MERCADO DE VALORES
— MULTIFONDOS —

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO
AAA+f.cr

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO

Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir su capital en un horizonte de mediano a largo plazo, que desean diversificar su cartera a través de mercados nacionales e internacionales y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los 1eros días hábiles de enero, abril, julio y octubre. Cartera no especializada en sector ni moneda, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	15 de agosto de 2006
Emisión autorizada	$50,000,000.00 (Representado por 500.000 títulos de participación con un valor nominal de $100 cada una)
Emisión colocada	126,506 participaciones (al 30/09/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones de inversión mínima y 1 participación de saldo mínimo de permanencia
Valor de la participación facial	$100.00
Valor de la participación contable	$186.88 (resultado de la cartera valorada a costo al 30/09/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	$169.00 (última negociación se registró el 29/09/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AAA+f.cr: Los fondos de deuda calificados en AAAf.cr generalmente presentan activos con la calidad crediticia más alta en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales. Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado. Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

RENDIMIENTOS ANUALES*

2019	4.12%
2020	3.78%
2021	4.55%
2022	3.81%
2023	3.89%
2024	3.90%

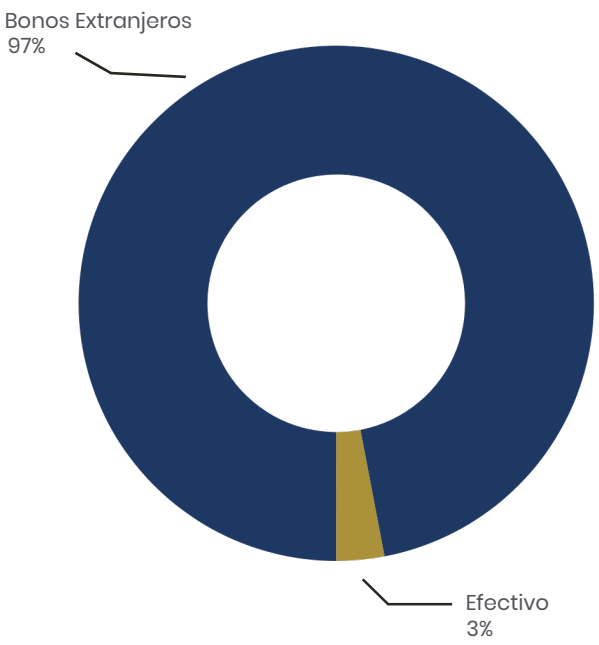
* Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/09/2025

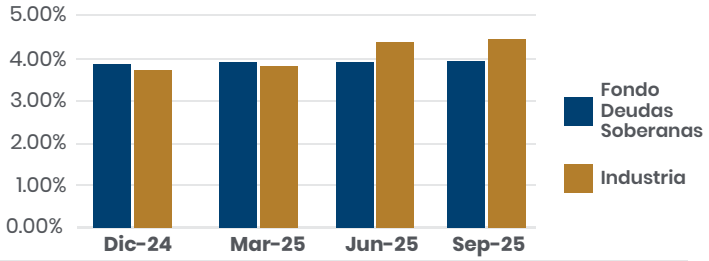
	Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.97%	4.47%
Rendimiento mercado secundario	4.36%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/2025		Al 30/09/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
RDOMIN	$ 4,947,285	21%	$ 4,896,108	21%
RGUAT	$ 3,126,759	13%	$ 3,148,547	13%
RCHILE	$ 2,346,712	10%	$ 2,354,946	10%
RCOLO	$ 2,083,814	9%	$ 2,060,628	9%
RBRA	$ 1,994,414	8%	$ 1,982,774	8%
RMEX	$ 1,935,820	8%	$ 1,906,814	8%
RPANA	$ 1,848,563	8%	$ 1,842,750	8%
Gobierno de CR	$ 1,621,784	7%	$ 1,595,793	7%
PARGU	$ 1,529,634	6%	$ 1,506,779	6%
RURUG	$ 1,223,230	5%	$ 1,200,388	5%
RTRIT	$ 357,082	2%	$ 360,726	2%
Efectivo	$ 646,347	3%	$ 811,766	3%
TOTAL	**$ 23,661,444**	**100%**	**$ 23,668,020**	**100%**

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO
AAA+f.cr

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/09/2025

FECHA	MONTO
01/07/24	$1.8546
01/10/24	$1.8223
01/01/25	$1.8266
01/04/25	$1.8551
01/07/25	$1.8618
01/10/25	$1.8801

*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/06/2025	Al 30/09/2025	Promedio Industria Al 30/09/2025
Duración modificada	6.30	6.31	7.25
% Endeudamiento	0.01%	0.01%	0.89%
Desv estándar*	0.04	0.04	1.73

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/09/2025

Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto líquido	$23,641,455
Relación de participaciones negociadas*	6.40%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2025

Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
1.10%	1.78%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de concentración de valores: hasta un 25% de la cartera activa del fondo puede estar invertida en un solo emisor de deuda.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés en el extranjero: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo y puede provocar que inversiones en ciertos países sean de mayor riesgo.
- Riesgo por conflicto 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.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO
AAA+f.cr

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el tercer trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al cierre del trimestre, explicado principalmente por el repunte de la renta variable mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes. Este repunte es impulsado por el continuo auge de la inteligencia artificial, las ganancias corporativas, mayores acuerdos alcanzados en las tarifas comerciales y la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal.

Un primer evento importante fue el primer recorte de la tasa de política monetaria (TPM) de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) durante este 2025, en medio de una incesante presión del presidente Trump sobre el presidente de la FED, Jerome Powell, para bajar el costo de los préstamos, dicha tasa de interés se había mantenido en un rango de entre el 4.25% y el 4.50% desde diciembre 2024, ahora se ubica en un rango entre 4% y 4.25%.

La FED ha dejado por el momento su preocupación por la inflación, señalando que los efectos arancelarios aún son efímeros sobre el nivel de precios, ahora la atención de la FED se ha centrado en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual está presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se ha desacelerado y la tasa de desempleo ha aumentado ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, ubican la inflación para el cierre del 2025 se ubicaría en un 3% por encima del objetivo del 2%, una tasa de desempleo que quedaría en el orden del 4.5% y un crecimiento económico cerca del 1.6%.

La continua resiliencia de la economía estadounidense quedó patente en el sólido crecimiento del producto interno bruto (PIB), un gasto de consumo estable y una inflación subyacente moderada. Una revisión de las cifras del PIB estadounidense a finales de setiembre mostró que la economía se expandió a una tasa anual del 3.8% en el segundo trimestre de 2025.

En síntesis, la FED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta debido a una menor demanda laboral, ha mitigado la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de setiembre, y le permitió indicar un margen para más recortes, el mercado espera dos reducciones adicionales de un cuarto de punto porcentual en las dos reuniones restantes de este año.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales, por ejemplo, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo igual su tipo de referencia en el 2%, dado que la inflación se ha desacelerado en gran medida y la economía ha sufrido daños limitados por los aranceles estadounidenses. Por otro lado, el Banco de Inglaterra (BoE), de igual manera, mantuvo su tasa de referencia en el 4%, en línea con la expectativa del mercado.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios estadounidenses alcanzando máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500 y el Nasdaq presentaron alzas del orden del 8.35% y 11.77%, respectivamente, al compararse al cierre del trimestre anterior. Los mercados se beneficiaron del optimismo sobre el recorte de tipos de interés de la FED en setiembre (con expectativas de más recortes antes de fin de año) y el renovado entusiasmo por la inteligencia artificial impulsó el Nasdaq, con una fuerte presencia tecnológica.

Los servicios de tecnología y comunicaciones tuvieron un buen desempeño, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

Respecto a la renta fija, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el tercer trimestre más bajos, con ajustes de 40 p.b., pasando desde el 4.50% en julio a un 4.10% al cierre de setiembre, esto demuestra un empinamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre y la plata, que registraron ganancias récord, el petróleo continuó su tendencia a la baja cerrando el precio del brent en $67 por barril, resultado de una mayor oferta mundial de crudo impulsada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la cual se incrementó en 2.2 millones de barriles diarios.

La evolución de las políticas del gobierno de Donald Trump, especialmente en temas comerciales por las imposiciones intermitentes de las tasas arancelarias al resto del mundo, y la implementación de políticas de inmigración más restrictivas, se han constituido como eventos de atención de los mercados, lo cual aún generan incertidumbre.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice: China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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. (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 5, 6 y 7).

La administración se ha enfocado en buscar alternativas de inversión, aprovechando la coyuntura de tasas de interés internacionales actuales, permitiendo un adecuado desempeño y una estabilidad en el rendimiento, en línea con la naturaleza del fondo, su política y su horizonte de inversión. La expectativa sobre la cantidad de recortes de tasas de interés a nivel global se ha incrementado, y ante un escenario de ajustes a la baja, es de esperar un impacto positivo sobre el desempeño de la renta fija global, lo cual es beneficioso para un fondo que invierte en bonos soberanos.

El fondo de inversión de Deudas Soberanas Mundiales cierra el trimestre con una rentabilidad líquida para los últimos 12 meses de 3.97% y una rentabilidad a partir del precio de negociación de la participación en mercado secundario de 4.36%, respecto a los activos totales administrados para el cierre del trimestre se mantiene en $23.67 millones.

Dados los movimientos de cartera de trimestres anteriores, hechos con el objetivo de incrementar la diversificación de la cartera y mejorar tanto la rentabilidad del fondo de inversión como el de la distribución de rendimientos, para el cierre de setiembre el rendimiento de cupón fue de un 4.07%, en comparación con el 3.90% que se venía pagando en trimestres anteriores.

Para el cierre del trimestre la composición de cartera se mantiene muy similar al trimestre anterior, donde destacan las inversiones soberanas de República Dominicana, Guatemala, Chile, Colombia, Brasil, México y Panamá. En total, son 11 emisores soberanos, por lo tanto, el portafolio exhibe una mayor diversificación y una calificación crediticia adecuada en línea con la política de inversión. Se mantiene una menor proporción en valores de Trinidad y Tobago, mientras que la porción de efectivo se mantiene con el objetivo de realizar nuevas inversiones.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO
AAA+f.cr

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Es destacable señalar que la calificación crediticia para para el Fondo Deudas Soberanas otorgada por la agencia calificadora Moody's Costa Rica mejoró en la última revisión, siendo ahora la más alta. Pasó a ubicarse en AAAf.cr desde AA, esto refleja la alta diversificación que ofrece la cartera de inversiones del fondo.

Durante el trimestre no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario, y en el mercado secundario se mantiene una buena bursatilidad. El nivel de negociación anualizado fue equivalente al 6.40% de las participaciones en circulación al cierre de setiembre.

Los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valorización a costo amortizado. Al cierre del trimestre, el precio de la participación a costo amortizado del fondo Cerrado Deudas Soberanas es de $186.88 según se indica en el presente informe, en la sección "Descripción del Fondo / Valor de la participación contable". En los estados de cuenta, adicionalmente se muestra al inversionista el "precio a mercado"; que al cierre del trimestre es de $169, precio actual de negociación en el mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 9.57% versus su valor en libros, por lo que se constituye en una oportunidad de compra de participaciones para el inversionista, accediendo a un fondo que ofrece una cartera diversificada y con exposición a bonos latinoamericanos.

El fondo mantiene un nivel de apalancamiento para este trimestre en 0.01%, por debajo del promedio de la industria que se ubicó en 0.89%, y muy inferior al límite máximo de 10% permitido en su política de inversión. Como parte de la gestión, se administra el riesgo de crédito a través de la evaluación y seguimiento de los indicadores financieros y económicos del entorno internacional, de los emisores e instrumentos soberanos que componen el portafolio.

Moody's Local Costa Rica actualizó e implementó nuevas metodologías y escalas de calificación a fondos de inversión. A partir del mes de agosto en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Deudas Soberanas No Diversificado una alta calificación crediticia de AAA+f.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr.

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 emisores, 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.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
III TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

NACIONAL

Producción

La actividad económica se ha mantenido sin cambios relevantes en el último trimestre. Las cifras más recientes muestran un Producto Interno Bruto (PIB) ligeramente menos dinámico que lo registrado en 2024, pero estable. No se evidencian afectaciones por los aranceles impuestos al país por parte de Estados Unidos; mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) muestra una leve recuperación, alcanzando niveles similares a los de inicio de año.

Precisamente el IMAE registró un 4.8% interanual en agosto, por encima del dato de enero, alcanzando tres meses consecutivos de tasas de aceleración positivas. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.4%.

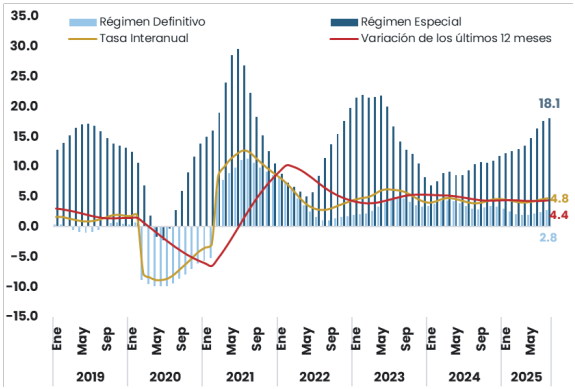
El régimen especial mantiene su dinamismo con tasas de crecimiento de dos dígitos. El dato más reciente mostró un incremento interanual del 18.1%, alcanzando su nivel más alto desde julio de 2023. El comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con manufactura de implementos médicos, servicios profesionales e informáticos. Por su parte, el régimen definitivo -que continúa siendo el principal motor de crecimiento de la economía costarricense- muestra una ligera tendencia al alza, después de que se mantuvo por los últimos seis meses con una marcada desaceleración; sin embargo, su crecimiento sigue siendo débil, lejos del promedio histórico. Precisamente, este régimen se ha visto impactado por el aumento en la demanda interna de servicios de transporte, financieros y de comercio; y se ve afectado negativamente por disminuciones en construcción, industrias manufactureras y agropecuaria. El IMAE para esta división inició el año en 3.0% y el registro a agosto fue de 2.8%.

Por actividades, la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (49%), seguido de profesionales y administrativas (17.8%). Por su parte, la actividad agropecuaria es la única que tiene cifras negativas, con una variación interanual del -0.9%.

El agro, a pesar de que se había recuperado levemente en mayo y junio, registró una caída significativa en agosto debido a las condiciones climáticas adversas.

La construcción, que ya llevaba cuatro meses en negativo, se recuperó en agosto, principalmente por el aumento de las construcciones de destino público; sin embargo, es importante continuar con el seguimiento de esta actividad. Hoteles y restaurantes se desaceleró -1.5 p.p. en términos interanuales, resultado de la caída en el turismo.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

A agosto de 2025 se registra un déficit de comercial por USD 1.661 millones, una mejora interanual del 37%. En realidad, la dinámica en este rubro sigue similar a lo registrado en periodos anteriores. Esto significa 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 15.91% interanual a agosto, y las importaciones totales tuvieron una variación de 6.75% 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 agosto, aumentaron apenas un 1.7%, frente a un IMAE acumulado del 4.4%. 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 2.8%, dificultando la aceleración de la recaudación tributaria.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
III TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

Los gastos registraron un crecimiento positivo hasta marzo, pero en abril y mayo se registraron datos con variaciones negativas 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 7.7% interanual.

La relación deuda/PIB se ubicó en 57.9% una reducción de 2.0 puntos porcentuales respecto a agosto del 2024, y el déficit financiero registró 2.0% del PIB, con una mejora de 0.5 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 -1.00% al finalizar el tercer trimestre del 2025, mostrando desaceleraciones por cinco meses consecutivos. La variación mensual del indicador se ubicó en -0.40%.

La inflación general y la subyacente siguen fuera del rango de tolerancia del Banco Central (3% ± 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 se mantiene en niveles muy bajos, alcanzando solamente un 1.7% en septiembre, por lo que aún esperan que se mantenga por debajo del rango de tolerancia incluso en el segundo trimestre del 2026. 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.

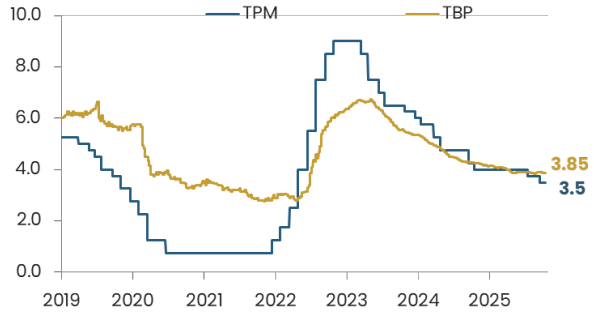
Política Monetaria

El BCCR ha realizado ya dos recortes consecutivos de la Tasa de Política Monetaria, situándola en 3.5%, desde el 4% a inicio de año.

En un contexto donde las proyecciones de inflación apuntan a un desacelerado retorno hacia variaciones positivas y las expectativas se mantienen ancladas al piso del rango de tolerancia -e incluso por debajo en algunos meses- el Banco Central tiene espacio para reducir la TPM con el objetivo de que la inflación regrese a 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 28 p.b. durante los primeros 10 meses del 2025.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

A medida que la incertidumbre sobre las negociaciones comerciales se disipa, en diversas economías empiezan a manifestarse los efectos de los aranceles impuestos por el gobierno de Estados Unidos.

En Estados Unidos, el PIB rebotó más de lo previsto en el segundo trimestre hasta el 3.5% y las estimaciones para el tercer cuarto del año apuntan a un buen rendimiento de la actividad económica. Sin embargo, los números podrían estar ocultando el deterioro de una economía que se ha mantenido bajo choques negativos por un tiempo prolongado; particularmente, la alta inflación y tasas de interés, así como las imposiciones de aranceles, han provocado que las empresas deban adecuar sus balances, afectando principalmente al mercado laboral.

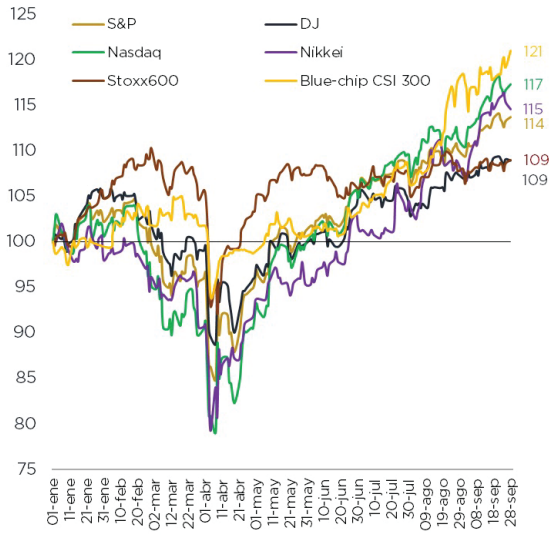
La tasa de desempleo se ubica en el 4.3%, que, aunque sigue siendo históricamente baja, ha presentado una ligera tendencia al alza, lo que preocupa a la FED. Por otra parte, la inflación se desvió de su tendencia a la meta, llegando cerca del 3.0%, a pesar de que aún no se han materializado por completo los efectos de los aranceles.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
III TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

En la Eurozona se espera que más bien las tasas de interés tengan algunos movimientos hacia la expansión monetaria en el 2026, con el objetivo de apoyar el crecimiento económico, debido a que el PIB no se ha dinamizado a pesar de políticas expansivas. Los últimos datos indican que el consumo muestra un desempeño débil.

En Japón, la situación política frenaría los aumentos previstos en la tasa de interés de referencia, y a su vez que no se limitaría el presupuesto fiscal, lo que trae de vuelta los debates sobre la deuda japonesa y su sostenibilidad en el largo plazo. Por su parte, en China, el gobierno sigue implementando políticas para dinamizar la economía y alcanzar el crecimiento previsto del 5.0% para fin de año.

En Latinoamérica las economías muestran buenos signos de crecimiento económico. La inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y estos continúan con las disminuciones de las tasas de interés, a excepción de Brasil. La situación fiscal de algunos países sigue siendo un reto, pues Colombia, Perú y Chile han anunciado el incumplimiento de sus metas fiscales para este 2025, siendo la primera uno de los casos más críticos debido al aumento en el saldo de la deuda, el alto costo de financiamiento y los altos presupuestos, pero, aun así, ha logrado, en cierta medida, apaciguar estas preocupaciones a partir de recompra de deuda y colocaciones en monedas con tasas de interés más favorables.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."