

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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 los mercados internacionales. El objetivo del fondo es generar rentabilidades mediante la inversión en fondos de inversión de carteras globales, que inviertan en valores de renta fija y variable, que puedan efectuar operaciones de cobertura, a fin de minimizar los riesgos de fluctuaciones cambiarias. 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	22 de agosto de 2016
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$5,000.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.63 (al 31/12/2025)
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 AArv.cr tienen una calidad de inversión alta en comparación con otros fondos de renta variable. Los fondos evaluados en MRA4.cr tienen una sensibilidad alta 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.

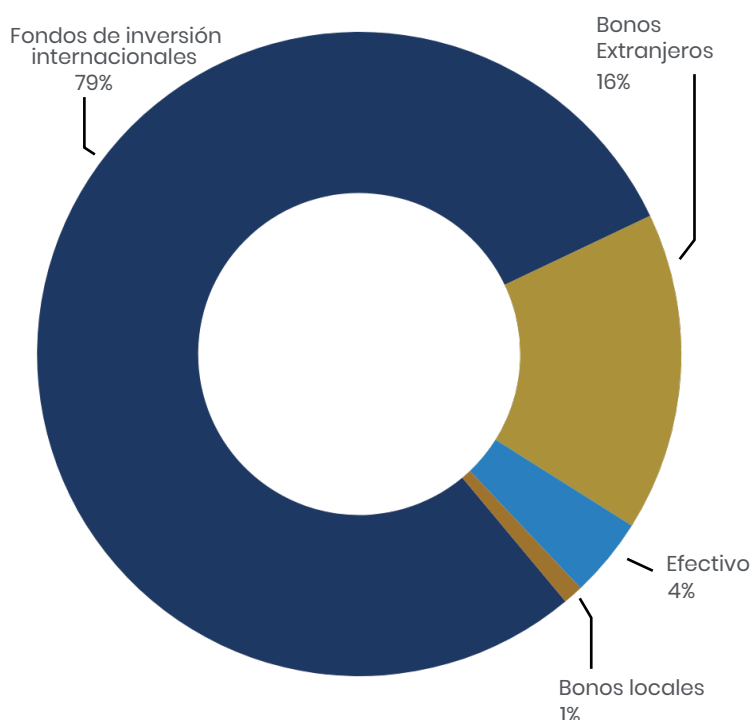
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	14.85%
2021	8.38%
2022	-17.77%
2023	12.91%
2024	10.65%
2025	9.82%

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

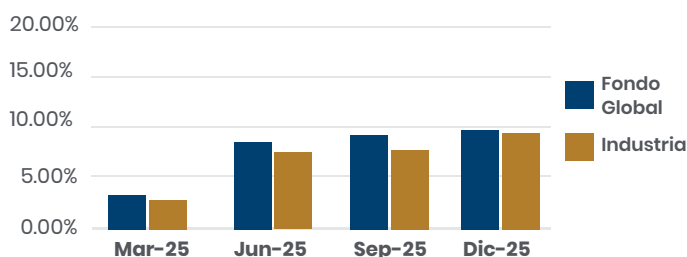
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Global	Promedio Industria
Rendimiento total	9.82%	8.65%

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



FONDO EN BREVE AL 31/12/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$13,766,961
inversionistas	338

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025

Fondo Global	Promedio Industria
1.30%	1.02%

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
AB Low Volatility Equity Portfolio	\$1,029,089	8%	\$1,046,064	8%
JPMorgan Investment Funds – US Select Equity Fund	\$1,316,642	10%	\$1,020,539	7%
JPM Fund – US Value	\$902,993	7%	\$944,787	7%
Vanguard S&P500	\$757,433	6%	\$785,858	6%
BGF Fixed Income Global Opportunities Fund	\$763,212	6%	\$770,685	6%
iShares \$ Short Duration High Yield Corp Bond UCITS ETF	\$371,370	3%	\$642,049	5%
Global Brands Fund	\$284,523	2%	\$629,866	5%
Global Equity Fund	\$413,558	3%	\$581,395	4%
Janus Henderson Balanced Fund	\$577,708	4%	\$589,713	4%
iShares U.S. Technology ETF	\$733,652	5%	\$562,953	4%
iShares MSCI World ETF	\$526,786	4%	\$545,139	4%
RBRA	\$529,169	4%	\$532,720	4%
iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	\$501,110	4%	\$496,383	4%
USTES	\$622,157	5%	\$480,919	3%
JPMorgan Funds – Income Fund G	\$463,743	3%	\$468,533	3%
	\$398,996	3%	\$413,350	3%
iShares MSCI USA ESG Select ETF	\$281,694	2%	\$293,330	2%
Russell 2000 etf	\$270,688	2%	\$283,793	2%
AB American Income Portfolio	\$284,079	2%	\$286,205	2%
Healthcare Sector	\$226,640	2%	\$253,331	2%
Vanguard FTSE Europe ETF	\$378,914	3%	\$230,884	2%
Jefferies Financial Grop Inc	\$0	0%	\$217,943	2%
Ford Motor Company	\$211,896	2%	\$215,842	2%
RDOMI	\$212,009	2%	\$215,329	2%
iShares Global Infrastructure UCTS ETF	\$212,192	2%	\$212,296	2%
Preferred Securities Fund	\$180,370	1%	\$182,390	1%
RMEX	\$174,038	1%	\$174,358	1%
JP Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF	\$109,048	1%	\$112,473	1%
Federated Hermes Short – Term Daily U.S Dollar Fund, Ltd.	\$14,520	0%	\$18,460	0%
Efectivo	\$731,165	5%	\$563,621	4%
Total	\$13,479,396	100%	\$13,771,168	100%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025	Promedio Industria Al 31/12/2025
Duración modificada	0.70	0.86	1.68
% Endeudamiento	0.01%	0.03%	0.24%
Desv estándar*	4.73	2.20	1.28

*Rendimientos últimos 12 meses.

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.

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año, explicado principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el continuo auge de la inteligencia artificial, una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional entre las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos, el mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril. El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral.

Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias. En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año, ahora la atención de la FED se ha centrado en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continua presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se desaceleró y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% al cierre de diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cerca del 2,3% para el 2026, apoyada por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

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 interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la FED, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos, la rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más de un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empinó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajos, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, 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 contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre geopolítica, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación son: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción tanto de productores de la OPEP como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, 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.

El fondo de inversión Global cerró el segundo trimestre con activos netos totales por \$13,71 millones, mostrando un crecimiento del 2,16% respecto al trimestre anterior. Y una rentabilidad de los últimos 12 meses en 9,82% (8,26% trimestre anterior), superior al promedio de la industria. Por su naturaleza de carteras globales, este desempeño está directamente relacionado con el comportamiento de los mercados financieros internacionales que se señalaban al inicio en el recuento de eventos internacionales.

El portafolio mantiene un 80% en fondos de inversión internacionales, que a su vez están invertidos en instrumentos tanto de renta fija como renta variable, en emisores diversificados por región, con posiciones en países de América, principalmente Estados Unidos, Europa y Asia, y en empresas de diversos sectores como tecnología, servicios financieros, salud, industria y consumo. El resto de la cartera se encuentra invertida en un 16% en bonos extranjeros, 1% en bonos locales y un 4% de efectivo, lo cual, en tiempos de incertidumbre de los mercados, es conveniente mantener liquidez a la espera de oportunidades de inversión que se presenten.

Parte de la estrategia de la administración para este cuarto trimestre se ha enfocado en realizar inversiones con el propósito de darle protección al portafolio ante un escenario con alta volatilidad e incertidumbre, aprovechar el contexto actual de tasas de interés internacionales mediante la compra de bonos con duraciones de mediano plazo y una mayor diversificación de la renta fija hacia una exposición global acorde a la política de inversión del fondo.

Durante el año se realizaron inversiones en bonos soberanos de Latinoamérica y corporativos de Estados Unidos, entre ellos bonos del Tesoro de los Estados Unidos, Ford, Brasil, México y República Dominicana, y ante el escenario de disminuciones de tasas de interés internacionales se ha favorecido el desempeño del fondo.

Por otro lado, los instrumentos correspondientes a la renta variable con exposición a empresas de pequeña y mediana capitalización se verían favorecidas ante un contexto de bajas tasas de interés, las cuales enfrentarían costos de financiamiento más bajos.

Ante este contexto, y donde el sector de tecnología ha tenido una mayor volatilidad con ajustes a la baja en los precios de mercado, la administración mantiene exposición al etf iShares U.S. Technology, para seguir aprovechando su potencial en el largo plazo con el tema de la innovación de la inteligencia artificial y mantener una cartera de inversión balanceada entre renta fija y variable.

Para este trimestre destaca la inversión en el bono corporativo de Estados Unidos del grupo financiero Jefferies con una proporción del 2%, se realizaron movimientos de cartera lo cual se refleja en una disminución gradual a la exposición del fondo de renta variable en Estados Unidos de JP Morgan y un incremento de la exposición para los fondos de renta fija global corporativa de alto rendimiento de Black Rock (5%) y de un fondo de renta variable global de países desarrollados de Morgan Stanley (4%).

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 para los fondos de inversión que se incorporan, los indicadores de regiones, sectores e industrias, las perspectivas de valoración y aporte al rendimiento de cada instrumento, 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.

Es de esperar que los mercados internacionales continúen con niveles de volatilidad, lo cual incida en el desempeño del fondo; sin embargo, es importante recordar que a nivel histórico se han dado diferentes eventos de mercado que impactan la rentabilidad de corto plazo, pero se ha demostrado que en el largo plazo los mercados se recuperan, por lo tanto, se debe mantener el horizonte de inversión propuesto en la política de inversión del fondo. Moody's Local Costa Rica en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Global Multifondos No Diversificado una alta calificación crediticia de AA-rv.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA4.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 IV TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

NACIONAL

Producción

La dinámica nacional se ha mantenido resiliente a pesar de las condiciones de la coyuntura internacional. Las cifras del tercer trimestre muestran una aceleración del PIB hasta el 5.2% interanual. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que durante el primer semestre mostraba una tendencia hacia la desaceleración, se recuperó y se estabilizó a partir del segundo semestre, ubicándose su variación interanual en 4.7% por tres meses consecutivos.

El consumo creció 4.2%, rompiendo con la tendencia decreciente que presentó desde inicios de 2024. Existen condiciones que determinan esa dinámica en el consumo, que, en general, ha mejorado. El acceso al crédito crece a tasas acordes al resto de la economía real, la inflación sigue negativa, lo que implica salarios reales mayores a los de años anteriores, y las tasas de interés también son menores. Estos no significa que la distribución de ese crecimiento ni el impacto de estos fundamentales entre los distintos niveles de ingreso sea igualitaria.

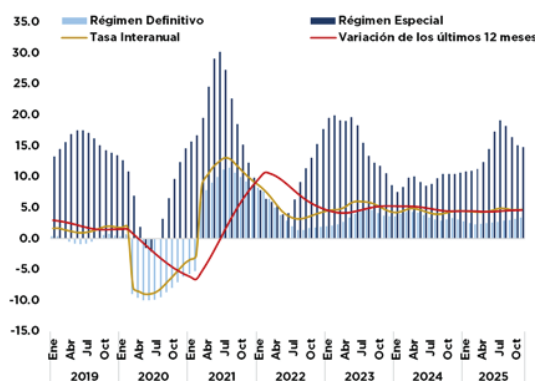
Por régimen de producción, a inicios de año el régimen especial registró una moderada desaceleración; sin embargo, a partir de abril comenzó un nuevo periodo de aceleración llevándolo a un máximo de 19.1% en julio, y volviendo a normalizarse lo que resta del año. Este comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con la manufactura de implementos médicos, servicios profesionales e informáticos.

Por su parte, el régimen definitivo ha mostrado una ligera recuperación a partir del segundo semestre del año, pasando de un valor de 2.3% en marzo y acelerando hasta un 3.4% en noviembre. Además, presenta aportes más significativos al crecimiento del IMAE que el régimen especial.

Precisamente, ese indicador general adelantado de producción refleja el comportamiento positivo de ambos regímenes, con un crecimiento interanual hasta el 4.7%, y el acumulado de doce meses llegó a 4.6%, reflejando una estabilización de la actividad económica.

Por actividad, la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (40.4%), seguido por los servicios profesionales y administrativos (13.9%). El sector agropecuario continúa con cifras negativas en noviembre, registrando -1.2%.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

Al tercer trimestre del 2025, el déficit en cuenta corriente fue de USD 69.87 millones. La dinámica en este rubro se ha destacado por una mejora interanual. La cuenta corriente se ha vuelto notablemente menos deficitaria que en periodos anteriores, dado un crecimiento marcado de las exportaciones al compararlo con el mismo trimestre del año anterior.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron un 14.17% interanual a octubre de 2025, y las importaciones totales tuvieron una variación de 13.37% en el mismo periodo.

Finanzas Públicas

Las finanzas públicas siguen caracterizadas por un crecimiento bastante bajo de los ingresos tributarios, un gasto total bajo y contenido dentro de la regla fiscal influenciado por el menor pago de intereses respecto al PIB, y en conjunto, balances que siguen reportándose como promotores de una razón deuda/PIB que sigue hacia la consolidación; aunque más lentamente. Se debe comentar, además, que el

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

retraso en la publicación de las cifras fiscales, en comparación con años anteriores cuando se tenían datos con retraso de un mes, hace aún más complicado el análisis de cierre del año fiscal del 2025.

Por el lado del gasto, la variación a octubre muestra cifras negativas con un -0.6% acumulado a esa fecha. Este resultado tiene dos componentes, en primer lugar, el crecimiento del gasto corriente sin intereses está por debajo de la regla fiscal, a diferencia del año anterior cuando el gasto ejecutado estuvo por encima de ese indicador al cierre del ejercicio fiscal. En segundo lugar, el pago por intereses ha disminuido respecto al PIB y frente al año anterior.

La deuda/PIB cerró por debajo del 60% en 2024 y probablemente lo hará en 2025, por lo que el escenario C de la regla fiscal se mantendría para los ejercicios fiscales del 2026 y 2027. Sin embargo, la dinámica de la deuda sigue siendo sensible a indicadores como tipo de cambio y crecimiento económico.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.2% al finalizar el último trimestre del 2025, aún sin una tendencia clara hacia la aceleración. La variación mensual del indicador se ubicó en 0.08%.

A pesar de este aumento mensual, lo cierto es que la inflación general y la subyacente siguen fuera del rango meta 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 llegó a 1,0% en noviembre.

Política Monetaria

El BCCR sumó tres recortes en 2025, colocando la TPM en 3.25% para el cierre del año.

La entidad monetaria, dados los datos de inflación -que se encuentran por debajo de la meta- y las expectativas para los próximos 12 meses, vio espacio para reducir la tasa de interés, y considera que actualmente se encuentra en un valor cercano a una postura de política monetaria neutral.

La tasa básica pasiva (TBP) cayó 13 p.b. durante el segundo semestre del 2025, por lo que el ahorro y la inversión son los que más se han afectado desde el inicio de la caída en las tasas de interés. Los estudios del BCCR demuestran que las variaciones de la TPM se trasladan con rezago al resto de tipos del mercado, el traspaso es parcial y es menos rápido a la baja.

INTERNACIONAL

Durante 2025, el principal foco de preocupación global fueron los aranceles impulsados por Estados Unidos. Aunque las economías mostraron resiliencia y capacidad de negociación ante una posible guerra comercial, la incertidumbre política y la falta de acuerdos definitivos mantuvieron a los mercados en alta volatilidad. Para finales del año, las tensiones arancelarias comenzaron a disminuir tras nuevas rondas de negociación, incluida una extensión de la suspensión de aranceles entre EE.UU. y China.

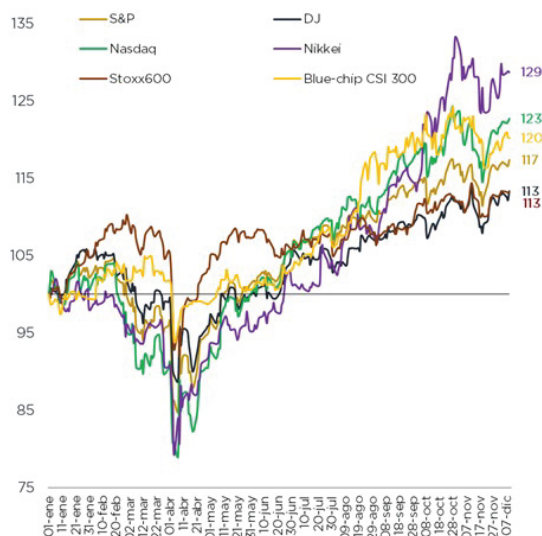
En Estados Unidos, los registros superaron las expectativas. Las revisiones mostraron mejoras en el PIB trimestral, y el dato final al cierre de septiembre alcanzó 4.3%, un valor que sorprendió al mercado dado que estuvo muy por encima de lo esperado.

En cuanto al mercado laboral, ha presentado señales mixtas. La creación de nuevos empleos se ha mantenido con una tendencia a la baja, y la tasa de desempleo ha crecido hasta alcanzar 4.5% en el dato de noviembre, retrocediendo a 4.4% en diciembre. En estas condiciones, el crecimiento de los salarios se ha estabilizado alrededor del 4%, ligeramente por encima de la concordancia que deberían tener con la meta inflacionaria de la FED del 2%.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



En Latinoamérica, la actividad económica avanzó de forma moderada a pesar del contexto internacional, impulsada principalmente por el consumo privado. En octubre, el Fondo Monetario Internacional mejoró sus proyecciones de crecimiento de Latinoamérica para el cierre de 2025 en 0.4 puntos porcentuales con respecto a la revisión de abril. La inflación, por su parte, ha continuado moderándose en prácticamente todos los países, lo que ha llevado a los bancos centrales a continuar durante el segundo semestre con la relajación monetaria. El panorama fiscal continúa siendo uno de los retos más importantes. En Colombia continúan las calificadoras de riesgo advirtiendo sobre el persistente déficit fiscal que solamente se proyecta al alza en el mediano plazo y en la cual no se vislumbran mejoras estructurales en el corto plazo.

Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

El crecimiento de la economía de la Eurozona fue más fuerte de lo esperado en la segunda mitad del año, a pesar de que se vislumbraban señales de estancamiento. En el tercer trimestre del año registró un crecimiento de 0.3%. Parte de esto se explica debido a que las economías de la región mostraron una gran resiliencia a los aranceles. Por su parte, el Reino Unido ha mostrado un crecimiento intertrimestral más moderado en el tercer trimestre del 2025, respecto a inicio de año; sin embargo, se ubicó en 1.3% interanual.

En Japón, por su parte, la situación fiscal sigue siendo la principal preocupación, con niveles de deuda que equivalen a más del 230% del PIB, lo que puede poner en riesgo su calificación crediticia. Además, el comportamiento de la inflación ha continuado motivando al Banco Central de Japón (BoJ) a incrementar las tasas de interés hasta 0.75%, y se prevén más aumentos para enfrentar los riesgos inflacionarios.