

# Informe del mercado de valores de Costa Rica



**I Trimestre 2023**

Unidad de Análisis, Investigación y  
Seguimiento de Mercados

---

## Resumen ejecutivo

La evolución del mercado financiero nacional durante el primer trimestre del año 2023 se caracterizó por una reducción en el nivel de inflación, situación que empezó a gestarse desde septiembre del año anterior. Esta menor presión sobre los precios locales hizo posible que el Banco Central tomara la decisión de reducir, en dos ocasiones a lo largo del año 2023, la tasa de política monetaria, para una reducción acumulada de 150 puntos al 21 de abril del año en curso. De momento habrá que esperar la velocidad de transmisión de esa reducción al resto de tasas del mercado de valores.

Otro elemento por destacar es la reactivación de la actividad económica local, por cuanto la tendencia ciclo del IMAE a febrero 2023 mostró una variación interanual del 5,22%, la más alta de los últimos doce meses, mientras que la tasa de desempleo abierta descendió al 10,95% para el mismo periodo, siendo el nivel más bajo desde noviembre del año 2018.

A nivel del comportamiento de las curvas de rendimiento, para finales de marzo 2023, se observa un aumento en los rendimientos, tanto en colones como en dólares, para los principales nodos al comparar los datos con marzo del año 2022. En moneda local el incremento promedio fue de 402 puntos base, mientras que en dólares el aumento medio fue de 172 puntos base, donde para ambas monedas los mayores crecimientos se dieron en el rango de 1 a 3 años.

En el mercado bursátil se observa una contracción del 12,0% del volumen transado para el primer trimestre del 2023 con respecto al mismo periodo del año anterior, particularmente por un menor volumen en el mercado secundario de compraventas, que presenta una reducción del 60,1% para el periodo indicado. Por su parte, el mercado primario registra un incremento del 25,7%, motivado por los buenos resultados obtenidos por el Ministerio de Hacienda en las colocaciones a través de las subastas.

La industria de fondos de inversión reportó al primer trimestre del año 2023 una reducción del 24,4% en el activo neto administrado con respecto al mismo periodo del año 2022, siendo las contracciones más importantes las observadas en los fondos del mercado de dinero (-27,9%) y los inmobiliarios (-18,0%), que son los tipos de fondos que administran el mayor porcentaje de activos con respecto al total, 55% y 33%, respectivamente. Por su parte, los fondos inmobiliarios muestran una recuperación en sus rentas mensuales a lo largo de los primeros tres meses del año 2023, para una variación interanual a marzo 2023 del 2,6%. El porcentaje de ocupación se contrajo un 7,1% con respecto al observado al cierre de marzo 2022,

---

mientras que la rentabilidad líquida de los últimos 12 meses pasa de 3,81% al cierre del primer trimestre del 2022 a 3,55% al cierre del primer trimestre del año en curso.

### **Entorno macroeconómico**

Con información al mes de abril 2023, el FMI prevé un crecimiento económico mundial del 2,8% para finales del año 2023, lo que representa una contracción de 0,6% con respecto a las cifras observadas al cierre del año 2022, estimación que podría ir a la baja en caso de presentarse una mayor tensión en el sector financiero. Según el mismo informe, el crecimiento estimado para las economías de América Latina y el Caribe será de 1,6% para el 2023 y del 2,2% para el año siguiente.

En cuanto al crecimiento de la economía local, y según la última publicación del informe de política monetaria del BCCR de enero del presente año, estiman que la economía crecerá en un 2,7% al cierre del 2023, y en el orden del 3,5% para el año siguiente. La cifra más reciente de la tendencia ciclo del IMAE a febrero 2023, arroja un crecimiento interanual del 5,2% la más alta de los últimos doce meses y con una tendencia a la aceleración a partir de septiembre del año anterior. Este repunte de la actividad económica se ha traducido en una reducción de la tasa de desempleo al cierre de febrero 2023, para situarse en 10,95%, siendo el porcentaje más bajo desde noviembre del año 2018.

El nivel de inflación a marzo 2023 cerró en 4,42%, levemente por debajo de la observada en el mismo periodo del año anterior (5,79%), donde este indicador presenta una tendencia a la reducción desde septiembre del año 2022. Por su parte, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex, muestra una apreciación acumulada durante el año 2023 del 9,1%, situación que genera una pérdida por diferencial cambiario en las entidades que mantienen activos en dólares.

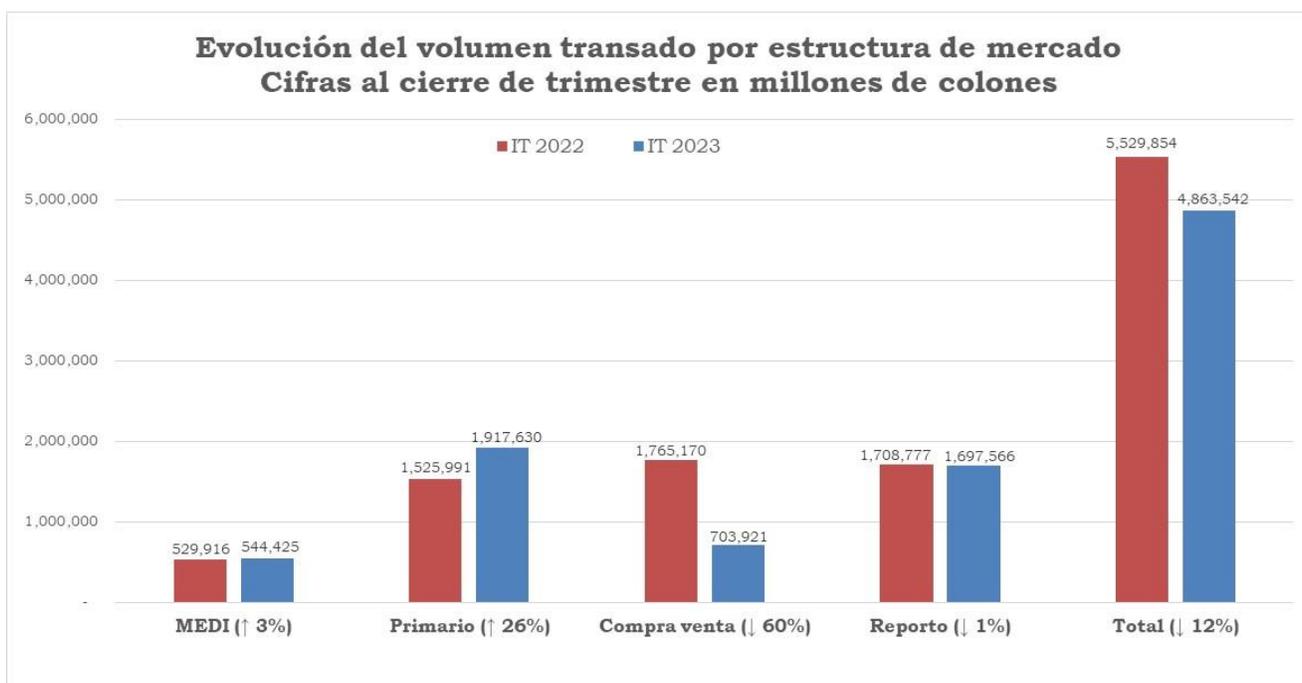
En materia de tasas de interés, para el último año la tasa de política monetaria se ha incrementado en 600 puntos base, no obstante, durante el presente año el BCCR ha realizado dos reducciones en esta tasa, que equivalen a una contracción de 150 puntos base. La tasa básica pasiva (TBP) ha sufrido un incremento en el último año de 368 puntos base, con muy pocos cambios a lo largo del año 2023. Ante los incrementos observados en las tasas de mercado, el premio por ahorrar en colones empezó a registrar niveles positivos desde septiembre del año 2022, para ubicarse en 3.42% a marzo 2023 (a marzo 2022 su nivel era de -2,65%), utilizando como referencia las tasas pasivas de las OSD en el plazo de 180 a 209 días y las expectativas de mercado de variación del tipo de cambio.

En el campo de las finanzas públicas, el déficit financiero alcanzó a marzo 2023 el 0,5% del PIB, con un superávit primario de ¢466.501 millones (1,0% del PIB). Por su parte, la relación de deuda a PIB representa el 58,7% del PIB, para una reducción de 5,1% en relación con el cierre del año 2022.

### Situación del mercado de valores

El volumen transado en la Bolsa Nacional de Valores al primer trimestre del 2023 se contrajo un 12,0% con respecto al mismo periodo del año anterior, particularmente por la caída en el mercado secundario de operaciones de compraventas (-60,1%: pasó de un volumen de ¢1.765 mil millones en el primer trimestre de 2022 a ¢704 mil millones para el mismo trimestre del 2023). Destaca el crecimiento del 25,7% en el volumen del mercado primario para el mismo periodo, donde las colocaciones del Ministerio de Hacienda representan el 63,7% del volumen total (¢1.221 mil millones).

En cuanto a la participación relativa por tipo de mercado, las operaciones de reporto, incluyendo el mercado de liquidez entre puestos de bolsa (MEDI), representa un 46% del total transado en el primer trimestre del 2023, lo que significa un aumento de 6 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año 2022.



**Fuente:** Bolsa Nacional de Valores.

El volumen transado de operaciones de compraventas ha venido mostrando una reducción desde el año 2022, como resultado del incremento en las de interés de mercado, lo que produce una minusvalía en los activos financieros y por tanto una pérdida de apetito para realizar operaciones por parte de los intermediarios bursátiles. Los principales títulos negociados en los primeros tres meses del 2023 son valores de deuda tasa fija que representan el 88% del total, seguido de emisiones tasa variable (7%), donde el principal emisor corresponde al Ministerio de Hacienda. En cuanto a los principales compradores, destacan las entidades bancarias (26%), las operadoras de pensiones (20%), los fondos de inversión (20%) y, las personas jurídicas (10%). A nivel del volumen total por moneda, las negociaciones en colones son las más relevantes, al representar el 68% del total transado (¢482 mil millones).

**Volumen transado en operaciones de compra venta por moneda y tipo de emisión**  
**Cifras en porcentajes y millones de colones**

Moneda / Tipo de emisión	IT 2021	IT 2022	IT 2023
<b>Colones</b>	<b>67.4%</b>	<b>75.7%</b>	<b>68.5%</b>
<b>Acciones</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.8%</b>
<b>Deuda</b>	<b>99.7%</b>	<b>99.3%</b>	<b>99.1%</b>
Cero Cupón	2.6%	2.9%	1.5%
Tasa Fija	94.1%	83.9%	87.6%
Tasa variable	3.4%	13.2%	10.9%
<b>Títulos de Participación</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>
<b>Dólares</b>	<b>32.6%</b>	<b>24.3%</b>	<b>31.5%</b>
<b>Acciones</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>
<b>Deuda</b>	<b>96.8%</b>	<b>94.7%</b>	<b>93.3%</b>
Cero Cupón	-	0.2%	2.6%
Tasa Fija	100.0%	99.7%	97.4%
Tasa variable	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Títulos de Participación</b>	<b>2.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>6.4%</b>
<b>Promemoria</b>	<b>1,686,343</b>	<b>1,765,170</b>	<b>703,921</b>
<b>Relación al PIB trimestral</b>	<b>17.13%</b>	<b>16.20%</b>	<b>5.98%</b>

**NOTA:** Para el IT del año 2023 se utiliza el PIB trimestral al IV del año 2022.

**Fuente:** Bolsa Nacional de Valores.

En relación con la negociación de valores de participación en operaciones de compraventas, se observa un crecimiento en dólares de 1,3% en su participación relativa entre el primer trimestre de este año y el mismo periodo del año anterior, mientras que en colones la participación no cambia.

---

Al comparar el rendimiento promedio ponderado para las emisiones tasa fija del Ministerio de Hacienda en operaciones de compraventas en colones entre diciembre 2022 y marzo del 2023, se observa una reducción en los rendimientos que en promedio se ubica en los 38 puntos base en el plazo que va de los 181 días hasta los 10 años. Para el caso de las negociaciones en dólares, la reducción media es de 19 puntos base para el mismo rango de plazos. Lo anterior indica una leve tendencia a la reducción en las tasas de mercado en respuesta a los ajustes a la baja en la tasa de política monetaria.

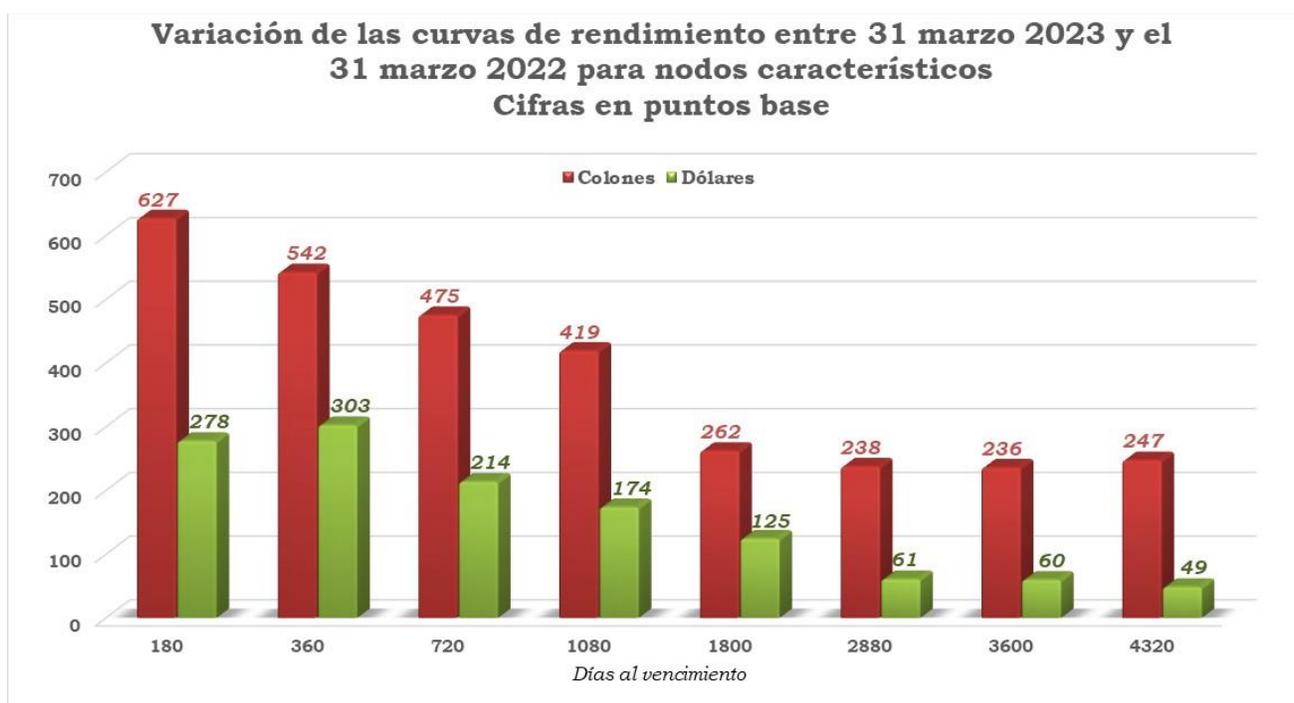
A nivel del mercado secundario de operaciones de reporto el principal subyacente utilizado como garantía para el primer trimestre del 2023 son las emisiones del Ministerio de Hacienda (88%), donde la deuda externa de Costa Rica representa el 27%. En la segunda categoría de subyacentes se encuentran los bonos y el papel comercial del sector financiero, con una participación relativa del 5%. Un 75% del volumen de operaciones de reporto se realiza en dólares (¢1.276 mil millones).

El volumen transado en el mercado primario durante el primer trimestre del 2023 alcanzó un total de ¢1.918 mil millones, donde el 64% corresponde a colocaciones del Ministerio de Hacienda (69% en colones, 2% en unidades de desarrollo y 29% en dólares), principalmente en títulos tasa fija con fechas de vencimiento que van de 1 a los 10 años (81% del total colocado). El volumen canjeado al primer trimestre 2023 por parte del Ministerio de Hacienda fue de ¢176 mil millones y \$15 millones. El segundo emisor en importancia en el mercado primario fue el Banco Popular y de Desarrollo Comunal (¢131 mil millones), con una participación del 6,82% del monto total transado, seguido del Banco Central de Costa Rica con un porcentaje del 6,80%.

Los principales compradores de las colaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda en el mercado primario durante el primer trimestre del 2023 son las operadoras de pensiones (41%), las entidades bancarias (28%) y los fondos de inversión (7%).

El saldo en custodia de títulos del Ministerio de Hacienda en el sistema de anotación en cuenta del Banco Central a marzo 2023 se incrementó un 2,6% con respecto a diciembre 2022, saldo que representa un 44% del PIB estimado al año 2023, donde el 83% de este vence a lo largo de los próximos diez años. Un 71% del saldo está expresado en colones, un 19% en dólares y el restante 10% en unidades de desarrollo.

En cuanto a la estructura de tasas de interés, entre marzo 2023 y el mismo periodo del año anterior, se observa un incremento a lo largo de los principales nodos para ambas monedas, donde el aumento medio en colones fue de 381 puntos base, y en dólares de 158 puntos base. No obstante, si se la comparación se realiza con respecto al cierre del año 2022, se observa una reducción en los rendimientos que en promedio para colones es de -59 puntos base y en dólares de -19 puntos base, lo que guarda consistencia con lo indicado en el comportamiento del rendimiento promedio de las negociaciones tasa fija en operaciones de compraventas.

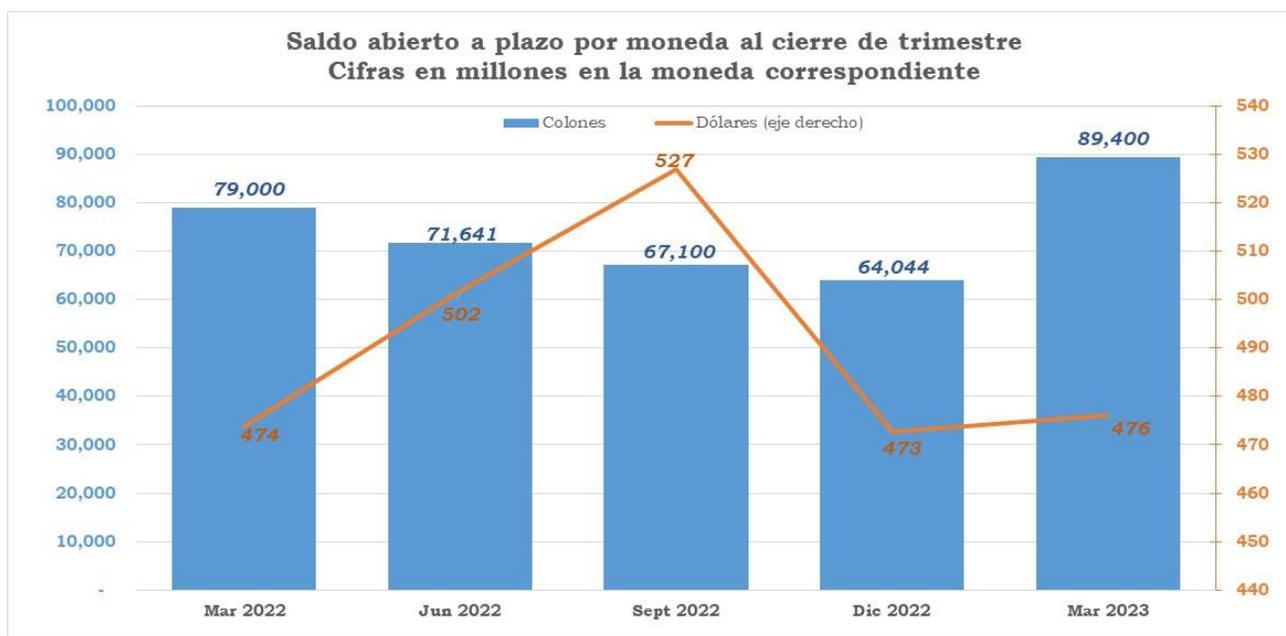


**Fuente:** Proveedor Integral de Precios (Pipca).

El saldo abierto a plazo, concepto que se refiere a todas las posiciones abiertas por parte de los puestos de bolsa en operaciones de reporto realizadas en el mercado secundario a una fecha de corte determinada, se incrementa en colones un 13% y en dólares un 0,4% entre marzo 2023 y el mismo periodo del año 2022. En cuanto al tipo de deudor, el incremento en ambas monedas se presenta particularmente en la cuenta propia de los puestos de bolsa (la variación interanual en colones es del 34% mientras que en dólares es del 27%).

Los subyacentes que respaldan el saldo abierto en colones a marzo 2023 son principalmente títulos tasa fija y tasa variable del Ministerio de Hacienda y bonos del sector financiero, que representan el 75% y el 13%, respectivamente, del saldo total

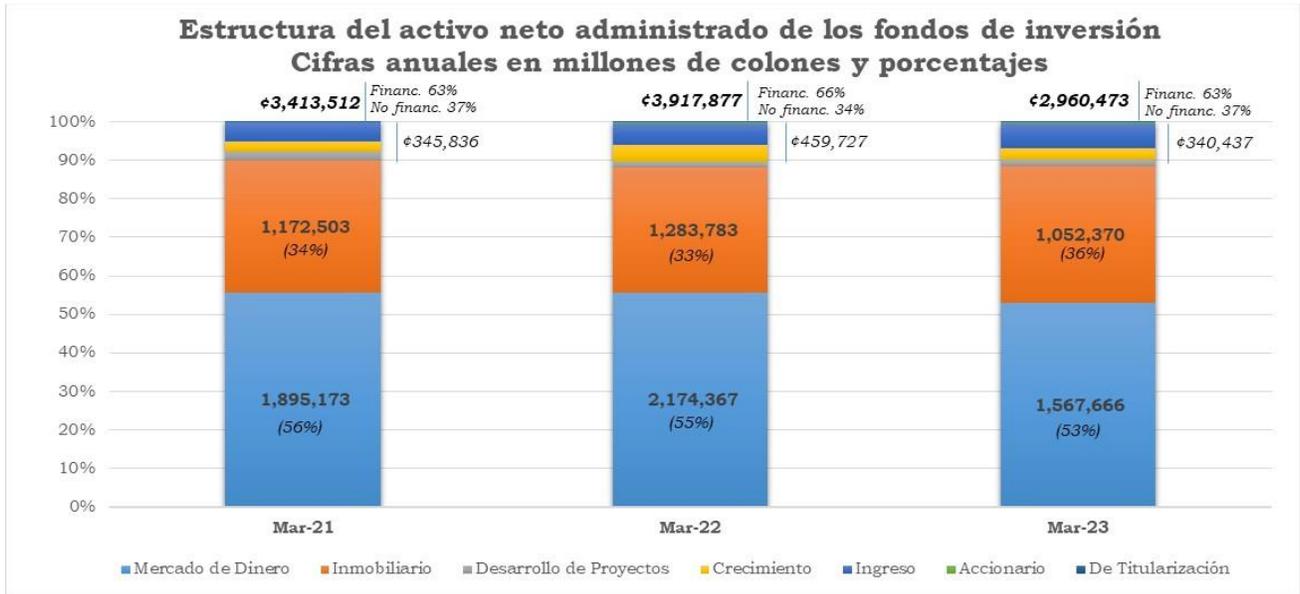
en colones. En tanto en dólares corresponde a emisiones tasa fija y deuda externa del Ministerio de Hacienda, que en conjunto equivalen al 92% del saldo total en esa moneda. En cuanto a la estructura por moneda del saldo abierto, el 26% del saldo está para liquidar en colones, mientras que el restante 74% se liquidará en dólares, mientras que el porcentaje del saldo expuesto a riesgo cambiario no supera el 4%.



**Fuente:** Bolsa Nacional de Valores.

En lo que respecta al comportamiento de la industria de los fondos de inversión, el activo neto administrado fue de ₡2.960 mil millones, para una contracción del 24,4% con respecto a marzo de 2022. La distribución por tipo de fondo mantuvo su tendencia en cuanto la mayor participación de los fondos de inversión del mercado de dinero, con un 53% (₡1.568 mil millones), seguido de los fondos inmobiliarios, con un 36% (₡1.052 mil millones). El resto del activo corresponde a los fondos de inversión accionarios, crecimiento, ingreso, titularización hipotecaria y desarrollo de proyectos con un 11% (₡340 millones). A marzo 2023, el saldo neto administrado por los fondos de inversión representó un 6,4% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para el año 2023.

Del activo neto administrado, un 71% corresponde a fondos de inversión denominados en dólares y un 29% a fondos en colones. El número de cuentas abiertas en todas las sociedades administradoras de fondos de inversión ascendió a 178.561, para un incremento del 6,3% con respecto al número de cuentas registradas en marzo 2022 (167.998).



**Fuente:** Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

Los fondos de inversión del mercado de dinero a marzo 2023 registran una reducción en el activo neto en colones del 13,4% y en dólares del 38,1% al comparar los datos con marzo 2022. La razón del efectivo al activo neto administrado alcanza el 53% en colones y el 35% en dólares a marzo 2023.



**Fuente:** Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

La estructura agregada de la base de inversiones de los fondos del mercado de dinero a marzo 2023 refleja una concentración importante en inversionistas del sector financiero y el sector privado no financiero, donde comparando las cifras con marzo 2022 se observa para el primero una reducción mientras que el segundo presenta un aumento en su participación relativa. Destaca que solo el sector público no financiero muestra un incremento como inversionista en los fondos del mercado de dinero en el último año, ya que el resto de los sectores presentan una reducción.

**Fondos del mercado de dinero: sectorización de la base de inversionistas**  
**Cifras a marzo de cada año en porcentajes y millones de colones**

<b>Sectorización / Periodo</b>	<b>Mar-21</b>	<b>Mar-22</b>	<b>Mar-23</b>	Variación abs. 1/
<b>Fondos en colones</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>(136,889)</b>
Sector Público no Financiero	13.4%	14.4%	19.3%	16,521
Sector Financiero	45.3%	44.7%	33.0%	(149,444)
Sector Privado no Financiero	41.3%	40.8%	47.7%	(3,807)
<i>Hogares</i>	20.7%	21.9%	25.4%	(3,326)
<i>Figuras jurídicas</i>	20.5%	19.0%	22.3%	(480)
Sector Externo (No residentes)	0.0%	0.0%	0.0%	(159)
<b>Fondos en dólares</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>(547,511)</b>
Sector Público no Financiero	0.8%	0.6%	0.4%	(4,519)
Sector Financiero	28.5%	35.8%	21.3%	(301,014)
Sector Privado no Financiero	70.4%	63.2%	78.2%	(236,704)
<i>Hogares</i>	31.4%	30.2%	38.5%	(104,629)
<i>Figuras jurídicas</i>	39.0%	42.4%	29.1%	(132,075)
Sector Externo (No residentes)	0.4%	0.5%	0.1%	(5,274)

1/ Se refiere a la variación absoluta en millones de colones entre marzo 2023 y marzo 2022.

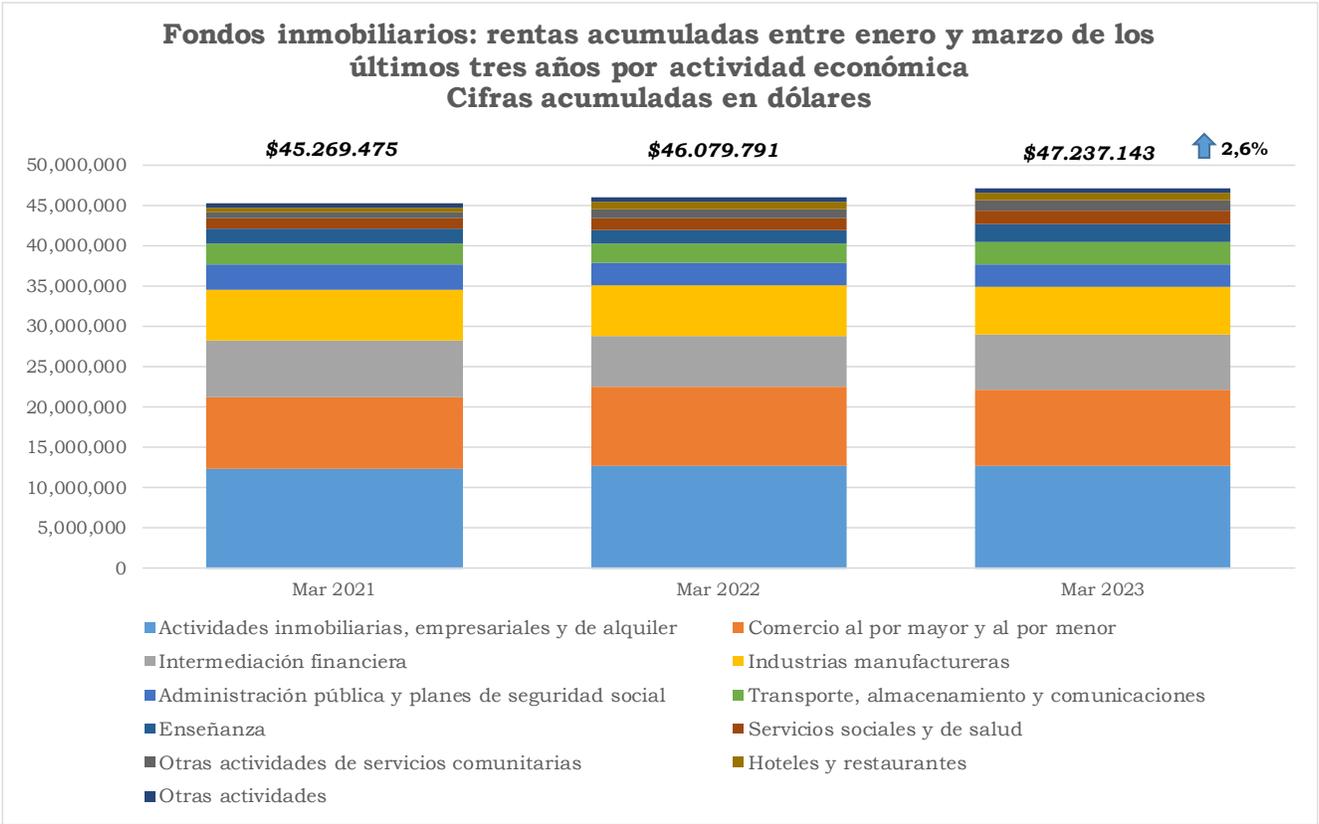
**Fuente:** Elaboración propia con información remitida por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

Los fondos de inversión, particularmente los del mercado de dinero, son la principal fuente de financiamiento del saldo abierto a plazo, por cuanto a marzo 2023 financia el 53% del saldo tanto en colones como en dólares, incluso en dólares han llegado a financiar hasta el 70% del saldo abierto en esa moneda (en marzo de 2022 el porcentaje de financiamiento en dólares fue del 71%).

Los fondos de inversión inmobiliarios durante el primer trimestre del 2023 registraron una compra por \$1,2 millones, y el nivel de ocupación cerró en un 79,8%, para una reducción de 7,1 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del

año anterior, principalmente en el sector de bodegas y oficinas. Por su parte, se observa una reducción en la rentabilidad líquida de la industria inmobiliaria en los últimos tres años; en marzo 2021 era de 4,15%, en marzo 2022 de 3,81% y en marzo 2023 de 3,55%, lo que representa una caída de 0,26 puntos porcentuales para el último año.

Al analizar la evolución de las rentas mensuales acumuladas al primer trimestre del 2023 de los fondos de inversión inmobiliarios, se observa un incremento del 2,6% con respecto al mismo periodo del año anterior, con un repunte principalmente en los sectores de enseñanza, otras actividades de servicios comunitarios y hoteles y restaurantes.



**Fuente:** Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

---

## Perspectivas

La economía costarricense empieza a mostrar signos de recuperación económica al tomar como métrica la tasa de variación trimestral anualizada del IMAE de la serie ajustada por estacionalidad, que alcanzó a febrero 2023 un 8,7%. De igual manera se empiezan a disipar las presiones sobre los precios locales, haciendo que el nivel de inflación continúe con su tendencia a la baja, cerrando en 4,42 al cierre de marzo 2023. Lo anterior, abre las puertas para que las tasas de interés caminen por la senda de la reducción, situación que ya se ve materializada en el mercado de valores a lo largo del primer trimestre del 2023, y que estaría generando ganancias por valoración en las carteras, mejorando los resultados financieros de las entidades.

Otro elemento por tomar en cuenta es que, de continuar el proceso de apreciación de la moneda, aquellas entidades que mantengan una proporción importante de activos en dólares de los Estados Unidos tendrán un impacto negativo en la valoración de estos, lo que genera pérdidas por diferencial cambiario y su correspondiente impacto en el rubro de utilidades del periodo. Tanto la mayor entrada de turistas al país como las nuevas colocaciones en los mercados internacionales por parte del Ministerio de Hacienda harán que el ingreso de divisas aumente y podrían fortalecer la apreciación de la moneda.

Por último, habrá que tener presente las tensiones geopolíticas a nivel internacional, por cuanto de agravarse podría incidir de forma negativa en el sistema financiero internacional, y a la postre incida sobre la situación económica de nuestro país.