

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Julio 2026

1. Introducción y objetivo del informe

El presente informe actualiza el análisis del entorno macroeconómico y financiero al mes de julio 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.

Durante el último semestre, el entorno económico ha transitado desde un escenario caracterizado por riesgos potenciales hacia uno donde varios de estos riesgos comienzan a reflejarse en el comportamiento de la actividad económica, la inflación y los mercados financieros. En particular, durante julio se observa una combinación de factores que evidencia una economía internacional resiliente, aunque expuesta a una elevada incertidumbre geopolítica y a condiciones monetarias que continúan siendo restrictivas.

En el ámbito local, la economía costarricense mantiene fundamentos macroeconómicos relativamente sólidos; sin embargo, se consolidan señales de moderación en el ritmo de crecimiento, particularmente en los sectores vinculados a los regímenes especiales de comercio, al tiempo que la inflación comienza a normalizarse gradualmente luego de varios meses en terreno negativo.

Desde la perspectiva de un inversionista institucional de largo plazo, el principal desafío continúa siendo la generación de retornos sostenibles en un entorno caracterizado por menores tasas de crecimiento, inflación en proceso de convergencia y mercados financieros que continúan altamente sensibles a factores externos.

El análisis se mantiene bajo una perspectiva estructural de largo plazo, consistente con la naturaleza previsional de JUNAFO. Más que anticipar movimientos de corto plazo, el propósito del presente informe es evaluar cómo la evolución del entorno económico modifica el marco de riesgo y retorno sobre el cual se administra el portafolio de inversiones.

2. Hechos relevantes del entorno internacional – Julio 2026

Los acontecimientos internacionales continúan siendo el principal determinante del comportamiento de los mercados financieros. Aunque durante el último mes disminuyó parcialmente la tensión geopolítica relacionada con el suministro mundial de petróleo, las presiones inflacionarias permanecen presentes y los bancos centrales mantienen una postura prudente respecto a la trayectoria futura de las tasas de interés.

Tabla 1 – Entorno internacional

Factor	Dato observable	Comportamiento	Lectura para el portafolio
Crecimiento global	Crecimiento heterogéneo entre economías	↔ Divergencia	Menor sincronización del ciclo económico mundial
Economía de EE.UU.	Consumo y empleo continúan sólidos	↔ Resiliencia	Reduce probabilidad de una desaceleración abrupta
Inflación EE.UU.	IPC interanual 4,2%; PCE estable	▲ Presión persistente	Menor espacio para reducciones rápidas de tasas

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Julio 2026

Reserva Federal	Mantiene tasa por cuarta reunión consecutiva	↔ Política restrictiva	Tasas altas durante un período más prolongado
Petróleo	Retroceso tras acuerdo preliminar sobre Ormuz	▼ Moderación parcial	Disminuye presión inmediata sobre inflación
Mercados accionarios	Recuperación del sector tecnológico	▲ Optimismo selectivo	Mayor concentración de rendimientos
Inteligencia Artificial	Continúa impulsando valoraciones tecnológicas	▲ Expansión estructural	Oportunidades concentradas en pocos sectores
Riesgo geopolítico	Persisten tensiones en Medio Oriente	⚠ Riesgo latente	Volatilidad continúa elevada

3. Desarrollo del entorno internacional

3.1 Mercados internacionales: resiliencia económica en un entorno de incertidumbre

Durante junio los mercados internacionales continuaron desenvolviéndose en un entorno caracterizado por elevada volatilidad, donde los factores geopolíticos y las expectativas sobre política monetaria siguieron siendo los principales determinantes del comportamiento de los activos financieros.

No obstante, a diferencia de meses anteriores, los inversionistas comenzaron a observar algunos elementos que redujeron parcialmente la percepción de riesgo. El acuerdo preliminar entre Estados Unidos e Irán para reabrir el estrecho de Ormuz permitió moderar las preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro mundial de petróleo, favoreciendo una reducción en los precios internacionales del crudo y una recuperación parcial del apetito por riesgo.

A pesar de esta mejora relativa, el entorno internacional continúa sujeto a una elevada incertidumbre, dado que cualquier deterioro adicional en las condiciones geopolíticas podría traducirse nuevamente en presiones sobre los precios de la energía, la inflación y los mercados financieros.

3.2 Inflación persistente y política monetaria prudente

Uno de los principales mensajes del mes proviene del comportamiento de la inflación en Estados Unidos.

El Índice de Precios al Consumidor alcanzó una variación interanual de 4,2%, mientras que el Índice de Precios al Productor mostró un crecimiento de 6,5%, evidenciando que las presiones inflacionarias asociadas principalmente al componente energético continúan presentes. Al mismo tiempo, la inflación subyacente mostró una moderación, reflejando que parte de las presiones continúan concentrándose en componentes específicos de la economía.

En este contexto, la Reserva Federal decidió mantener sin cambios la tasa de interés por cuarta reunión consecutiva. Sin embargo, el tono de su comunicado fue interpretado por los mercados como más restrictivo, reiterando que la inflación permanece por encima del objetivo y que la economía estadounidense continúa mostrando un crecimiento sólido.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Julio 2026

Como consecuencia, los mercados continúan ajustando sus expectativas hacia un escenario donde las tasas de interés permanecerán relativamente elevadas durante un período más prolongado del previsto meses atrás.

3.3 Recuperación selectiva de los mercados financieros

Durante el mes se observó un comportamiento mixto en los mercados financieros internacionales.

Luego de una importante toma de utilidades en compañías vinculadas con inteligencia artificial y semiconductores, el sector tecnológico recuperó parte de las pérdidas impulsado por resultados corporativos favorables y por la expectativa de que la demanda asociada al desarrollo de inteligencia artificial continúe creciendo de forma estructural.

Esta recuperación permitió que los principales índices bursátiles estadounidenses mostraran un desempeño más favorable que otros mercados desarrollados, evidenciando una creciente concentración de los rendimientos en un número reducido de compañías de alta capitalización.

Desde la perspectiva de un inversionista institucional, esta situación sugiere que los mercados continúan ofreciendo oportunidades; sin embargo, también incrementa la sensibilidad ante posibles correcciones en aquellos sectores donde las valoraciones han aumentado de manera significativa.

4. Hechos relevantes del entorno local – Julio 2026

La economía costarricense continúa mostrando estabilidad macroeconómica; sin embargo, durante los últimos meses se consolidan señales de moderación en algunos de los principales motores del crecimiento económico. Al mismo tiempo, la inflación comienza a converger gradualmente hacia el rango meta, mientras que el tipo de cambio mantiene una tendencia de apreciación y las condiciones monetarias permanecen compatibles con una política prudente del Banco Central.

Tabla 2 – Entorno local

Factor	Dato observable	Comportamiento	Lectura para JUNAFO
Actividad económica	IMAE promedio 4,7% primer trimestre	↔ Crecimiento sólido	Economía mantiene expansión, aunque comienza a moderarse
Regímenes especiales	Menor dinamismo en manufactura y dispositivos médicos	▼ Desaceleración	Menor aporte de zonas francas al crecimiento
Inflación interanual	-0,32%	▲ Convergencia gradual	Se aproxima al rango meta del BCCR
Inflación acumulada	0,08%	▲ Cambio de tendencia	Finaliza el período deflacionario
TPM BCCR	3,25%	↔ Estabilidad	Política monetaria prudente
Tipo de cambio	Apreciación acumulada cercana al 9%	▲ Intensificación	Riesgo de reversión permanece elevado
Crédito al sector privado	3,7% interanual	▼ Desaceleración	Menor dinamismo financiero

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos

Julio 2026

Mercado laboral	Desempleo 6,7%	↔ Estabilidad	Sin presiones relevantes sobre actividad
Finanzas públicas	Deuda cercana al 59% del PIB	⚠ Fragilidad persistente	Continúa siendo un riesgo estructural

5. Entorno macroeconómico de Costa Rica

5.1 Crecimiento y composición

La economía costarricense mantiene un desempeño favorable durante el primer semestre del año, alcanzando un crecimiento promedio cercano al 4,7% durante el primer trimestre. No obstante, los indicadores más recientes comienzan a mostrar una moderación en el ritmo de expansión de algunos sectores que durante los últimos años impulsaron buena parte del crecimiento económico nacional.

Las actividades financieras y de seguros, la administración pública y los servicios de electricidad, agua y saneamiento continúan liderando el crecimiento interanual. Sin embargo, sectores como manufactura, agricultura y construcción presentan una evolución más moderada, reflejando un proceso de normalización de la actividad económica.

Adicionalmente, el menor dinamismo observado en empresas bajo regímenes especiales confirma que el extraordinario crecimiento experimentado por las zonas francas durante los últimos años comienza a converger hacia tasas más sostenibles.

Desde una perspectiva de riesgo, esta evolución no representa un deterioro significativo de la economía, sino una transición hacia un ritmo de crecimiento más consistente con la capacidad estructural del país.

5.2 Inflación y estructura de tasas

Uno de los cambios más relevantes del mes corresponde al comportamiento de la inflación.

Después de varios meses con variaciones interanuales negativas, el Índice de Precios al Consumidor continúa acercándose gradualmente al rango meta establecido por el Banco Central. En junio la inflación interanual se ubicó en -0,32%, mientras que la inflación acumulada del año volvió a terreno positivo (0,08%), reflejando principalmente el efecto del incremento en combustibles y transporte.

Este comportamiento confirma que el proceso deflacionario observado durante 2025 y los primeros meses de 2026 comienza a disiparse.

No obstante, desde la perspectiva del portafolio previsional, el entorno continúa caracterizado por:

- tasas nominales moderadas;
- compresión estructural de retornos;
- permanencia del riesgo de reinversión.

En consecuencia, la generación de rendimientos sostenibles continúa siendo uno de los principales desafíos para inversionistas institucionales de largo plazo.

5.3 Tipo de cambio y dinámica estructural

El mercado cambiario continúa mostrando una marcada fortaleza del colón.

Durante junio el tipo de cambio promedio ponderado de MONEX cerró alrededor de ₡454, acumulando una apreciación cercana al 9% respecto al cierre de 2025. Aunque el volumen negociado continúa aumentando, la presión apreciatoria permanece como una de las principales características del mercado cambiario costarricense.

Esta dinámica continúa favoreciendo la estabilidad de precios internos; sin embargo, también incrementa riesgos relevantes para el sistema financiero y para inversionistas con activos denominados en moneda extranjera.

El principal riesgo continúa siendo que esta apreciación genere decisiones estratégicas bajo el supuesto de que el comportamiento actual del tipo de cambio será permanente, cuando factores externos podrían provocar una corrección significativa en el mediano plazo.

5.4 Condiciones monetarias y financieras

El Banco Central mantiene la Tasa de Política Monetaria en 3,25%, reflejando una postura prudente ante un entorno donde el balance de riesgos continúa sesgado hacia factores externos.

En el sistema financiero se observa:

- crecimiento moderado del ahorro financiero;
- aumento de la liquidez;
- desaceleración del crédito al sector privado;
- ligera preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera.

Estas condiciones son consistentes con una economía que mantiene estabilidad financiera, aunque con un menor dinamismo del crédito y un proceso gradual de normalización monetaria.

Desde la perspectiva del Comité de Riesgos, este entorno continúa favoreciendo la estabilidad macroeconómica, pero también exige monitorear permanentemente la evolución de las tasas de interés, el mercado cambiario y el comportamiento del crédito, dada su incidencia directa sobre la generación futura de retornos del portafolio.

6. Balance de riesgos

Durante julio no se observan cambios sustanciales en la naturaleza de los riesgos que enfrenta el entorno económico; sin embargo, sí se identifican variaciones relevantes en su intensidad. Mientras algunos riesgos asociados al conflicto geopolítico muestran una moderación parcial, otros continúan consolidándose, particularmente aquellos relacionados con la generación de retornos, la desaceleración económica y la evolución del mercado cambiario.

Desde la perspectiva de JUNAFO, el principal reto continúa siendo administrar un portafolio de largo plazo en un entorno donde la estabilidad macroeconómica convive con menores perspectivas de crecimiento y con condiciones financieras internacionales aún restrictivas.

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos
Julio 2026

Tabla 3 – Balance de riesgos estructurales

Riesgo	Indicador observable	Comportamiento	Implicación estructural
Compresión estructural de retornos	Inflación converge, tasas permanecen moderadas	↔ Persistencia	Menor retorno esperado para nuevas inversiones
Riesgo de reinversión	Rendimientos continúan por debajo de promedios históricos	▲ Intensificación	Mayor dificultad para sostener retornos futuros
Desaceleración económica	Menor dinamismo de zonas francas y manufactura	▲ Mayor evidencia	Crecimiento converge hacia niveles más moderados
Riesgo cambiario	Colón acumula apreciación cercana al 9%	⚠ Fragilidad persistente	Mayor vulnerabilidad ante una eventual reversión
Tasas internacionales	Política monetaria restrictiva	↔ Persistencia	Tasas altas por un período prolongado
Riesgo geopolítico	Disminuye tensión inmediata sobre Ormuz	▼ Moderación parcial	Menor presión sobre energía, pero riesgo continúa
Volatilidad financiera	Mercados reaccionan a eventos geopolíticos y tecnológicos	⚠ Alta sensibilidad	Mayor variabilidad en valorizaciones
Riesgo fiscal estructural	Deuda pública cercana al 60% del PIB	⚠ Fragilidad persistente	Presión permanente sobre sostenibilidad fiscal

Dentro de este conjunto de riesgos destacan como prioritarios:

- La compresión estructural de retornos.
- El riesgo de reinversión.
- La desaceleración gradual de los motores de crecimiento económico.
- La persistente vulnerabilidad asociada al mercado cambiario.

En conjunto, estos factores continúan siendo los que podrían generar un mayor impacto sobre la sostenibilidad financiera del portafolio en el mediano y largo plazo.

7. Implicaciones estratégicas

El entorno observado durante julio mantiene la necesidad de privilegiar una gestión prudente del portafolio y de fortalecer el monitoreo permanente de aquellos factores que pueden modificar las expectativas de retorno de largo plazo.

En este contexto, se consideran prioritarias las siguientes líneas de acción:

a. Mantener expectativas realistas de retorno

La convergencia de la inflación hacia su rango meta y la permanencia de tasas moderadas sugieren que los rendimientos estructurales continuarán siendo inferiores a los observados en años anteriores.

b. Fortalecer la gestión del riesgo de reinversión

La renovación de vencimientos en un entorno de menores tasas continúa representando uno de los principales desafíos para la sostenibilidad del portafolio.

c. Dar seguimiento al proceso de desaceleración económica

Aunque la economía mantiene un crecimiento positivo, la pérdida de dinamismo en los regímenes especiales y en algunos sectores exportadores amerita un seguimiento permanente durante el segundo semestre.

d. Mantener una visión prudente sobre el riesgo cambiario

La apreciación acumulada del colón no debe asumirse como una condición permanente. Continúa siendo recomendable evaluar escenarios alternativos de depreciación y su eventual impacto sobre las inversiones y sobre la economía nacional.

e. Monitorear el entorno internacional

La reducción parcial de las tensiones geopolíticas constituye una señal favorable; sin embargo, la persistencia de conflictos regionales, la evolución de la inflación internacional y las decisiones futuras de la Reserva Federal continúan siendo factores determinantes para los mercados financieros.

8. Conclusión

A julio de 2026, el entorno macroeconómico continúa caracterizado por una combinación de estabilidad relativa y riesgos estructurales que requieren un seguimiento permanente.

A nivel internacional, los mercados comienzan a adaptarse a un escenario de tasas de interés elevadas, inflación aún por encima de los objetivos de política monetaria y una moderación parcial de las tensiones energéticas derivadas del conflicto en Oriente Medio. No obstante, la incertidumbre geopolítica continúa siendo un factor relevante para la evolución de los mercados financieros.

En Costa Rica, los principales indicadores macroeconómicos mantienen una posición favorable. La inflación continúa convergiendo gradualmente hacia el rango meta, el mercado laboral permanece estable y las condiciones monetarias siguen siendo compatibles con un crecimiento económico positivo. Sin embargo, comienzan a consolidarse señales de moderación en algunos de los sectores que impulsaron el crecimiento durante los últimos años, particularmente en los regímenes especiales y en determinadas actividades manufactureras.

Desde la perspectiva de JUNAFO, el entorno actual no evidencia desequilibrios que comprometan la estabilidad financiera de corto plazo; sin embargo, sí confirma que la administración del portafolio deberá desenvolverse en un escenario donde:

- los retornos estructurales continúan siendo más limitados;
- el riesgo de reinversión adquiere una mayor relevancia;

Informe Económico Asesor Externo Comité de riesgos Julio 2026

- la economía muestra una desaceleración gradual hacia tasas de crecimiento más sostenibles;
- y los factores externos continúan teniendo una influencia determinante sobre las condiciones financieras locales.

En este contexto, la disciplina en la gestión del riesgo, el monitoreo continuo de las variables macroeconómicas y la consistencia con los objetivos de largo plazo continúan siendo los principales elementos para preservar la sostenibilidad del portafolio y la capacidad de cumplir los compromisos previsionales de JUNAFO.