

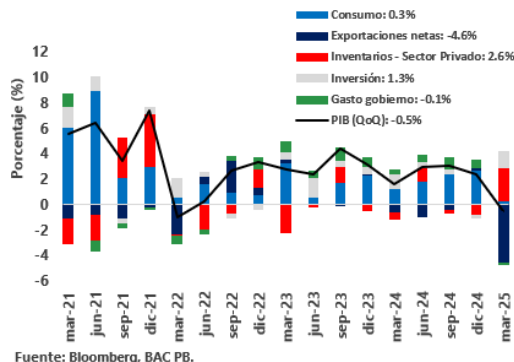
RESUMEN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Mercado Internacional - EUA

El primer semestre de 2025 presentó un panorama económico caracterizado por una volatilidad e incertidumbre significativas. Las tensiones comerciales reavivaron los temores de una fuerte desaceleración global, e incluso, de una recesión en EUA, generando una reacción inmediata en los mercados, aunque con resultados macro relativamente positivos. De esta manera, la economía mostró señales mixtas que posiblemente anticipan una transición hacia un entorno de crecimiento más moderado, en medio de una inflación que se mantiene por encima del objetivo de la FED y no refleja todavía el impacto de las tarifas.

La actividad económica disminuyó a un ritmo anualizado de -0.5% en 1T2025. Si bien el resultado podría haber despertado algunas alarmas, en realidad se explicó en gran medida por el aumento significativo de las importaciones y los inventarios, evidenciando que las empresas y los consumidores buscaron adelantarse a la entrada en vigor de los aranceles. Adicionalmente, el gasto del consumidor mostró una notable desaceleración (0.3% desde 1.3% el año anterior), consistente con una posición más cautelosa. Sin embargo, indicadores adelantados como el modelo GDPNow de la FED de Atlanta anticipan un giro notable en su pronóstico de crecimiento del 2T2025 (3.4%), sustentado en la recuperación del gasto del consumidor, la inversión empresarial y el comercio exterior.

PIB y componentes del gasto de EUA
Crecimiento Trimestral

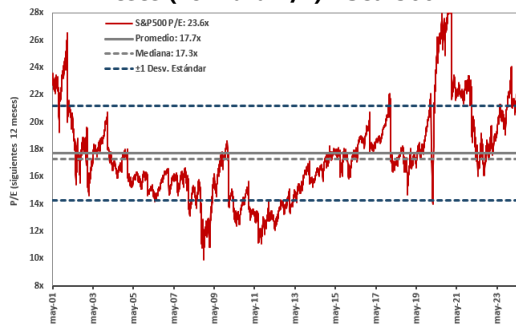


Asimismo, la inflación ha sorprendido a la baja y continúa avanzando hacia la meta del 2%. El Índice de Precios del Gasto de Consumo Personal (PCE) aumentó 2.3% (general) y 2.6% (subyacente), con lo que las preocupaciones sobre el posible impacto de los aranceles continúan sin materializarse. Si bien la acumulación de inventarios podría haber contribuido a que la inflación aun no refleje incrementos significativos asociados con las tarifas; conforme estos se vayan agotando se podrían empezar a percibir mayores efectos.

El mercado laboral, por su parte, se mantiene resiliente, con algunas cifras que, si bien evidencian cierta desaceleración, siguen superando las expectativas y ofreciendo un soporte importante en un contexto económico incierto. Aunque sigue siendo uno de los pilares clave del consumo privado, la incertidumbre en torno a las políticas comerciales y migratorias podría llevar a algunos empleadores a adoptar una postura de contratación más cautelosa.

En relación con las finanzas públicas, los déficits fiscales y los niveles de deuda persistentemente altos han empezado a despertar preocupaciones. Según estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), al cierre del 2024 el déficit fiscal y la deuda en manos del público alcanzaron niveles cercanos a 6.4% y 98% del PIB respectivamente (vs promedios de 3.8% y 50% en los últimos 50 años). Más allá de las cifras actuales, la mayor preocupación gira en torno a la tendencia que mantienen los indicadores y la falta de disciplina que ha mostrado el país, lo cual se agravó con el reciente anuncio de Moody's de rebajar la calificación crediticia de Aaa a Aa1, con perspectiva estable, uniéndose a Fitch y S&P en retirar la calificación AAA.

Múltiplo Precio a Utilidad adelantado 12 meses (Forward P/E) - S&P500



Fuente: Bloomberg, BAC PB. Múltiplo P/E y ganancias a 12 meses de consenso de Bloomberg.

Este contexto provocó ajustes significativos en los mercados, con fuertes reacciones ante noticias, resultados y expectativas. En la búsqueda de equilibrio entre riesgo y rendimiento, el bono del Tesoro a 10 años y el índice S&P 500 se consolidaron como indicadores clave del sentimiento de los inversionistas. La renta fija reafirmó su rol como refugio en momentos de incertidumbre, mientras que las acciones volvieron a valoraciones históricamente altas, impulsadas por sólidos resultados corporativos y una menor tensión geopolítica y comercial. Sin embargo, detrás de esta aparente calma persisten riesgos que podrían conducir a que se repitan episodios de volatilidad similares a los experimentados en abril.

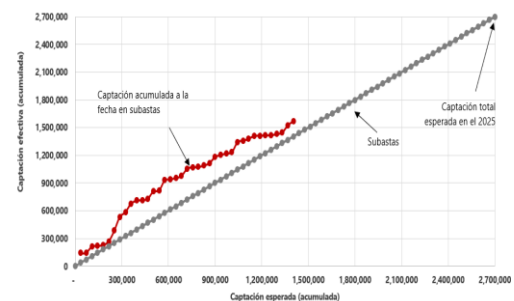
Mercado Local

La evolución económica de Costa Rica en el primer semestre ha sido un reflejo de su capacidad de adaptación y resiliencia ante los desafíos globales y locales. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró un crecimiento promedio de 4% entre enero y abril, ligeramente por debajo del promedio de 2024 (4.4%), pero aun robusto en comparación con otros países de la región. Hacia la segunda mitad del año, una desaceleración más profunda de lo esperado en EUA, podría afectar tanto el volumen de exportaciones como los flujos de IED y turismo, impactando negativamente el crecimiento económico.

Asimismo, luego de la normalización de los choques de oferta en los productos agrícolas, la inflación retornó a terreno negativo (-0.2% a/a en junio). Aunque en términos generales este comportamiento podría interpretarse como un alivio para los hogares, la persistencia de tasas negativas podría generar un círculo de expectativas ancladas en precios estancados o a la baja, afectando decisiones de consumo e inversión. En este contexto, la Tasa de Política Monetaria se mantiene anclada en 4%, reflejando un entorno de inflación baja y controlada. Aunque las condiciones locales permiten considerar recortes adicionales, el entorno externo, especialmente la política monetaria en EUA ha limitado el margen de acción del BCCR.

Por otra parte, la liquidez relativamente holgada del Ministerio de Hacienda ha permitido que las tasas de interés en ambas monedas se mantengan relativamente estables. A la fecha ha logrado captar ~60% del monto total anunciado para el mercado local, logrando así un desempeño aceptable en las subastas. Es importante mencionar que Costa Rica sigue destacando dentro del universo de emisores soberanos de la región, lo cual ha contribuido a que exista una demanda sostenida por los bonos del país, dándole cierta estabilidad a la curva. Los spreads continúan reflejando una calificación cerca de grado de inversión, con pocos ajustes incluso durante los días de mayor volatilidad.

Captación efectiva por subasta vs. esperada Ministerio de Hacienda - 2025



Fuente: BNV, MH, BAC PB. Montos esperados de referencia, estimados como el monto total a captar en el periodo entre el número de subastas esperadas en el año. La línea gris representa el monto acumulado lineal esperado para cada fecha de subasta vs. el monto acumulado efectivamente captado a cada fecha de subasta. No incluye canjes.

Finalmente, al cierre de junio el precio del dólar registró una apreciación de ~1% respecto al 2024, ubicándose en niveles cercanos a CRC/USD 506, lo cual representa una caída de 27% desde su pico en 2022. Entre enero y junio el BCCR ha acaparado entre un 60% y un 70% del volumen total negociado en MONEX, lo cual ha contribuido a absorber parte del exceso de divisas. El país parece estar experimentando un cambio estructural, donde el elevado ingreso de divisas, lejos de ser un fenómeno estacional o temporal, llegó para quedarse. De esta manera, aun bajo un escenario de desaceleración en EUA no se espera un impacto significativo sobre el tipo de cambio en el corto plazo.