

Perspectivas económicas

I. El panorama económico internacional

El hecho más sobresaliente de la economía internacional, en las semanas precedentes a la presentación de este informe, fue la crisis política que mantuvo cerrada buena parte del gobierno federal de los Estados Unidos durante 16 días, y que lo llevó a pocas horas de una cesación de pagos, hecho sin precedentes y que hubiera podido precipitar a la economía global en una crisis económica de dimensiones impredecibles.

Para entender esta crisis es necesario describir, brevemente, las reglas que gobiernan el gasto público en los Estados Unidos, ya que la grave situación que enfrentó dicho país no tiene un origen económico, sino puramente institucional.

En Costa Rica, el proceso de elaboración y aprobación del Presupuesto Nacional está claramente reglado, con fechas definidas para cada etapa del proceso. En Estados Unidos, el proceso es, en apariencia, parecido. Sin embargo, existen tres diferencias fundamentales:

a. En Costa Rica, si llegada la fecha en que debe aprobarse el presupuesto nacional éste no ha sido aprobado, rige de manera automática el del período anterior. En Estados Unidos no es así: el gobierno se queda sin presupuesto.

b. Sin embargo, y de nuevo a diferencia de Costa Rica, en Estados Unidos no hace falta que se apruebe un presupuesto para que el gobierno opere, y de hecho, desde 2009 no se ha logrado la aprobación formal de

un presupuesto nacional. En vez de ello, se aprueba una "continuing resolution", que en esencia es una autorización para continuar gastando por un periodo, que se decide en cada caso, es decir, no está sujeto a una regla general y predecible.

c. Finalmente, la autorización de gasto y la de endeudamiento en Estados Unidos son dos actos legislativos separados - de nuevo, en contraste con nuestro país, en el que el presupuesto contiene tanto la autorización de gasto como las fuentes para su financiamiento - de manera que es perfectamente posible que el Congreso, habiendo autorizado un determinado nivel de gasto, no autorice, sin embargo, el endeudamiento necesario para ejecutarlo.

Estas peculiaridades son las que han causado la incertidumbre que rodea las negociaciones presupuestarias en dicho país.

Al momento de escribir este informe, recién se había anunciado un acuerdo que permite la reapertura del Gobierno Federal y evita la cesación de pagos... pero no por largo tiempo: la nueva autorización de gasto vence el 15 de enero de 2014, y se espera que el nuevo límite de la deuda sea alcanzado en la primera semana de febrero de ese mismo año. Entretanto, se abren negociaciones para un programa de largo plazo orientado a la reducción del déficit fiscal.

Dada la polarización existente en ambas cámaras del Congreso de los Estados Unidos, no existe garantía alguna de que esas negociaciones sean exitosas, y dicho país - y con él, el mundo - podría estar nuevamente al borde de una crisis fiscal en los primeros meses del año entrante.

II. La economía costarricense

Los hechos más sobresalientes en la economía nacional son: una significativa desaceleración del crecimiento económico durante el primer semestre del año, el deterioro de la situación fiscal y la persistente sobrevaloración de la moneda.

En efecto, si en el Programa Macroeconómico del Banco Central se había proyectado un crecimiento económico del 4% en 2013, la última revisión de dicho programa incluye una reducción de un 33% en el crecimiento proyectado, que se reduce a un 3%. En contraste, el déficit del sector público global, originalmente proyectado en 5,3% del Producto Interno Bruto, ahora se estima en 5,8% para 2013, y un alarmante 6,6% para 2014.

La incertidumbre en cuanto al futuro de la situación fiscal en los Estados Unidos, y la debilidad de la economía europea, hacen difícil prever que este empeoramiento de las proyecciones macroeconómicas sea revertido en lo que resta del año. Tampoco parece que una devaluación significativa de la moneda, con el propósito de fortalecer la competitividad de la producción nacional, ya sea para la exportación o lo que compute localmente con bienes importados, sea una opción de política viable.

En síntesis, el panorama inmediato es de un crecimiento muy moderado, mientras que en el mediano plazo, el deterioro de la situación fiscal amenaza con convertirse en un serio obstáculo a un mayor ritmo de crecimiento económico.

Factores Específicos que afectaron el rendimiento del Fondo Los Crestones

El Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones finaliza el tercer trimestre del 2013 con una utilidad neta de \$1.848.944, un 29% superior al mismo trimestre del año anterior y un rendimiento líquido de un 7,85% (Sugeval. Informes trimestrales de la industria a setiembre, 2013. Datos a 12 meses).

El nivel de ingresos por alquileres acumulados fue de \$3.373.177, rubro que se mantiene afectado porque el Fondo debió realizar una rebaja en el arrendamiento de un inquilino del Edificio Meridiano, desde enero del 2013, con el fin de evitar la desocupación de un área de 2.039m². Sin embargo, los ingresos totales del Fondo aumentaron en un

30%, incrementándose de \$3.458.905 en setiembre del 2012, a \$4.509.057 a setiembre del 2013, principalmente por la ganancia de capital obtenida en la venta de una porción del Inmueble Grupo Q.

En la partida de gastos totales se observa un aumento en comparación con el tercer trimestre del 2012 de \$633.836 (el resultado acumulado del cierre de setiembre es de \$2.660.114) ocasionado principalmente por el crecimiento en la carga financiera por \$334.369, según los cambios en el financiamiento explicados en el informe trimestral anterior y por \$272.422 por comisiones y gastos relacionados en la venta de inmueble Grupo Q.

Como parte de la gestión Activa de Cartera debemos destacar que:

-01 de julio: se registró la venta de la finca inscrita bajo el folio real número 1-229770-000, inmueble

denominado Edificio Grupo Q, ubicado en la Uruca, cuyo objetivo principal fue la desconcentración de ingresos (tema dado a conocer en el informe anterior).

-23 de julio: se compró el edificio de la Financiera Desyfin, por un monto de \$8.500.000, con el objetivo de diversificar la cartera del fondo inmobiliario, incluir sector financiero, una nueva zona geográfica y aportar mayor estabilidad en los ingresos por alquileres.

Tal y como se ha informado en reportes anteriores la Administración ha estado trabajando en su Proyecto de Regionalización de los Fondos Inmobiliarios en Centroamérica, actualmente Los Crestones se encuentra registrado en Panamá (desde el año 2009), y en Guatemala y El Salvador (ambos registros en el presente año), y recientemente en agosto se inscribió en Nicaragua.

Factores de Riesgo y estrategias para enfrentarlos

El Fondo Los Crestones continúa enfrentando dos principales factores de riesgo: la desocupación de inmuebles y el riesgo de liquidez del mercado secundario.

Con respecto al riesgo de desocupación se continúa con una gestión activa en la comercialización de espacios arrendables y al cierre de setiembre del 2013, el porcentaje de ocupación se mantiene en un 91,44%, el cual fue superior al dato promedio de la industria (90,97%).

En lo que respecta a la liquidez en el mercado secundario, en el segundo trimestre se aumentó el precio de vector en \$100 nuevamente, cerrando en \$4.600 por participación.

Asamblea de inversionistas

El pasado 3 de setiembre, se realizó en el Club Unión, una asamblea extraordinaria del Fondo, en la cual se tomaron los siguientes acuerdos:

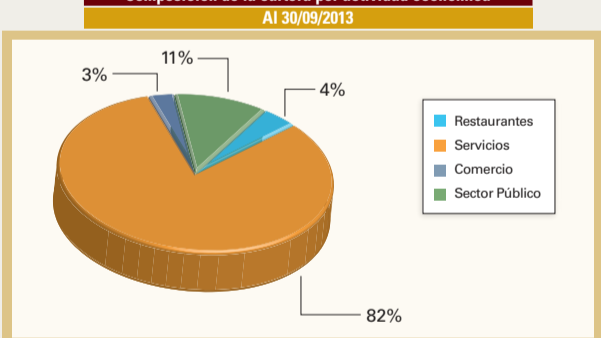
1. Dar por conocido el Informe de Gestión de enero-julio 2013.

2. Modificar el Prospecto vigente a efecto de que el Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones proceda a la distribución del 100% de las ganancias de capital netas:

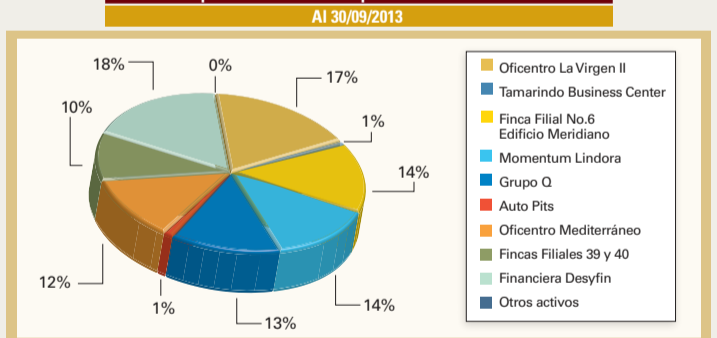
"...Con una periodicidad trimestral el Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones producirá el 100% de las ganancias producto de la venta de inmuebles del Fondo, si las hubiere. La ganancia de capital será distribuida de manera uniforme y proporcional en los cuatro siguientes trimestres, contados a partir de la fecha en que se

materializó la ganancia de capital. Dicho pago se llevará a cabo en cada fecha de pago de rendimientos. En caso de que los pagos a realizar por concepto de distribución de las ganancias de capital realizadas por venta de inmuebles, conforme a lo dispuesto en la presente política, se prolonguen al siguiente ejercicio económico anual, Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión deberá haber cancelado a más tardar el 31 de marzo del siguiente ejercicio fiscal en el que se realizó la venta del inmueble, la totalidad de la ganancia de capital, si la hubiere. Serán beneficiarios de dicho pago aquellos inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones, al cierre de cada período trimestral, en el libro oficial que para tales efectos administra Improsa SAFI..."

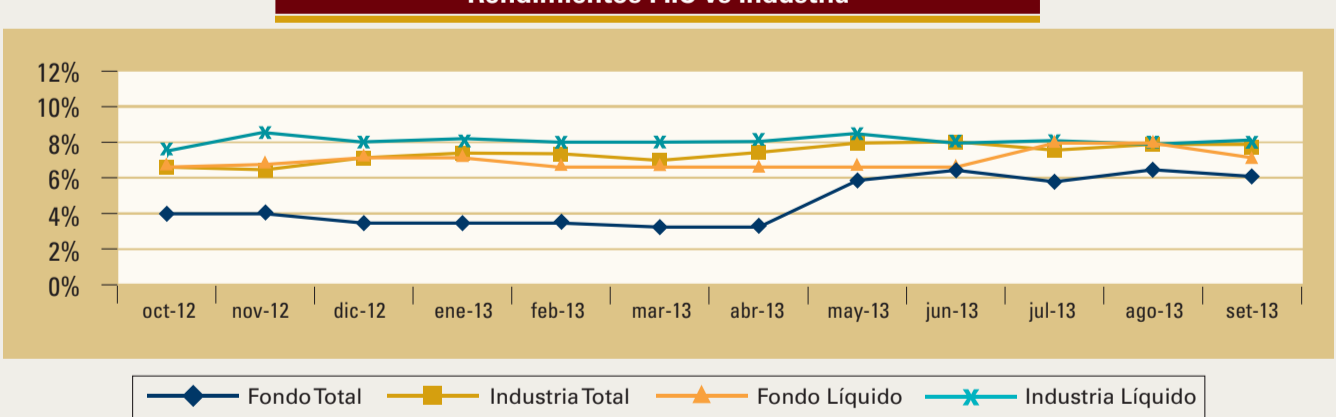
Composición de la cartera por actividad económica



Composición de la Cartera por Activo Total del Fondo



Rendimientos FIIC vs Industria



Medición y Administración del Riesgo al 30 de setiembre de 2013

INDICADOR	FIIC		INDUSTRIA
	Al 30 de setiembre de 2013	Al 30 de junio de 2013	Al 30 de setiembre de 2013
Desviación Estándar de los rendimientos	1,11	1,31	0,43
Rendimiento Total últimos 12 meses	6,03%	6,16%	7,96%
Rendimiento Líquido últimos 12 meses	7,85%	6,50%	8,29%
Rendimiento Total últimos 30 días	4,30%	5,19%	6,91%
Rendimiento Líquido últimos 30 días	4,37%	5,27%	7,81%
Coefficiente de obligación frente a terceros	43,70%	43,55%	12,05%
Porcentaje de ocupación	91,44%	91,11%	90,97%
Arrendamientos con atrasos mayores a 1 mes / total ingresos	0,22%	0,23%	N/A

Características del Fondo al 30 de setiembre de 2013

Tipo de Fondo	Cerrado	Monto Total Autorizado	\$27.370.000
Objetivo del Fondo	Inmobiliario	Calificadoras de Riesgo	Fitch Ratings SCRIE
Moneda	USD	Clasificaciones de Riesgo	FII 3(cri) AAF 3
Fecha de Inicio de Operaciones	Noviembre 2007	Sociedad Administradora	Improsa SAFI
Plazo de Vencimiento	30 años	Custodio de Valores	Banco Improsa
No. Participaciones Autorizadas	5.474	Comisión de Administración	2,00%
No. Participaciones Colocadas	5.474	Valor de Participación de Referencia al corte	\$5.002
Valor Nominal	US \$ 5.000	Precio de Mercado según Última Negociación	\$4.600

ESTADOS FINANCIEROS al 30 de setiembre de 2013 y 2012

(en US dólares sin centavos)

	2013	2012
Total Activo	48.631.933	47.056.296
Total Pasivo	21.251.127	19.123.260
Total Patrimonio	27.380.806	27.933.036
Ingresos Totales	4.509.057	3.458.905
Gastos Totales	2.660.114	2.026.278
Utilidad Neta	1.848.944	1.432.627