



Notas que fortalecen a nuestros Inversionistas



Improsa SAFI
Sociedad Administradora
de Fondos de Inversión



Perspectivas económicas y financieras

Número 35 • PERIODO ENERO-MARZO 2014

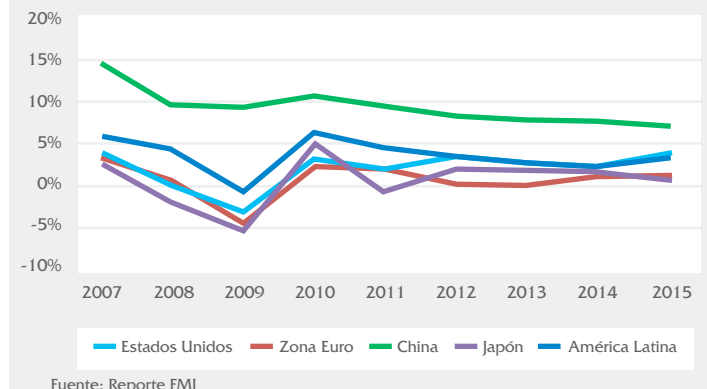
I. El panorama económico internacional

Uno de los principales temas a resaltar en este informe es el cambio de presidente en la Reserva Federal Estadounidense (Fed) que, por primera vez en la historia está presidido por una mujer, Janet Yellen, Economista y quién fue vicepresidenta de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. En su primer discurso la presidente afirmó que continuará con las políticas que había venido implementando su predecesor, es decir, mantendrá la estrategia de reducción gradual de los estímulos monetarios mientras la economía estadounidense sigue recuperándose y a la espera de una mejora en el mercado laboral. Sin embargo, la Fed sí realizó un ajuste en su discurso, dejando claro que continuará con los niveles bajos de tasas hasta que considere que el desempleo y la inflación se encuentran razonablemente dentro de sus objetivos. Esto abrió la posibilidad a que, aunque la tasa de desempleo alcance el objetivo de 6,5%, la Fed podría continuar con las tasas de interés bajas.

En cuanto a expectativas de crecimiento, el Fondo Monetario Internacional (FMI) espera para este año un

crecimiento global del 3,6%, liderado por las economías avanzadas, mientras que el crecimiento entre las economías emergentes se espera que repunte modestamente. El FMI estima para el 2014 que el Producto Interno Bruto de Estados Unidos crezca a un ritmo del 2,8%, la eurozona 1,2%, Japón 1,4%, la región Latinoamericana un 2,5% y China un 7,5%.

Crecimiento del PIB



El crecimiento de la economía estadounidense es en parte producto del aumento de las exportaciones, a un incremento temporal en los inventarios y a la mejora del mercado inmobiliario. En el caso de la economía europea

el leve crecimiento se debe a que algunos países mantienen tasas de paro particularmente elevadas y ya están experimentando la deflación. En el caso de China, aunque continúa con fuertes niveles de crecimiento la menor expectativa se debe a la caída en el volumen del comercio en un 9% en marzo, un dato por debajo de las expectativas y que evidencia la desaceleración de la segunda economía mundial durante el primer trimestre del año.

II. La economía costarricense

El Banco Central de Costa Rica estimó en su Programa Macroeconómico 2014-2015 publicado en enero que la economía creció durante el 2013 alrededor de un 3,5% y espera un crecimiento de alrededor de un 3,8% para este 2014. Sin embargo, el primer trimestre del año ha tenido movimientos que incidirán directamente sobre esta estimación: la devaluación cambiara, el déficit fiscal, la emisión de deuda internacional y la salida de empresas importantes como Intel y Bank of America, son algunos de ellos.

-El tipo de cambio enfrentó una mayor volatilidad que lo llevó a acumular una devaluación de alrededor de 9% durante el primer trimestre del 2014, este ritmo de devaluación llevó al Banco Central a vender divisas para defenderlo y evitar mayores fluctuaciones. Fundamentalmente, existen factores que permitían anticipar y explicar dicha devaluación entre ellos, el déficit fiscal que se espera cerrará el año por encima del 6%, la entrada de dólares por exportaciones versus la salida por importaciones (balanza comercial) y la influencia de la situación internacional. Sin embargo, la magnitud de la volatilidad traerá consecuencias sobre la economía real, no solo por que importar se volverá más caro y eso implicaría repercusiones sobre la inflación, si

no también por que los deudores en dólares deberán pagar más, lo que se traduciría, no solo en menor capacidad adquisitiva, sino también en menor capacidad de pago, la cual podría afectar a los bancos que tengan posiciones importantes en créditos en dólares.

-El déficit fiscal ha crecido de manera importante en los últimos años, pasando de 4,4% a 5,4% en el 2013 y se espera que cierre el año en alrededor de 6%. El déficit producto del incremento en el gasto ha provocado que la necesidad por captar por parte del Gobierno sea aún mayor.

-El Gobierno ha debido salir al mercado internacional a colocar títulos con el fin de obtener estos recursos y aprovechar las circunstancias de tasas internacionales que aún se mantienen relativamente bajas. La última emisión por mil millones de dólares y a 30 años plazo la colocó con un rendimiento del 7% y fue 4,5 veces demandada, por encima del 5,625% colocado el año anterior. En el aumento del premio pudieron haber influido factores como la perspectiva negativa que otorgó Moody's a la calificación país o el mismo déficit fiscal; sin embargo, si se considera el ajuste del rendimiento en los bonos del tesoro a 30 años que funcionan como referencia, este parece el factor relevante para el ajuste del rendimiento. No debemos olvidar que el anuncio de la salida de Intel y Bank of America, ha generado que todas las emisiones del país hayan ajustado sus rendimientos al alza.

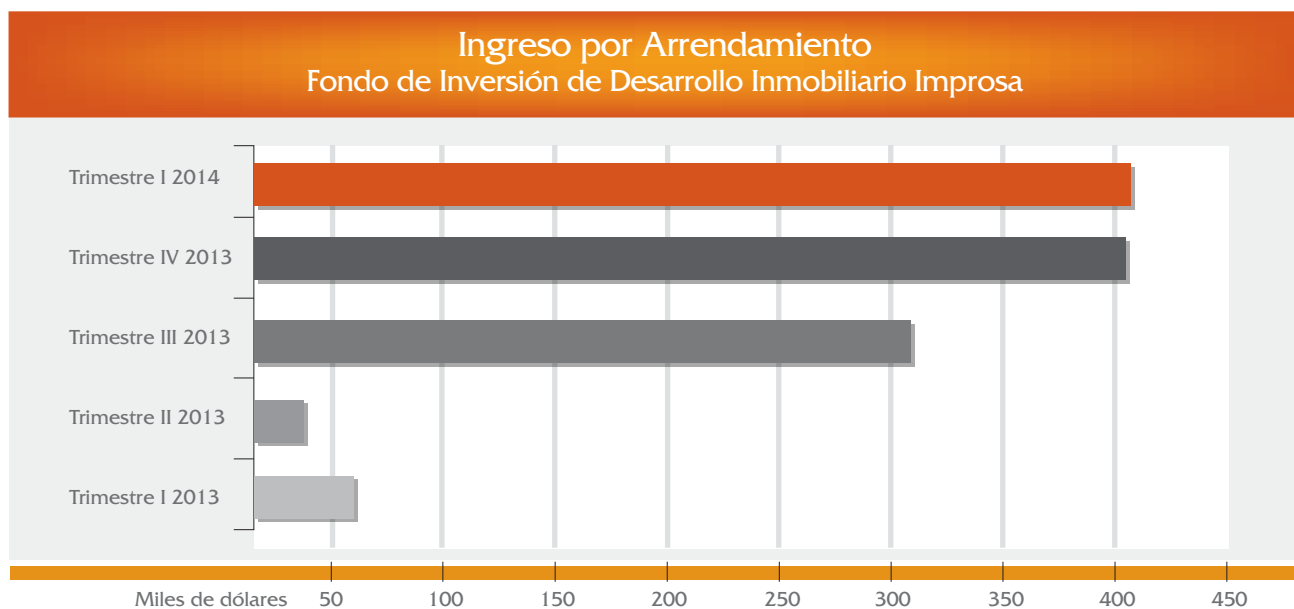
Considerando los aspectos señalados, importantes retos tiene el próximo presidente Luis Guillermo Solís, del Partido Acción Ciudadana, el cual gobernará con una asamblea dividida, con urgencia de cambios en temas fiscales y una coyuntura actual que implica que deberá evaluarse nuevamente la visión país sobre el tema de Inversión Extranjera Directa y el modelo de desarrollo.

Multipark a marzo de 2014

Durante el primer trimestre del año 2014, el Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Improsa mostró resultados financieros positivos. El ingreso por arrendamiento trimestral del Fondo superó los \$400.000, debido a que el área arrendable de oficinas se encuentra 100% colocado.

Los ingresos generados fueron suficientes para soportar

las obligaciones financieras y los gastos operativos, los cuales representan un 60% y un 27% del total de los ingresos, y para generar una pequeña utilidad. Es importante resaltar que el Fondo aún puede incrementar la generación de ingresos vendiendo o colocando espacios de parqueos en alquiler, por lo que se espera que en los próximos trimestres, dicho rubro se incremente.



En cuanto a la composición del Balance, un 98,5% del activo es productivo y el pasivo bancario representa el 55% del activo total, de manera que el Fondo tiene un

nivel de endeudamiento que se encuentra dentro del rango permitido por la normativa establecida por la Superintendencia General de Valores.

Medición y Administración del Riesgo

INDICADOR	FIDI	FIDI
	Al 31 de marzo de 2014	Al 31 de diciembre de 2013
Desviación Estándar de los rendimientos	10,82	7,29
Rendimiento Total últimos 12 meses	13,51%	9,64%
Rendimiento Líquido últimos 12 meses	-0,21%	-2,32%
Rendimiento Total últimos 30 días	0,25%	0,32%
Rendimiento Líquido últimos 30 días	0,29%	0,36%
Coficiente de obligación frente a terceros	56,45%	56,94%

Características del Fondo

Tipo de Fondo	Cerrado	Calificadora de Riesgo	Sociedad Calificadora de
Objetivo del Fondo	Desarrollo Inmobiliario		Riesgo de Centroamérica
Moneda	USD	Calificación de Riesgo	SCR AF 4+
Fecha de Inicio de Operaciones	Mayo 2007	Sociedad Administradora	Improsa SAFI
Plazo de Vencimiento	30 años	Custodio de Valores	Banco Improsa
No.Participaciones Autorizadas	332	Comisión de Administración	0,25%
No.Participaciones Colocadas	332	Valor de Participación de Referencia al Corte	\$40.000,31
Valor Nominal	\$50.000,00	Precio de Mercado según Última Negociación	\$25.000,00
Monto Total Autorizado	\$16.600.000,00		

Estados Financieros

Al 31 de marzo de 2014 y 2013 (en US dólares sin centavos)

	2014	2013
Total Activo	30.494.020	27.146.754
Total Pasivo	17.213.916	15.447.694
Total Patrimonio	13.280.104	11.699.060
Ingresos Totales	408.606	67.341
Gastos Totales	395.675	308.932
Utilidad Neta	12.931	(241.591)

Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión. La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente. Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

T: (506)2284-4360 / F: (506)2290-6556 • www.improsa.com
Edificio Grupo Improsa, costado sur del Club Unión, San José, Costa Rica

Improsa SAFI
Sociedad Administradora
de Fondos de Inversión