



**POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE  
INVERSIÓN, S.A.**

**INFORME  
TRIMESTRAL**

**FONDOS DE INVERSIÓN POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO  
DIVERSIFICADO**

**DEL 01 OCTUBRE AL 31 DE DICIEMBRE 2017**



CONSTRUIMOS  
BIENESTAR

Popular  
SOCIEDAD ASSENCIA  
DE SEGUROS

Popular  
VALORES

Popular  
PENSIONES

Popular  
FONDOS DE INVERSIÓN

Banco  
Popular

4to. TRIMESTRE 2017  
INFORME AL 31/12/2017

## Tabla de contenido

ASPECTOS GENERALES DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA .....	3
Entorno internacional .....	9
DEFINICIÓN DE INDICADORES .....	13
FONDO DE INVERSIÓN POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO .....	14

---

## ASPECTOS GENERALES DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### Economía Nacional

La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en octubre de 2017 una variación interanual de 2,3%, inferior en 2 puntos porcentuales (p.p.) respecto a la variación observada un año antes. Por su parte, el crecimiento medio a este mes fue 3,1% y la variación de los últimos 12 meses se ubicó en 3,3%. La desaceleración observada responde principalmente a los efectos climatológicos adversos de la tormenta tropical Nate, que afectó en mayor medida las actividades de la construcción y de alojamiento, así como la producción agrícola destinada al mercado local.

De acuerdo con las series de la tendencia ciclo, la mayoría de actividades económicas presentó variaciones interanuales positivas en octubre de 2017, a excepción de las industrias de la construcción y, minas y canteras.

Por tipo de actividad los principales sectores presentan el siguiente comportamiento:

- ✓ La industria manufacturera creció 3,9%, debido a una mayor actividad de empresas adscritas a regímenes especiales, en especial las dedicadas a la producción de alimentos e implementos médicos.
- ✓ La industria de la construcción disminuyó casi 20% interanual. Este comportamiento estuvo concentrado en obras con destino privado (-21,6%), cuyo efecto fue compensado parcialmente por el incremento en las obras con destino público (10,2%).
- ✓ La actividad agropecuaria aumentó 2,9%, impulsada principalmente por la producción de piña y banano; sin embargo, este resultado fue atenuado por la disminución de productos orientados al mercado local (arroz, cebolla, papa, entre otros), producto del impacto negativo de la tormenta tropical Nate.

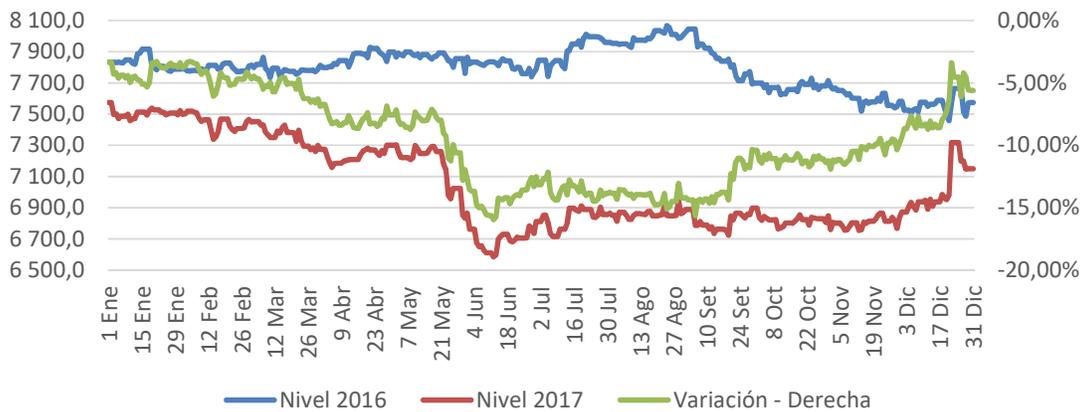
**Expectativas:** Se espera que la producción a diciembre 2017 cierre en un crecimiento aproximado al 4,30%. Preliminarmente se espera que la economía crezca en un rango de 3,50%-4% en el 2018.

## • Reservas internacionales

En 2017 las RIN cierran con una variación interanual de -5,60%, llegando a un nivel de US\$7.149,8 millones, alcanzando un nivel promedio en el último trimestre del año de US\$6.820,7 millones, con un máximo de US\$7.318,6 millones, y un mínimo de US\$6.754,9.

La variación porcentual osciló entre -11,92% y -3,38%, con un promedio de -9,57%.

Evolución de las Reservas Internacionales Netas en el 2017  
(millones de US\$ y variación interanual)



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

## • Tipo de cambio

La depreciación promedio observada del tipo de cambio de referencia de venta durante el último trimestre del año siguió la tendencia a la desaceleración ya observada algunos meses atrás, llegando a 2,04%, con un máximo de 3,23% y un mínimo de 1,43%.

En cuanto al nivel del tipo de cambio, durante el trimestre promedió ₡571,43, con un rango de ₡577,87 y ₡568,04.

Durante 2017 la depreciación cambiaria osciló entre 1,43% y 9,94%, para un promedio de 3,84%, de acuerdo a lo esperado.



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

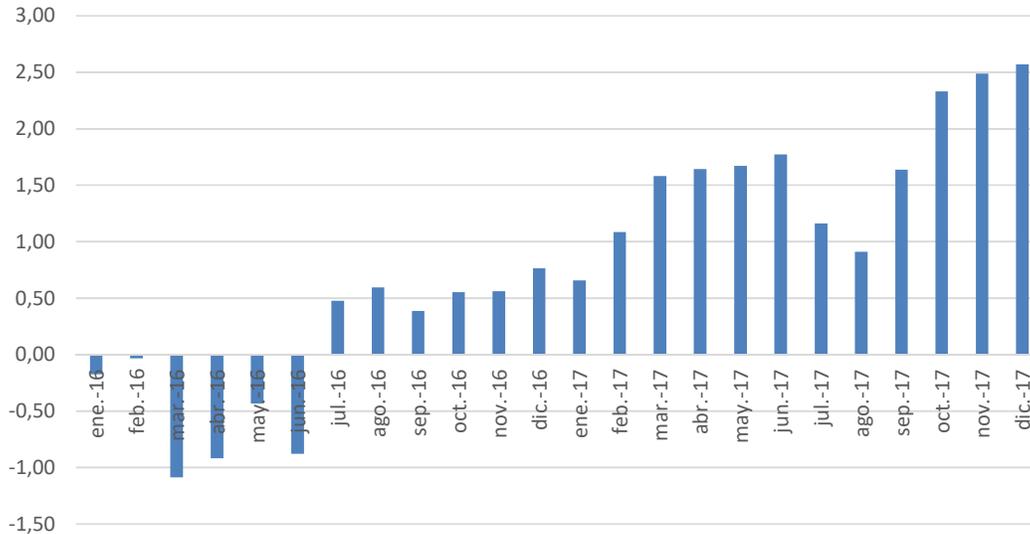
**Expectativas:** Preliminarmente se esperaría que el tipo de cambio de referencia de venta promedie  $\text{¢}574,69$ , por lo que la depreciación promedio estaría en torno al 0,45%

### • Inflación

Tal y como se esperaba, la inflación de noviembre fue relativamente baja (0,16%), pero mientras la de octubre fue de 0,56%, la de diciembre fue de 0,47%, lo que hizo que la inflación finalmente cerrara en 2,57%.

La aceleración de la inflación del último trimestre fue sorpresiva, e impulsó la velocidad relativamente tranquila que el indicador mostró durante la mayor parte del año.

Inflación de los precios al consumidor (% interanual)



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

**Expectativas:** Se espera que la inflación cierre 2018 en un rango entre 3,50% y 4%.

• **Tasas de interés**

**Tasa de política monetaria (TPM):** El 30 de noviembre el Banco Central sorprendió subiendo la TPM a 4,75% con los siguientes argumentos macroeconómicos:

1. Si bien a octubre de 2017 la inflación general (interanual de 2,3%) se encuentra dentro del rango meta de la programación macroeconómica del Banco Central de Costa Rica, en meses recientes aumentó su ritmo de crecimiento, situación también manifiesta en la inflación subyacente.
2. Aun cuando las expectativas de inflación han estado en el rango meta por 31 meses consecutivos (información hasta octubre último), sistemáticamente, se han ubicado por encima del valor medio de ese rango.
3. En lo que transcurre del segundo semestre del año en curso, el precio del petróleo en el mercado internacional registra aumentos moderados, pero sostenidos. Este comportamiento, con rezago, se traslada al precio local de los combustibles, con una potencial transmisión en los próximos meses hacia otros precios (efectos de segunda ronda) y hacia las expectativas de inflación.

4. La dolarización de la economía, tanto en términos del ahorro financiero como del crédito al sector privado, disminuye la efectividad de la política monetaria e introduce vulnerabilidades al sistema financiero y a la estabilidad macroeconómica.
5. En semanas recientes la evolución de los indicadores de ahorro financiero y crédito da indicios de una contención en la preferencia de los agentes económicos por instrumentos en colones, con respecto de los denominados en dólares. Ello introduce señales de alerta en un entorno de previsiones crecientes de aumento en la tasa de interés de referencia por parte del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos de América.
6. En meses recientes el comportamiento del mercado cambiario ha sido consecuente con los patrones de regularidad temporal y las condiciones macroeconómicas que determinan el tipo de cambio. En razón de ello se estima que las condiciones de provisión de liquidez son neutrales para el comportamiento del mercado cambiario.
7. Existen rezagos variables en la transmisión de las acciones de política monetaria.

**Tasa Básica Pasiva (TBP):** La TBP durante el último trimestre osciló entre un máximo de 5,95% y un mínimo de 5,75%, para un promedio de 5,85%. Sin embargo, luego del aumento de la TPM, la TBP promedió 5,88% y estuvo mucho más tiempo en 5,90% o más, que por debajo de dicho nivel.

**Expectativas:** Se espera que la tasa básica pasiva se ubique entre 6,50% y 7% durante el año 2018.

- **Situación fiscal<sup>1</sup>**

El déficit financiero del Sector Público Global Reducido<sup>1</sup> en octubre de 2017 se ubicó en 3,5% del PIB, superior en 0,8 p.p. al observado en igual periodo de 2016; explicado por el mayor déficit del Gobierno Central y el menor superávit del resto de las instituciones del sector público no financiero, parcialmente compensado por el menor déficit del Banco Central de Costa Rica (BCCR). En particular, el Gobierno Central acumuló durante este periodo un déficit equivalente a 4,6% del PIB (3,9% a octubre de 2016). En este resultado influyó tanto el mayor déficit primario (2,0% del PIB contra 1,7% hace un año), como la mayor carga del servicio de intereses de la deuda (2,6% contra 2,2%).

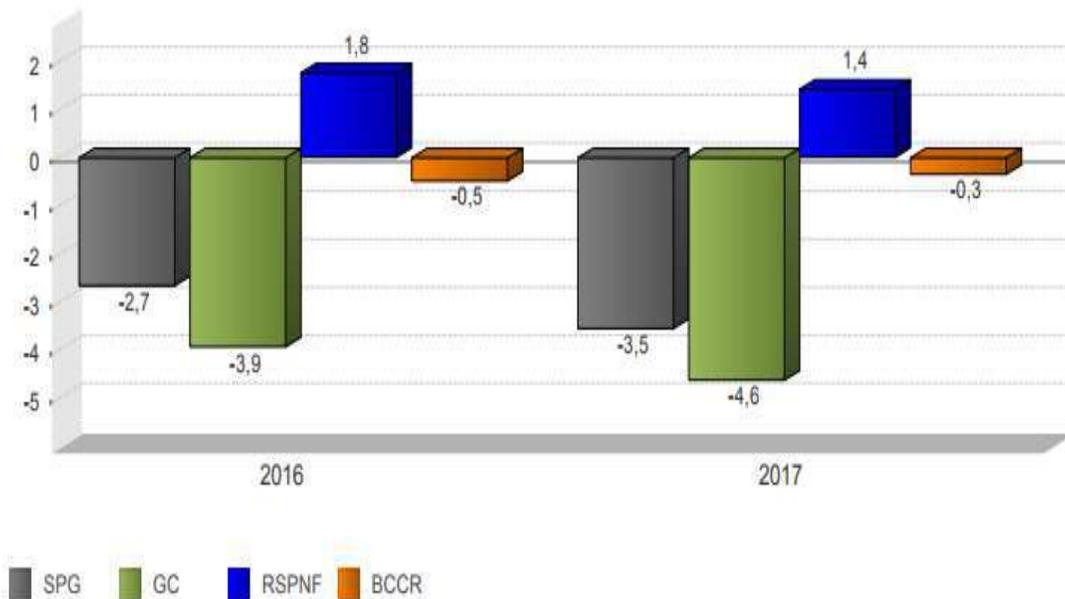
---

<sup>1</sup> Ídem.

La variación interanual del gasto gubernamental se ubicó en 10,3% (3,6% en octubre 2016) como resultado del mayor crecimiento en las transferencias corrientes, los gastos de capital para el Consejo Nacional de Vialidad y, el servicio de intereses; aunque en menor medida, también contribuyó el incremento en las remuneraciones (5,0%).

Por último, la razón de la deuda del Sector Público Global 8 en octubre de 2017 se ubicó en 63,1% del PIB, superior en 1,0 p.p. a los registrados 12 meses antes y 0,8 p.p. con respecto a diciembre 2016.

SECTOR PÚBLICO GLOBAL REDUCIDO: Resultado financiero  
-Cifras acumuladas a Oct, como porcentaje del PIB-



## Entorno internacional

### **CEPAL: Economías de América Latina y el Caribe tendrán moderada recuperación en 2018 y crecerán 2,2%**

Las economías de América Latina y el Caribe experimentarían una moderada recuperación en 2018 y crecerían 2,2% el próximo año, luego de anotar 1,3% promedio en 2017, señala la CEPAL en su informe Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2017.

Las proyecciones de actividad para la región se dan en un contexto internacional más favorable que el de los últimos años. Según el informe, en 2018 se espera que la economía global se expanda a tasas cercanas a las de 2017 (en torno al 3%) y que exista un mayor dinamismo relativo de las economías emergentes frente a las desarrolladas. En el plano monetario se mantendrá una situación de amplia liquidez y bajas tasas de interés internacionales.

Adicionalmente, la demanda interna jugará un papel importante en la aceleración del crecimiento en 2018, aunque con diferencias entre componentes. El consumo privado sigue siendo un motor de la demanda interna pero en 2018 se destacará el mayor aporte de la inversión, producto de la recuperación de la formación bruta de capital fijo.

A pesar del contexto internacional más favorable persisten, según la CEPAL, algunos desafíos y riesgos latentes que pueden afectar la consolidación del crecimiento en el mediano plazo. En el ámbito financiero se presentan incertidumbres originadas por la normalización de las condiciones monetarias que han venido implementando o anunciando la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), el Banco Central Europeo y el Banco de Japón. A estas se agrega la tendencia hacia una mayor desregulación financiera (leyes de reforma de Wall Street y de protección al consumidor en Estados Unidos).

La eventual reforma tributaria en Estados Unidos podría traer aparejada una mayor volatilidad financiera producto del aumento de los flujos de capitales hacia ese país. También se presentan riesgos geopolíticos, en especial aquellos derivados del mayor proteccionismo observado en algunos países y que se reflejan en el creciente apoyo a partidos anti-globalización en algunas naciones de Europa y la votación a favor del Brexit en el Reino Unido el año pasado.

El resultado regional en 2018 se explicará en parte por el mayor dinamismo que presentará el crecimiento económico de Brasil (2%, comparado con el 0,9% de 2017). Además, varios países que venían creciendo a tasas moderadas tendrán una aceleración de la actividad económica (por ejemplo Chile, de 1,5% en 2017 a 2,8%; Colombia, de 1,8% a 2,6%; y Perú, de 2,5% a 3,5%). En América Latina, Panamá será la economía que anotará la mayor tasa de expansión el próximo año (5,5%), seguida de República Dominicana (5,1%), y Nicaragua (5,0%). Cuba, Ecuador y Venezuela marcarán cifras de 1%, 1,3% y -5,5%, respectivamente, mientras que el resto de las economías de América Latina crecerán entre 2% y 4%.



En el análisis por subregión, para el próximo año la CEPAL espera un mayor dinamismo en las economías de América del Sur, que crecería al 2% (comparado con el 0,8% registrado en 2017). Centroamérica, por su parte, tendría una tasa de crecimiento de 3,6%, por encima del 3,3% de 2017. En tanto, para el Caribe de habla inglesa u holandesa se estima un crecimiento promedio de 1,5% para 2018 (comparado con la casi nula expansión que registrará en 2017), a lo cual contribuiría el gasto en reconstrucción de los daños causados por los huracanes Irma y María en algunos de los países isleños.

En materia laboral, se espera que la tasa de desempleo comience disminuir a partir del 2018, en consonancia con la mejora del crecimiento económico. Entre 2016 y 2017 la desocupación urbana aumentó de 8,9% a 9,4% por un aumento de la tasa de participación y un estancamiento en la tasa de ocupación. Para 2018 el desempleo bajaría a 9,2% por el aumento de la ocupación producto de la mayor demanda agregada, indica el informe.

La tabla de expectativas se encuentra en la siguiente página.



CONSTRUIMOS  
BIENESTAR

Popular  
SEGURIDAD FINANCIERA  
DE SEGUROS

Popular  
VALORES

Popular  
PENSIONES

Popular  
FONDOS DE INVERSIÓN

Banco  
Popular

4to. TRIMESTRE 2017

INFORME AL 31/12/2017

América Latina y el Caribe: proyecciones de crecimiento, 2017-2018

País o región	Crecimiento del PIB	
	2017	2018
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>
Argentina	2.9	3.0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3.9	4.0
Brasil	0.9	2.0
Chile	1.5	2.8
Colombia	1.8	2.6
Ecuador	1.0	1.3
Paraguay	4.0	4.0
Perú	2.5	3.5
Uruguay	3.0	3.2
Venezuela (República Bolivariana de)	-9.5	-5.5
<b>América del Sur</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>
Costa Rica	3.9	4.1
Cuba	0.5	1.0
El Salvador	2.4	2.5
Guatemala	3.2	3.5
Haití	1.3	2.2
Honduras	3.9	3.9
México	2.2	2.4
Nicaragua	4.9	5.0
Panamá	5.3	5.5
República Dominicana	4.9	5.1
<b>América Central y México</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>
<b>América Central</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>
<b>América Latina</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>
Antigua y Barbuda	4.5	5.8
Bahamas	1.2	2.0
Barbados	1.5	1.5
Belize	2.5	2.4
Dominica	-8.3	7.6
Granada	3.5	2.5
Guyana	2.9	3.5
Jamaica	1.2	1.3
Saint Kitts y Nevis	2.1	3.8
San Vicente y las Granadinas	0.8	1.5
Santa Lucía	2.8	3.6
Suriname	-0.7	0.7
Trinidad y Tabago	-2.3	0.5
<b>El Caribe</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2017 (diciembre 2017)

Nota: América Central incluye a Caribe hispanoparlante

Tel: (506) 2010-8900 / 2010-8901 • Fax: (506) 2010-8971

Edif. Torre Mercedes, piso #2, Paseo Colon. Correo electrónico: [clientessafi@popularvalores.com](mailto:clientessafi@popularvalores.com)

INVERSIONES SIMPLES PARA UN MUNDO COMPLEJO

---

## Fitch: Expectativas para América Latina

La agencia calificadora Fitch proyecta que la economía de América Latina se expandirá un 2,2 por ciento en el 2018, el doble que lo esperado para el 2017, pero alertó que existen riesgos que podrían presionar a la baja las calificaciones de algunos países.

La mejora se apoyaría en el impacto favorable en la región de una recuperación de la actividad mundial, una mayor demanda interna y precios de las materias primas relativamente estables, precisó Fitch en su informe “2018, Soberanos de América Latina: un rebote cíclico en medio de la estabilización de precios de los productos básicos”.

No obstante, el crecimiento esperado estaría muy por debajo del nivel promedio de 4,1 por ciento observado entre el 2010 y el 2013.

Fitch resaltó que los principales riesgos que enfrenta la región son un mayor proteccionismo comercial y controles migratorios más duros de Estados Unidos, condiciones del financiamiento externo más estrictas por políticas monetarias más conservadoras, y elecciones en varios países de la región.

El periodo electoral podría afectar la confianza y provocar volatilidad en los precios de los activos, así como distraer de las reformas y pesar sobre la recuperación económica, especialmente en Brasil y México.

Una incertidumbre mayor con respecto a las políticas comerciales de Estados Unidos, especialmente en lo que se refiere al Tratado de Libre Comercio de América del Norte, podría tener implicaciones negativas.

Fitch señaló además que si bien las notas soberanas se estabilizarían en 2018, el menor crecimiento potencial y las cargas crecientes de endeudamiento significan que, sin reformas adicionales, los países permanecerán vulnerables a shocks y las calificaciones podrían volver a verse presionadas a la baja.

---

## DEFINICIÓN DE INDICADORES

### Aplicable para todos los fondos de inversión de POPULAR SAFI

**Desviación Estándar:** Indica en cuánto se apartan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

**Rendimiento Ajustado por Riesgo:** Muestra la relación que hay entre el rendimiento promedio del fondo y la desviación estándar de dicho fondo, es decir, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen por cada unidad de riesgo asumida.

**Duración del Portafolio:** Mide el período medio de recuperación de la mayor parte de los flujos de los últimos valores que conforman la cartera activa, ponderado cada uno de ellos por el peso relativo de cada título valor.

**Duración Modificada del Portafolio:** La duración modificada se define como la sensibilidad del precio del valor ante cambios en las tasas de interés, solo es aplicable para la porción de valores de deuda de la cartera de un fondo de inversión.

**Plazo de Permanencia de los inversionistas:** El plazo de permanencia de los inversionistas muestra el plazo (en años) que en promedio los inversionistas han permanecido en el fondo de inversión, solo es aplicable para los fondos abiertos.

**Endeudamiento:** Es el porcentaje en que el fondo utiliza recompras como vendedor a hoy con respecto a los activos administrados en dicho fondo.

**Valor en Riesgo (VeR):** El valor en riesgo (VeR) se define como la máxima pérdida que podría sufrir una cartera de inversiones bajo condiciones normales del mercado, en un determinado horizonte de tiempo y con un nivel de confianza dado. El VeR permite cuantificar la exposición al riesgo de mercado, y es útil como referencia para establecer medidas de control a este riesgo.

### Notas importantes para el Inversionista

*“Estimado Inversionista ante cualquier consulta adicional recuerde que usted puede contactar a su Asesor de Fondos de Inversión o bien, si tiene alguna queja o denuncia está a su disposición los siguientes medios de servicio; central telefónica (506) 2010-8900 o escribirnos a la dirección [clientessafi@popularvalores.com](mailto:clientessafi@popularvalores.com)”*

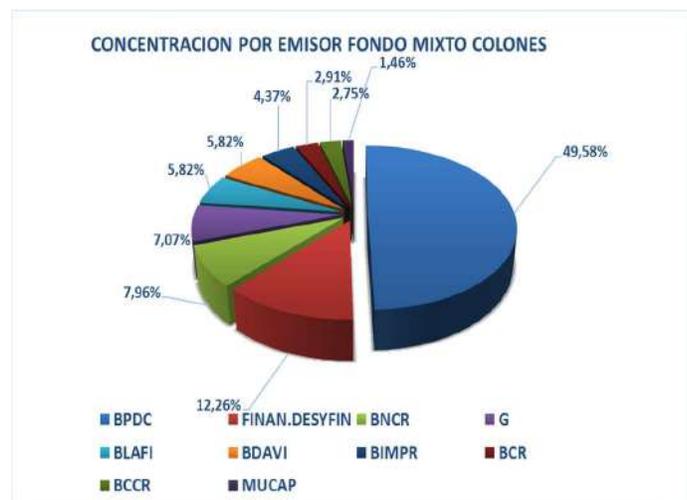
## FONDO DE INVERSIÓN POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO

Características del Fondo	
Fecha de Inicio de Operaciones:	23/2/2010
Tipo de Fondo:	Abierto
Moneda de participaciones:	CRC
Inversión mínima:	¢10,000.00
Valor Participación a la fecha corte	1,4791222208
Clasificación de Riesgo:	scr AA f2 al 30/06/2017
Calificadora de Riesgo:	Sociedad Calificadora Riesgo de Centroamérica, S.A.
Custodio de Valores:	BPDC
Objetivo del Fondo:	Dirigido a inversionistas físicos y jurídicos que requieran una alternativa de inversión de los recursos líquidos

	% Popular SAFI	% Industria
Comisión Administración	1,60%	1,48%
Comisión Custodia:	0,00%	n.a.
Agente Colocador:	0,00%	n.a.
Comisión Pagada al Puesto:	0,00%	n.a.

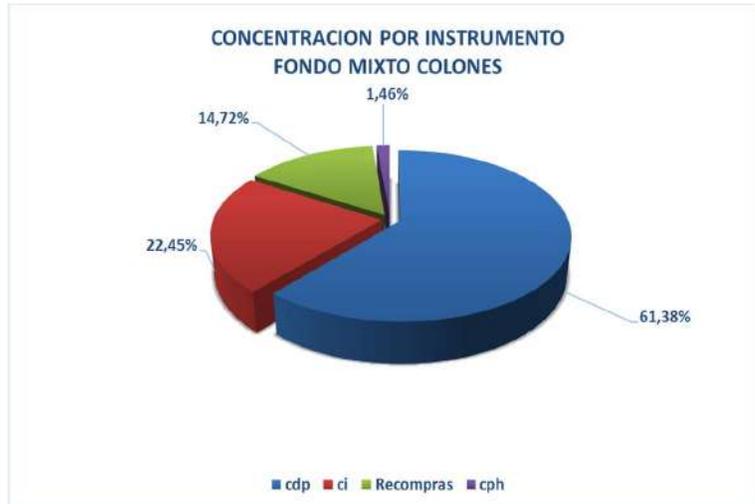
### Por tipo de Emisor al 31/12/2017

Estructura del Portafolio por Emisor		
Emisor	% Activos al 31/12/2017	% Activos al 30/09/2017
BPDC	49,58%	44,33%
FINAN.DESYFIN	12,26%	11,88%
BNCR	7,96%	4,45%
G	7,07%	13,73%
BLAFI	5,82%	2,97%
BDAVI	5,82%	0,00%
BIMPR	4,37%	0,00%
BCR	2,91%	11,29%
BCCR	2,75%	3,93%
MUCAP	1,46%	1,48%
MADAP	0,00%	5,94%



Por tipo de Instrumento al 31/12/2017

Estructura del Portafolio por Instrumento		
Instrumento	% Activos al 31/12/2017	% Activos al 30/09/2017
cdp	61,38%	50,95%
ci	22,45%	14,85%
Recompras	14,72%	19,21%
cph	1,46%	7,42%
bcj6c	0,00%	7,58%



**Informe de la Administración:** El volumen administrado se mantuvo muy constante con respecto al trimestre anterior, en cuanto a la cantidad de inversionistas se consolida el fondo dentro de la Sociedad en el mayor producto que administra inversionistas, la consigna es que siga creciendo en ambos sentidos, volumen de activo e inversionistas.

Dentro de los factores que más se destacan y que permite el crecimiento de las variables mencionadas anteriormente, radica en la constancia que mantiene el fondo en su liderazgo en cuanto a rentabilidad, siendo muy superior al de la industria. Con base a la estrategia planteada de captación de títulos públicos y privados en plazos que no sobrepasan los 180 días más las recompras que permiten darle la liquidez al fondo, complementado con la rotación del portafolio donde el rendimiento mantiene un comportamiento por encima del mercado.

En los porcentajes de concentración en cuanto a tipos de emisor, se nota una diversificación en los distintos participantes del mercado a los que el fondo puede comprar títulos según la política de inversión plasmada en el prospecto, esta estrategia en buena medida a permitido tener una mezcla de emisores a tasas competitivas que ha generado una rentabilidad muy superior al de la industria, esta gestión se ve reflejada en la gráfica de rentabilidad mostrando un crecimiento similar a la del mercado a pesar de la tendencia a la baja en las tasas de interés.

Por otro lado, tanto la desviación estándar, el rendimiento ajustado por riesgo como la duración del portafolio alcanzan valores muy similares al de la industria, factor que hace que el fondo se consolide cada vez más sin tomar riesgos excesivos que se vean reflejados en el rendimiento, de ahí el crecimiento que ha venido presentando en los trimestres anteriores.

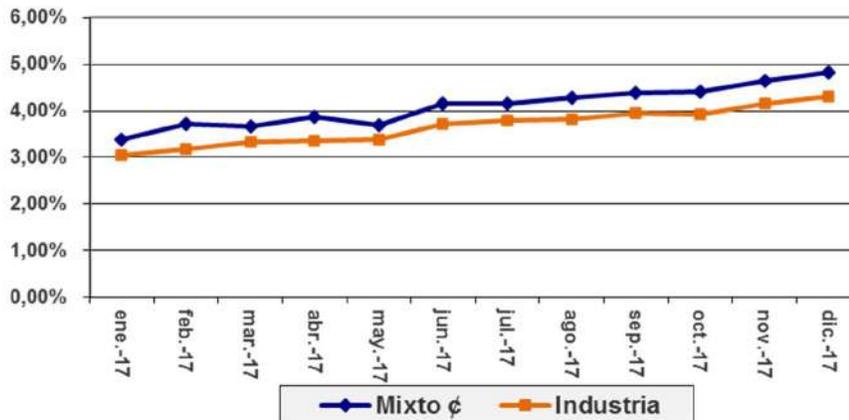
## FONDO DE INVERSIÓN POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO

Rendimientos		
Al 31/12/2017	Rendimiento últimos 30 días	Rendimiento últimos 12 meses
Mixto Colones	4,80%	4,23%
Promedio Industria:	4,34%	3,82%

Medición y Administración del Riesgo			
Indicador	Al 31/12/2017	Al 30/09/2017	Industria
Desviación estándar de los rendimientos	0,31	0,19	0,36
Rendimiento Ajustado por Riesgo	11,66	17,55	8,77
Duración del portafolio	0,18	0,24	0,19
Duración modificada del portafolio	0,18	0,24	0,18
Plazo de permanencia de los inversionistas	0,19	0,19	0,23
Endeudamiento	0,16%	0,13%	0,06%

### Comparativo rendimiento del fondo y la industria.

Comportamiento del Rendimiento últimos 30 días  
Fondo Mixto ¢



<sup>i</sup> "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."