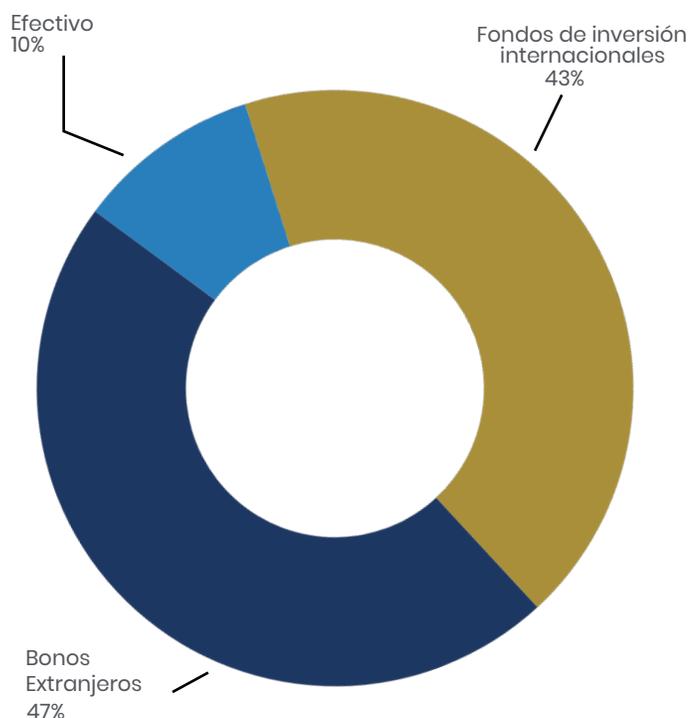


FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

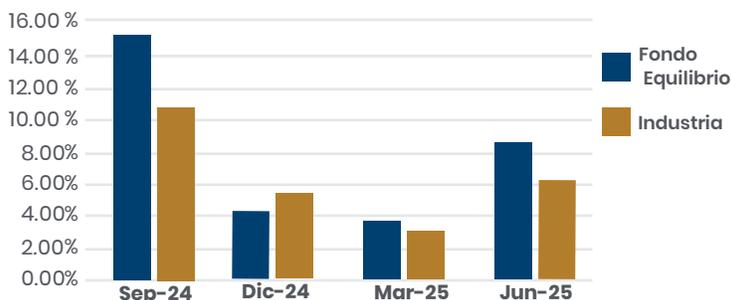
Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de crecimiento diseñado para inversionistas que procuran la apreciación de su capital a través de una inversión con un horizonte de mediano a largo plazo y que buscan diversificar su cartera de inversiones a través de instrumentos que cumplen preferiblemente con criterios de inversión responsable (ASG). El objetivo del fondo es generar rentabilidades mediante la inversión en valores que canalicen sus recursos hacia proyectos o actividades que generen un impacto a nivel ambiental, social o de gobernanza. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de crecimiento por lo que no paga dividendos, de mediano a largo plazo, no especializado en moneda, ni mercado, cartera ni renta.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	26 de abril de 2023
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$1,000.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.15 (al 30/06/2025)
Plazo mínimo de permanencia	6 meses
Comisión por salida anticipada	1% flat sobre el monto de retiro.
Calificación del fondo	SCR AA-3 (CR): La calificación de riesgo scr AA se otorga a aquellos Fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno." Con relación al riesgo de mercado, la categoría 3 se refiere a fondos que se consideran "con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado"
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025

	Fondo Equilibrio	Promedio Industria
Rendimiento total	7.41%	6.08%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025

Fondo Equilibrio	Promedio Industria
1.25%	0.98%

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
SPDR®S&P®500 Fossil Fuel Reserves Free ETF	\$714,184	7%	\$793,191	8%
ClearBridge US Equity Sustainability Leaders Fund	\$585,486	6%	\$648,828	6%
JP Morgan Carbon Transition Global Equity	\$468,779	5%	\$643,214	6%
República Dominicana	\$559,738	6%	\$558,375	5%
República de Guatemala	\$547,614	6%	\$552,669	5%
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	\$454,980	5%	\$504,644	5%
República de Chile	\$487,121	5%	\$498,371	5%
NBM US Holdings (Marfrig)	\$404,153	4%	\$412,881	4%
iShares ESG Aware USD Corporate Bond ETF	\$406,011	4%	\$409,447	4%
GIS Global Investment Grave Credit ESG Fund	\$392,586	4%	\$399,474	4%
Klabn Austria	\$377,303	4%	\$372,865	4%
iShares US Green Bond ETF	\$369,304	4%	\$372,193	4%
Mercado Libre	\$360,008	4%	\$366,220	4%
BCIE	\$357,229	4%	\$362,943	3%
Clear Bridge Infraestructure Value Fund	\$327,586	3%	\$358,639	3%
Comisión Federal de Electricidad	\$347,229	3%	\$357,470	3%
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	\$315,586	3%	\$353,735	3%
República de Brasil	\$203,464	2%	\$314,914	3%
Suzano Internacional	\$255,629	3%	\$259,508	2%
Ford Motor Company	\$247,224	2%	\$255,258	2%
Banco Do Brazil	\$198,669	2%	\$202,478	2%
FMG Resources	\$152,451	2%	\$152,999	1%
AES Corporation	\$128,976	1%	\$132,772	1%
HP INC	\$132,027	1%	\$132,632	1%
Efectivo	\$1,132,096	11%	\$995,480	10%
Total	\$9,879,960	100%	\$10,411,202	100%

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$10,409,594
# inversionistas	182

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	3.10	2.97	1.95
% Endeudamiento	0.01%	0.02%	0.41%
Desv estándar*	3.71	3.77	2.29

*Rendimientos últimos 12 meses.

RENDIMIENTOS ANUALES*

2023	7.97%
2024	4.11%

*Últimos 12 meses al cierre de diciembre.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo País: Los instrumentos que componen los fondos de inversión se ven expuestos a cambios en las coyunturas políticas, sociales, regulatorias o económicas propias del país de su emisión.
- Riesgo por inversión en fondos no financieros: El Fondo podrá invertir en fondos de inversión que inviertan en activos inmobiliarios los cuales pueden verse afectados por factores relacionados con dicha actividad.
- Riesgo por invertir en fondos de inversión que a su vez realizan inversiones en instrumentos derivados o productos estructurados: El fondo invertirá en fondos de inversión internacionales cuyas inversiones podrían incluir en su cartera instrumentos financieros derivados o productos estructurados, las variaciones que se pueden presentar en la cotización del subyacente pueden provocar en una eventual pérdida de capital al inversionista.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo por conflictos de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.
- Riesgos por incumplimiento de objetivos de sostenibilidad: el fondo puede realizar inversiones cuyo uso de los recursos sean para temas ambientales, sociales o de gobernanza, estas inversiones pueden tener ligado su rendimiento al cumplimiento de ciertos objetivos delimitados en cada emisión particular. Esto implica que se pueden producir fluctuaciones en el precio de la participación dado un desempeño favorable o desfavorable de dichos objetivos

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

MÉTRICAS ASG DEL FONDO



MÉTRICAS ASG DE ETF/FONDOS

Exposición al Carbono: moderada (toneladas de emisiones de CO₂ / millón de \$ en ventas):

203.02

Ingresos verdes:

9%

Independencia JD:

81%

Diversidad JD:

35%

EXPOSICIÓN DE LOS FONDOS / ETFs A COMPAÑÍAS IDENTIFICADAS CON ACTIVIDADES DE NEGOCIOS QUE LOS INVERSIONISTAS USUALMENTE EVITAN



- % Exposición al carbono: una medida de riesgo de transición climática, existen tres niveles de alcance, en el nivel 1 se ubican las emisiones de carbono directas de una empresa por su actividad comercial, en los niveles 2 y 3 se ubican las emisiones de carbono indirectas que generan las empresas por motivos que no están en su control. Msci maneja una escala para identificar estas emisiones desde muy bajo hasta muy alto, al rededor de 200 toneladas por millón de dólares en ventas se considera moderado.
- % Ingresos verdes: una medida de riesgo de transición climática, identifica el porcentaje de ingresos de las empresas que se generan con el uso de fuentes de energía verde. Un estudio señala que entre el 2016 y el 2022 los constituyentes del índice FTSE All-World tenían en promedio un 5.5% de Ingresos verdes.
- % Independencia JD: muestra el porcentaje de directores independientes de las empresas que componen los ETF y Fondos incorporados en nuestra cartera.
- % Diversidad JD: muestra el porcentaje de mujeres en las Juntas Directivas de las empresas que componen los ETF y Fondos incorporados en nuestra cartera. Según estudio de Msci el porcentaje de mujeres en las juntas directivas de las compañías constituyentes del MSCI world index ronda el 30% en promedio desde el 2019 al 2022.

IMPACTO EN OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE DE LA ONU

A través del fondo buscamos impactar al menos los siguientes ODS

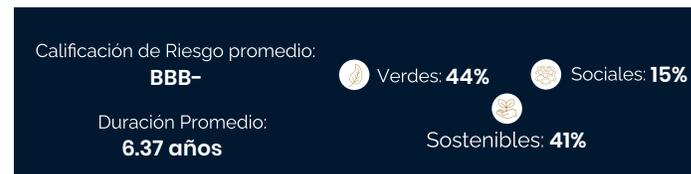


MÉTRICAS ASG DE BONOS

Controversias significativas por indicador

Ambiente	0
Social	0
Ciudadanos	0
Derechos Humanos & Comunitad	0
Derechos Laborales & Cadena de Suministro	0
Gobernanza	0

Verde: Indica que las compañías no están envueltas en ninguna controversia mayor. Sin embargo, esto puede indicar que las compañías están envueltas en controversias menores o moderadas.



ENVOLVIMIENTO DE LOS EMISORES EN ACTIVIDADES DE NEGOCIOS QUE LOS INVERSIONISTAS USUALMENTE EVITAN



FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b, pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europeo, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general. Finalmente, respecto a las finanzas públicas de Costa Rica, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas. (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 6, 7 y 8).

El Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos tiene el propósito de conformar una cartera de inversiones con exposición a temas que generen un impacto positivo a nivel ambiental, social y de gobernanza, permitiendo establecer una estrategia de inversión en paralelo con los objetivos de desarrollo sostenible de la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

El Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos cierra el segundo trimestre 2025 con activos netos por \$10.4 millones representando un crecimiento de 5.38% respecto al trimestre anterior y una rentabilidad total de los últimos 12 meses del 7.41%, superior al promedio de la industria. Dada su naturaleza al realizar inversiones en activos internacionales, su desempeño está directamente relacionado con el comportamiento de los mercados financieros globales y sus principales fundamentos, especialmente la evolución de las tasas de interés internacionales, ya que se mantiene una mayor exposición del portafolio en renta fija, con un peso del 59%, entre tanto, la renta variable tiene un peso del 32%.

El portafolio de inversiones al cierre del trimestre se mantiene en un 47% con exposición a bonos corporativos internacionales y soberanos latinoamericanos, con una calificación de riesgo promedio de BBB- (grado de inversión), un 43% a fondos internacionales de renta fija y variable y un 10% en efectivo, lo cual, en tiempos de incertidumbre y volatilidad de los mercados, es conveniente mantener liquidez a la espera de oportunidades de inversión que se presenten.

En este sentido, para este trimestre se realizaron inversiones en un bono soberano sostenible del Gobierno de Brasil al 2032 con un peso de 2%, dicha emisión será utilizada para financiar proyectos que impulsen la sostenibilidad, el desarrollo social y la mitigación del cambio climático.

Por otro lado, se realizó compra de un fondo de renta variable de JP Morgan, el cual incorpora empresas globales que contribuyen a la mitigación del cambio climático ante bajas emisiones de carbono, esta representa un peso de la cartera del 6%.

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Respecto a los emisores invertidos, se encuentran diversificados por región, con posiciones en Norteamérica, Latinoamérica, Oceanía y Europa. Y en empresas de diversos sectores como tecnología, telecomunicaciones, servicios financieros, inmobiliario, salud, automotriz, energía, empaques y servicios públicos.

Desde el año anterior, el escenario de las tasas de interés internacionales en especial de los bonos del tesoro ha sido muy volátil, las expectativas del mercado sobre las tasas de interés, cambiaron de forma importante, donde la velocidad de ajuste sería menor y con sólo dos posibles bajas para el 2025, este escenario incide negativamente en el valor de mercado de la renta fija, por lo tanto, la estrategia de la administración se ha enfocado en darle seguimiento al mercado, y aprovechar con el efectivo disponible para realizar compras paulatinas de bonos, ETFs y fondos, acordes a los propósitos ambientales y sociales del fondo de inversión.

Según Bloomberg, los activos gestionados bajo criterios ASG podrían superar los \$50 billones para el 2025, con un crecimiento del 15% anual, en América Latina se estima que cumplir con los compromisos de acción climática requerirá una inversión de entre 3.7% y 4.9% del PIB regional hasta el año 2030.

Dentro de las tendencias clave para el 2025 sobre inversiones sostenibles, se destacan las siguientes: inversión en energías renovables: impulsada por la necesidad de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y mitigar el cambio climático; infraestructura verde: inversiones en infraestructura sostenible, como edificios eficientes en términos de energía y recursos; transición energética y movilidad eléctrica: hay un fuerte crecimiento en el financiamiento de proyectos relacionados con la movilidad sostenible; informes de sostenibilidad en tiempo real: la inteligencia artificial y la automatización permitirán informes de sostenibilidad más precisos y actualizados; mayor atención a la biodiversidad y a la naturaleza: las calificaciones ASG evolucionarán para incluir la biodiversidad y el capital natural, ya que los inversores son cada vez más conscientes del impacto medioambiental de las empresas; tasas de interés internacionales: que el sector de tecnología limpia requiere de mucho capital y financiación, esto podría mejorar con la revolución de la inteligencia artificial haciendo más eficientes los procesos productivos.

Al cierre del trimestre se exhiben las siguientes métricas ASG de la cartera de inversiones: una calificación ASG de la categoría de A, lo cual significa que en promedio las empresas administran muy bien los riesgos asociados a actividades ambientales, sociales y de gobernanza.

Respecto al aporte de las inversiones en ETF y Fondos que componen el Fondo de Inversión Equilibrio al incremento de la temperatura global, se ubicó entre 2 grados centígrados y 3.2 grados centígrados, lo cual está alineado con las metas de cambio climático global.

Al analizar la exposición de carbono de las empresas de renta variable y ponderándolo por cada millón de dólares en ventas, se obtiene una métrica de 203.02, lo cual se clasifica como un nivel moderado de exposición, según estudios, el promedio se ubica por debajo de las 300 toneladas de CO2 por millón de dólares.

De igual forma para la porción de la cartera en ETF y Fondos, se puede desglosar en un 9% de ingresos verdes, un 81% donde existe independencia de las juntas directivas y un 35% de diversidad de las juntas directivas, es decir que los cargos directivos son ocupados por mujeres.

Para el portafolio de bonos invertido en el fondo, los indicadores ASG son: un 44% corresponden a emisiones verdes, un 15% a emisiones sociales y un 41% emisiones sostenibles, las cuales son una combinación entre lo social y lo verde. Por otro lado, la renta fija alcanza con el cumplimiento de hasta siete objetivos sostenibles de la Organización de las Naciones Unidas.

Finalmente, respecto a las actividades controversiales, la cartera de inversiones no se encuentra involucrada en actividades de armas controversiales, juegos de azar, tabaco ni alcohol.

De acuerdo con la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF 9), los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valor razonable con cambios en resultados, es decir, se valoran a precios de mercado. Como parte de la gestión, en la conformación de la cartera de inversiones, se evalúan los emisores de los bonos y fondos de inversión que cumplan con criterios ASG, así como el entorno y los fundamentales de las empresas que respaldan la selección de activos. Se analizan también elementos como la sociedad administradora del fondo, la calificación de los gestores de portafolios y del fondo, volumen de activos administrados, experiencia, rentabilidades históricas, concentración de activos e indicadores de riesgo, entre otros elementos.

El fondo mantiene sin variación la calificación SCR AA 3 (CR), otorgada por la Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

NACIONAL

Productividad

La actividad económica se ha visto envuelta en las condiciones de la coyuntura internacional. Las cifras del primer trimestre muestran un Producto Interno Bruto (PIB) ligeramente menos dinámico que lo registrado en 2024, mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) muestra una tendencia moderada hacia la desaceleración.

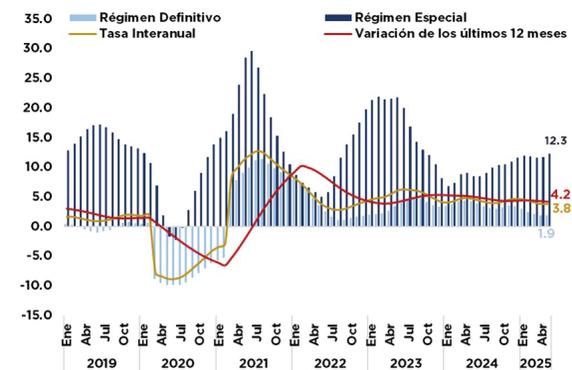
Precisamente el IMAE registró un 3.8% interanual en mayo, mismo dato que en abril, después de cuatro meses consecutivos de tasas de aceleración en negativo. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.2%.

Desde inicios del año el régimen especial registró una moderada desaceleración, pero todavía mantiene tasas de crecimiento cercanas a los dos dígitos. El comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con manufactura de implementos médicos, servicios profesionales e informáticos. En contraste, la desaceleración en el régimen definitivo parece más marcada. El IMAE para esta división inició el año en 3.0% y el registro a mayo fue de 1.9%, eso sí, aún con aportes más significativos al crecimiento del IMAE que el régimen especial.

Por actividades, en la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (47.2%), seguido de profesionales y administrativas (20.2%). Hay siete actividades que crecen más que el promedio de la economía, mientras que agropecuarias y construcción tienen cifras negativas, -1.6% y -2.7% respectivamente.

La primera de esas actividades tiene 6 meses con números en rojo, aunque parece que en febrero se alcanzó el mínimo y se encuentra en una etapa leve de recuperación, por su parte, construcción registra dos meses en negativo, será relevante el seguimiento y la medición de su impacto en la inversión. Hoteles y restaurantes se ha recuperado ligeramente hasta el 2.4%, pero lejos del ritmo que tenía un año atrás (4.7 puntos porcentuales por encima).

Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económica, serie Tendencia-ciclo



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

Al primer trimestre del 2025 se registra un déficit de comercial por USD 221.8 millones. La dinámica en este rubro sigue similar a lo registrado en periodos anteriores, esto es que las exportaciones aumentaron de manera significativa, mientras que las importaciones se mantienen relativamente más estables.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron un 10.6% al primer trimestre, y las importaciones totales tuvieron una variación de 4.75% en el mismo periodo.

Finanzas Públicas

La situación fiscal para el Ministerio de Hacienda sigue siendo retadora, ya que los ingresos tributarios crecen por debajo de la actividad económica. En mayo, aumentaron apenas un 2.2%, frente a un IMAE acumulado del 4.2%. Esto se explica porque el mayor dinamismo está en el régimen especial, mientras que el régimen definitivo -el que aporta mayor cantidad de impuestos- apenas crece un 1.9%, dificultando la aceleración de la recaudación tributaria.

Los gastos registraron un crecimiento positivo hasta marzo, pero en abril y mayo se registraron datos negativos de este indicador, en parte debido al efecto base por el lado de los intereses, por efectos cambiarios y canje de deuda. El gasto por intereses cayó un 5.2% acumulado a mayo, y las variaciones negativas se han concurrido en esos primeros cinco

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

meses del 2025. Por el lado de las otras partidas del gasto, siguen un comportamiento similar de crecimiento y de aporte a la variación total del gasto.

La deuda/PIB se ubicó en 57.7% una reducción de 2.1 puntos porcentuales respecto a mayo del 2024, y el déficit financiero registró 1.1% del PIB, con una mejora de 0.2 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -0.22% al finalizar el segundo trimestre del 2025, después de mostrar desaceleraciones en marzo y volver a variaciones negativas en mayo. La variación mensual del indicador se ubicó en 0.04%.

La inflación general y la subyacente siguen fuera del rango de tolerancia del Banco Central ($3\% \pm 1\%$). La repercusión en las expectativas de inflación se ha manifestado con caídas en los indicadores de las encuestas realizadas a expertos; la expectativa a 12 meses para la inflación apenas llegó a 2.0% en junio, y solamente ha subido a 2.5% en febrero y mayo. Esto podría atribuirse al sentimiento generalizado del alto costo de vida, el crecimiento de los precios de la canasta básica alimentaria, la política de información del Banco Central, entre otros.

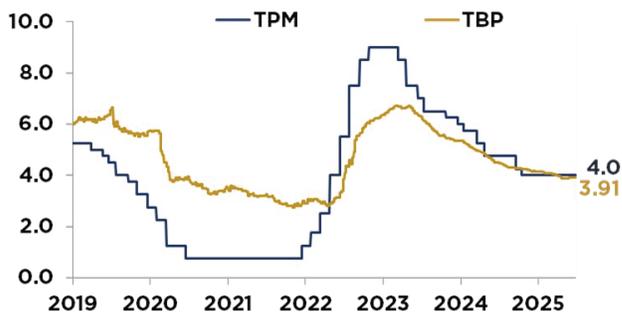
Política Monetaria

En los primeros seis meses del 2025 el BCCR decidió mantener la Tasa de Política Monetarias (TPM) sin cambios, en línea con lo esperado en el Informe de Perspectivas presentado en enero por Mercado de Valores.

En un contexto de volatilidad y de riesgo considerados al alza sobre la inflación, la entidad monetaria prefirió mantener una postura más prudente, a pesar de que el indicador de precios se encuentra por debajo de la meta.

Las tasas de interés pasivas del sistema financiero reflejan algunos movimientos a la baja rezagados, acordes a la teoría de transmisión de política monetaria. La tasa básica pasiva (TBP) ha caído 22 p.b. durante el primer semestre del 2025.

Gráfico 2: Tasa de Política Monetaria, tasa básica pasiva y expectativas de inflación (%)



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

La incertidumbre continúa siendo el principal componente del primer semestre del 2025, condición que no solo se presenta en los mercados financieros y de valores, sino que se traslada a la economía real.

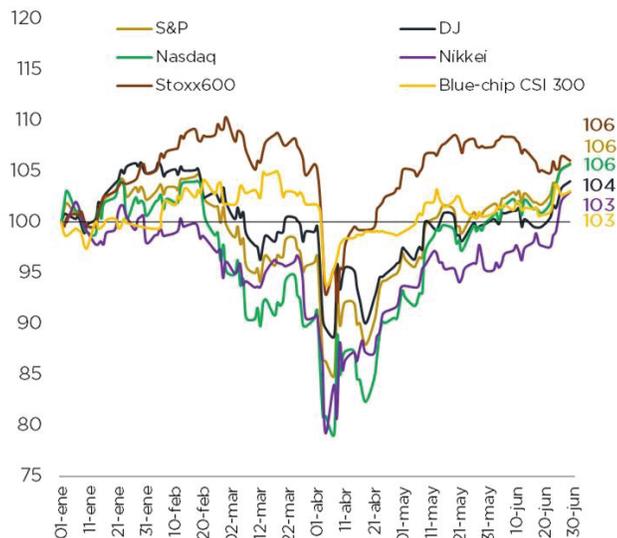
Entre tensiones y negociaciones en muchas de las economías del mundo, las proyecciones de crecimiento del PIB han bajado, la inflación alta podría estar de vuelta, hay más incertidumbre sobre los movimientos futuros en las tasas de interés, las deudas públicas empiezan a cobrar relevancia, entre otros muchos aspectos y los aranceles han tomado el debate económico.

A esto se suman los conflictos geopolíticos, quienes han agregado un ingrediente más de volatilidad en las distintas bolsas de valores del mundo. En abril se registró una de las caídas más aceleradas más aceleradas de los últimos años, llevando por bastante tiempo variaciones YTD (year-to-date o acumulado en el año) negativas de los principales índices accionarios y los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense rozaron el 4.7%-4.6% en su referencia de 10 años.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

En Estados Unidos la variación del PIB entró en terreno negativo en el primer trimestre del 2025. Aproximadamente a partir de la segunda quincena de febrero, los indicadores económicos empezaron a mostrar desmejoras. El dato final fue de -0.5%, principalmente por un menor consumo. La inflación se desaceleró durante el primer trimestre, de 3.0% en enero hasta 2.4% en mayo. En este contexto, la FED optó por mantener la cautela en sus decisiones de política monetaria y no movió su tasa de interés durante el primer semestre, ubicada en 4.25%-4.50%.

La economía de la Eurozona sigue mostrando síntomas de estancamiento, a pesar de que el primer semestre del año se mantuvo resiliente en medio de un panorama de incertidumbre. El crecimiento del PIB tuvo un crecimiento interanual por encima del 1% en el primer trimestre, mientras que el crecimiento trimestral mantuvo por debajo. Esta misma dinámica describe la situación en el Reino Unido. En 2025, la inflación en la Eurozona cayó a 2%, dando espacio al BCE para recortes. En cambio, en Reino Unido la inflación subió a 3.5% por ajustes en precios regulados, lo que llevó al Banco de Inglaterra a actuar con cautela.

En China, el estímulo económico permitió un crecimiento estable del PIB del 5.4% en 2025, aunque el sector manufacturero muestra señales de desaceleración por la guerra comercial con EE.UU. En Japón, la economía se contrajo -0.7% en el primer trimestre, afectada por las tarifas y el débil consumo, mientras la inflación llevó al Banco Central a subir tasas a 0.5%

En Latinoamérica, la recuperación continúa impulsada por el consumo privado, aunque el FMI recortó las proyecciones regionales por la incertidumbre comercial global. La inflación sigue moderándose en general, pero no de forma homogénea; en Brasil el Banco Central subió la tasa Selic a 15% por presiones inflacionarias, mientras México actúa con cautela ante la política de la FED. El panorama fiscal es un riesgo relevante, especialmente en Colombia, donde el deterioro fiscal provocó la activación de la cláusula de escape y una rebaja en la calificación crediticia. En Brasil persisten dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública.