Informe del mercado de valores de Costa Rica

II Trimestre 2024

Unidad de Análisis, Investigación y Seguimiento de Mercados

SUGEVAL
Superintendencia General de Valores

Resumen ejecutivo

En el entorno internacional se observa una ralentización del crecimiento económico en conjunto con un descenso en las tasas de inflación en algunas economías avanzadas, situación que ha motivado a que los principales bancos centrales desaceleren la subida en los tipos de interés. Sin embargo, podrían reaparecer brotes inflacionarios particularmente por el aumento en los precios de los servicios, lo que podría abrir las puertas para potenciales aumentos en las tasas de referencia. Este menor crecimiento de la economía mundial, podría impactar de forma negativa la reactivación económica de Costa Rica.

Según la información al mes de mayo 2024, la tasa de variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE fue de 4,1%, muy por debajo a la observada en el mismo periodo del año anterior (6,1%). En tanto al cierre de junio la economía registró una deflación de -0,03%, situación que se observa de forma consecutivo para los últimos doce meses. Esta reducción en los precios ha estado acompañada de una disminución de 225 puntos base en la tasa de política monetaria para el último año.

El mercado bursátil luego del crecimiento observado en el volumen transado en el primer trimestre del año, registra una contracción del 12% para el segundo trimestre del año 2024 al compararlo con el mismo periodo del año anterior (reducción de ¢669 266 millones), donde sólo el mercado primario reporta un aumento en el volumen trimestral interanual del 22%. El mercado de compraventas se contrae durante ese perioso un 16%, por cuanto al primer trimestre del año anterior se observó un crecimiento importante motivado por la baja en las tasas de interés, reducción que durante el presente año ha sido mucho más moderado. Por su parte, el volumen de operaciones de reporto tripartito y el mercado de dinero, muestran caídas trimestrales internanules en el volumen transado del 26% y el 40%, respectivamente.

En cuanto a la industria de fondos de inversión, el activo neto administrado en colones se incrementa un 25%, mientras que en dólares el aumento es del 8%, entre junio 2024 y el mismo periodo del año anterior, particularmente en los fondos del mercado de dinero y de crecimiento. Por su parte, los fondos de inversión inmobiliarios muestran un crecimiento en las rentas mensuales del 0,8% para el último año.

A nivel de la estructura de tasas de interés, se observa para el último año una reducción en ambas monedas para los nodos característicos de las curvas, donde la caída promedio en colones es de 143 puntos base y en dólares de 17 puntos base,

con la particularidad que para dólares se observan incrementos en los rendimientos para los nodos a 2 y 3 años.

Entorno macroeconómico

El último informe del Fondo Monetario Internacional sobre la actualización de la perspectivas de la economía mundial publicado a mediados de julio del presente año, indica que la economía mundial crecerá a una tasa del 3,2% para el año 2024 (la economía de los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, tendrá un crecimiento estimado del 2,6%) y del 3,3% para el 2025. El informe también indica que el crecimiento en los precios de los servicios podría lastrar la deflación observada, lo que al final aumenta el riesgo de un mayor nivel inflacionario lo que dificuta el inicio de una política de reducción en las tasas de interés. Por su parte, el crecimiento esperado para las economías de América Latina y el Caribe será de un 1,9% para el año 2024, para una contracción de 0,4 puntos porcentuales al crecimiento observado en el año 2023.

A nivel del entorno económico local, la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE al mes de mayo 2024 registró un incremento del 4,1%, inferior en dos puntos porcentuales al observado en el mismo periodo del último año, siendo las actividades de la construcción (11%) y las actividades de alojamiento (9%) las que muestran el mayor crecimiento interanual. En materia de precios, el nivel de inflación cerró con una variación interanual de -0,03% a junio 2024 (la variación de la inflación subyacente fue de 0,42% la más alta de los últimos ocho meses), en tanto la expectativa de inflación de mercado a 12 meses se ubica en 3,01%.

La tasa de política monetaria tuvo tres reducciones a lo largo del presente año, para una caída total de 125 puntos base, cerrando en un nivel del 4,75% a junio 2024. Por su parte, la tasa básica pasiva (TBP) alcanzó un valor de 4,44% el 18 de julio, para una reducción de 92 puntos base con respecto a diciembre 2023. En línea con este comportamiento, se observa también una reducción en las tasas pasivas promedio en colones de las otras sociedades de depósito, que se reducen en 62 puntos base entre junio 2024 y diciembre 2023.

En materia cambiaria, el segundo trimestre del año 2024 estuvo marcado por un incremento en el precio de la divisa en el mercado mayorista, comparado con el cierre de marzo 2024. La depreciación entre junio 2024 y el cierre del año 2023 fue de 0,92%, mientras que la expectativa de mercado sobre variación cambiaria a 12 meses a junio 2024 fue de 3,05%.

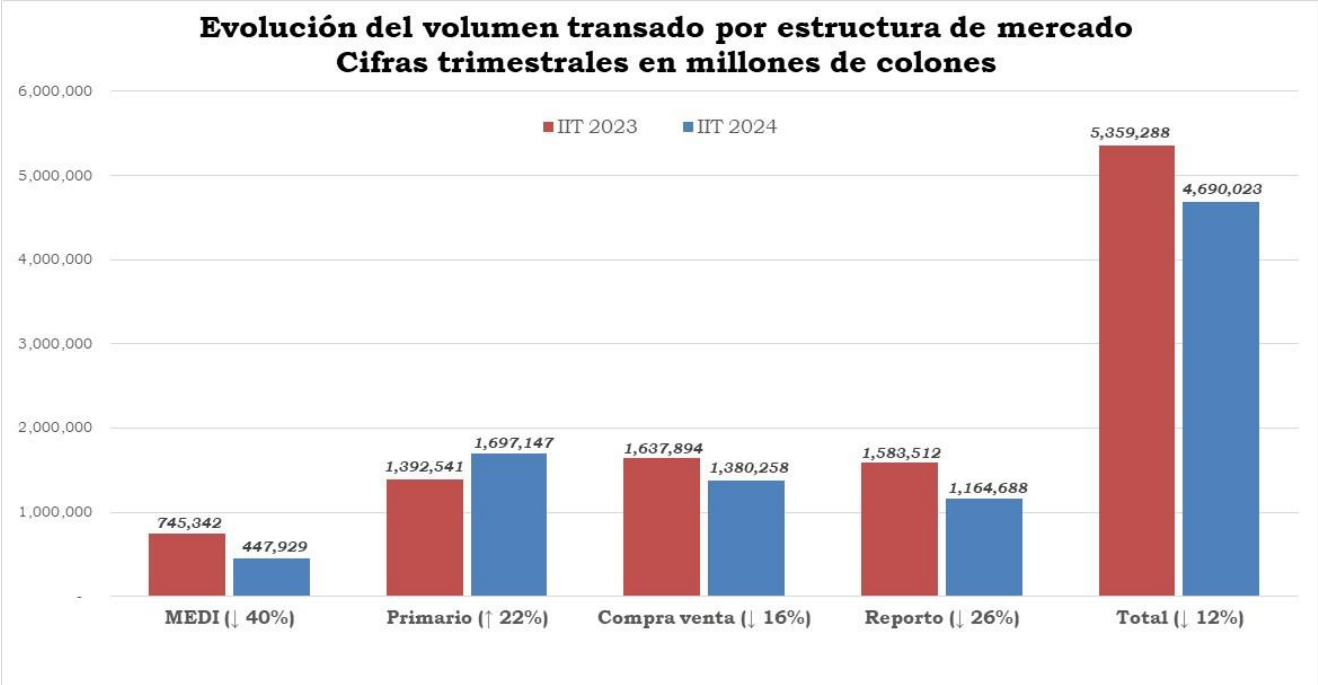
A nivel del mercado laboral, y utilizando los datos del INEC a mayo de 2024, la tasa de desempleo llegó al 8,54% de la fuerza de trabajo, para una reducción de 1,56 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, motivado por la recuperación económica.

En lo referente a la evolución del déficit financiero del Gobierno Central este alcanzó a mayo 2024 el 1,34% del PIB, con un superávit primario de ¢319 437 millones (0,65% del PIB). El pago de intereses alcanzó ¢978 738 millones (2% del PIB), lo que representa una tasa de crecimiento de 10% si se compara con el mismo periodo del año 2023 (¢893 246 millones).

Por último, la liquidez del sistema financiero, medido a través del volumen negociado en el mercado integrado de liquidez (MIL) al primer semestre de 2024, alcanzó un monto de ¢132 billones (el 92% corresponde a subastas de contracción de liquidez), muy por encima al observado en el mismo periodo del año anterior (¢85 billones), lo que muestra el alto nivel de liquidez en el sistema.

Situación del mercado de valores

El volumen transado en el mercado de valores al segundo trimestre del 2024 se contrajo en un 12% con respecto al mismo periodo del año anterior, donde sólo el mercado de primario presenta un crecimiento del 22% durante el mismo periodo (pasó de un volumen de ¢1 393 mil millones a ¢1 697 mil millones). El mercado de operaciones de compraventas registró una reducción (16%) al pasar de un volumen de ¢1 638 mil millones para el II trimestre del 2023 a ¢1 380 mil millones al II trimestre 2024, la misma reducción se observa en el mercado de reportos y el mercado de liquidez entre los intermediarios bursátiles (MEDI).



Fuente: *Bolsa Nacional de Valores y el Banco Central de Costa Rica.*

Del volumen transado en operaciones de compraventas el 84% se realizó en colones, y el restante 16% en dólares, siendo las emisiones de deuda tasa fija las que muestran la mayor proporción en ambas monedas. Si se comparan estos porcentajes por moneda con respecto al mismo periodo del año anterior, se observa que estos se mantienen. Adicionalmente, el 76% del volumen negociado corresponde a valores del Ministerio de Hacienda (83% en colones), el 19% corresponde a emisiones del Banco Central (100% en colones) y el 5% restante a otros emisores (50% en colones).

Al comparar el rendimiento promedio ponderado de las operaciones de compraventas para las emisiones tasa fija del Ministerio de Hacienda entre el mes de junio 2024 con respecto a marzo 2024, se observa en el plazo de 1 a 2 años en colones una reducción de 54 puntos base, y en el plazo de 5 a 10 años la disminución es de 14 puntos base. Por su parte, para las transacciones en dólares se observa un aumento de 1 punto base en el rendimiento para el plazo de 1 a 2 años, y un crecimiento de 12 puntos base en el plazo de de 5 a 10 años.

Al analizar la composición de las operaciones de compraventas por tipo de emisión, se observa un aumento en la participación relativa de las negociaciones con títulos de participación en dólares, entre el segundo trimestre 2024 y el mismo periodo del año 2023.

Volumen transado en operaciones de compraventas por moneda y tipo de emisión
Cifras en porcentajes y millones de colones

Moneda / Tipo de emisión	IIT 2022	IIT 2023	IIT 2024
Colones	***47.4%***	***83.8%***	***84.4%***
Acciones	**1.1%**	**0.3%**	**0.1%**
Deuda	**98.8%**	**99.6%**	**99.7%**
Cero Cupón	0.4%	0.2%	0.0%
Tasa Fija	88.6%	97.6%	99.5%
Tasa variable	11.0%	2.1%	0.5%
Títulos de Participación	**0.1%**	**0.1%**	**0.2%**
Dólares	***52.6%***	***16.2%***	***15.6%***
Acciones	**0.2%**	**0.3%**	**0.2%**
Deuda	**94.8%**	**96.0%**	**93.8%**
Cero Cupón	0.0%	2.5%	0.0%
Tasa Fija	100.0%	97.5%	99.9%
Tasa variable	-	0.0%	0.1%
Títulos de Participación	**5.0%**	**3.7%**	**6.0%**
Promemoria	**674,877**	**1,637,894**	**1,380,258**
Relación al PIB trimestral	***6.33%***	***14.62%***	***11.28%***

NOTA *: Para el IIT del año 2024 se utiliza el PIB al IT del año 2024.*
Fuente: *Bolsa Nacional de Valores.*

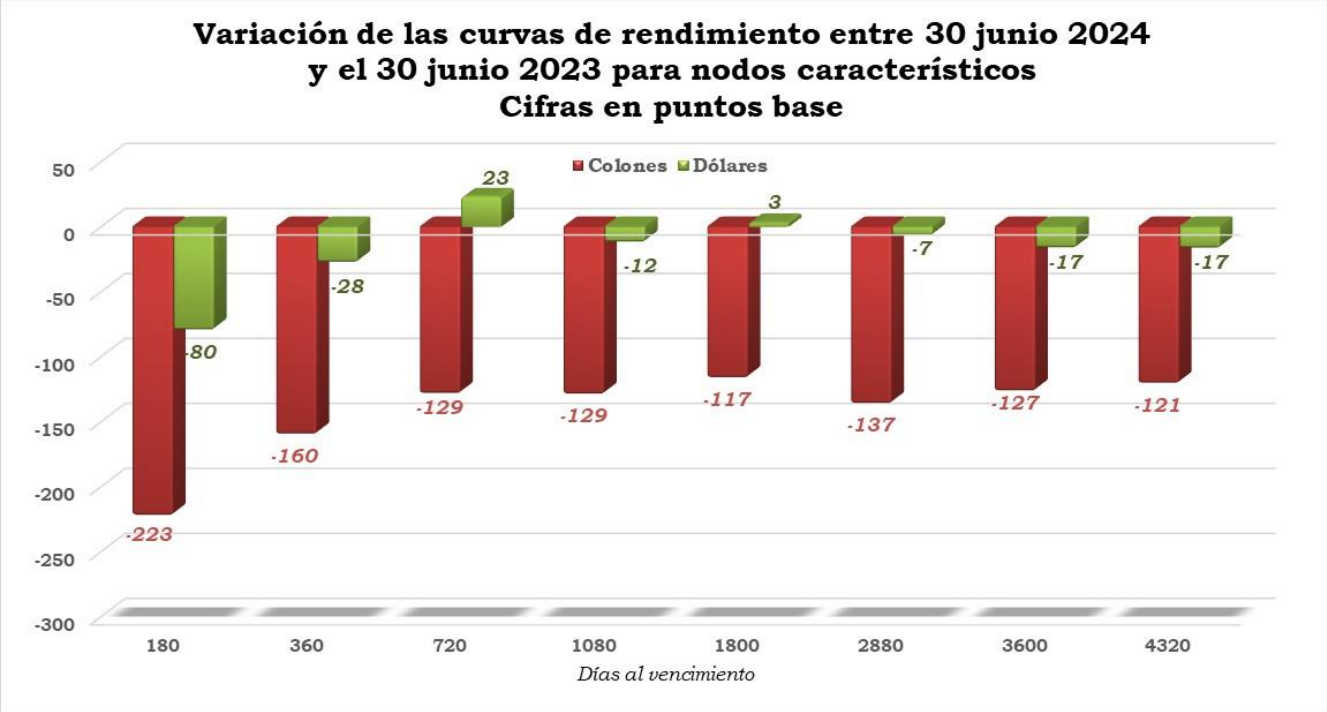
El mercado primario alcanzó un volumen total en el segundo trimestre de 2024 de ¢1 697 mil millones, donde el 61% corresponde a colocaciones del Ministerio de Hacienda, con una participación del 96% en colones (¢988 344 millones), 3% en unidades de desarrollo (¢26 232 millones) y 2% en dólares (¢18 558 millones). El volumen canjeado por parte del Ministerio de Hacienda durante el segundo trimestre del 2024 fue de ¢ 296 478 millones y de $6 millones.

Los principales compradores de las colaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda en el mercado primario durante el segundo trimestre del año 2024 son las operadoras de pensiones, el sector público no financiero, el sector bancario y el sector de seguros, los cuales compraron el 85% del total colocado durante el periodo indicado.

El saldo en custodia de títulos estandarizados del Ministerio de Hacienda en el sistema de anotación en cuenta a junio 2024, cuya participación es del 84% del saldo total, se incrementó un 1% con respecto al saldo a marzo 2024, y representa el 44% del PIB estimado para el año 2024, donde el 21% de este saldo vence en los próximos

3 años. A nivel de la composición por moneda, un 74% corresponde a emisiones en colones, un 15% en unidades de desarrollo y un 11% en dólares.

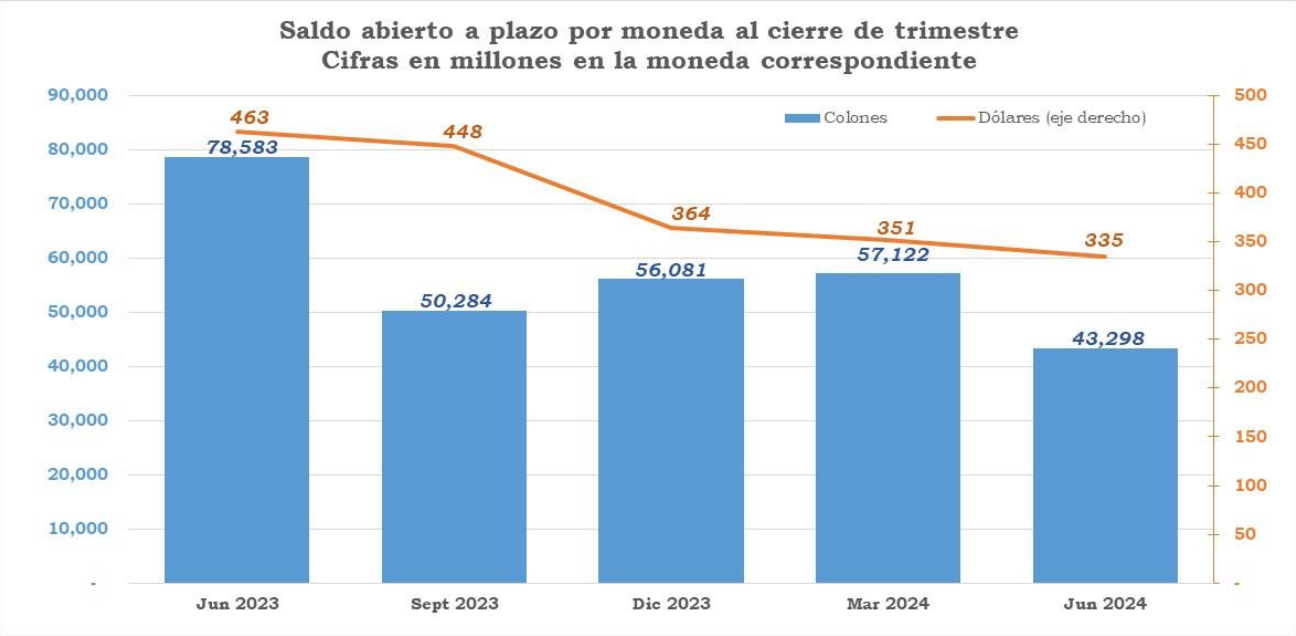
En cuanto a la estructura de tasas de interés, se observa entre junio 2024 y el mismo periodo del año anterior, una reducción en los rendimientos para los nodos característicos de las curvas en ambas monedas, excepto para el plazo a dos y cinco años en dólares que muestra un incremento. En colones la reducción media fue de 143 puntos base, mientras que en dólares fue de 17 puntos.



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

La evolución del saldo abierto a plazo, el cual contiene todas las posiciones abiertas por parte de los puestos de bolsa en operaciones de reporto tripartito, se contrajo en colones un 24% y en dólares un 5% entre el cierre de junio y marzo del 2024. En cuanto al tipo de deudor la disminución más importante corresponde a la cuenta propia de los puestos de bolsa. Por el lado de los inversionistas que financian el saldo abierto al 30 de junio 2024, están los fondos de inversión y las personas jurídicas.

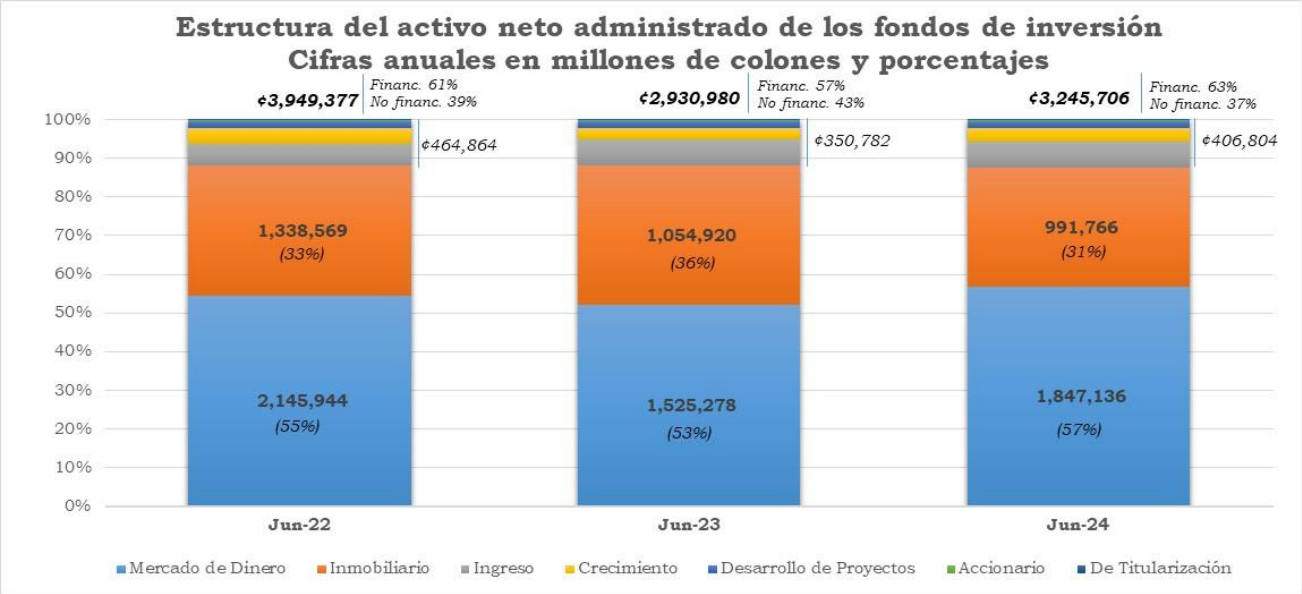
Los subyacentes que respaldan el saldo abierto son principalmente deuda del Ministerio de Hacienda tasa fija (del saldo en dólares el 38% está garantizado por títulos deuda externa) y bonos del sector financiero.



Fuente: *Bolsa Nacional de Valores.*

En lo que respecta al comportamiento de la industria de los fondos de inversión, el activo neto administrado en colones fue de ₡1 101 mil millones, para un incremento del 25% con respecto a junio de 2023, en tanto en dólares el activo gestionado fue de $4 056 millones, para un aumento interanual del 9%. La distribución por tipo de fondo nos revela que los fondos de inversión del mercado de dinero tienen una participación del 57%, seguido de los fondos inmobiliarios con un 31%. El resto del activo corresponde a los fondos de inversión accionarios, crecimiento, ingreso, titularización hipotecaria y desarrollo de proyectos con un 13%. A junio 2024, el activo neto administrado por los fondos de inversión representa un 6,6% del PIB estimado para ese mismo año.

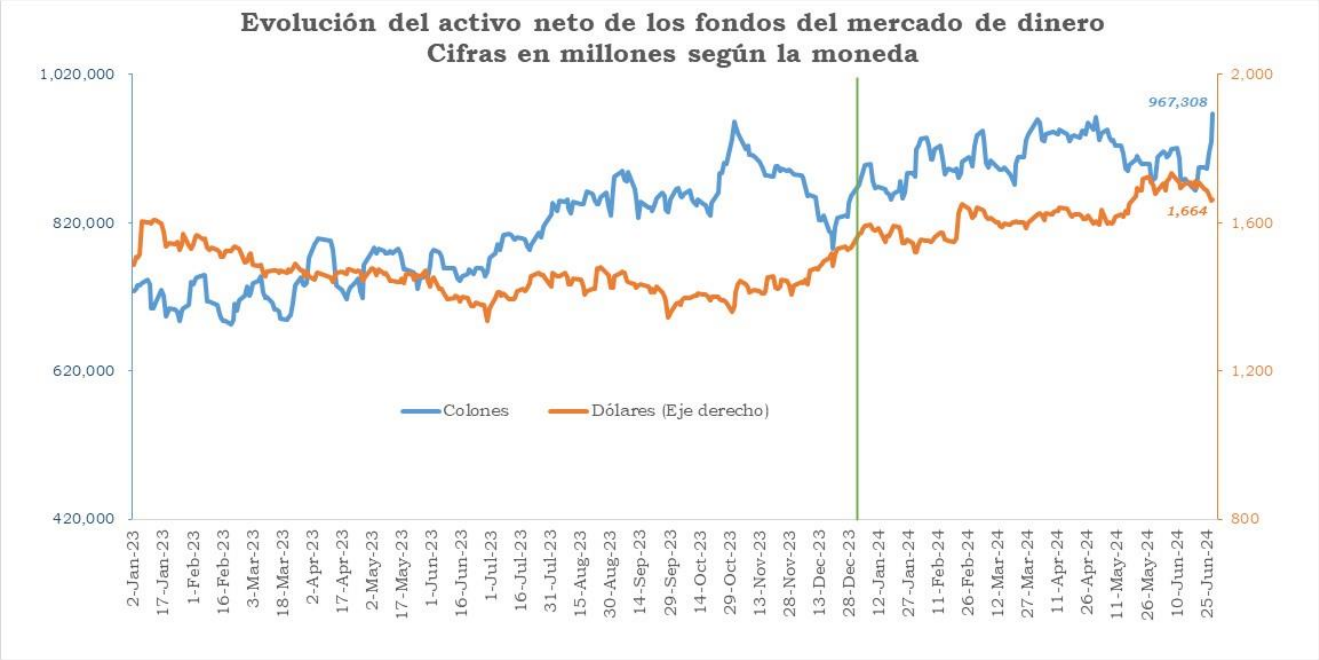
Del activo total administrado por los fondos de inversión, un 66% corresponde a fondos de inversión denominados en dólares y un 34% a fondos en colones; dicha composición con respecto a junio 2023 refleja una reducción en la participación del activo en dólares del 4%. El número de cuentas abiertas de todas las sociedades administradoras de fondos de inversión ascendió a 212 467, para un incremento del 3,7% respecto al número de cuentas registradas a marzo 2024 (204 912).



Fuente: *Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.*

Los fondos de inversión continúan siendo el principal dador de recursos en el mercado de reportos en ambas monedas. Del saldo abierto a plazo al cierre de junio 2024, el financiamiento de los fondos de inversión en colones representa el 82% del total (¢35 331 millones), en tanto en dólares ese porcentaje es del 44% ($146 millones). Al comparar las cifras con respecto a marzo 2024, se observa un incremento de doce puntos porcentuales en colones y de dos puntos porcentuales en dólares.

Los fondos de inversión del mercado de dinero durante el mes de junio 2024 registran una incremento en el activo neto en dólares del 3,8% y del 3,0% en colones al comparar los datos con marzo 2024. Al cierre de junio 2024 el saldo en efectivo con respecto al activo neto administrado para los fondos del mercado de dinero en colones representó el 51% (¢497 569 millones), mientras que en dólares fue del 30% ($500 millones). Ese porcentaje de efectivo en relación con el saldo abierto a plazo en colones es 11 veces mayor y en dólares esa relación resulta en 1,5 veces mayor.



Fuente: *Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.*

La composición agregada de la base de inversionistas a junio 2024 en colones refleja una concentración relevante en el sector privado no financiero (51%) y el sector financiero (33%), donde ambos sectores han aumentada su participación relativa en el último año. Por su parte, en el caso de fondos expresados en dólares, los inversionistas del sector privado no financiero son los que tienen la mayor importancia relativa (80%), seguido del sector financiero (18%), donde este último reduce considerablemente su participación relativa con respecto a lo observado hace dos años.

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

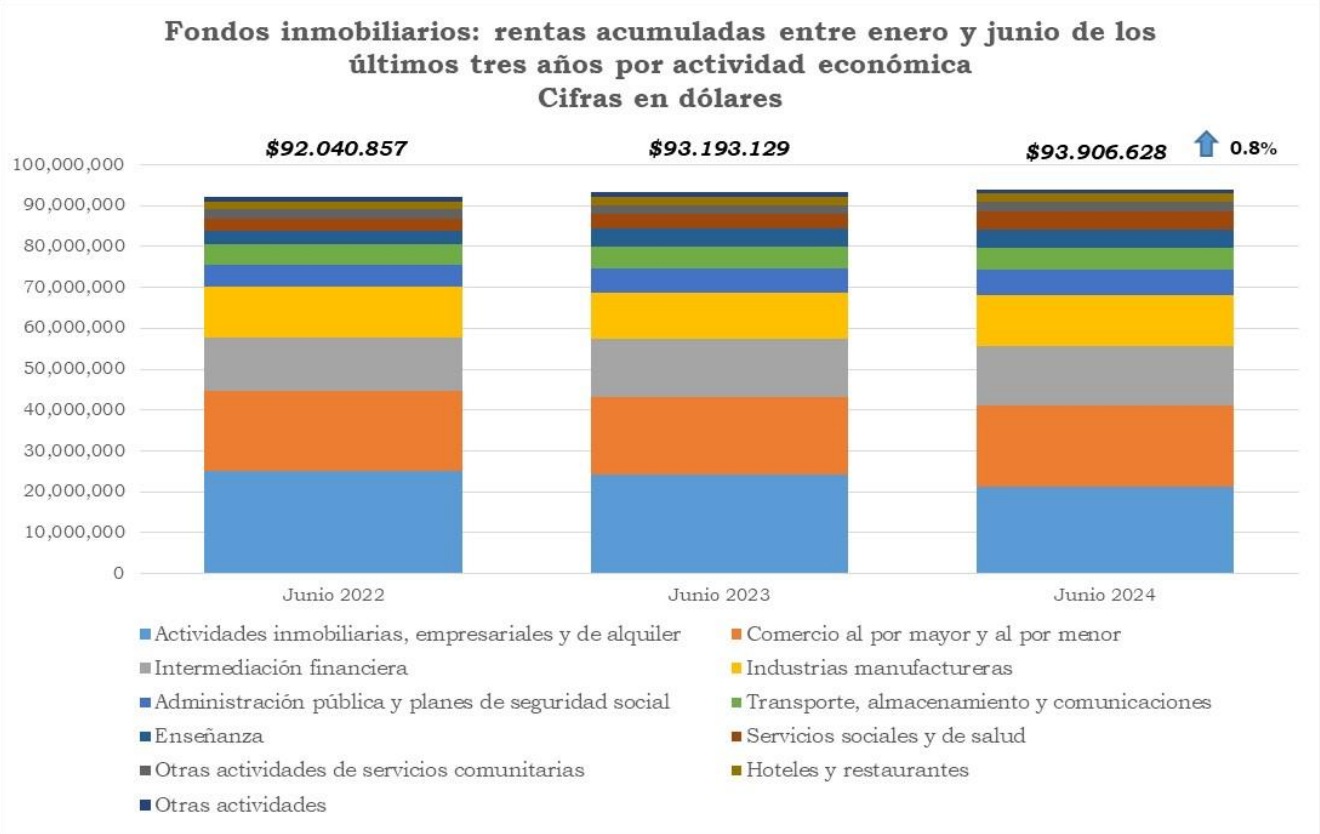
Sectorización / Periodo	Jun-22	Jun-23	Jun-24	Variación abs. 1/
Fondos en colones	**100%**	**100%**	**100%**	***190,663***
Sector Público no Financiero	15.9%	19.9%	16.4%	34,049
Sector Financiero	35.8%	31.2%	32.5%	53,318
Sector Privado no Financiero	48.2%	48.8%	51.1%	103,252
Hogares	*26.0%*	*26.4%*	*27.8%*	43,793
Figuras jurídicas	*22.2%*	*22.4%*	*23.2%*	59,458
Sector Externo (No residentes)	0.0%	0.0%	0.0%	45
Fondos en dólares	**100%**	**100%**	**100%**	***135,131***
Sector Público no Financiero	0.7%	0.5%	1.0%	3,057
Sector Financiero	34.1%	18.4%	18.4%	25,643
Sector Privado no Financiero	64.9%	80.8%	80.2%	105,850
Hogares	*29.2%*	*38.9%*	*41.3%*	47,115
Figuras jurídicas	*50.5%*	*31.8%*	*34.5%*	58,734
Sector Externo (No residentes)	0.3%	0.3%	0.4%	582

1/ Se refiere a la variación absoluta en millones de colones entre el 30 de junio 2024 y el 30 de mayo del 2024.

Fuente: *Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.*

Para el caso de los fondos de inversión inmobiliarios, durante el segundo trimestre del 2024 no hubo nuevas compras, mientras que el nivel de ocupación cerró en un 73,9%, lo que muestra una leve reducción (1,1%) con respecto al cierre del trimestre anterior. En cuanto al activo administrado se registró un incremento del 0,04%, al comparar los datos de junio y marzo de 2024. Además, la rentabilidad líquida de los últimos doce meses registra para junio 2024 una leve reducción (0,22%) en relación con marzo 2024, siendo la más baja del último quinquenio.

La evolución de las rentas mensuales acumuladas de los fondos de inversión inmobiliarios muestra una recuperación del 0,8% entre junio 2024 y el mismo periodo del año anterior. No obstante, la variación en las rentas mensuales entre el segundo y el primer trimestre del año 2024 fue de -2,1%.



Fuente: *Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.*

Perspectivas

Según las proyecciones del FMI la economía mundial continúa mostrando signos de un lenta recuperación, con una alta posibilidad de que las presiones inflaciones vuelvan a reaparecer dado el incremento en los precios de los servicios. Lo anterior podría motivar a que los bancos centrales decidan mantener las tasas de interés en los niveles actuales o en última instancia opten por incrementos paulatinos en caso de que las expectativas inflacionario se alejen de los rangos meta.A nivel de la economía local, se observa que la actividad económica muestra algunos signos de estancamaniento, aun cuando los precios siguen mostrando una clara tendencia a la baja, pero con unas expectativas de inflación a 12 meses ubicada dentro del rago meta definido por el Banco Central de Costa Rica. En línea con este comportamiento de los precios, el Banco Central de Costa Rica ha tomado la decisión de mantener la tasa de política monetaria sin cambios, situación que hace pensar en niveles de tasas de interés con pocas variaciones en los siguientes meses.

Ante un escenario de tasas de interés que se prevén se mantengan sin variaciones importantes, es de esperar que el incentivo por generar ganancias de capital por parte de los intermediarios bursátiles se reduzca, situación que podría hacer descender el volumen transado en el mercado de valores, y por tanto tener un impacto en la cuenta de ingresos por intermediación. La estabilidad en las tasas de interés también nos hace pensar en una estabilidad del costo del financiamiento para las nuevas inversiones que podrían llevar a cabo los fondos de inversión inmobiliarios, sin embargo esto dependerá de las decisiones que los administradores tomen en una industria que enfrenta grandes retos.