

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+2(CR)*

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2018

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de mercado de dinero, de cartera 100% del sector público, diseñado para inversionistas que buscan mantener el valor de su patrimonio y la posibilidad de hacer líquidas sus inversiones en el corto plazo.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de mercado de dinero. Cartera 100% sector público, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	26 de octubre de 2002
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$1.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.084783256094 (al 31/12/2018)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	SCR AA+ 2 (CR): La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno." Con relación al riesgo de mercado la categoría 2 se refiere a fondos con "Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado" Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2013	1.91%
2014	1.32%
2015	1.09%
2016	1.58%
2017	1.66%
2018	1.97%

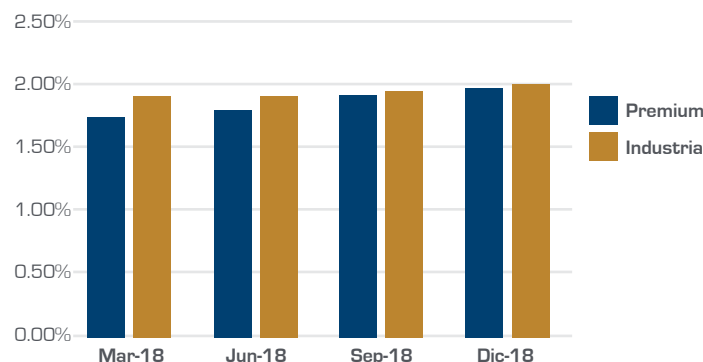
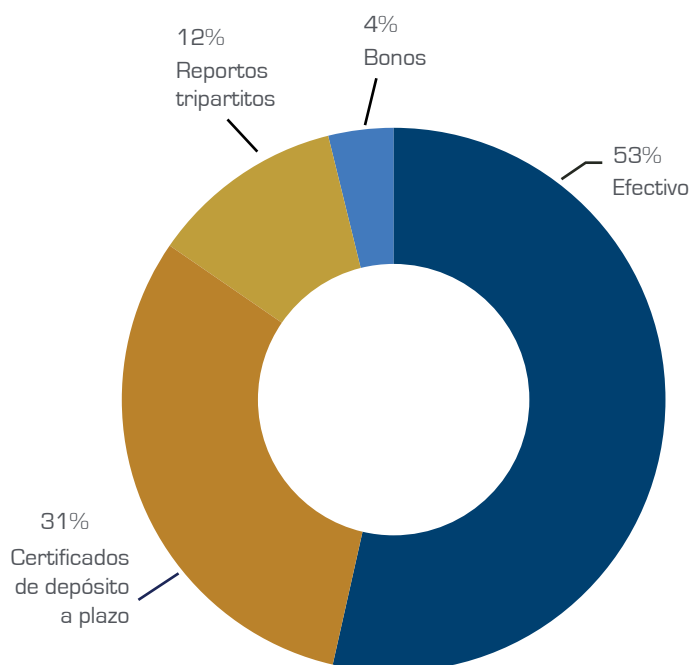
*Últimos 12 meses al cierre de diciembre.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

RENDIMIENTOS AL 31/12/2018		
	Fondo Premium	Promedio Industria
Últ. 30 días	2.10%	2.33%
Últ. 12 meses	1.97%	2.00%

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2018

RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



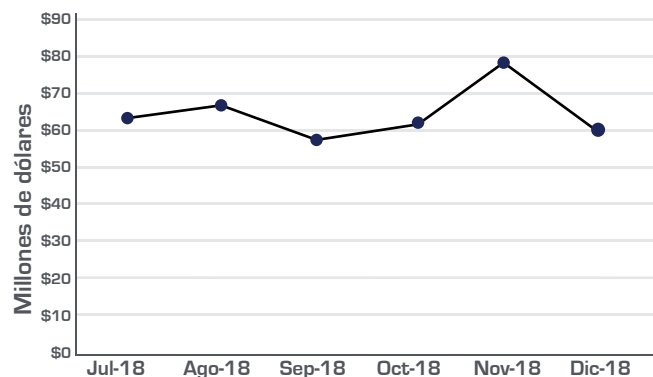
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2018		Al 31/12/2018	
	Activo Total	%	Activo Total	%
G	\$ 7,840,573	14%	\$ 9,193,566	15%
BNCR	\$ 9,039,168	16%	\$ 8,536,412	14%
BPDC	\$ 7,733,017	13%	\$ 5,026,355	8%
BCR	\$ 12,250,397	21%	\$ 5,023,802	8%
ICE	\$ 105,107	0%	\$ 90,703	0%
Efectivo	\$ 20,764,457	36%	\$ 32,139,687	54%
Total	\$ 57,732,720	100%	\$ 60,010,524	100%

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+ 2(CR)*

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2018

ACTIVOS NETOS FONDO DE MERCADO DE DINERO EN DÓLARES PREMIUM



MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/09/2018	Al 31/12/2018	Promedio Industria Al 31/12/2018
Duración modificada	0.11	0.32	0.20
% Endeudamiento	0.01%	0.02%	0.03%
Desv estándar*	0.06	0.09	0.04

* Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/12/2018

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$59,997,974
# inversionistas	1,979

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2018

Fondo Premium	Promedio Industria
0.65%	0.60%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de no pago: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- 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 de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por conflicto de intereses: 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.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Durante el último trimestre del 2018, el fondo Premium alcanza una rentabilidad de 2.10% para los últimos 30 días, y de 1.97% para los últimos doce meses, presentando un desempeño más competitivo con respecto a la industria de fondos de mercado de dinero. Para el cierre de año, Premium posee un nivel de activos administrados de \$60.0 millones, presentando una baja en su volumen respecto al cierre del año 2017, tendencia que se refleja para los fondos de mercado de dinero de la industria, dado el contexto de liquidez que caracterizó al mercado financiero al cierre del año, así como, la colocación de bonos que realizó el Ministerio de Hacienda en el mes de diciembre, generando que muchos inversionistas se trasladaran hacia esos instrumentos de mayor plazo. Conforme a su política de inversión, el portafolio del fondo tiene una cartera 100% de sector público, con una concentración de 31% en certificados de depósito a plazo de bancos del sector público, siendo lo más representativa las inversiones en Gobierno, con un 15% de participación tanto como subyacente de operaciones de reporto como en títulos de propiedad, seguido del Banco Nacional con una participación del 14%, y un porcentaje menor en instrumentos del Banco Popular, Banco de Costa Rica e ICE. Dada la coyuntura particular del año y la naturaleza del fondo, la gestión de los riesgos se centró en la administración diaria y continua de la liquidez, la concentración de la cartera pasiva y seguimiento de la liquidez del mercado, razón por la cual el efectivo representó una proporción significativa del activo al cierre del periodo. Los recursos líquidos se mantienen principalmente en los bancos Davivienda, BAC y Promerica, entidades a las que se efectúa un seguimiento constante de sus principales indicadores financieros y de gestión.

En el año 2019 continúa el reto para la industria de los fondos de inversión, dado el complejo entorno macroeconómico: lento crecimiento económico consecuencia de la pérdida de dinamismo de los sectores productivos de comercio, servicios financieros y manufactura; expectativas de incremento de las tasas de interés, depreciación del tipo de cambio, y niveles de desempleo más altos. La aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas y la captación significativa de recursos efectuada por el Ministerio de Hacienda al cierre del 2018, dieron un respiro al mercado bursátil y tranquilidad momentánea al ambiente económico. Sin embargo, la persistencia del deterioro en el resultado financiero del Gobierno ante la ausencia de reformas estructurales permanentes en el sector público, mantienen la incertidumbre sobre las expectativas del entorno económico y político del país. En el contexto internacional, se espera un mercado financiero con alta volatilidad en los indicadores y precios de los activos financieros, ante la mayor incertidumbre en el panorama económico, consecuencia de: la moderación del crecimiento económico de Europa y Estados Unidos, la desaceleración global cada vez más evidente, los efectos de la guerra comercial entre las grandes potencias económicas de Estados Unidos y China.

En la página 29 hemos incluido un amplio comentario económico, con una revisión de las principales variables y resultados del entorno local e internacional del año 2018.

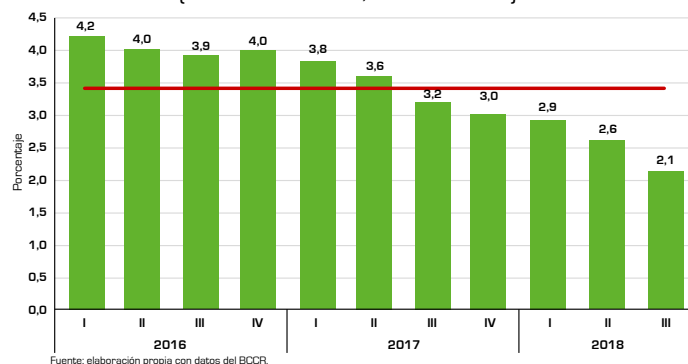
COMENTARIO ECONÓMICO REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

ENTORNO NACIONAL

Sector Real

La tendencia de la actividad económica costarricense continúa a la baja, comportamiento que se presenta desde finales del 2016. Los últimos datos del Producto Interno Bruto (PIB) para el III trimestre, evidencia claramente la falta de dinamismo.

Producto Interno Bruto Real Trimestral
(variación interanual;tendencia ciclo)



Precisamente, las perspectivas apuntan a que el país no alcanzará el crecimiento anual proyectado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el cual corresponde a un 3.2%. Lo anterior, lo confirma el Fondo Monetario Internacional ente que, en su última visita realizada a inicios del mes de diciembre, proyectó que el crecimiento nacional se ubicaría en 2.6% al culminar este año.

Para el tercer cuarto del año 2018, la economía costarricense continuó con su enfriamiento al presentar una variación interanual de su PIB trimestral en su medición de la tendencia ciclo de 2.1%. Este nivel representa una aceleración de -0.5 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior y de -1.1 puntos porcentuales si se compara con el mismo periodo de 2017. Según la vía del gasto, el consumo de los hogares aumentó 2.1%. Si bien es cierto esto es una variación positiva, el nivel se encuentra por debajo del que se alcanzó en el 2017 y mantiene la tendencia a la desaceleración. Lo anterior, coincide con el Índice de Confianza del Consumidor y el Índice de Expectativas Económicas pues ambos, reflejan una caída durante todo este 2018, pasando de 39.7 y 38.4, en su cierre de 2017, a 28.2 y 28.6, en noviembre de este año.

A lo señalado anteriormente, se debe sumar la caída en el crecimiento del crédito, así como el deterioro en los términos de intercambio que han disminuido el ingreso disponible para consumo.

Por otra parte, el gasto del Gobierno también creció a menor ritmo lo cual es coherente con el propósito que se plantearon de reducir los costos. Asimismo, la formación bruta de capital fijo se recuperó llegando a una variación de 1.1%, esto de la mano con el dinamismo de que ha tenido la construcción en los últimos meses.

Sector Externo

Para el III trimestre de 2018, Costa Rica mantuvo una cuenta corriente deficitaria en la que hubo una salida por \$343 millones. El déficit se redujo respecto a 2017, por una menor diferencia en el balance de bienes al crecer las exportaciones un 6.6%, mientras las importaciones aumentaron un 3.4%.

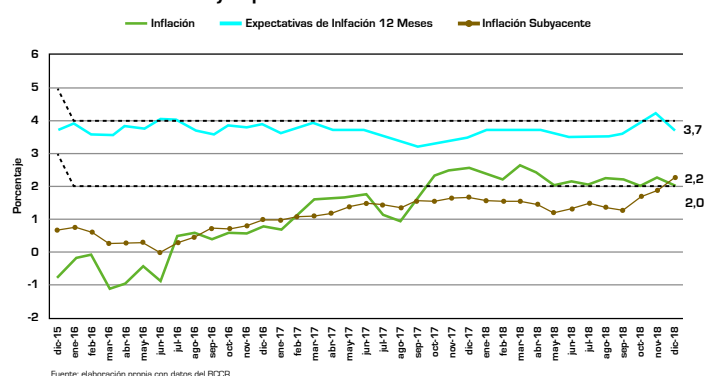
La mayor parte del crecimiento del valor de las compras al exterior se dio por la subida en el precio de los hidrocarburos, mientras que su volumen se estancó.

A lo anterior se suma un menor déficit de ingreso primario que se dio por una mayor entrada al país de rentas de inversión e intereses de depósitos en el exterior.

En cuanto a la cuenta financiera, esta presentó una salida de capitales por \$361 millones que fue ocasionado, según el BCCR, por la cancelación de pasivos en el exterior por parte de otras sociedades de depósito del sector público (OSD). Mientras tanto, el sector privado aumentó sus pasivos por concepto de depósitos de no residentes. Por otro lado, el déficit comercial continúa financiándose a través de Inversión Extranjera Directa la cual se ubicó en \$411 millones. El diferencial entre la cuenta financiera y la cuenta corriente provocó una desacumulación de reservas monetarias internacionales por \$581 millones

Sector Monetario

Inflación y Expectativas de Inflación a 12 Meses



Con respecto a la inflación, esta cerró el 2018 en el límite inferior del rango meta con un nivel 2.03% dirigida, durante la mayor parte del año, por el aumento de los precios del petróleo. Por su parte, la inflación subyacente -es decir, aquella que no toma en cuenta los bienes de mayor volatilidad, alimentos y gasolina-, alcanzó un 2.21%. Las expectativas de inflación volvieron al rango meta con un 3.7% después de haber estado por encima del límite superior en noviembre con un 4.2%.

El tipo de cambio se mantuvo relativamente estable en los primeros meses de este 2018 con un promedio de ₡568.0, sin embargo, a partir del mes de agosto, se dio una clara tendencia al alza. Precisamente, el promedio entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de esta variable fue de ₡588.1 la cual tuvo un mínimo de ₡566.98 y un máximo de ₡628.9.

Otra característica monetaria en los meses recientes ha sido el aumento en las tasas de interés tanto en moneda extranjera como en moneda nacional. En dólares, los aumentos de la tasa objetivo de la Reserva Federal han llevado a las tasas interbancarias en dólares hacia arriba.

Las tasas en colones subieron menos de 1.0 punto porcentual, es decir, menos que el aumento de las tasas del BCCR el cual llevó a las Tasa Básica Pasiva a cerrar en 6.0%, en el 2018.

En lo que se refiere a agregados monetarios, tanto la riqueza como la liquidez y el crédito crecen por debajo de sus niveles de años anteriores. A diciembre de 2017, estos presentaron una tasa de variación interanual de 10.5%, 13.3% y 8.4%, respectivamente. Para el doceavo mes 2018, estos tuvieron un crecimiento de 6.5%, 9.0% y 6.0%, respectivamente.

COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

Sector Fiscal

En lo que respecta a los ingresos del Gobierno, estos crecen un 1.7% con datos a noviembre de 2018. La desaceleración de la economía ha llevado a una recaudación tributaria con menor dinamismo que se muestra en un aumento de apenas 2.0%. De hecho, tanto el impuesto de la renta como el de ventas, que precisamente son los más relevantes en cuanto aportes se refiere, presentan una variación interanual por debajo de su promedio entre 2010 y 2017, con niveles de 5.0% y 2.0%, respectivamente.

A pesar de los esfuerzos por recortar el gasto -que se reflejan en un crecimiento menor al ubicarse en un 6.0%, este sigue siendo alto. La falta de flexibilidad de los pagos corrientes de la mano con un aumento del pago de intereses -que alcanza una variación interanual 21.9% como consecuencia de una deuda dinámica- son parte del círculo vicioso del país.

En cuanto al déficit primario, este llegó a 2.3% del PIB en noviembre de 2018, nivel 0.1 punto porcentual por arriba del dato de 2017. Al mismo tiempo, el déficit fiscal alcanzó a 5.6% del PIB, porcentaje mayor al de 2017 cuando se encontraba en 5.0%.

El tema de las finanzas públicas tiene dos caras: el déficit y la deuda. El Gobierno debe pedir prestado para cumplir los pagos debido a que no puede cubrir sus necesidades básicas. Es por esto, que la deuda costarricense ha venido en crecimiento.

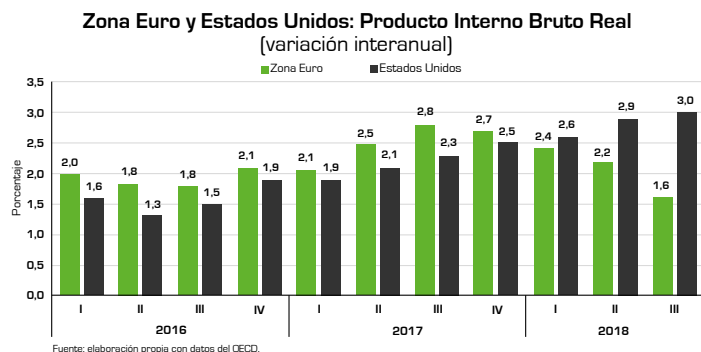
Al mes de noviembre de 2018, la deuda del Gobierno Central llegó a los \$30,320.3 millones, lo cual representa cerca de 52.8% del PIB. Esta podría, inclusive, superar la proyección del Banco Central de 53.8% del PIB para diciembre del año anterior.

En diciembre de 2018, el Gobierno enfrentó vencimientos por \$1,585.8 millones de dólares, lo que representa un 5.2% de la totalidad de la deuda hasta el 2050. Para todo el 2019, esta cifra alcanza los \$3,259.0 millones, un 10.8% en números relativos

ENTORNO INTERNACIONAL

Crecimiento

En los últimos meses los datos de las economías más relevantes alrededor del mundo han mostrado una tendencia a la desaceleración.



En el caso de Estados Unidos, la productividad durante el 2018 fue impulsada por los recortes de impuestos llevados a cabo por la administración de Donald Trump. Las cifras del tercer trimestre fueron revisadas a la baja, ubicando la variación interanual del PIB en 3.0% al tiempo que se proyecta un último cuarto del año con menor dinamismo. Lo anterior, es respaldado por los resultados del Purchasing Managers Index (PMI), indicador de la salud económica de

la manufactura y los servicios que llegó a su mínimo de los últimos 15 meses al ubicarse en 53.8.

La Zona Euro también cerró el 2018 con un tono desalentador. La pérdida de dinamismo, evidente durante todo el 2018, continuó durante los últimos meses del año al caer el PMI de diciembre por quinto mes consecutivo a 51.4.

La unión de países se ha visto impactada tanto por factores internos como externos. La desaceleración de Alemania y Francia, los conflictos políticos en Inglaterra, la inestabilidad económica en Italia y la política monetaria más restrictiva del Banco Central Europeo se identifican a nivel local mientras que la guerra comercial y el aumento de los precios del petróleo, responden a factores internacionales.

En cuanto a las economías emergentes, tanto China como América Latina han sentido el enfriamiento. El país asiático crece a su paso más lento desde la crisis financiera y pareciera que la tendencia se mantendrá al tener lecturas del PMI con tendencia a la baja. Sin embargo, la nación busca mantener su ritmo de crecimiento a través de recortes de impuestos y una fuerte liquidez.

De la mano con el enfriamiento mundial, ha crecido el nerviosismo alrededor de la política monetaria más restrictiva de los bancos centrales. La Reserva Federal, aumentó su rango meta de la tasa de fondos federales cuatro veces durante el 2018, siendo la última en diciembre, llevándolo a 2.25%-2.50%. Sin embargo, la institución ha cambiado su discurso y se muestra menos anuente a realizar más aumentos. Para el 2019 anunció la posibilidad de dos subidas más, siempre y cuando sean coherentes con el comportamiento de las variables macroeconómicas.

Por su parte, el Banco Central Europeo continúa sin aumentar sus tasas de interés, pero en el mes de diciembre, concluyó su programa de compra de activos. A partir de 2019, solo reinvertirá los principales activos que venzan, esto bajo ciertos parámetros técnicos.

De la mano con lo anterior, otros factores han dirigido el comportamiento de los inversionistas lo que se ha mostrado en la alta volatilidad del mercado con un impacto tanto a activos financieros como a monedas y materias primas tales como:

- **Negociaciones comerciales:** después de meses de guerra comercial entre Estados Unidos y China, el 1 de diciembre, durante la reunión del G20 en Argentina, las naciones llegaron a una tregua de 90 días.
- **Recorte de la oferta de petróleo:** después de negociaciones la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados decidieron un recorte de la producción de esta materia prima en, aproximadamente, 1.2 millones al día durante el 2019.
- **Negociaciones del Brexit:** 29 de marzo de 2019, fecha de la separación del Reino de la Unión Europea se acerca y aún no se ha logrado un acuerdo. La Primera Ministra aún debe llegar a un consenso dentro de su país y pareciera un obstáculo difícil de superar. Diferentes universidades de la nación han llamado la atención al hecho de que con o sin acuerdo habrá una pérdida de dinamismo de la producción.
- **Tensiones entre Italia y la Unión Europea:** estas surgieron a final de año cuando la Bruselas rechazó el presupuesto italiano y el país tuvo que adaptarlo a los requerimientos con el fin de no ser castigado por la Unión y por los mercados.

Costa Rica, al ser un país abierto al comercio se ve fuertemente afectado por lo que sucede alrededor del mundo. Las condiciones de finales de 2018 se adentrarán en el 2019, por lo que se vislumbra que este año será retador tanto a nivel interno como a nivel externo.