



San José, 20 de Mayo de 2013

**FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL
DIRECCION EJECUTIVA
LIC. ALFREDO JONES
PRESENTE**

**CC / CARLOS HIDALGO
MIGUEL OVARES**

INFORME SOBRE POLÍTICAS DE INVERSION – MES DE MAYO DE 2013

1. CONSULTAS RECIBIDAS

- 1.1. CONSULTA 05/04/2013:** Criterio sobre: a) plazos de colocaciones denominadas en dólares en el contexto de nuevas regulaciones en materia de ingreso de capitales (y ampliando recomendación de febrero 2013 sobre no reestructurar la estrategia vigente para colocaciones); b) sobre operatoria SIOPEL. (se adjuntan sobre distintos escenarios de mecánica operacional)

RESPUESTA:

1. Sobre la consulta acerca del plazo para las inversiones en dólares, recomendamos el mismo plazo máximo que para las colocaciones en colones
2. Respecto de la consulta sobre utilización del SIOPEL creemos que, según la información disponible, puede ser funcional a los objetivos del FJPPJ de acuerdo a lo siguiente:
 - a) La operacionalidad del sistema podría implementarse en el contexto del mecanismo expuesto en el Escenario "C" que señala el documento que nos ha sido enviado adjunto.
 - b) Los costos mensuales son relativamente bajos
 - c) Cuenta con el visto bueno de Soporte Técnico DTI en cuanto a su adaptabilidad a los sistemas tecnológicos (software y hardware) del FJPPJ sin incurrir en costos adicionales
 - d) La experiencia de los usuarios entrevistados -asumiendo la validez de sus comentarios- sería hasta el momento, positiva.

- e) Sin perjuicio de lo anterior, creemos que en última instancia, la decisión de adoptar el sistema en el FJPPJ estaría condicionada a la posibilidad real de operarlo; esto es si se cuenta con los recursos humanos y presupuestarios requeridos para implementarlo eficazmente, así como la posibilidad real de realizar los ajustes horarios que se supone mejorarían la eficacia de uso.

1.2. CONSULTA 10/04/2013: Sobre actualización de criterios ampliatorios respecto a recomendaciones para las colocaciones a través del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, específicamente en los siguientes puntos (se adjuntan datos):

- a) Primas que deberían presentar tener las tasas de interés respecto para optar por inversiones en esa Entidad bancaria.
- b) La concentración máxima en el emisor BPDC que podría tener el FJPPJ (indicar si es conveniente seguir colocando)
- c) Con respecto a lo anterior, cabe indicar que a la fecha el FJPPJ, tiene colocado un 13.84% de la cartera de inversiones, en instrumentos del BPDC, tanto en colones como en dólares

RESPUESTA: La estructura de primas para el Banco Popular y de Desarrollo Comunal debería permanecer sin modificaciones respecto de la anteriormente establecida. Opinamos que la participación máxima del Banco Popular y de Desarrollo Comunal en el total del portafolio no debería ser superior al 15%.

1.3. CONSULTA 25/04/2013: Sobre criterios que sustentan la propuesta de la consultoría acerca de cambio de estrategia de inversiones en la cartera del Fondo en relación a reducir plazos de las colocaciones, esto es modificando el plazo máximo de 3.5 años a plazos máximos de 6 meses y 1 año para inversiones en colones y dólares respectivamente.

RESPUESTA:

- a) En el informe de inversiones de abril, se señala que prevemos que las tasas se mantendrían relativamente bajas durante un periodo de 9 meses más (en los 2 meses próximos podrían bajar máximo 0,25%-0,50% máximo más un periodo de 5-6 meses de “amesetamiento” al que se hace referencia).
- b) Luego de esos 7-8 meses se esperaría un rebote (octubre-noviembre) pero “moderado” (0,50% a 1% anual por sobre el actual nivel). Específicamente hemos hecho referencia en los informes de riesgo y de inversiones a este tipo de comportamiento esperable.

- c) El hecho de que el mercado prefiera en estos momentos las maduraciones que señala el asesor del puesto (la panza) es precisamente confirmar la estrategia que ha adoptado el FJP -según las recomendaciones- en estos últimos 3 meses.
- d) La corrección en la curva que se menciona no necesariamente se deberá dar en el sentido de reducir las tasas de corto o larga sino que también podría existir una corrección hacia el alza de la parte media o de toda la curva hacia el alza. En realidad es difícil precisarlo a las puertas de nueva regulación que puede impactar los mercados.
- e) En suma, desde el punto de vista financiero, las tasas ya han bajado significativamente, por lo que a partir de unos 6 meses se abriría un periodo de incertidumbre acerca del posible comportamiento.
- f) De allí que recomendamos no colocar más allá de 6 meses para tener la oportunidad de renovaciones a nuevas tasas a partir del vencimiento.
- g) No entrevemos que dentro de 9 meses las tasas estuvieran a 4% (por lo que habría que aprovechar colocaciones a 3 años) más bien entrevemos que estarán a 7%, por lo que habría que creemos no se debería ir a maduraciones mayores
- h) En síntesis: ya se habría aprovechado casi lo máximo realizando colocaciones a 3,5 años, y quizá sería prudente no casarse con las actuales tasas bajas durante plazos medianos, o mediano-largos.
- i) Una estrategia alternativa y que nos parece bastante razonable ante la incertidumbre, podría ser la de colocar el 50% de los recursos que estuviesen disponibles a 3,5 años y el otro 50% a 6 meses, e ir modificando periódicamente dichas proporciones a medida de las pistas que vaya dando el mercado a partir de la salida de nuevas regulaciones (o sea según el carácter de las correcciones en la curva)

1.4. CONSULTA 29/04/2013: Con respecto al criterio anterior (punto "i") sobre la distribución de montos en 50%, agradecemos nos aclare para dólares y colones.

RESPUESTA: El criterio de 50% se aplica para cada moneda.

1.5. CONSULTA 29/04/2013: Sobre criterio para proceder en casos cuando los recursos disponibles no fueran mayores (p.e. inversión en dólares que asciende aproximadamente a \$3,000.00) ¿existe la opción de realizar una sola colocación y para montos de una suma dineraria en adelante (tanto en dólares como en colones), efectuar la división de sumas, según su recomendación (50%)?

RESPUESTA: Podría considerarse establecer un valor máximo equivalente a dólares 10.000 o su contra valor colones.

- 1.6. CONSULTA 30/04/2013:** Aclaración de criterio anterior acerca del 50% correspondiente a dólares; confirmar si podría implementarse de la siguiente manera: 50% a 1 año plazo y 50% a 3.5 años, considerando que los seis meses eran para las colocaciones en colones.

RESPUESTA: Efectivamente, el procedimiento es el señalado

2. RECOMENDACIONES DE INVERSION

- La moderada reactivación de la economía norteamericana aun no es suficiente para potenciar un mejoramiento del desempeño de los mercados costarricenses.
- Las expectativas macroeconómicas del país han sufrido una moderada desmejora desde finales del año anterior. Si bien los indicadores económicos principales del país no son negativos, no se esperan alternativas propiciadoras para un mayor dinamismo o reactivación.
- Se espera estabilidad en el nivel de tasas y tipo de cambio al menos para el próximo mes tanto para las operaciones en los mercados bursátiles como en los bancarios.
- **Se recomienda mantener una estrategia de inversiones colones a maduraciones no superiores a 6 meses**, por lo menos hasta que se defina la nueva estructura regulatoria referida a ingreso de capitales.
- **Se recomienda mantener una estrategia de inversiones dólares a maduraciones no superiores a un año**, por lo menos hasta que se defina la nueva estructura regulatoria referida a ingreso de capitales.
- **Se recomienda no incrementar el portafolio dólares como no sea para operaciones de reinversión** por lo menos hasta que se defina la nueva estructura regulatoria referida a ingreso de capitales.

**JORGE AMBRAM
APODERADO GENERALISIMO
JA HASLAM SA**