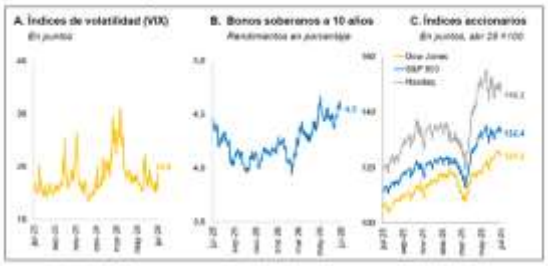


Bonos del Tesoro: su rendimiento viene mostrando un comportamiento alcista, con el título a 10 años rondando el 4,69% y el a 2 años en el 4,15%, impulsado por temores inflacionarios y tensiones geopolíticas que presionan los mercados de deuda.

Rendimiento de los Bonos del Tesoro



Mercados financieros internacionales de Estados Unidos





1. Actividad económica y crecimiento



El IMAE muestra una marcada ***tendencia de desaceleración***, particularmente en el régimen especial.

En julio de 2026, de acuerdo con la serie tendencia ciclo del IMAE, la producción nacional creció **2,5%** en términos interanuales. La actividad económica de las empresas ubicadas en el régimen definitivo creció **3,4%,** mientras que la de los regímenes especiales, que por muchos meses fue el motor de la actividad económica, aumentó en solo **1,4%**. Esto representa una desaceleración de **3,2%** respecto al mismo mes del año anterior. Con este resultado, la producción nacional registró un crecimiento medio interanual de **3,6%** al mes en curso.



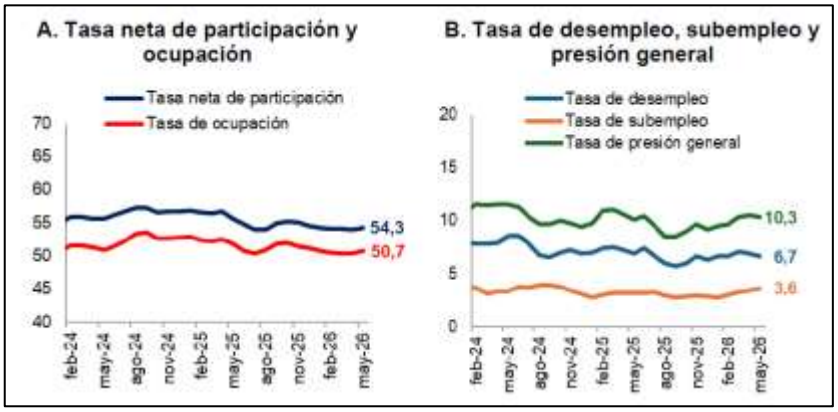
El BCCR redujo nuevamente su previsión de crecimiento para 2026-2027 ante mayores riesgos externos y una desaceleración interna. Ahora espera para 2026 una expansión de 3.4% (3.5% estimado en abril y 3.8% en enero) y 3.5% para 2027.

2. Mercado laboral



Los indicadores del mercado laboral presentaron **resultados mixtos**. La tasa de desempleo bajó al 6.7% (may-jun 2026) del 24% en pandemia, pero la tasa neta de participación cayó (desde 63,64%) y de ocupación bajaron y el subempleo aumentó. Parte de la baja refleja personas que dejaron de buscar trabajo, no solo más empleo. además, los ingresos mostraron una contracción en abril y mayo, luego de registrar una desaceleración en los primeros meses del año.

De acuerdo con un reciente estudio del Cinpe de la UNA hay evidencia de que la política monetaria del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y el tipo de cambio figuran entre los factores que han afectado la generación de empleo. De acuerdo con esta investigación, la reducción del desempleo ocurre simultáneamente con una disminución de la participación laboral, lo que significa que no responde exclusivamente a una mayor capacidad de generación de empleo, sino que también estaría asociada con una menor presencia de personas dentro de la fuerza de trabajo.




INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
Variación absoluta del número de personas y tasa de desempleo
Ocupados (demanda)
Fuerza de trabajo (oferta)
Desocupados
Tasa de desempleo
(eje derecho, %)
Número de personas
80 000
60 000
40 000
20 000
-20 000
-40 000
-60 000
-80 000
16
14
12
10
8
6
4
2
0
6,7
Ene-22
Feb
Mar
Abr
May
Jun
Jul
Ago
Set
Oct
Nov
Dic
Ene-23
Ene-24
Ene-25
Ene-26


A. Ingreso nominal y real¹
Nominal
Real
10
5
0
-5
-1,1
-2,0
ene-25
mar-25
may-25
jul-25
sept-25
nov-25
ene-26
mar-26
may-26
B. Ingreso real según calificación, sector institucional, sexo y formalidad
may-25
may-26
5,4
-6,3
6,7
0,3
6,9
3,8
4,7
-1,6
6,9
-0,4
7,0
-1,1
Alta
Media
Baja
Público
Privado
Calificación
Sector
Total

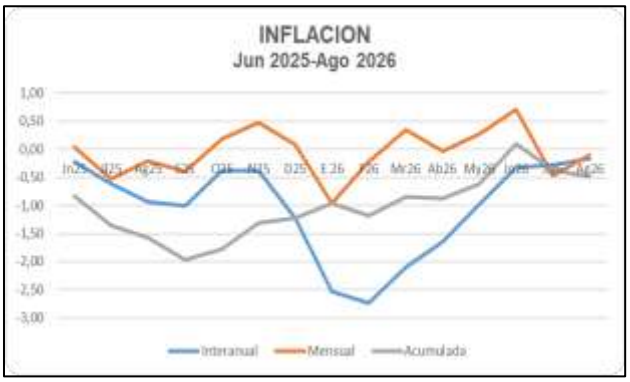
3. Evolución del IPC



A agosto 2026, la inflación fue nuevamente ***negativa*** (mensual -0,17, interanual -0,11 y acumulada -0,48)

La inflación subyacente, que venía mostrando una variación media de cero, registró una variación negativa (-0,2% en promedio).

El país acumula 15 meses con una inflación por debajo de cero; sin embargo, esto no se ha traducido en mayor actividad económica, ni en créditos más baratos, ni en la creación de nuevas fuentes de empleo.

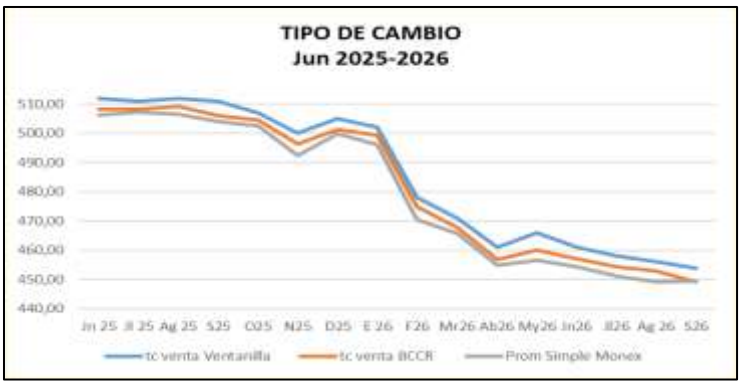


4. Mercado cambiario y tipo de cambio



La devaluación del colon frente al dólar continúa como ***una de las tendencias económicas más marcada la economía costarricense***. Al mes de agosto se registró una disminución del tipo de cambio por ¢48.0 (una revaluación del 9.7%).

El efecto de este comportamiento es devastador para quienes tienen inversiones denominadas en dólares, causando fuertes minusvalías por valoración.



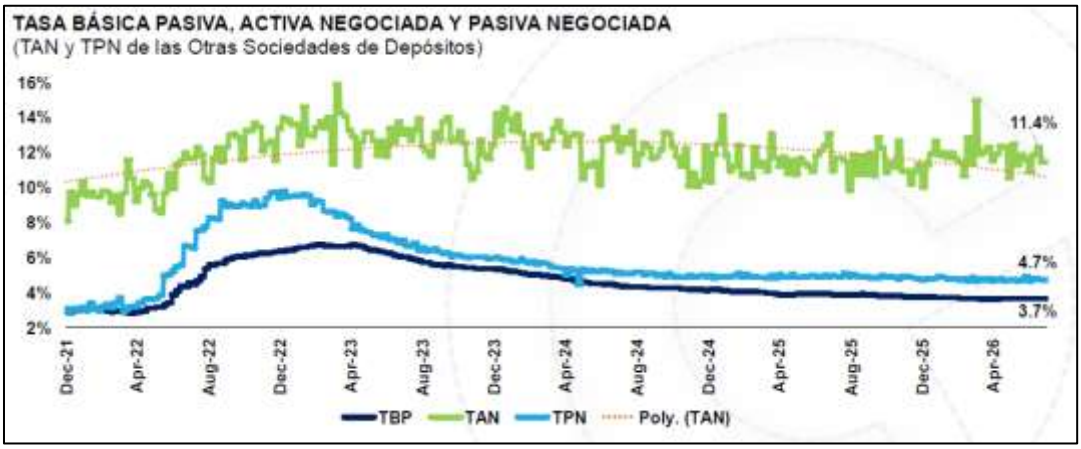
5. Tasas de interés



El BCCR mantuvo su ***postura restrictiva***; sin embargo, el 24 de julio y en forma sorpresiva, realizó hizo un ajuste a la baja de 25% puntos base.

El proceso de transmisión de los ***ajustes en la TPM sigue favoreciendo las tasas activas del sistema financiero***, no al crédito ni a las instituciones que invierten en los bancos





6. Crédito.



Consecuencia de la política monetaria restrictiva y del poco dinamismo económico interno, el crédito al sector privado crece a bajo ritmo, aunque hay una leve recuperación en el mes de julio.

Crédito se mantiene ***estancado*** pese a la abundante liquidez: el crédito al sector privado crece apenas 3.7% en promedio (por debajo del PIB real, 4.6%) y la relación crédito/PIB cayó de -63% (2016-18) a -52% (2023-25).



7. Finanzas públicas

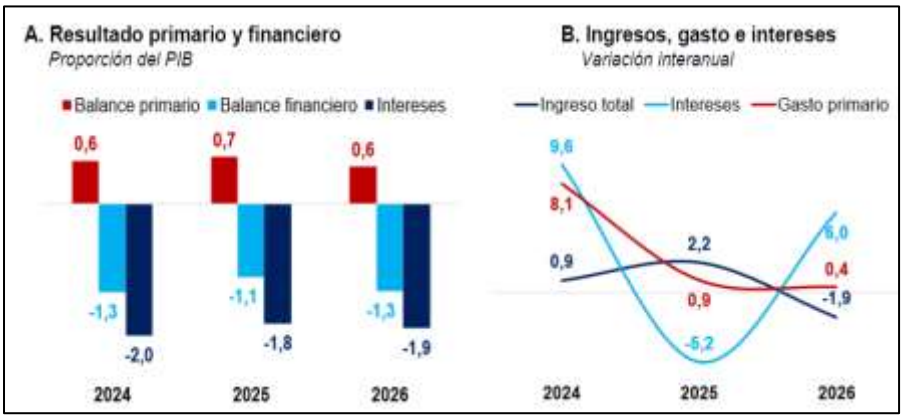


Finanzas públicas más frágiles. Vienen mostrando un ***notable deterioro*** desde finales de mayo del 2026 debido a la caída en los ingresos tributarios, lo que ha propiciado un menor superávit primario, mayor déficit financiero y aumento en la razón de deuda del Gobierno Central equivalente a 61,1% del PIB.

La situación fiscal está activando el tramo más estricto de la regla fiscal (congelamiento salarial, y en pensiones).

A partir del 2023, los ingresos fiscales han caído como % del PIB, lo que ha erosionado los rendimientos tributarios de la reforma fiscal de diciembre del 2018. Esta caída en la recaudación fiscal como se debe enteramente a la reducción en la recaudación tributaria (y no a los ingresos no tributarios), que ha disminuido 1,2 puntos porcentuales del PIB desde el 2022.

Por su parte, la razón gasto/PIB ha venido descendiendo, por virtud de la contención impuesta por la regla fiscal. Sin embargo, a pesar de la austeridad en el gasto, y como consecuencia de la caída en la recaudación, las cifras fiscales se han deteriorado, provocando que la razón deuda del Gobierno Central/PIB haya dejado de caer y retomara una senda ascendente en el último año y medio, a pesar de la apreciación cambiaria.



7. Comercio exterior y reservas internacionales (RIN)



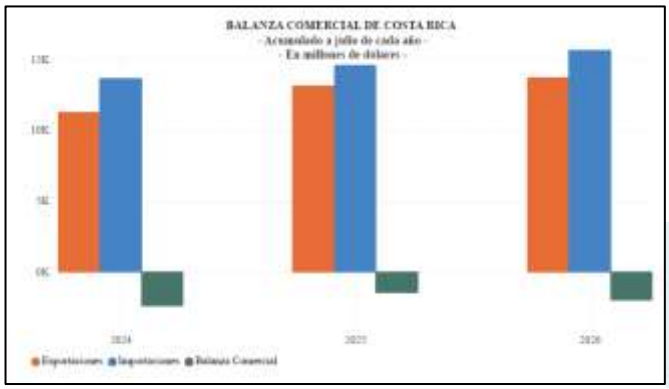
El comercio exterior viene mostrando ***cierta debilidad***. En julio de 2026, la balanza comercial de bienes acumuló un déficit de *USD* 1.936,5 millones, equivalente a 1,7% del PIB, superior al 1,4% observado en igual periodo del año anterior. Este resultado obedeció a un crecimiento medio interanual de las importaciones (7,4%), superior al registrado en las exportaciones (4,5%).

Reservas internacionales (RIN)



El acceso al ahorro externo permitió financiar la brecha de la cuenta corriente y acumular activos de reserva.
Las RIN alcanzaron un saldo de USD 20.805,4 millones, lo que situó el Indicador de Seguimiento para las Reservas (IR) en 177,1% del nivel mínimo adecuado establecido por el BCCR. Este acervo equivale a 18,1% del PIB, a 12 meses de importaciones de bienes del régimen definitivo previstas para 2026 y a 2,0 veces la base monetaria en sentido amplio.

Lo anterior sugiere que el nivel de las RIN con respecto a las importaciones se ha mantenido muy por encima de las recomendaciones de los organismos internacionales, lo cual es favorable para la defensa del tipo de cambio y, por ende, su efecto sobre la inflación y las tasas de interés.



Reservas internacionales netas
Al 28/7/2026. Saldo: USD 20.805,4 millones.

Indicador de seguimiento de reservas (IR)	RIN/PIB
177,1%	18,1%

8. Riesgo país



A pesar del deterioro fiscal, la prima por riesgo se ha mantenido contenida, lo que refleja que se mantiene la confianza de los mercados en la sostenibilidad fiscal. Las calificaciones de la deuda soberana se han mantenido sin cambio, aunque se mantiene por debajo del grado de inversión.

Costa Rica mantiene una posición muy favorable en relación con el indicador EMBI.



Rating: Calificación de la deuda de Costa Rica

Moody's | S&P | Fitch

Rating Moody's Costa Rica

Rating Largo plazo				Rating Corto plazo			
Moneda extranjera		Moneda local		Moneda extranjera		Moneda local	
Fecha	Rating(Perspectiva)	Fecha	Rating	Fecha	Rating	Fecha	Rating
2025-09-24	Ba2 (Estable)						
2024-09-18	Ba3 (Positiva)						
2023-11-03	B1 (Positiva)						
2021-12-08	B2 (Estable)	2025-09-24	Ba2				
2020-06-02	B2 (Negativa)	2024-09-18	Ba3				
2020-02-10	B2 (Estable)	2023-11-03	B1				
2018-12-05	B1 (Negativa)	2021-12-08	B2				

Moody's | S&P | Fitch

Rating S&P Costa Rica

Rating Largo plazo				Rating Corto plazo			
Moneda extranjera		Moneda local		Moneda extranjera		Moneda local	
Fecha	Rating(Perspectiva)	Fecha	Rating	Fecha	Rating	Fecha	Rating
		2025-10-22	BB				
2025-10-22	BB (Estable)	2023-10-27	BB-				
2023-10-27	BB- (Estable)	2023-02-23	B+				
2023-02-23	B+ (Estable)	2022-03-17	B				
2022-03-17	B (Estable)	2020-06-09	B				
2020-06-09	B (Negativa)	2018-12-21	B+				

Moody's | S&P | Fitch

Rating Fitch Costa Rica

Rating Largo plazo				Rating Corto plazo			
Moneda extranjera		Moneda local		Moneda extranjera		Moneda local	
Fecha	Rating(Perspectiva)	Fecha	Rating	Fecha	Rating	Fecha	Rating
		2023-03-02	BB-				
		2020-05-12	B				
2023-03-02	BB- (Estable)	2020-05-08	B				
2020-05-12	B	2019-10-30	B+	2020-05-12	B		
2020-05-08	B (Negativa)	2019-01-15	B+	2019-10-30	B		
2019-10-30	B+	2018-11-15	BB	2019-01-15	B		
2019-01-15	B+	2018-01-18	BB	2018-11-15	B		
2018-11-15	BB	2017-01-19	BB	2018-01-18	B		
2018-01-18	BB (Negativa)	2016-07-22	BB+	2017-01-19	B		
2017-01-19	BB (Estable)	2016-01-20	BB+	2016-07-22	B		

Posibles efectos de las variables macroeconómicas y financieras sobre el FJPPJ e importancia de su monitoreo

Las variables macroeconómicas y financieras actúan como las señales de tránsito que guían el flujo global del dinero y determinan la conducta y expectativas de los mercados y los inversionistas, permitiendo evaluar las posibles repercusiones para las entidades y los fondos que administran, lo cual incide directamente sobre la estrategia de inversión y los riesgos, tanto nivel local como internacional.

A manera de conclusión, en este apartado se ofrece un resumen de aspectos a considerar y del posible impacto que el comportamiento de tales variables podría tener para el FJPPJ.

A nivel global

Los principales factores que han afectado el panorama internacional han sido el intenso conflicto en oriente medio, las tensiones inflacionarias, presiones sobre las tasas de interés y preocupaciones sobre la trayectoria del sector tecnológico (inteligencia artificial). El seguimiento de estos acontecimientos debe seguir formando parte de las instancias técnicas encargadas de los procesos de riesgos e inversión.

Conflicto en medio oriente. En la medida en que el conflicto continúe y se intensifique, seguirá provocando incertidumbre para los mercados financieros globales y nacionales, presión sobre la inflación y la política monetaria, incidiendo directamente sobre en el comportamiento de las tasas de interés internacional.
A nivel nacional ya ha empezado a pasar factura, principalmente en materia de inflación importada, comercio exterior, crecimiento y finanzas públicas. El monitoreo de este acontecimiento geopolítico continuará siendo importante como factor de riesgo para el FJPPJ, por su impacto, tanto en sus inversiones externas como locales.

Inflación. De continuar presiones inflacionarias o la inflación no cede, los bancos centrales mantendrán una postura restrictiva (*hawkish*), que aumentan las expectativas sobre nuevo aumento en las tasas de interés, o al menos, que se mantengan elevadas. Este panorama también prevé mayor caída en el precio de los Bonos del Tesoro y de los principales índices bursátiles.

Por otra parte, no se puede ignorar que las presiones inflacionarias a nivel global, incrementan el precio de la energía y de las materias primas, entre otros, por lo que país terminará importando bienes más caros (inflación importada), lo cual significa

amenazas para la **inflación local**, con la consecuente reducción del rendimiento real de los fondos de pensión para aquella porción mayoritaria que no se encuentra indexada a la inflación.

Este factor de riesgo puede significar un peligro para el rendimiento esperado del FJPPJ, incluso un potencial de pérdidas, sin existir formas de cobertura, por lo que este factor de riesgos es fundamental para las instancias técnicas involucradas en riesgos e inversiones.

Tasas de interés. Con el incremento de tasas y las expectativas de mayores incrementos, por un lado, aumenta el rendimiento de los bonos, pero, por otro lado, amenaza la porción invertida en renta fija, con pérdida potencial en el portafolio internacional del FJPPJ.

Adicionalmente se debe considerar y que los aumentos en tasas internacionales coaccionan la política monetaria local y situación de tasas, por lo que es probable que el BCCR mantenga por más tiempo su postura restrictiva.

Mercado financiero internacional. Aunque hasta ahora ha mostrado gran resiliencia y capacidad de adaptación, esto no garantiza que siempre será así, por lo que para el FJPPJ resulta indispensable seguir el comportamiento y expectativas del mercado por su impacto sobre los riesgos de la cartera de inversión, tanto en su componente local como internacional.

Principales índices bursátiles. La utilización de estos indicadores como benchmark o punto de referencia para el análisis comparativo del rendimiento, calidad y eficiencia de las inversiones internacionales justifican su monitoreo continuo de su comportamiento como factores de riesgo de las inversiones en el exterior por parte del FJPPJ y su impacto sobre el componente local.

Crecimiento económico mundial. Una mayor desaceleración de la actividad económica mundial provocada por razones geopolíticas afecta el comportamiento de las principales variables macroeconómicas y financieras, con impacto directo sobre la economía local y, por ende, el desempeño de las inversiones de los fondos de pensión como el FJPPJ

Política monetaria, precio del dólar e índice S&P 500. Los eventos que ocurran entre la política monetaria, el valor internacional del dólar y el principal índice de referencia del mercado accionario, también debe quedar sujeto a seguimiento por parte del Fondo.

Sector tecnológico. Aquí lo aconsejable es seguir de cerca los acontecimientos que afectan a las empresas de inteligencia artificial y relacionadas y su eventual impacto sobre lo invertido en el sector tecnológico (aunque se trate de una porción relativamente pequeña del portafolio), así posibles inversiones futuras en este interesante sector, ya sea en forma directa o indirecta (ETF)

A nivel local

Tipo de cambio. La revaluación continua del colón, es, sin duda**,** el factor de riesgo de mayor impacto para las carteras en instrumentos denominadas en $, con consecuencias muy negativas para los fondos de pensión. En efecto, ha provocado sustanciales minusvalías por valoración de ese componente de las carteras, lo que afecta negativamente el rendimiento general de los fondos, llegando, en algunos casos, a remontar las ganancias de una administración exitosa de las inversiones en los mercados internacionales.

Tasas de interés. Los movimientos en la tasa de interés nacional tienen un efecto mixto para las inversiones de los fondos de pensión en el mercado local: una disminución aumenta la valoración de los títulos de renta fija en cartera, pero ofrece menor rendimiento para la reinversión; un aumento de tasas tiene el efecto contrario. Por otra parte, el proceso de transmisión de los ajustes en la TPM no ha favorecido las inversiones; además, es el premio por invertir en colones, que ha sido bajo, cercano a cero o negativo, por el comportamiento de las tasas y el tipo de cambio, tampoco estimula la inversión en moneda nacional.

Deflación. Si se mantiene prolongada y sostenida, como ha sido la tendencia en más de un año, además de afectar la inversión, la demanda, el empleo y reducir la producción nacional, podría llegar a afectar la capacidad de pago de los deudores y comprometer el cumplimiento de la tasa actuarial, para los fondos sujetos al riesgo actuarial.

Finanzas públicas. De continuar y profundizarse la tendencia al deterioro, los fondos de pensión se podrían ver afectado por su impacto sobre la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio.

Actividad económica y crecimiento. El monitoreo del comportamiento de la actividad económica es relevante para los intereses de los fondos institucionales por su efecto sobre las principales variables económicas, que, a la vez, afectan las inversiones en el mercado nacional.

Mercado laboral. Su seguimiento es oportuno por su efecto adverso sobre la actividad económica, ingresos y la capacidad de cumplimiento de las obligaciones crediticias.

Balanza de pagos y Reservas. Su monitoreo es pertinente por su efecto en el valor del colón y, por ende, su efecto sobre la inflación y las tasas de interés.

Recomendaciones

A nivel de variables globales

En general, la estrategia ante el incierto panorama actual no debe enfocarse en reaccionar con pánico, sino dar continuo seguimiento a los factores de riesgo, optimizar la diversificación y aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado internacional.

Un fondo como el FJPPJ con perfil de riesgo moderado y un horizonte temporal de largo plazo tiene grandes ventajas en su posición estratégica para neutralizar estos choques mundiales a favor de la porción relativamente pequeña de inversiones en el mercado internacional.

Por ejemplo, si la volatilidad de las tasas globales deprime los mercados extranjeros, el fondo tiene la oportunidad de adquirir paulatinamente más ETFs globales, a precios muy favorables y, con un horizonte de largo plazo por delante, esta pequeña porción internacional se podría convertir en un motor de crecimiento y cobertura cambiaria. Por otra parte, el componente de renta fija se podrá beneficiar en el mediano plazo, si las tasas locales se mantienen elevadas para competir con el exterior, permitiendo reinvertir los vencimientos, cupones y nuevos recursos en instrumentos con mayor rentabilidad.

Para enfrentar este entorno de incertidumbre, se recomienda una estrategia defensiva, enfocada en:

- Priorizar en inversiones en empresas que comercializan bienes esenciales cuyas demandas no caen drásticamente como consumo básico (alimentos, bebidas y productos de higiene), salud y farmacéuticas (medicamentos y servicios médicos y servicios públicos (utilities).

- Incrementar posiciones en renta fija con grado de inversión (bonos soberanos de alta calidad o deuda corporativa de corto plazo de empresas con balances

financieros robustos, que aseguran un flujo de ingresos predecible mientras la tormenta pasa.

- Enfocarse en dividendos sostenibles, empresas que han aumentado sus dividendos de forma consecutiva en el tiempo y que pueden brindar un colchón de flujo de caja real aun cuando las acciones no se valoricen.

A nivel de variables nacionales

Se recomienda el monitoreo continuo de las variables económicas y financieras de la coyuntura nacional por los efectos que cada una tiene sobre el FJPPJ.



Ronald Chaves Marín
Miembro Externo del Comité de Riesgos