

**FONDO GLOBAL MULTIFONDOS
NO DIVERSIFICADO
AA-rv.cr**

Informe del 01 de Enero al 31 de Marzo del 2026

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	\$1.57 (al 31/03/2026)
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.

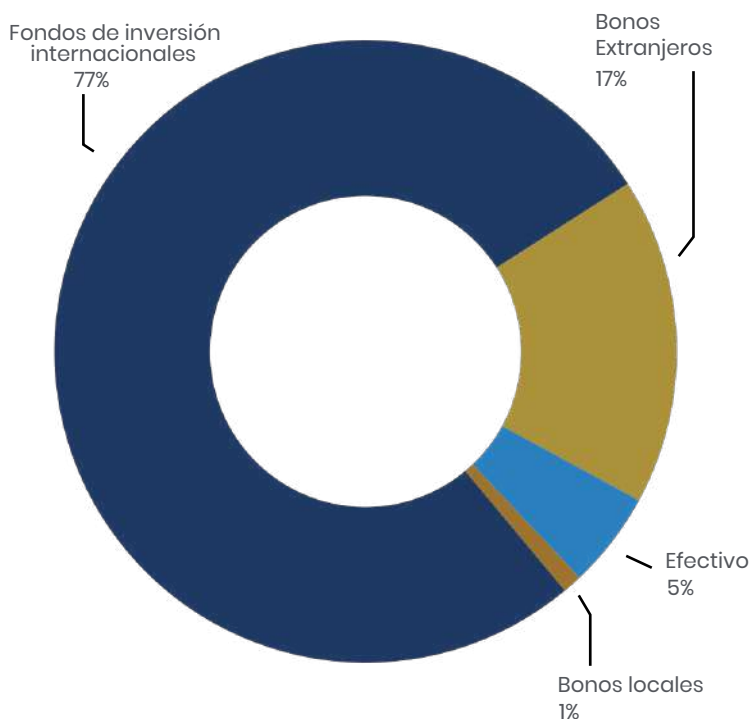
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	14.85%
2021	8.38%
2022	-17.77%
2023	12.91%
2024	10.65%
2025	9.82%

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

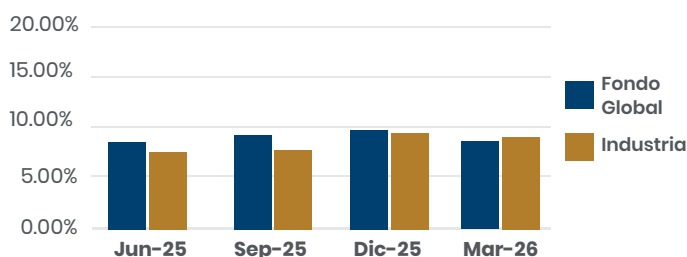
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/03/2026		
	Fondo Global	Promedio Industria
Rendimiento total	7.35%	7.56%

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/2026



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



**FONDO EN BREVE
AL 31/03/2026**

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$14,644,978
inversionistas	378

**COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN
AL 31/03/2026**

Fondo Global	Promedio Industria
1.30%	1.02%

**FONDO GLOBAL MULTIFONDOS
NO DIVERSIFICADO
AA-rv.cr**

Informe del 01 de Enero al 31 de Marzo del 2026

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/2025		Al 31/03/2026	
	Activo Total	%	Activo Total	%
AB Low Volatility Equity Portfolio	\$1,046,064	8%	\$929,206	6%
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	\$0	0%	\$939,950	6%
JPM Fund – US Value	\$944,787	7%	\$932,444	6%
iShares MSCI World ETF	\$545,139	4%	\$810,199	6%
BGF Fixed Income Global Opportunities Fund	\$770,686	6%	\$767,168	5%
Vanguard S&P500	\$785,858	6%	\$738,851	5%
iShares Short Duration High Yield Corp Bond UCITS ETF	\$642,049	5%	\$631,346	4%
iShares U.S. Technology ETF	\$562,953	4%	\$618,672	4%
Global Equity Fund	\$581,395	4%	\$556,754	4%
Janus Henderson Balanced Fund	\$589,713	4%	\$544,552	4%
RBRA	\$532,720	4%	\$516,766	4%
iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	\$496,383	4%	\$485,435	3%
JPMorgan Funds – Income Fund	\$468,533	3%	\$468,499	3%
RDOMI	\$215,329	2%	\$405,415	3%
G	\$413,350	3%	\$393,592	3%
Ford Motor Company	\$215,842	2%	\$360,950	2%
Federated Hermes Short – Term Daily U.S Dollar Fund, Ltd.	\$18,460	0%	\$339,316	2%
iShares Global Infrastructure UCTS ETF	\$212,296	2%	\$327,901	2%
iShares S&P 500 Equal Weight UCITS ETF	\$0	0%	\$293,370	0%
AB American Income Portfolio	\$286,205	2%	\$282,044	2%
Russell 2000 etf	\$283,793	2%	\$278,010	2%
iShares MSCI USA ESG Select ETF	\$293,330	2%	\$273,839	2%
RMEX	\$174,358	1%	\$265,356	2%
Healthcare Sector	\$253,331	2%	\$237,803	2%
Vanguard FTSE Europe ETF	\$230,844	2%	\$226,267	2%
Coca Cola	\$0	0%	\$207,950	0%
Jefferies Financial Grop Inc	\$217,943	2%	\$205,646	1%
NBM US Holdings (Marfrig)	\$0	0%	\$202,554	1%
Preferred Securities Fund	\$182,390	1%	\$180,191	1%
State Street SPDR S&P Metals & Mining ETF	\$0	0%	\$121,622	0%
iShares \$ Short Duration Corp Bond UCITS ETF	\$0	0%	\$113,695	1%
JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF	\$112,473	1%	\$105,169	1%
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	\$0	0%	\$57,934	0%
JPMorgan Investment Funds – US Select Equity Fund	\$1,020,539	7%	\$0	0%
Global Brands Fund	\$629,866	5%	\$0	0%
USTES	\$480,919	3%	\$0	0%
Efectivo	\$563,621	4%	\$807,459	6%
Total	\$13,771,168	100%	\$14,645,925	100%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/12/2025	Al 31/03/2026	Promedio Industria Al 31/03/2026
Duración modificada	0.86	1.03	1.93
% Endeudamiento	0.03%	0.01%	0.31%
Desv estándar*	2.20	1.94	1.65

*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 Enero al 31 de Marzo del 2026

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el primer trimestre 2026, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de mayor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al cierre del año anterior, explicado principalmente por los ajustes a la baja en la valoración de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la debilidad de acciones en el sector tecnológico de Estados Unidos, la escalada del conflicto militar en Oriente Medio (Estados Unidos, Irán e Israel), y los precios más altos del petróleo hicieron que las materias primas se encarecieran, alimentando de nuevo la preocupación por las presiones inflacionarias, provocando ventas de bonos gubernamentales antes la expectativa de incrementos de las tasas de interés.

Para el segundo semestre del año 2025, el tema arancelario bajó de tono de forma importante, lo cual impactó de forma positiva a los mercados, sin embargo, para inicios del año, la atención volvió a centrarse en los aranceles después que el tribunal supremo de los Estados Unidos fallara en contra del uso de la Ley de Poderes de Emergencia Económica Internacional (IEEPA) para justificar los aranceles recíprocos anunciados en el 2025, dejando un arancel fijo del 10% para todas las importaciones.

Uno de los eventos más importantes y el que dominó los mercados durante este primer trimestre está relacionado con el aumento de las tensiones geopolíticas, dada la guerra en Oriente Medio afectando significativamente al suministro de petróleo y gas. Por ejemplo, el índice de commodities de Bloomberg fue el que mejor desempeño tuvo en el primer trimestre, con un aumento del 24.4%. Los precios del petróleo y el gas se dispararon considerablemente tras el estallido del conflicto bélico, que ha dañado la infraestructura energética de la región y ha mantenido cierres intermitentes del Estrecho de Ormuz. Como resultado, los precios del petróleo Brent subieron un 63% en marzo, el mayor incremento mensual en cuatro décadas llegando a un precio de \$118 por barril (marzo 2025 fue \$73), mientras que el crudo estadounidense cerró en \$101, un 51% más caro que a inicios de mes. El gas natural también experimentó un incremento de más del 64%, marcando la mayor alza mensual desde noviembre 2022 cuando la guerra en Ucrania y las sanciones a Rusia alteraron el equilibrio energético en Europa. Más allá de los mercados energéticos, los precios de granos también aumentaron debido a la importancia del estrecho para el paso de materias primas que son críticas en la producción alimentaria.

Las inversiones que habían sido populares antes del conflicto se ajustaron a la baja en precio, especialmente con la caída de las acciones de oro y mercados emergentes, mientras el dólar estadounidense se fortaleció.

En cuanto a la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), en su reunión de marzo el presidente Powell señaló que la Fed necesitaría ver más "progresos en la inflación" para recortar los tipos este año a la luz de su doble mandato que también incluye un enfoque en el empleo. 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 rango objetivo se mantiene estable entre 3.50% y 3.75%, pero mantuvo su previsión de una rebaja de tipos este año. Como exportador neto de energía, Estados Unidos está más protegido del aumento de los precios de la energía que sus homólogos europeos y asiáticos. El enfriamiento del mercado laboral estadounidense también debería ayudar a mantener a raya las presiones sobre los precios.

Por otro lado, Kevin Warsh fue nominado por el presidente Trump para sustituir a Jerome Powell como próximo presidente de la Reserva Federal (Fed), Warsh es percibido como una de las opciones más favorables al mercado.

Un escenario con mayores expectativas de inflación ante el incremento de los precios del sector energético, y con amenazas al crecimiento económico, limita la capacidad de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) para flexibilizar su política monetaria y por lo tanto de recortar los tipos de interés durante este año.

En síntesis, la Fed enfrenta un dilema en su política monetaria, antes del conflicto con Irán, el camino parecía relativamente claro, para fortalecer el mercado laboral, las tasas de interés tenían aún espacio para recortes, con una inflación que aún no llega a su meta del 2%, sin embargo, la FED no puede ignorar los efectos indirectos: una inflación de costos energéticos, que se refleja en los salarios, los precios de los servicios y en las expectativas de inflación, lo cual podría llevar a la economía en un escenario de estancamiento.

En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de marzo, mantuvo los tipos de interés de referencia; pero señaló con fuerza la posibilidad de incrementos en las tasas de interés, ya que el escenario base que estimaron ubican a la inflación interanual en 3.10% en el segundo trimestre del 2026, sin contemplar el evento de la guerra, los mercados anticipan una o dos subidas de tasas por parte del BCE en 2026.

Por su parte el Banco de Japón mantuvo su tasa de interés en 0.75% en marzo, pero advirtió que los precios más altos de la energía podrían avivar la inflación subyacente, dejando la puerta abierta para incrementos en el corto plazo de tasas de interés.

Al igual que en la eurozona, las perspectivas de los tipos de interés en el Reino Unido cambiaron en medio del aumento de los precios de la energía. En la primera parte del trimestre, los mercados esperaban recortes de tipos de interés este año, incluso tan pronto como en marzo. Sin embargo, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos de interés estables en el 3.75% y adoptó un tono agresivo, lo que los mercados interpretaron como que es probable que haya subidas de tipos este año. El choque energético ha dejado al Reino Unido especialmente vulnerable a riesgos inflacionarios al alza, dado el relativamente alto nivel de dependencia del país respecto al gas natural.

Dados estos eventos, durante el primer trimestre de 2026, los mercados de renta variable global registraron ajustes importantes a la baja en su valoración (marzo). Los inversionistas se alejaron de las grandes empresas tecnológicas (que cayeron un 23%) a principios de trimestre y se trasladaron a las acciones de valor (+1.3%) y de crecimiento (-8.4%). Las acciones de mercados emergentes (-0.1%) superaron a sus homólogos de mercados desarrollados (-3.5%) a pesar de verse especialmente afectadas por los acontecimientos en Oriente Medio.

Sectores defensivos como materiales (+9.73%) y servicios públicos (+8.26%), fueron refugios seguros para los inversores, cuyo sentimiento osciló entre la esperanza de una desescalada y el temor a un conflicto prolongado.

Como era de esperar, las acciones energéticas fueron las que mejor se desempeñaron durante el trimestre (+38.25%), ya que productores integrados, refinerías y empresas de infraestructuras energéticas se beneficiaron de precios más altos del petróleo.

Sectores como finanzas y consumo discrecional se ajustaron a la baja en el orden del 9%. Por razones distintas a la geopolítica, las acciones de tecnología de la información cayeron durante el trimestre (-9.13%). Esa caída se produjo a pesar de que muchas empresas reportaron un sólido crecimiento de ingresos.

**FONDO GLOBAL MULTIFONDOS
NO DIVERSIFICADO
AA-rv.cr**

Informe del 01 de Enero al 31 de Marzo del 2026

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Los inversores se dirigieron hacia negocios de infraestructura de IA como semiconductores, computación en la nube y proveedores de centros de datos, alejándose de las acciones tradicionales de software.

Las siete empresas tecnológicas más importantes comenzaron a enfrentar un mayor escrutinio regulatorio y una creciente saturación de información sobre IA, a medida que los inversores exigían pruebas tangibles de rentabilidad tras tres años de inversiones masivas en infraestructura de IA.

La inversión en IA ha pasado del desarrollo de infraestructura, que benefició principalmente a un reducido grupo de empresas de hiper escala y semiconductores, a la monetización y la adopción en la economía en general. Esta transición, que en última instancia podría ser más duradera, genera un período de incertidumbre mientras el mercado espera pruebas de que las inversiones previstas en IA generen, efectivamente, ingresos y beneficios proporcionales.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron niveles más bajos durante el trimestre, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en -4.35%, -3.97% y -5.82% respectivamente. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo un ajuste en la rentabilidad del -3.57%, en dólares estadounidenses, durante el primer trimestre 2026.

Entre tanto el índice accionario MSCI Emerging Markets (mercados emergentes) se ubicó en -0.17%, los rendimientos de los mercados emergentes estuvieron impulsados por los grandes mercados orientados a la tecnología de Corea y Taiwán, junto con un buen rendimiento de los países latinoamericanos, respaldados por un dólar estadounidense más débil. Sin embargo, el conflicto en Oriente Medio provocó una fuerte reversión en marzo, ya que los altos costes energéticos, las interrupciones en las cadenas de suministro y la incertidumbre pesaron mucho sobre el sentimiento global de riesgo, especialmente para los países emergentes importadores de energía, especialmente Corea, Taiwán e India.

China tuvo un rendimiento inferior debido a que los avances relacionados con la IA presionaban a las acciones de internet, aunque el país estaba mejor posicionado para absorber el desbordamiento del conflicto en Oriente Medio debido a sus grandes reservas petroleras y su mezcla energética diversificada. India fue uno de los países emergentes más golpeados, con preocupaciones de crecimiento y dependencia de las importaciones de petróleo.

Respecto a la renta fija, el año inició positivo con rendimientos a la baja en las curvas soberanas globales, explicadas por los diferenciales de crédito ajustados comparados con los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, los rendimientos disminuyeron en toda la curva, con el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años cayendo a un mínimo del 3.97%, el descenso de los rendimientos se vio favorecido en parte por una desaceleración del mercado laboral y una inflación moderada de los bienes, lo que generó expectativas de que la FED continuará recortando las tasas de interés, sin embargo, ante la campaña militar estadounidense-israelí contra Irán, el impacto resultante, revirtió las expectativas sobre las tasas de interés, impulsando al alza los rendimientos de los bonos del Tesoro y, por primera vez desde 2023, llevando a los mercados a considerar la posibilidad de subidas de tipos en lugar de recortes. El índice Bloomberg US Aggregate Bond perdió todas las ganancias obtenidas a principios de año, registrando una pérdida del -0.05% en el trimestre.

El bono del Tesoro a 10 años finalizó el trimestre en el 4.33%. El aumento de las tasas reflejó tanto una anticipación de la conmoción inflacionaria por el aumento de los precios del petróleo como una reevaluación fundamental de la trayectoria de las tasas de la Reserva Federal, pasando de una política monetaria expansiva a una potencialmente más restrictiva.

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.

El futuro de los mercados internacionales, al menos a corto plazo, depende en gran medida del alcance y la duración de la guerra en Oriente Medio, así como de su impacto en los precios de la energía y la inflación. La respuesta de los responsables políticos y la trayectoria del gasto en inteligencia artificial son otras variables clave que probablemente influirán en la economía global en 2026.

El fondo de inversión Global cerró el primer trimestre con activos netos totales por \$14.6 millones, mostrando un crecimiento del 6.35% respecto al trimestre anterior. Y una rentabilidad de los últimos 12 meses en 7.35%, similar al promedio de la industria, sin embargo, ante la alta volatilidad internacional, el desempeño del fondo ha sido muy resiliente, lo cual va en línea con la estrategia de inversión para un perfil moderado de mediano y largo plazo. 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 77% 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 17% en bonos extranjeros, 1% en bonos locales y un 5% 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 primer trimestre se ha enfocado en realizar inversiones con el propósito de darle protección al portafolio ante un escenario con alta volatilidad e incertidumbre, en este sentido, se realizaron compras de un fondo de Allianz de baja volatilidad, así como el ETF de Ishare S&P 500 Equal weight. Dado el contexto actual de tasas de interés internacionales, se ha aprovechado para incorporar una mayor proporción de renta fija para potenciar los ingresos, 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 trimestre se realizaron inversiones en bonos soberanos de Latinoamérica y corporativos de Estados Unidos, entre ellos Marfrig, Coca cola, 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 sectores de tecnología, infraestructura, y metales industriales.

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.

**FONDO GLOBAL MULTIFONDOS
NO DIVERSIFICADO
AA-rv.cr**

Informe del 01 de Enero al 31 de Marzo del 2026

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

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 I TRIMESTRE 2026

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 cuarto trimestre del 2025 muestran una aceleración del PIB hasta el 4.6% interanual. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que durante el primer trimestre del año presentó una desaceleración, se recuperó en trimestres posteriores, y cerró el año en una variación interanual del 4.9%. Precisamente, en cuanto a los últimos datos de febrero 2026, muestran que la economía se ha mantenido alrededor del promedio de crecimiento del año anterior, por lo que la actividad económica continúa mostrando una trayectoria consistente con su tendencia reciente.

El consumo creció 4.7% al cierre de diciembre. Existen condiciones que determinan esa dinámica en el consumo, que, en general, ha mejorado. En efecto, 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. Evidentemente, esto no significa que la distribución de ese crecimiento ni el impacto de estos fundamentales entre los distintos niveles de ingreso sea igualitaria.

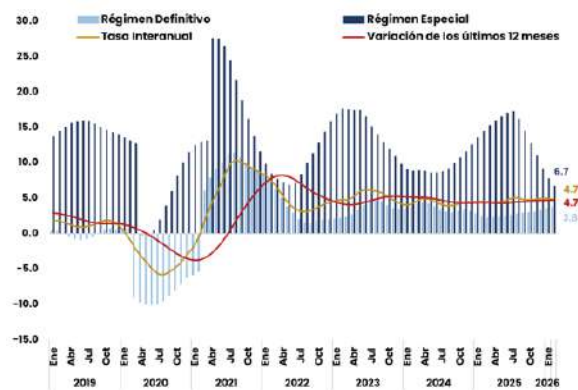
Por régimen de producción, el régimen especial continúa registrando una desaceleración sostenida, llevándolo a un crecimiento de 6.7% en febrero, su nivel más bajo desde 2022. Este comportamiento es explicado, particularmente, por una normalización de las tasas de crecimiento después de un periodo de aceleración elevada.

Por su parte, el régimen definitivo ha mostrado una recuperación constante a partir del segundo semestre del 2025, alcanzando una aceleración del 3.48% en febrero del 2026. Eso sí, a pesar de que su crecimiento es menor que el del régimen especial, sus aportes a la economía son más significativos, representando un 72% del crecimiento total del indicador.

Por actividad, la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (24.7%), seguido por la construcción (17.6%) y los servicios profesionales y administrativos (11.9%). El sector agropecuario, que

registró cifras negativas durante el 2025, se aceleró en 5.1 p.p. interanual, alcanzando un crecimiento de 1.4% en febrero.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

Al cuarto trimestre del 2025, el déficit en cuenta corriente fue de USD -94.6 millones. Este comportamiento responde al déficit del ingreso primario y de la cuenta de bienes. Aun así, la dinámica en este rubro se ha destacado por una mejora interanual, las exportaciones continúan con un marcado crecimiento al compararlo con el mismo trimestre del año anterior.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron un 10.8% interanual a diciembre de 2025, y las importaciones totales tuvieron una variación de 2.8% 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, que se ve influenciado por el menor pago de intereses respecto al PIB.

Por el lado del gasto, la variación a cierre de año muestra cifras negativas con un -0.28% acumulado a esa fecha. Este resultado se explica principalmente por

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2026

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

una reducción en el pago de intereses, respecto al PIB y en comparación con el año anterior.

La relación deuda/PIB cerró 2025 por encima del 60%, y probablemente lo hará por los siguientes tres años, por lo que el escenario C de la regla fiscal se mantendría solamente para el ejercicio fiscal del 2026. 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 -2.1% al finalizar el primer trimestre del 2026, aún sin una tendencia clara hacia la aceleración. La variación mensual del indicador se ubicó en 0.34%.

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 1.93% en marzo.

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) ha caído 15 puntos base (p.b.) durante el primer trimestre del 2026, por lo que el ahorro y la inversión son los que más se han visto afectados 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

El desempeño económico de Estados Unidos en el primer trimestre de 2026 estuvo influido por la revisión a la baja del PIB del cuarto trimestre de 2025 a 1.4%. Aun así, el crecimiento anual de 2025 cerró en un sólido 2.1%, cercano a su nivel potencial. Este resultado respondió al rebote tras las interrupciones presupuestarias previas y a una inversión sostenida en el sector tecnológico, especialmente en infraestructura ligada a la inteligencia artificial.

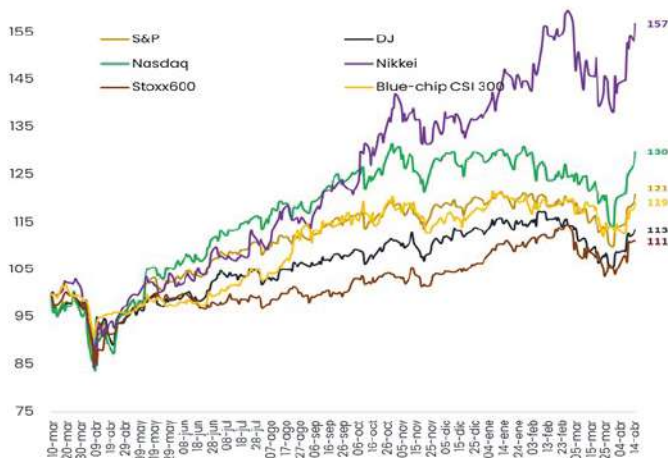
La inflación volvió a repuntar y complicó el panorama macroeconómico. El IPC alcanzó el 3.3% interanual en marzo, con un incremento mensual del 0.9%, el más elevado desde 2022, impulsado principalmente por el fuerte encarecimiento de la gasolina y la persistencia de altos costos de vivienda. Frente a este escenario, la Reserva Federal mantuvo una postura restrictiva, dejando sin cambios la tasa en un rango de 3.50%-3.75%, reduciendo significativamente las expectativas de recortes en 2026. La evolución futura de la inflación dependerá en gran medida de la duración del bloqueo en el estrecho de Ormuz.

El mercado laboral estadounidense continuó mostrando fortaleza pese al entorno monetario restrictivo. La tasa de desempleo se mantuvo en torno al 4.3%, cerca de niveles de pleno empleo, mientras que la creación de puestos de trabajo se concentró en manufactura y servicios privados. Este dinamismo sostiene el consumo, pero también impulsa el crecimiento salarial (3.5% interanual en marzo), lo que añade presión sobre la inflación de servicios y refuerza el dilema de la FED.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2026

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

Gráfico 2: Evolución de algunos índices accionarios



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

En Europa, la Eurozona registró un crecimiento moderado cercano al 1.4% al cierre de 2025, apoyado por el sector servicios y una estabilización gradual de la industria. El mercado laboral se mantuvo sólido, con un desempleo históricamente bajo del 6.1%, permitiendo la recuperación de salarios reales. No obstante, las tensiones geopolíticas y comerciales han limitado el desempeño exportador y han mantenido cautelosa la inversión empresarial.

El repunte inflacionario en la región elevó el IPC al 2.5% en marzo, impulsado por el encarecimiento de la energía y la persistente inflación de servicios. Ante este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) optó por mantener una política monetaria restrictiva, con tasas en torno al 2.0%, priorizando el anclaje de las expectativas inflacionarias, aunque a costa de una recuperación más lenta de la confianza del consumidor.

En los mercados emergentes, Asia destacó con un crecimiento cercano al 4.4%, liderado por el sudeste asiático, Corea del Sur y Taiwán, beneficiados por la fuerte demanda de semiconductores y tecnología para IA. En contraste, China continuó transitando hacia un modelo de crecimiento más moderado.

En Latinoamérica, el crecimiento fue positivo pero moderado, apoyado en exportaciones de materias primas y consumo interno, aunque nuevamente presionado por el alza en los precios de la energía. Si bien las tasas de interés comenzaron a normalizarse gradualmente, la confianza del consumidor se mantuvo cautelosa ante la persistencia de riesgos geopolíticos.