

## FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO<sup>1</sup> (PREMIUM) SCR AA+2(CR)\*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2019

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	\$1.099649857674 (al 30/06/2019)
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.

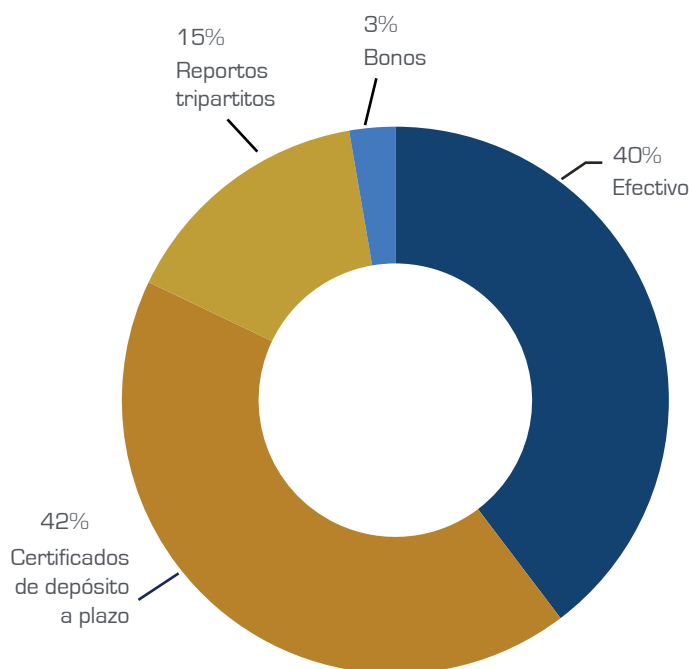
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2013	1.91%
2014	1.32%
2015	1.09%
2016	1.58%
2017	1.66%
2018	1.97%

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

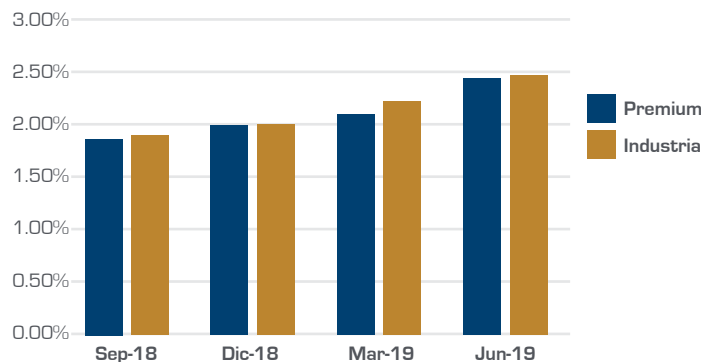
RENDIMIENTOS AL 30/06/2019		
	Fondo Premium	Promedio Industria
Últ. 30 días	3.01%	2.65%
Últ. 12 meses	2.43%	2.44%

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2019



### RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



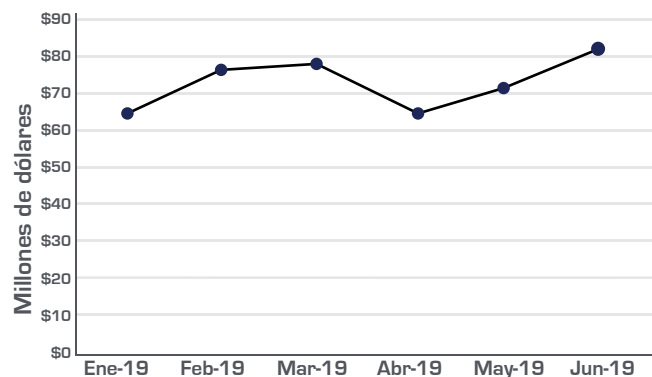
### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2019		Al 30/06/2019	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 12,324,744	16%	\$ 14,520,839	18%
BCR	\$ 12,060,672	15%	\$ 13,070,855	16%
BNCR	\$ 14,080,754	18%	\$ 11,568,698	14%
BPDC	\$ 9,054,805	12%	\$ 10,180,978	12%
ICE	\$ 101,915	0%	\$ 0	0%
Efectivo	\$ 30,774,249	39%	\$ 32,455,110	40%
<b>Total</b>	<b>\$ 78,397,140</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 81,796,481</b>	<b>100%</b>

## FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO<sup>1</sup> (PREMIUM) SCR AA+ 2(CR)\*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2019

### ACTIVOS NETOS FONDO DE MERCADO DE DINERO EN DÓLARES PREMIUM



MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 31/03/2019	Al 30/06/2019	Promedio Industria Al 30/06/2019
Duración modificada	0.23	0.22	0.19
% Endeudamiento	0.01%	0.02%	0.04%
Desv estándar*	0.12	0.18	0.20

\* Rendimientos últimos 12 meses.

### FONDO EN BREVE AL 30/06/2019

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$81,776,324
# inversionistas	2,034

### COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2019

Fondo Premium	Promedio Industria
0.65%	0.63%

### 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](http://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

A junio 2019, el Fondo Premium logró un crecimiento del 36% en sus activos administrados con relación al cierre de diciembre 2018, al alcanzar un volumen de \$82 millones, colocándose en la tercera posición del ranking de fondos de mercado de dinero en dólares. La rentabilidad para los últimos 30 días se ubicó en 3.01%, superior a la media de la industria de 2.65%, y una rentabilidad para últimos doce meses de 2.43%, dentro del promedio de la industria de 2.44%, mostrando en ambos casos un desempeño superior con relación al trimestre anterior. Este rendimiento más alto resulta de las altas tasas de interés de captación de los emisores y los costos de las recompras en el mercado bursátil que aún se mantienen en el mercado, así como de la gestión más eficiente de los recursos líquidos. La evolución del tamaño del fondo coincide a su vez con la tendencia de los fondos de mercado de dinero de la industria, tanto en dólares como en colones. Este fondo invierte 100% de su portafolio en instrumentos del sector público, con una concentración del 42% en certificados de depósito a plazo de los bancos Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular, y en sector Gobierno con una participación del 18%, tanto como subyacente de operaciones de reporto en posición inversionista como en títulos de propiedad, y una menor proporción se invierte en instrumentos del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). Por su naturaleza, la gestión del riesgo de liquidez se centra en la administración eficiente del efectivo, el seguimiento continuo de la concentración de la cartera pasiva, y las condiciones diarias y determinantes de la liquidez del mercado, razón por la cual los recursos líquidos representan una proporción predominante del activo del fondo. El efectivo se administra 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. A partir del primero de julio entró en vigencia la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, la cual establece una tasa impositiva de renta aplicable para los valores financieros del mercado nacional de un 15%. No obstante, los títulos emitidos antes del 30 de junio del 2019, mantienen hasta su vencimiento el tratamiento fiscal anterior. La tasa impositiva por ganancias de capital también se incrementa a un 15%, no obstante, se puede netear con pérdidas realizadas, quedando como crédito fiscal por un periodo de tres años. Con relación al IVA, los fondos financieros pasan a pagar IVA sobre el servicio de administración de la cartera. Para el sector financiero costarricense en general, y la industria de fondos de inversión en particular, el segundo semestre se visualiza más positivo que la primera parte del año, siempre con grandes retos. La implementación de la Reforma Fiscal, la continuidad de los esfuerzos del Ministerio de Hacienda por plantear y ejecutar medidas que resuelvan el problema estructural de las finanzas públicas, la ejecución de medidas por el Banco Central de Costa Rica como la baja en la tasa de interés de política monetaria, disminución del encaje mínimo legal y flexibilización de algunos de los parámetros de gestión de riesgo crediticio de las entidades financieras bancaria, con el fin de estimular el crédito y consumo interno y contrarrestar los efectos negativos de la reforma fiscal en la economía, inciden en el restablecimiento de la confianza de los inversionistas en el sector financiero. En el contexto internacional, se estima un menor crecimiento económico a nivel mundial, ajustes a la baja de las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales, en especial de la Reserva Federal de EE.UU., como medidas para contrarrestar la desaceleración económica, lo cual se estima genere un incremento en los precios de los activos financieros y de las materias primas. Todo esto se traduce en que el mercado financiero internacional conservará su alta volatilidad, característica de la primera parte del año. En las páginas 27 y 28 hemos incluido un amplio comentario económico, haciendo una revisión de los principales indicadores y resultados del entorno local e internacional para el segundo trimestre del 2019.

## COMENTARIO ECONÓMICO

### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

#### ENTORNO NACIONAL

##### Productividad

La economía costarricense mantiene un proceso de desaceleración, que ha estado reflejado tanto en las cifras mensuales como en las trimestrales. La variación interanual de Producto Interno Bruto al primer trimestre de 2019 se ubicó en 1.8%, nivel que se ubica por debajo del mismo periodo del año anterior y del cierre 2018.

Tres factores a nivel de gasto que se pueden identificar como causa de esta pérdida dinamismo son:

- Un deterioro de la confianza de los consumidores, que ante la entrada en vigencia de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas públicas y aunado a un camino sin definir de reactivación económica ha golpeado el consumo de los hogares.
- Las medidas de contención del gasto impuestas por el Ministerio de Hacienda han mermado el consumo del Gobierno.
- Un menor consumo de bienes duraderos, reflejado de forma importante en materiales de construcción, deterioró la inversión en capital fijo.

En lo que se refiere a exportaciones, estas han visto un ligero detrimento, esto como consecuencia de la situación en Nicaragua, que no solo ha afectado las ventas de producto a ese país, sino también al resto de Centroamérica. Por otra parte, los servicios y el régimen especial son los que han generado dinamismo. Las importaciones de bienes decrecen a nivel interanual, reflejando también la caída en confianza, disminuyendo el consumo no solo a nivel interno sino también externo.

PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL I TRIMESTRE (variación interanual; tendencia ciclo)		
	2018	2019
PIB	3.3%	1.8%
Consumo Hogares	2.8%	1.6%
Consumo Gobierno	2.7%	1.6%
Formación de Capital Fijo	-2.4%	-1.4%
Exportaciones Bienes	5.2%	3.6%
Exportaciones Servicios	3.1%	4.8%
Importaciones Bienes	0.6%	-0.2%
Importaciones Servicios	-0.6%	9.0%

##### Balanza de Pagos

El sector externo costarricense se mantiene saludable, pues a pesar de que presenta una cuenta corriente deficitaria, esta es cubierta por la entrada de inversión extranjera directa. Sin embargo, es importante prestarle especial atención en los meses venideros.

La desaceleración de las exportaciones del régimen definitivo es evidente, especialmente por un deterioro en el sector agrícola, y de mantenerse la incertidumbre en el comercio a nivel internacional, el régimen especial se podría ver afectado.

En cuanto al ingreso primario, componente de la cuenta corriente que la hace deficitaria, creció a consecuencia de mayores salidas por rentas de inversión asociadas a utilidades y al mayor pago de intereses por el progresivo endeudamiento. Costa Rica continúa con una entrada de capitales, que se aprecia a través de su cuenta financiera. El sector privado ha sido el canalizador de la inversión extranjera directa, mientras el sector público tiene flujos de capital por el mayor endeudamiento del Gobierno y del sector público no financiero.

##### Finanzas Públicas

Las cifras fiscales acumuladas al mes de mayo 2019 no difieren en gran medida a las del mismo mes del 2018. El déficit primario se ubicó en 1.1%, un 0.1 p.p menor al del año anterior, mientras el fiscal se mantuvo sin cambio en un 2.6%.

Esta tendencia era de esperarse, pues los primeros rendimientos de las medidas de contención del gasto y de la reforma con la amnistía tributaria se reflejan -lentamente- en el déficit primario, pero ante la deuda creciente y con ella el gasto de intereses, el déficit fiscal que incorpora este componente, se conserva igual e inclusive se puede esperar un aumento al finalizar el año.

Los ingresos tienen un crecimiento acumulado importante que llega a 10.1%. Este ha sido impulsado principalmente por la amnistía tributaria, que se refleja en un crecimiento del impuesto de la renta de 24.7%. Sin embargo, si se analiza el resto de los rubros de ingreso, estos presentan una variación menor a la de años anteriores, e inclusive decrecen. El impuesto de ventas no logra un crecimiento de 2.0%.

En el caso de los gastos, presentan una variación positiva del 10.0%, siendo estimulados de forma relevante por la carga de intereses que se ubica en 21.5%. La sostenibilidad de la deuda es un tema de peso. Lograr estabilizar su crecimiento para luego mantener una tendencia decreciente es vital. Actualmente, este se ubica en \$33,392 millones, superando el 50.0% del PIB, y según cálculos del Banco Central y el FMI mantendrá un camino de ascenso hasta el año 2023.

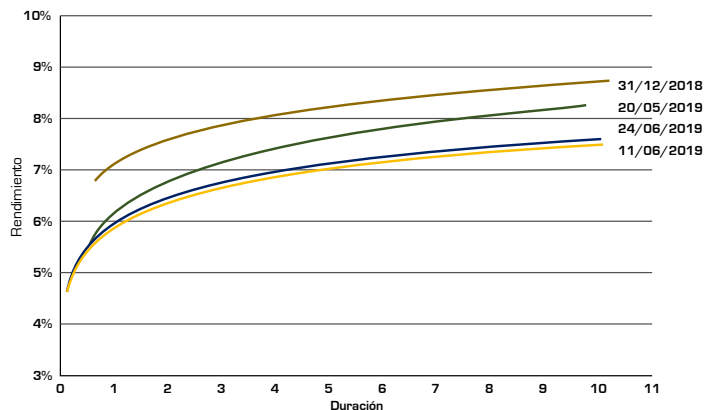
Factores como una reducción de las tasas de interés a nivel internacional, podrían adelantar el cambio de tendencia, al reducir el costo del endeudamiento, al tiempo que se evitaría llegar a niveles superiores a los proyectados inclusive superiores al 60.0%. Por otro lado, la desaceleración actual, impactaría en la dirección contraria, generando poco dinamismo en los ingresos de Gobierno y con ellos una mayor necesidad de financiamiento.

Enfocándose en un aspecto más positivo, después de la aprobación de la reforma fiscal, se logró una recuperación de la confianza de los inversionistas que ha sido evidente en el mercado bursátil y en el perfil de deuda de Gobierno. Una mayor colocación en el largo plazo y en tasa fija, ha permitido una mejor gestión de riesgos.

Además, la sobre ejecución del Plan de Endeudamiento del I Semestre de 2019 (se habían establecido necesidades por ₡1.4 billones y se han logrado gestionar más de ₡2.0 billones) le ha permitido al Ministerio de Hacienda dar un mensaje claro al mercado sobre el costo de endeudamiento que está dispuesto a pagar. En su colocación en el mercado primario, la entidad ha logrado aceptar menor rendimiento, lo cual se ha trasladado al mercado secundario donde la curva soberana ha tenido un ajuste importante. El impacto fue mayor en dólares y se ha venido desacelerando en las últimas semanas.

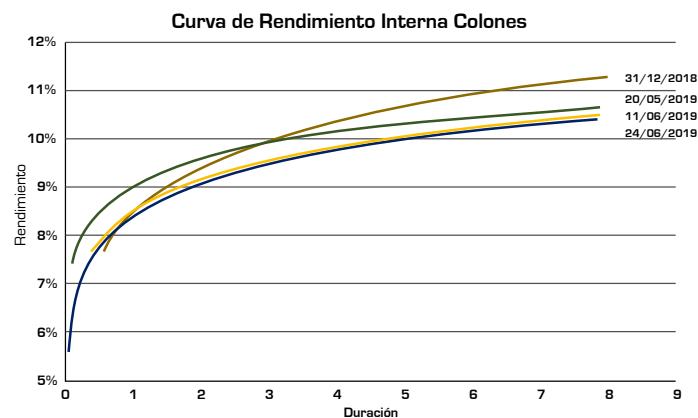
Durante las últimas negociaciones en secundario se ha visto un ajuste de los rendimientos al alza o precios o a la baja, esto como consecuencia de una sobre oferta, generada por el interés de ejecutar ganancias de capital previo a la entrada en vigencia de la reforma fiscal, a pesar de esto, la situación ha mejorado respecto a inicio de año.

Curva de Rendimiento Interna Dólares



## COMENTARIO ECONÓMICO

### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL



#### Sector Monetario

La inflación no será un problema durante este 2019. Al mes de mayo, esta se ubicó en 2.32% nivel que se encuentra dentro del rango, pero por debajo de la meta 3.0%. En cuanto a la presiones al alza, se visualiza un posible aumento en los precios del petróleo, así como el impacto del Impuesto al Valor Agregado (IVA).

A la baja, elementos como la desaceleración, el alto desempleo y las expectativas dentro del rango juegan un papel importante.

El crédito se mantiene con poco crecimiento de apenas 3.8%. La falta de dinamismo es especialmente marcada en aquel con moneda extranjera que presenta una variación de -2.7%, mientras en colones se ubica en 5.6%. Ante esta situación, y como medida para hacer frente al pobre desempeño de la economía costarricense, el Banco Central ha tomado acciones para apoyar la reactivación económica, entre ellas las tres reducciones de la tasa de política monetaria y del encaje mínimo legal.

Por su parte, el tipo de cambio ha mantenido una tendencia a la apreciación del colón. Al 04 de julio se ha dado una variación negativa en el tipo de cambio de 4.2%. Factores coyunturales como el pago parcial del impuesto a la renta en el mes junio han contribuido a la rebaja.

Una menor percepción del riesgo fiscal influye en una devaluación esperada más baja, incentivando una menor demanda de divisa, lo cual se ve reflejado en compras netas de los intermediarios financieros de dólares por cerca de \$800 millones. Esto de la mano con la entrada de capital externo por concepto de eurobonos y préstamos con organismos multilaterales hacen pensar que la tendencia se mantendrá hacia final de año.

Por último, las tasas de interés han manifestado una tendencia a la baja en las últimas semanas, probablemente como consecuencia de las medidas del BCCR, pero se mantienen por encima de los niveles de inicio de año.

#### ENTORNO INTERNACIONAL

El II trimestre de 2019, se caracterizó por la continuidad de los miedos de recesión, así como de la incertidumbre alrededor de las negociaciones comerciales.

Durante el mes de abril, el Fondo Monetario Internacional dio a conocer la segunda revisión de este 2019 de sus proyecciones para el panorama económico mundial. Después de un crecimiento notable

durante 2017 y la primera parte de 2018, este ha tenido un proceso de desaceleración.

Estados Unidos ha mantenido un crecimiento modesto todavía con momento económico, pero comienza a dar señales de desaceleración del lado del consumo de los hogares, componente representativo de su productividad, y de la inversión. Las tensiones comerciales han tenido consecuencias en la confianza y han sido un direccional importante en el comportamiento del mercado financiero.

La Zona Euro ha presentado una pérdida de dinamismo con el deterioro de la confianza de los consumidores y de los negocios, así como de la demanda externa. A nivel de países, una caída en la producción de automóviles en Alemania, el Brexit en Inglaterra y una disminución de la inversión en Italia han tenido un efecto negativo.

La productividad china fue impactada por un endurecimiento de la regulación financiera, así como por el incremento de las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En general, en las economías emergentes el crecimiento se ha moderado. Factores como el deterioro del mercado financiero global hacia finales de 2018 y desequilibrios domésticos de cada país (por ejemplo, desbalances fiscales y macroeconómicos y tensiones políticas) deben ser considerados.

Por su parte las economías desarrolladas, se han visto envueltas en medio de las tensiones comerciales, viéndose afectadas por la pérdida de dinamismo de la demanda global.

Ante este panorama, la entidad multilateral espera un crecimiento mundial de 3.3%, nivel que se encuentra por debajo del 3.6% con el que cerró el 2018. Además, las perspectivas de 2019 y 2020 fueron revisadas hacia la baja en 0.4 puntos porcentuales (p.p) y 0.1 p.p, respectivamente.

Los riesgos claramente se encuentran desbalanceados hacia la perspectiva negativa. El deterioro de las relaciones comerciales, así como un aumento de la incertidumbre alrededor de las políticas que tomarán las naciones del globo, podrían llevar a una caída fuerte en el sentimiento del mercado. Un Brexit sin acuerdo, datos económicos continuamente negativos o una evaluación equivocada de la dirección de política monetaria de la Reserva Federal podrían ser desencadenantes.

Por su parte, los bancos centrales también han tomado decisiones a partir de este marco. La Reserva Federal ha cambiado su discurso a largo de 2019. Iniciando con la posibilidad de dos aumentos este año, pasando a un alto temporal en las subidas y ahora dando señales de un posible recorte.

El Banco Central Europeo mantiene una política monetaria flexible, con bajas tasas de interés y la entrada de operaciones de refinanciamiento. En la última reunión, la entidad aseguró que está preparado para llevar a cabo más políticas expansivas.

Una política fiscal más flexible en algunas naciones, como China, acompaña la política monetaria más laxa.

Elaborado por: Área de Análisis y Estrategias de Inversión.