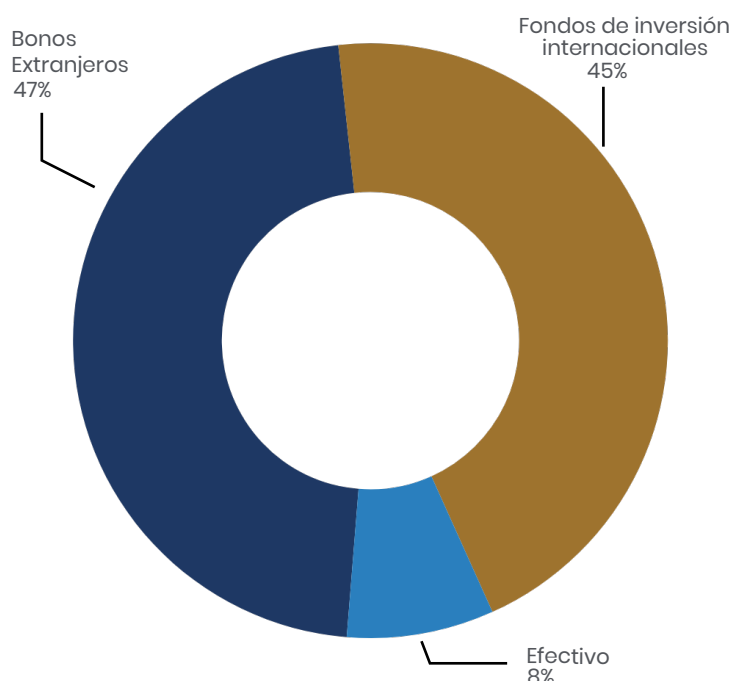


FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

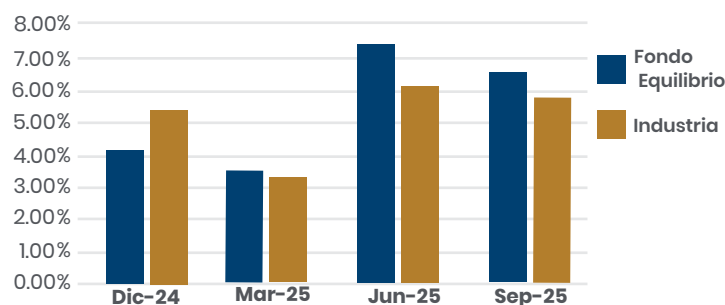
Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

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	\$1.20 (al 30/09/2025)
Plazo mínimo de permanencia	6 meses
Comisión por salida anticipada	1% flat sobre el monto de retiro.
Calificación del fondo	AA-rv.cr: Los fondos de renta variable evaluados en AA-rv.cr tienen una calidad de inversión alta en comparación con otros fondos de renta variable. Los fondos evaluados 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.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/09/2025

	Fondo Equilibrio	Promedio Industria
Rendimiento total	6.54%	5.87%

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

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/2025		Al 30/09/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
SPDR® S&P® 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF	\$793,191	8%	\$906,8861	8%
ClearBridge US Equity Sustainability Leaders Fund	\$648,828	6%	\$686,670	6%
JP Morgan Carbon Transition Global Equity	\$643,214	6%	\$734,131	7%
República Dominicana	\$558,375	5%	\$802,240	7%
República de Guatemala	\$552,669	5%	\$574,406	5%
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	\$504,644	5%	\$543,584	5%
República de Chile	\$498,371	5%	\$305,354	3%
NBM US Holdings (Marfrig)	\$412,881	4%	\$409,946	4%
iShares ESG Aware USD Corporate Bond ETF	\$409,447	4%	\$415,289	4%
GIS Global Investment Grave Credit ESG Fund	\$399,474	4%	\$409,313	4%
Klabn Austria	\$372,865	4%	\$395,967	4%
iShares US Green Bond ETF	\$372,193	4%	\$376,022	3%
Mercado Libre	\$366,220	4%	\$372,787	3%
BCIE	\$362,943	3%	\$359,017	3%
Clear Bridge Infraestructure Value Fund	\$358,639	3%	\$468,494	4%
Comisión Federal de Electricidad	\$357,470	3%	\$378,466	3%
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	\$353,735	3%	\$392,548	4%
República de Brasil	\$314,914	3%	\$316,175	3%
Suzano Internacional	\$259,508	2%	\$143,143	1%
Ford Motor Company	\$255,258	2%	\$466,190	4%
Banco Do Brazil	\$202,478	2%	\$201,169	2%
FMG Resources	\$152,999	1%	\$159,422	1%
AES Corporation	\$132,772	1%	\$135,254	1%
HP INC	\$132,632	1%	\$136,671	1%
Efectivo	\$995,480	10%	\$830,999	8%
Total	\$10,411,202	100%	\$10,920,143	100%

FONDO EN BREVE AL 30/09/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$10,919,299
# inversionistas	188

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."

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/06/2025	Al 30/09/2025	Promedio Industria Al 30/09/2025
Duración modificada	2.97	2.96	1.90
% Endeudamiento	0.02%	0.01%	0.44%
Desv estándar*	3.77	3.42	2.12

*Rendimientos últimos 12 meses.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2025

Fondo Equilibrio	Promedio Industria
1.25%	0.98%

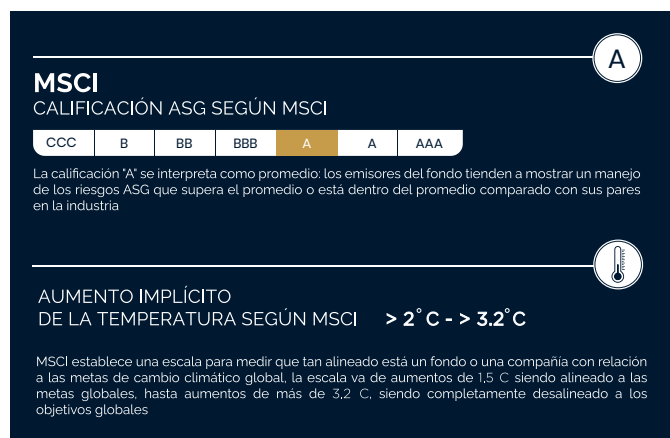
RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- 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 AA-rv.cr

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

MÉTRICAS ASG DEL FONDO



MÉTRICAS ASG DE ETF/FONDOS

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

197.8

Ingresos verdes:

9%

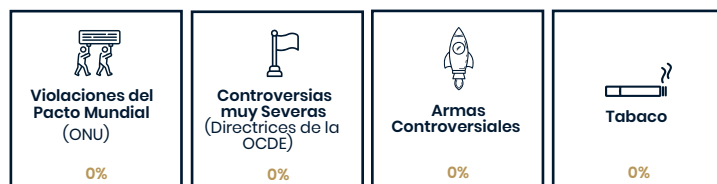
Independencia JD:

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 la 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

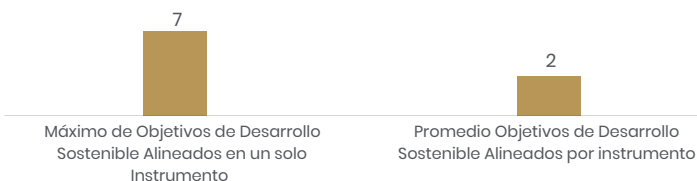
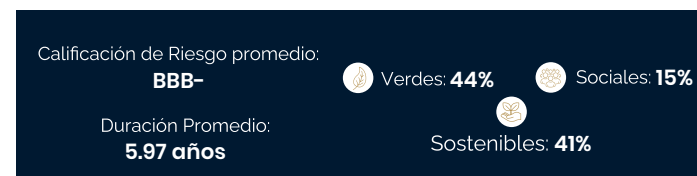


MÉTRICAS ASG DE BONOS

Controversias significativas por indicador

Ambiente	
Social	
Clientes	
Derechos Humanos & Comunidad	
Derechos Laborales & Cadena de Suministro	
Gobernanza	

 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 AA-rv.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 empujamiento 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 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 (ASG), 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 tercer trimestre del 2025 con activos netos por \$10.9 millones representando un crecimiento de 4.89% respecto al trimestre anterior y una rentabilidad total de los últimos 12 meses del 6.54%, 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. Se mantiene una mayor exposición del portafolio en renta fija, con un peso del 58.2%, entre tanto, la renta variable tiene un peso del 34.2% y una porción de efectivo del 8% 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.

El portafolio de inversiones mediante la inversión de ETF's y fondos internacionales mantiene exposición a bonos emergentes y de alto rendimiento, acciones de los Estados Unidos y mercados emergentes, bonos de grado de inversión internacionales y soberanos latinoamericanos, con una calificación de riesgo promedio de BBB-, por lo tanto, ofrece una alta diversificación al inversionista.

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para este trimestre se realizaron movimientos de cartera con el propósito de balancear las posiciones existentes de renta fija y renta variable. En ese sentido se realizó la venta del bono de Chile de largo plazo con un rendimiento del 5%, para adquirir inversiones en bonos verdes y sostenibles con rendimientos en promedio del 6%, entre ellos del Gobierno de República Dominicana con vencimiento al 2036, bono corporativo de Estados Unidos Ford con vencimiento al 2035 y bono de la empresa brasileña Suzano al 2031. Dichas emisiones serán utilizadas para financiar proyectos que impulsen la sostenibilidad, el desarrollo social y la mitigación del cambio climático.

Por otro lado, se realizaron compras de dos fondos de renta variable, uno de JP Morgan, el cual incorpora empresas globales que contribuyen a la mitigación del cambio climático ante bajas emisiones de carbono y otro de Franklin Templeton relacionado con infraestructura sostenible.

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

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, lo que 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 197.80, 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 (ONU).

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.

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 Equilibrio Multifondos No Diversificado una alta calificación crediticia de AA-rv.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 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 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%.

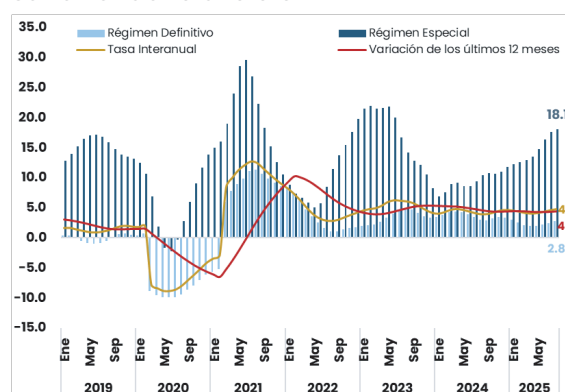
El régimen especial mantiene su dinamismo con tasas de crecimiento de dos dígitos. El dato más reciente mostró un incremento interanual del 18.1%, alcanzando su nivel más alto desde julio de 2023. El comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con manufactura de implementos médicos, 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 Económica, 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.

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 ($3\% \pm 1\%$). 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 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.

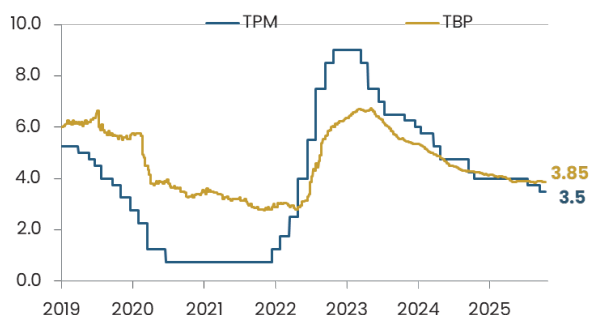
Política Monetaria

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.

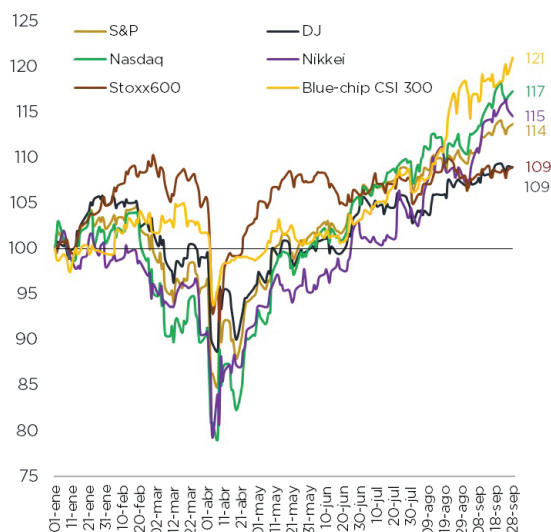
En Estados Unidos, el PIB rebotó más de lo previsto en el segundo trimestre hasta el 3.5% y las estimaciones para el tercer cuarto del año apuntan a un buen rendimiento de la actividad económica. Sin embargo, los números podrían estar ocultando el deterioro de una economía que se ha mantenido bajo choques 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.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS III TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



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.

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.