

Retrospectiva del 2025: Seis Fuerzas Temáticas que Definieron los Resultados para los Inversionistas

5 de enero de 2026

Epígrafe

"El progreso sigue siendo un ideal que nos elude sin el valor de abrazar el cambio. Aunque el cambio puede traer incomodidad, es insignificante frente al costo permanente de sostener la pobreza. Debemos reconocer el cambio como la fuerza transformadora que moldea nuestro futuro en un verdadero faro de posibilidades".

Lo demostró el 2025

El 2025 no fue un año tranquilo, pero tampoco estuvo definido por una crisis.

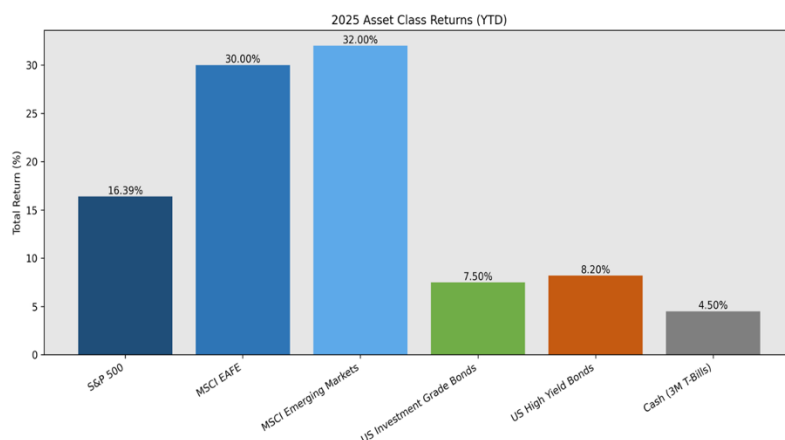
Los mercados absorbieron choques, reajustaron el riesgo y recompensaron la disciplina, la diversificación y la asignación de capital con visión de futuro. A pesar de disrupciones comerciales tempranas, incertidumbre en política pública y episodios de volatilidad, los mercados globales cerraron con rendimientos positivos, reforzando una lección clave: **la estructura supera al sentimiento**.

Cuatro fuerzas se destacaron como decisivas en la configuración de los resultados:

1. Los mercados demostraron resiliencia ante disrupciones de política pública y volatilidad.
2. La inteligencia artificial pasó de ser una narrativa a convertirse en un motor económico medible.
3. Las acciones internacionales recuperaron el liderazgo a medida que el dólar estadounidense se debilitó.
4. Los bonos reafirmaron su rol frente al efectivo a medida que los rendimientos ajustaron a la baja.



Rendimientos por Tipos de Activos 2025



Conclusiones Clave

- **Rendimientos positivos en los principales índices:** Las acciones estadounidenses avanzaron de forma significativa en 2025 (Nasdaq +20.36%, S&P 500 +16.39%, Dow +12.97%), aunque el liderazgo fue altamente selectivo.
- **La narrativa de inteligencia artificial y tecnología impulsó los resultados de los índices—impactando indirectamente todo lo demás:** La concentración amplificó las ganancias en los índices más grandes, aumentando el costo de oportunidad de estar subexpuesto a los ganadores dominantes.
- **La diversificación internacional recuperó su valor:** Las acciones de mercados desarrollados y emergentes superaron de manera significativa a muchas exposiciones domésticas no tecnológicas, reforzando el argumento a favor del alcance global.
- **El efectivo se convirtió en un lastre estratégico:** Los bonos y las exposiciones tipo renta fija recuperaron relevancia a medida que las tasas bajaron y el ingreso volvió a importar.
- **Las acciones de Puerto Rico generaron un desempeño positivo pero limitado:** El Índice de Acciones de Puerto Rico de Birling Capital retornó +8.98%, reflejando fundamentos, disciplina de balance y una marcada dispersión interna (BPOP +32.38% vs. EVTC -15.75%).
- **La inflación en alimentos se moderó en el origen, no en la caja registradora:** Los precios recibidos por los agricultores mostraron normalización e incluso deflación en categorías clave (huevos, lácteos, granos), mientras que las presiones de asequibilidad en supermercados reflejaron costos aguas abajo—procesamiento, transporte, mano de obra y márgenes—no inflación agrícola.

Tema 1 — Los mercados reaprendieron a digerir la incertidumbre

Luego de un período prolongado de volatilidad contenida, el 2025 marcó un retorno a movimientos de mercado más bruscos. La agitación en política comercial y un cierre del gobierno federal de Estados Unidos inusualmente largo introdujeron estrés significativo, particularmente en la primera mitad del año.

Tras los anuncios arancelarios de abril por parte de la administración Trump—que elevaron los niveles efectivos de tarifas a máximos no vistos en casi un siglo—las acciones reaccionaron con rapidez. El S&P 500 registró múltiples movimientos diarios superiores al 2% y, en su punto más bajo, cayó cerca de 19% desde su máximo ante temores de recesión.

Sin embargo, esta volatilidad resultó ser transitoria, no estructural. A medida que las negociaciones moderaron las medidas más agresivas y la actividad económica se mantuvo intacta, los mercados se estabilizaron. El crecimiento de ganancias volvió a imponerse y la confianza del inversionista se recuperó gradualmente. Al cierre del año, el S&P 500 alcanzó su tercer año consecutivo con retornos superiores al 15%, subrayando la capacidad del mercado para recuperarse cuando los fundamentos permanecen sólidos.



Wall Street repunta en el 2025 y supera la incertidumbre arancelaria



La volatilidad no es inherentemente destructiva; se vuelve dañina solo cuando los portafolios no están preparados para ella.

La asignación de acciones debe alinearse con objetivos de largo plazo. La volatilidad se gestiona con estructura, no con reacciones tácticas.

Tema 2 — La inteligencia artificial se convirtió en un insumo económico, no solo en un tema de mercado

El liderazgo tecnológico persistió en 2025, con la inteligencia artificial pasando de promesa a producción. En tecnología y servicios de comunicación, la adopción de IA mejoró la automatización, el análisis de datos y la infraestructura de nube. Estos sectores superaron no por expansión de múltiplos, sino por crecimiento directo de ganancias impulsado por implementaciones prácticas de IA.

La inversión de capital impulsada por IA se aceleró con fuerza. Desde finales de 2022, la inversión en infraestructura de centros de datos se intensificó y, en 2025, la inversión tecnológica—particularmente en equipos de procesamiento de información—superó la inversión no residencial total. Esto apoyó directamente la productividad, los márgenes y el crecimiento del PIB.

La influencia de la IA se extendió más allá de las mega capitalizaciones tecnológicas. Empresas industriales utilizaron IA para optimizar manufactura y reducir costos. El sector salud adoptó IA para análisis de datos de pacientes y diagnósticos. Empresas logísticas aplicaron IA para optimización de rutas, mientras compañías de consumo la usaron para personalización dirigida. Estas aplicaciones sectoriales ampliaron la oportunidad de ganancias de IA más allá de los nombres tecnológicos principales.

La IA ya no es capital opcional: se está convirtiendo en infraestructura fundamental. La participación en el crecimiento impulsado por IA debe evitar la sobreconcentración. Es preferible mantener exposición a sectores que se benefician de mejoras en productividad—industriales, salud y consumo discrecional—no depender únicamente de tecnología.

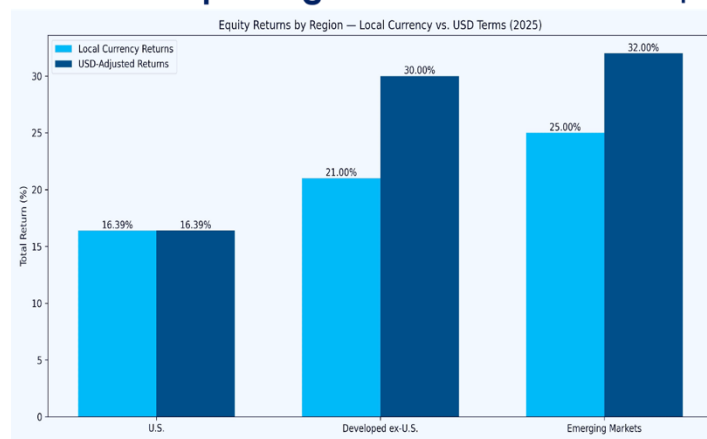
Tema 3 — La diversificación global finalmente dio frutos

Tras años de dominio estadounidense, 2025 marcó un punto de inflexión decisivo para las acciones internacionales. Los mercados desarrollados y emergentes superaron ampliamente a las acciones de EE. UU., respaldados por fundamentos locales en mejora y un dólar estadounidense materialmente más débil.

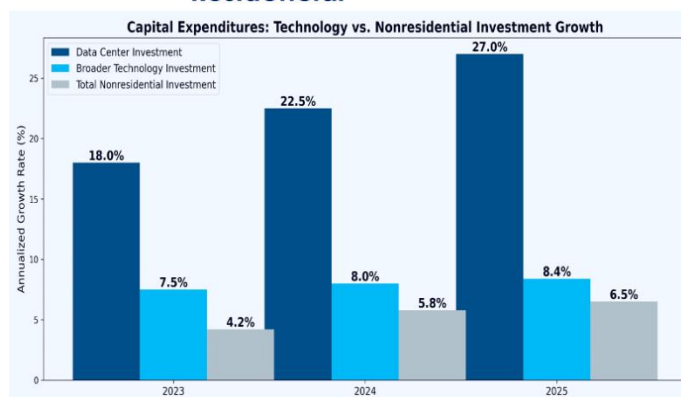
En Europa, el estímulo fiscal—particularmente en Alemania—y la flexibilización monetaria impulsaron el



Rendimientos de las Acciones por Región: Moneda Local vs. \$



Inversiones de Capital: Tecnología vs. Crecimiento de la Inversión No Residencial



Retrospectiva del 2025: Seis Fuerzas Temáticas que Definieron los Resultados para los Inversionistas

momentum. Las acciones japonesas se beneficiaron de mayores niveles de rentabilidad y reformas de gobernanza, a pesar de una elevada exposición a tarifas estadounidenses. La dinámica cambiaria amplificó estas ganancias. El dólar cayó más de 9% durante el año, su mayor descenso anual desde 2017, impulsado por la reducción de diferenciales de tasas, incertidumbre fiscal y mayor cobertura por parte de inversionistas extranjeros. Este entorno cambiario elevó significativamente los retornos en dólares de los activos internacionales.

Los mercados emergentes también se beneficiaron, especialmente regiones con alta concentración tecnológica como China y Corea del Sur, donde el desempeño estuvo impulsado tanto por crecimiento de ganancias como por normalización de valoraciones.

Tema 4 — Los bonos recuperaron su rol estratégico frente al efectivo

Por primera vez en varios años, mantener exceso de efectivo conllevó un costo de oportunidad visible. A medida que la Reserva Federal ejecutó recortes acumulados de 75 puntos base y el mercado laboral se enfrió, los rendimientos a corto plazo disminuyeron, comprimiendo los retornos del efectivo.

Los bonos de grado de inversión, en contraste, se beneficiaron tanto de la caída en rendimientos como de un ingreso inicial elevado. La renta fija de grado de inversión en EE. UU. registró su mejor retorno anual desde 2020, superando al efectivo por el margen más amplio en cuatro años. Segmentos sensibles al crédito, incluyendo alto rendimiento y deuda de mercados emergentes, se desempeñaron aún mejor bajo condiciones de crecimiento estable.

Al cierre del año, los diferenciales de rendimiento se ampliaron de forma significativa. Los bonos de grado de inversión ofrecían una ventaja cercana a 70 puntos base sobre el efectivo—en la parte alta de rangos recientes—reafirmando la renta fija como un contribuyente central al rendimiento, no solo como un espacio defensivo.

El efectivo protege capital, pero no lo capitaliza en ciclos completos.

La liquidez excedente debe reasignarse hacia bonos de grado de inversión o renta fija diversificada a medida que las tasas bajan y los rendimientos se estabilizan.

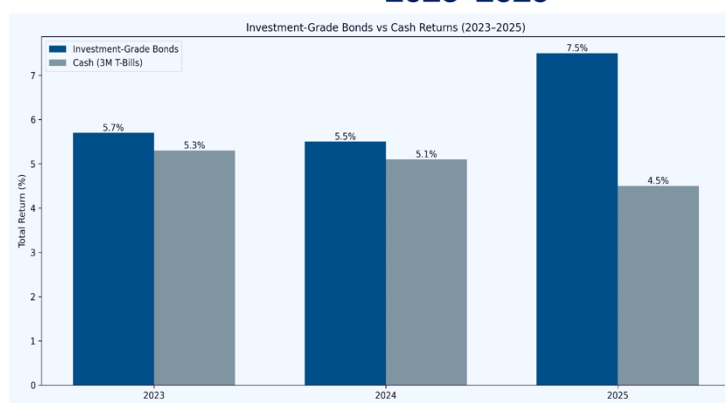
Tema 5 — Birling Capital Puerto Rico Stock Index: Desempeño 2025

Una evaluación más profunda, basada en datos

En 2025, el Índice de Acciones de Puerto Rico de Birling Capital aumentó +8.98%. Aunque quedó rezagado frente al S&P 500 (+16.39%), Nasdaq (+20.36%) y Dow Jones (+12.97%), debe evaluarse considerando su composición sectorial, perfil de beta y motores de ganancias. La comparación más instructiva no es con el S&P 500, sino con el Índice Bancario de EE. UU. de Birling Capital, que subió +45.32%.



Bonos de Grado de Inversión vs. Efectivo — Rendimientos 2023–2025



Ese diferencial—más de 36 puntos porcentuales—cuantifica la prima que el mercado asignó a:

- Escala de balance en grandes capitalizaciones
- Liquidez bursátil
- Exposición a mercados de capital
- Opcionalidad de ganancias a nivel nacional

Los bancos centrados en Puerto Rico operaron bajo el mismo entorno macro—tasas en descenso, calidad crediticia sólida y alivio en presiones de fondeo—pero sin la misma convexidad de ganancias. El resultado fue un desempeño positivo pero limitado, consistente con un índice de menor beta y anclaje doméstico.

El índice no falló en participar en el rally; participó en proporción a sus límites estructurales.

Dispersión interna: la historia oculta de 2025

Retornos totales de los componentes:

- **Popular, Inc. (BPOP): +32.38%**
- **First BanCorp (FBP): +11.51%**
- **OFG Bancorp (OFG): -3.17%**
- **Evertec, Inc. (EVTC): -15.75%**

La diferencia entre el mejor y el peor desempeño fue de 48 puntos porcentuales, típica de años de transición o finales de ciclo. Esto confirma que 2025 fue un mercado de selección de acciones, incluso dentro de un índice regional reducido.



1. Popular, Inc. (BPOP): El Ancla del Índice y Principal Motor de Retornos

En 2025, Popular no fue simplemente el componente con mejor desempeño del Índice de Acciones de Puerto Rico de Birling Capital; **fue el impulsor decisivo del resultado positivo del índice.**

Las acciones de Popular comenzaron 2025 en **\$94.06** y cerraron el año en **\$124.52**, un aumento de **\$30.46**, equivalente a un avance de **32.38%**. BPOP superó al propio índice por más de **23 puntos porcentuales** y excedió el rendimiento del S&P 500 por aproximadamente **16 puntos porcentuales**, ubicándose firmemente en el rango de desempeño de bancos nacionales y superregionales.

La magnitud de la contribución de BPOP es difícil de exagerar. Los datos indican con claridad que, **sin el avance de Popular**, el Índice de Acciones de Puerto Rico habría generado **un retorno de un solo dígito bajo** en 2025. En un año definido por concentración y dispersión, Popular aportó **dirección y credibilidad** al índice.

El mercado recompensó a BPOP por **razones estructurales**, no por narrativa. El banco entró al año con **ratios de capital superiores** a muchos pares regionales, una **base de depósitos en Puerto Rico**

Retrospectiva del 2025: Seis Fuerzas Temáticas que Definieron los Resultados para los Inversionistas

estable, con mínima fuga, y un perfil de ganancias resiliente incluso cuando los márgenes de interés netos se comprimieron a nivel de industria.

Igualmente importante, Popular continuó beneficiándose de su posicionamiento ante inversionistas institucionales como una **franquicia de doble mercado**, con operaciones significativas tanto en Puerto Rico como en el territorio continental de EE. UU. Desde la perspectiva de valoración, el mercado **no trató a BPOP como un banco local** estrechamente ligado a la economía de Puerto Rico, sino como un **compounding de calidad**, más cercano a un banco regional continental que a una franquicia geográficamente limitada.

El desempeño de la acción en 2025 refleja ese **reajuste de valoración** y confirma el rol de Popular como la **posición ancla del índice**.

Precio objetivo 2026 para Popular: \$143.33

2. First BanCorp (FBP): Progreso Sostenido sin Revaloración

Las acciones de First BanCorp comenzaron 2025 en **\$18.59** y cerraron el año en **\$20.73**, un aumento de **\$2.14**, equivalente a un retorno de **+11.51%**. Este desempeño superó al Índice de Acciones de Puerto Rico en su conjunto, pero quedó rezagado frente a Popular y a los principales índices bursátiles.

Los datos reflejan una institución que se benefició del entorno macroeconómico, pero **no experimentó la expansión de múltiplos** necesario para generar retornos extraordinarios. El rendimiento de FBP se alineó estrechamente con el **Dow Jones Industrial Average (+12.97%)**, subrayando su rol como una acción financiera cíclica y estable, más que como líder de mercado.

Aunque la caída en tasas y la mejora en condiciones crediticias fueron favorables, la acción mostró **apalancamiento limitado al alza** en un entorno de cambio de tasas y aportó menos volatilidad al índice que BPOP. Desde una perspectiva de portafolio, FBP funcionó como un **amplificador de beta moderado**, aportando rendimiento incremental sin desestabilizar el índice.

Su desempeño fue consistente con una franquicia **en modo de optimización**, enfocada en ejecución y normalización de balance, más que en aceleración o transformación estratégica. En 2025, ese perfil produjo resultados **respetables, pero no transformacionales**.

Precio objetivo 2026 para FirstBank: \$24.17

3. OFG Bancorp (OFG): Posicionamiento Defensivo en un Mercado "Risk-On"

Las acciones de OFG comenzaron 2025 en **\$42.32** y cerraron el año en **\$40.98**, una caída de **\$1.34**, equivalente a **-3.17%**. Esta baja destaca no por su magnitud, sino por el **contexto de mercado** en el que ocurrió.

En un año en el que el S&P 500 subió **16.39%**, el Nasdaq avanzó **20.36%** y los bancos estadounidenses aumentaron **45.32%**, OFG **no participó de manera significativa en el rally**. Los datos sugieren una explicación clara: OFG presentó **menor sensibilidad de ganancias** a la mejora macroeconómica, mantuvo una postura de balance conservadora y obtuvo beneficios limitados del proceso de revaloración del sector financiero.

Estas características, valiosas en períodos de estrés, **resultaron menos atractivas** en un año dominado por apetito por riesgo y apalancamiento de ganancias. Es importante destacar que el rol de OFG dentro del índice **nunca fue maximizar retornos**, sino funcionar como **absorbedor de volatilidad**, aportando defensividad y protección a la baja.

En 2025, ese conservadurismo fue penalizado. En un entorno de recesión o estrés crediticio, esas mismas cualidades probablemente serían recompensadas. El desempeño de la acción refleja **timing, no debilidad estructural**.

Precio objetivo 2026 para Oriental: \$48.28

4. Evertec, Inc. (EVTC): La Paradoja del Crecimiento en un Rally Tecnológico Estrecho

Las acciones de Evertec comenzaron 2025 en **\$34.53** y cerraron el año en **\$29.09**, una caída de **\$2.14**, convirtiéndose en el **mayor detractor del desempeño del índice** en 2025, con un descenso de **-15.75%**.

Esta corrección se entiende mejor como un caso de **divergencia temática**, no como un rechazo al modelo de negocio de largo plazo de la empresa. Mientras el Nasdaq Composite subió más de **20%**, EVTC quedó rezagada frente a ese índice por aproximadamente **36 puntos porcentuales** y frente al S&P 500 por cerca de **32 puntos porcentuales**.

Esta divergencia revela un mercado que trazó una línea clara entre plataformas de IA de mega capitalización y empresas fintech de mediana capitalización, basadas en transacciones. EVTC enfrentó varios vientos en contra de corto plazo: presión en márgenes por iniciativas de reinversión, crecimiento más lento en ciertas geografías y compresión de valoración a medida que el capital rotó agresivamente hacia ganadores de escala.

En 2025, el mercado **no estuvo dispuesto a mirar más allá** de esas presiones.

Aun así, EVTC sigue siendo **el único activo de crecimiento secular** dentro del Índice de Acciones de Puerto Rico, con ingresos internacionales diversificados y una infraestructura crítica para los ecosistemas de pagos en América Latina y el Caribe. Su caída en 2025 refleja **timing del ciclo de capital y reajuste de valoración**, no irrelevancia estructural. En un ciclo completo, EVTC continúa siendo la **exposición más directa del índice al crecimiento de largo plazo**.

Precio objetivo 2026 para Evertec: \$32.80

Lo que los datos dicen en última instancia

El retorno de **+8.98%** del Índice de Acciones de Puerto Rico de Birling Capital en 2025 refleja:

- Alta dependencia de un solo gran ganador (BPOP)
- Dispersión interna significativa
- Subexposición estructural a los temas que impulsaron los índices de EE. UU.
- Menor volatilidad y menor riesgo de drawdown que los índices bancarios nacionales

Este **no fue un índice que falló**. Fue un índice que **se comportó exactamente como fue construido**.

Tema 6 — Las afirmaciones del presidente Trump sobre la baja en precios de alimentos vs. los datos

El presidente Trump ha afirmado repetidamente que su agenda económica redujo los precios de alimentos y restauró la asequibilidad para los hogares estadounidenses. La implicación es clara: la política pública se tradujo en alivio generalizado en el supermercado.

Los datos no respaldan esa afirmación.

Para evaluarlo, se analizaron los precios recibidos por los agricultores—los precios pagados directamente antes de cualquier margen de procesamiento, distribución, transporte o venta al detalle. Esta es la forma más limpia de aislar las presiones reales de costos.



Lo que muestran los datos no es una victoria política, sino una normalización de oferta independiente de la política presidencial.

- **Huevos:** caída de 47.7% por reversión de choques de oferta, no por política.
- **Lácteos:** descenso de 10.3% por estabilización de insumos.
- **Granos:** deflación generalizada por mejores cosechas y clima favorable.

En contraste, los precios de proteínas aumentaron de forma marcada:

- **Cerdos:** +25.8%
- **Ganado:** +23.8%

La conclusión central es clara: **la finca no fue el problema.**

Las presiones de asequibilidad persisten aguas abajo—procesamiento, transporte, energía, mano de obra, financiamiento y márgenes.

Los números son claros. La narrativa no.

La Última Palabra — Posicionarse con intención para 2026

El 2025 entregó un veredicto inequívoco: los mercados no recompensaron reacción, concentración ni complacencia. Recompensaron estructura, diversificación y disciplina. Al entrar en 2026, la incertidumbre persiste—como siempre—pero no ha desbordado el crecimiento ni las ganancias. La política monetaria se mueve de restricción a normalización. Estas condiciones favorecen selectividad sobre especulación y fundamentos sobre narrativa.

En Birling Capital, nuestro rol no es anticipar el próximo titular, sino preparar a los inversionistas para el próximo ciclo. Esa disciplina—no la certeza de corto plazo—sigue siendo el camino más confiable hacia adelante.



Francisco Rodríguez-Castro, President & CEO • frc@birlingcapital.com
PO Box 10817 San Juan, PR 00922 • 787.247.2500 • 787.645.8430

Retrospectiva del 2025: Seis Fuerzas Temáticas que Definieron los Resultados para los Inversionistas

Disruptalidades© es una publicación preparada por Birling Capital LLC y es un resumen de ciertos acontecimientos geopolíticos, económicos, de mercado y de otro tipo que pueden ser de interés para los clientes de Birling Capital LLC. Este informe está destinado únicamente a fines de información general, no es un resumen completo de los asuntos a los que se hace referencia y no representa asesoramiento de inversión, jurídico, normativo o fiscal. Se advierte a los destinatarios de este informe que soliciten asesoramiento profesional adecuado en relación con cualquiera de los asuntos tratados en el mismo, teniendo en cuenta la propia situación de los destinatarios. Birling Capital no se compromete a mantener informados a los destinatarios de este informe sobre futuros desarrollos o cambios en cualquiera de los asuntos tratados en el mismo. Birling Capital. El símbolo del hombre y el tronco y Birling Capital son marcas registradas de Birling Capital. Todos los derechos reservados.