



San José, 27 de Julio de 2013

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

**CC/ NACIRA VALVERDE BERMUDEZ  
MIGUEL OVARES**

**INFORME MENSUAL SOBRE POLITICAS DE RIESGO - MES DE JULIO DE 2013**

Según la información recibida el 16 de Julio de 2013 con datos al 30 de Junio de 2013, los principales indicadores de riesgo en el FJP son:

**A. RIESGO DE PRECIO - RENDIMIENTO – RIESGO DE TASA**

**A.1 PORTAFOLIO COLONES**

- 1. EL VALOR EN RIESGO (VAR) DIARIO DE LA PORCIÓN DEL PORTAFOLIO VALORADO Y DENOMINADO EN COLONES** fue de 0,49% o sea 0,01% menor al del mes precedente, para un nivel de confianza de 99% y un horizonte de 1 día, valor este prácticamente similar al del mes precedente. El VAR estima la máxima pérdida en precio diaria que se puede esperar en 99 de cada 100 días y es equivalente al 0,49% del valor de mercado del portafolio valorado denominado en colones. El VAR colones se mantiene en rangos similares a los que presentan los portafolios en esa moneda de otras entidades de su clase (para igual nivel de confianza).
- 2. EL RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO PONDERADO DEL PORTAFOLIO VALORADO COLONES SEGÚN VECTOR** para el cierre del mes precedente fue de 7,25% o sea 0,09% menor al del mes anterior (sumando últimos 6 meses se observa una disminución de 3,06%). No obstante lo anterior, el valor se ajusta a los nuevos rangos prevalecientes en el mercado para los perfiles del portafolio.
- 3. EL RAR (RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO) DIARIO DEL PORTAFOLIO VALORADO COLONES**, para el cierre del mes de Junio de 2013 fue de 3,97% superior en 0,02% al valor del mes precedente. El RAR representa el rendimiento

anual vector efectivo diario que se obtiene por cada 100 unidades de riesgo de precio asumido. (RAR = cociente entre rendimiento diario y VAR diario). En este caso por cada 100 unidades de riesgo (VAR) se obtienen 3,97 unidades de rendimiento diario (o lo que es lo mismo, se obtiene 0,0397 unidades de rendimiento diario por cada unidad de riesgo).

4. La **DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO COLONES** fue, al cierre de Junio 2013 de 2,13% o sea 0,2% menor a la del mes anterior. Esto implica que en el escenario de un eventual incremento de 1% en el nivel de las tasas prevalecientes de mercado, el portafolio colones perdería el 2,13% de su precio (más exactamente, de su valor actual). Como siempre insistimos que dicho **valor de duración continua siendo relativamente alto respecto de los rangos de mercado a pesar del hecho de que mientras los instrumentos sean mantenidos hasta el vencimiento, el riesgo no se materializaría.**

## A.2 PORTAFOLIO UDES

5. **EL VAR DIARIO DEL PORTAFOLIO VALORADO UDES** para el cierre del mes precedente fue de 0,59% o sea 0,02% menor al del mes anterior para el mismo nivel de confianza y horizonte de tiempo que el utilizado en el portafolio colones, valor este que se halla dentro de los rangos de mercado.
6. **EL RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO PONDERADO DEL PORTAFOLIO VALORADO UDES (SEGÚN VECTOR)** fue de 2,31% o sea 0,08% anual por sobre el del mes precedente, más la inflación medida por el índice UDE. El rendimiento de estos títulos está asociado al comportamiento de la inflación, la que fue proyectada por el BCCR en 5% +/-1%. El rendimiento en UDE en el portafolio se halla dentro de rangos de mercado para los riesgos seleccionados por la administración del FJP.
7. **EL RAR DIARIO DE LA PORCIÓN VALORADA DENOMINADA EN UDES**, al cierre de Junio 2013 fue de 1,08% o sea 0,08% superior al del mes anterior. En consecuencia, en la posición UDEs por cada 100 unidades de riesgo (de VAR), la administración del FJP consigue 1,08 unidad de rendimiento diario (mas la inflación).
8. La **DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO UDES** al cierre de Junio 2013, calculada bajo el método de asimilación, fue de 0,03%, menor en 0,08% al del mes precedente por lo tanto, por cada 1% de incremento en las tasas prevalecientes de mercado el portafolio perdería el 0,03% de su precio (más exactamente el de su valor actual); actualmente ese valor se encuentra dentro de los rangos de mercado.

### A.3 PORTAFOLIO DOLARES

9. **EL VAR DIARIO DE LA POSICIÓN VALORADA DÓLARES (SEGÚN VECTOR)** para un nivel de confianza de 99%, fue de 0,75% esto es un valor similar al del mes inmediato anterior. El VAR estima la máxima pérdida en precio diaria que se puede esperar en 99 de cada 100 días es equivalente al 0,75% del valor de mercado del portafolio valorado denominado en dólares del FJP. No obstante el VAR dólares se encuentra dentro de los rangos de mercado.
10. **EL RENDIMIENTO ANUAL DE LA POSICION VALORADA DOLARES** promedio ponderado fue para el mes de Junio de 2013 de 4,87% o sea 0,31% mayor al del mes precedente. El rendimiento se encuentra dentro de nuevos los rangos aceptables en el mercado para los riesgos seleccionados en el FJP.
11. **EL RAR DIARIO DE LA POSICIÓN VALORADA DOLARES** en el mes de Junio 2013 fue de 1,76% o sea 0,07% superior al valor del mes precedente. Esto significa que se obtiene un rendimiento diario de 1,76 unidades por cada 100 unidades de riesgo.
12. La **DURACIÓN DEL PORTAFOLIO DENOMINADO EN DÓLARES** al cierre de Junio 2013 fue de 3,09% o sea 0,03% menor a la del mes precedente. Esto implica que por cada 1% que suban las tasas dólares en el mercado, el portafolio denominado en esa moneda perdería aproximadamente el 3,09% de su precio (más exactamente, de su valor actual). Este valor de duración continúa siendo alto, **También nuevamente señalamos que como en el caso de las duraciones de la posición colones, mientras aquellas fueran mantenidas hasta el vencimiento las pérdidas señaladas no se ejecutarían.**

### A.5. RIESGO DE PRECIO PARA EL TOTAL DE LA PORCION VALORADA

13. Para el mes de Junio 2013 el VAR TOTAL (99% - 1d) de la posición valorada **considerando todas las porciones de monedas** y teniendo en cuenta sus respectivas volatilidades, correlaciones y montos fue de 0,35% o sea 0,01% inferior al del mes precedente. El VAR total se encuentra dentro de los rangos de mercado para este tipo de posición.

### A.6. RIESGO DE VALORACION Y PARTICIPACION

14. La **PORCIÓN VALORADA DEL PORTAFOLIO TOTAL DEL FJP** al cierre de Junio 2013 fue **equivalente al 42,31%** del total en términos de su valor facial (nominal), o sea 0,35% retomando una trayectoria moderadamente alcista. Las porciones valoradas por moneda (calculadas como el cociente entre el valor nominal de la porción valorada de cada moneda y su valor nominal fueron, para colones de 41,15%

(40,35% el mes anterior), UDE de 46,70% (similar el mes precedente) y dólares de 25,81% (25,83% el mes precedente). Como se observa, el incremento de la porción valorada colones fue el único contribuyente al moderado incremento de la proporción del saldo valorado total en el portafolio del FJPPJ en el mes de junio.

15. La **PARTICIPACION** en el portafolio del FJP, en términos de valor nominal y según moneda de denominación fue: en colones de 42,91% (43,04% el mes precedente), en UDE 47,47% (47,35% el mes precedente) y en dólares 9,63% (9,61% el mes precedente). No se observan variaciones significativas en las participaciones durante el mes de junio.

#### A.7. CONCLUSIONES

16. Los indicadores de **riesgo de precio** (VAR) total como los de los segmentos valorados en colones, UDEs y dólares en el mes de junio presentaron una muy leve **reducción** respecto del mes anterior, mostrando una baja volatilidad por tercer mes consecutivo.
17. Los indicadores de **riesgo de tasa** también muestran muy leves **reducciones** respecto del mes anterior. Este riesgo solo se materializaría si las posiciones fueran liquidadas antes de sus respectivos vencimientos.
18. En referencia al **riesgo de liquidez** se advierte que la posición total del FJP que se encuentra valorada a precios de mercado retomó una trayectoria hacia el alza que había mostrado al inicio del segundo trimestre del año, e interrumpida en el mes de mayo 2013.
19. Los **rendimientos anuales del portafolio valorado mostraron comportamientos diferenciados en el mes**. Mientras los rendimientos de la porción valorada colones se redujeron levemente, los de la porción UDE se mantuvieron en el mismo nivel y el de la dolarizada se incrementó moderadamente. Sin perjuicio de lo anterior, estos rendimientos soportan la percepción de que la caída de tasas habría alcanzado un piso, o estaría muy cerca de hacerlo.
20. **En función de la información analizada opinamos que durante el mes de junio los indicadores de riesgo del FJP analizados mostraron baja volatilidad, por lo que los rendimientos compensaron a los riesgos asumidos.**

#### A.7.1. CUMPLIMIENTO DE LIMITES

21. Entre los meses de mayo y junio de 2013, se establecieron y calibraron los límites de tolerancia para los indicadores riesgo de precio (VAR), riesgo de tasa (Duración),

- 22. Riesgo de Concentración (Índice de Herfindahl) y de riesgo de liquidez (proporción de portafolio valorado a precios de mercado). La metodología de determinación y cálculo de límites fue descrita en el Documento “Recomendación sobre Límites De Tolerancia Para Indicadores De Riesgo Del FJPPJ, Complementario al Diagnostico 2013”.
- 23. Durante el mes de Junio 2013, los indicadores seleccionados cumplieron con la estructura de dichos límites.

**B. FACTORES DE RIESGO - EXPECTATIVAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO**

**B.1. INTERNACIONAL**

- 24. Los cuadros más abajo muestran la evolución en el periodo enero a junio 2013, 4 indicadores que definen tendencias en los mercados financieros internacionales: a) Índice Dow Jones-30 Acciones Industriales en la Bolsa de Nueva York; b) Índice Petróleo; c) Índice Oro; d) Índice Dólar. La línea continua muestra la tendencia del indicador correspondiente a los 50 días precedentes.



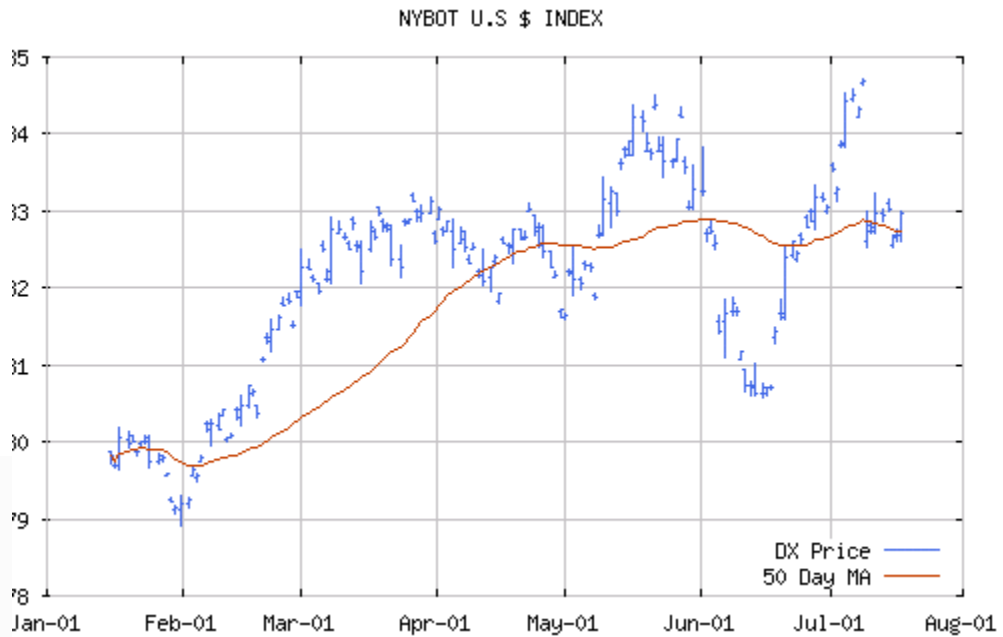


NYMEX CRUDE OIL Sep 2013 (E)



FOREX Gold Spot

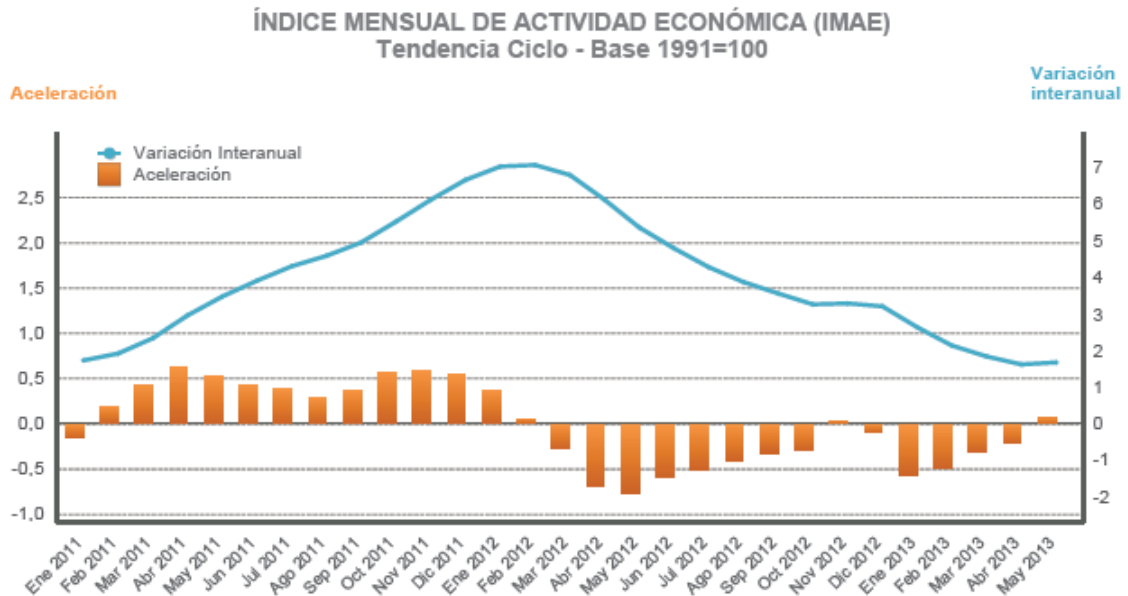




25. Se observa que las tendencias del índice del Dow, Petróleo y Dólar continúan presentando tendencias ascendentes respaldando las expectativas positivas en cuanto a la recuperación de la economía norteamericana la que, aunque moderada, impacta las expectativas sobre una probable reactivación de las economías de la Región y la de Costa Rica.

**B.2. COSTA RICA**

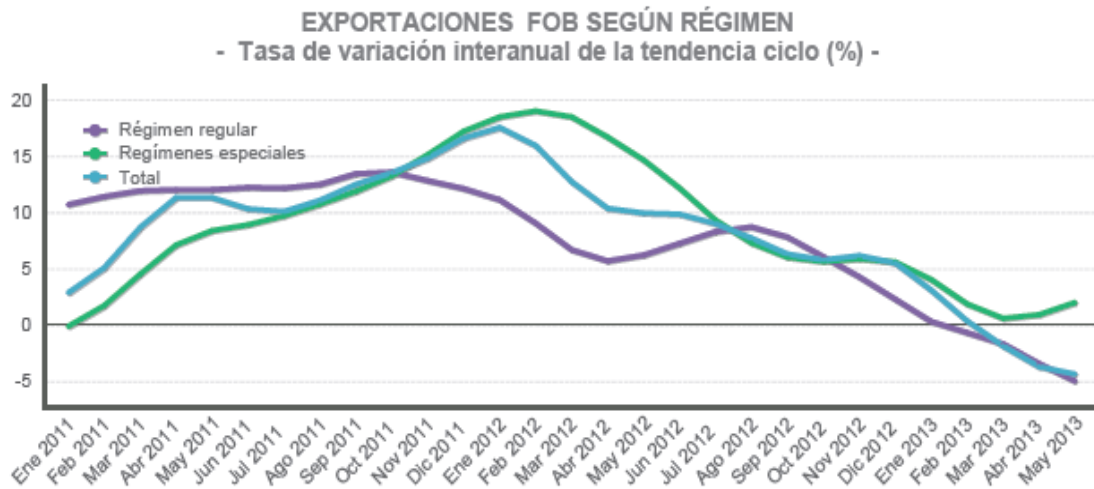
26. Respecto de las actividades económicas nacionales, se presentan los datos de las variaciones anuales de las tendencias-ciclo del IMAE (fuente: BCCR). La variación anual del IMAE Total (mayo-2012 – mayo 2013), mostró un crecimiento de 1,7% lo que alienta expectativas moderadas respecto de los resultados económicos previstos para este año.

**B.1. ASPECTOS REALES**


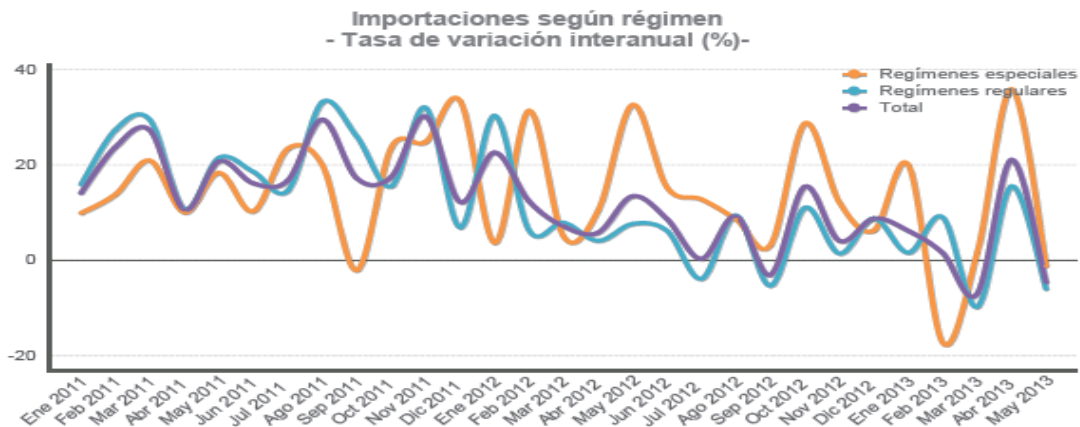
27. Los mayores incrementos en los últimos 12 meses pertenecieron a las actividades de **Comercio** (8.8%) y **Transporte y Comunicaciones** (6.5%). Sufrieron las mayores reducciones en dicho periodo **Agricultura** (-1%) y **Manufactura** (-0.9%). El sector **Construcción** también en los últimos 12 meses presentó variaciones muy leves en el crecimiento (5.9% contra 5.7% entre junio 11 y junio 12).

Mes/Año	IMAE TOTAL	Establecimientos financieros y seguros	Otros servicios prestados a empresas	Serv. de intermediación financ. medidos indirect. (SIFMI)	Agricultura, silvicultura y pesca	Manufactura	Explotación de minas y canteras	Resto de Sectores	Transp. Almac y Comunic	Comercio	Hoteles	Construcción	Electricidad y Agua
Nov 2012	3.3	5.5	4.4	4.1	2.8	1.4	8.8	3.7	7.3	7.1	2.5	5.8	1.2
Dic 2012	3.2	5.3	4.3	4.0	2.1	1.4	8.5	3.7	7.2	7.7	2.5	5.7	0.8
Ene 2013	2.8	5.3	4.1	3.7	1.2	0.8	8.4	3.3	6.8	7.7	2.6	5.6	0.8
Feb 2013	2.1	5.1	4.1	3.6	0.4	-0.3	8.2	2.8	5.8	7.3	2.6	5.2	0.9
Mar 2013	1.8	4.5	4.0	3.5	-0.2	-1.0	5.9	2.8	5.7	7.3	2.6	5.3	1.4
Abr 2013	1.8	3.9	3.9	3.1	-0.7	-1.2	5.7	3.1	6.1	7.8	2.6	5.7	2.0
May 2013	1.7	3.5	3.9	3.0	-1.0	-0.9	5.5	3.1	6.5	8.8	2.6	5.9	2.8

28. Las exportaciones, contribuyente importante a los ingresos de divisas y formación de reservas continúan presentando una caída en sus tasas de variación interanual. En el último año cayeron 6.9%.

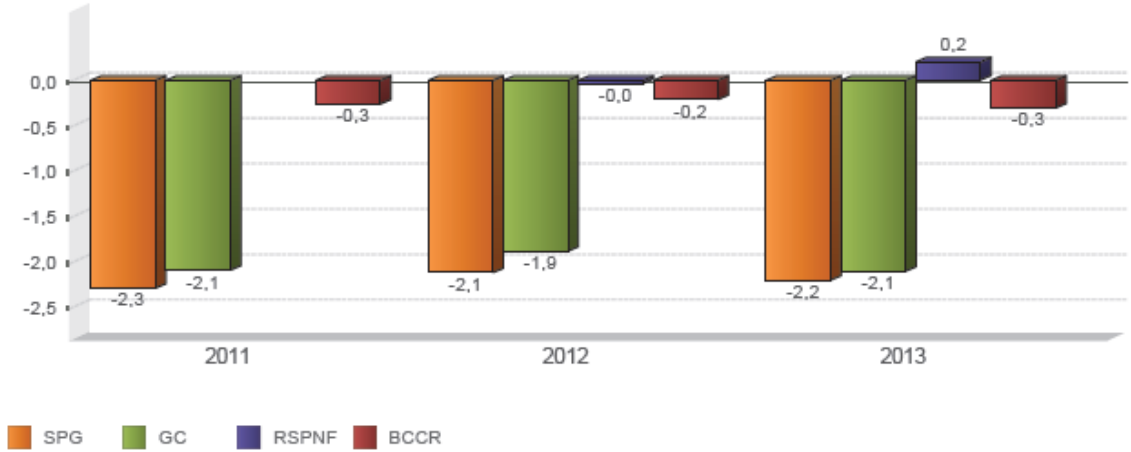


29. Las importaciones, contribuyentes importantes al mantenimiento de la actividad reproductiva también continúan presentando una tendencia anual de caída en sus tasas de variación interanual. En el último año cayeron 4.8% (menos que las exportaciones).



30. El resultado financiero del sector público, excepto el sector no financiero, mantiene valores negativos, lo que configura contribuye a mantener expectativas de crecimiento inflacionario por sobre las previsiones del Programa Macroeconómico, que será revisado en el corto plazo.

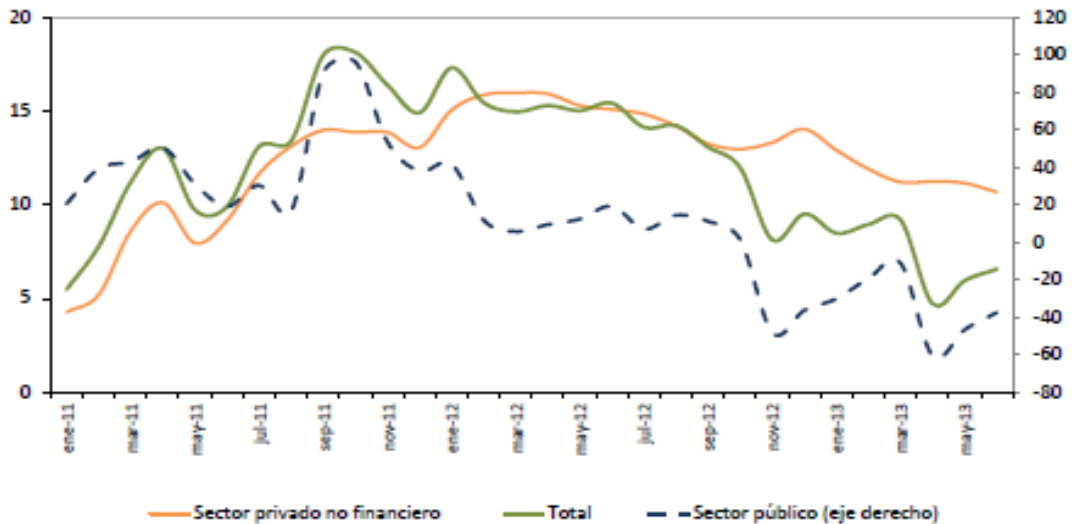
**SECTOR PÚBLICO GLOBAL REDUCIDO: RESULTADO FINANCIERO**  
(cifras acumuladas a May, como porcentaje del PIB)



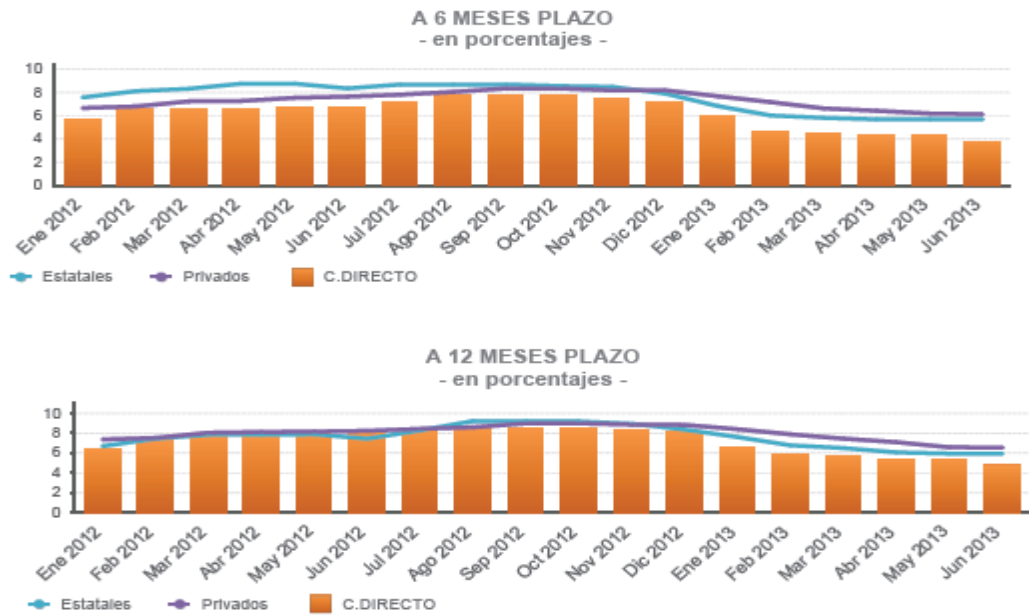
**B.2. ASPECTOS FINANCIEROS**

- 31. Un indicador importante contribuye a la formación de tasas y precios es el nivel de actividad de crédito interno. En el último año el crédito privado del sistema financiero creció en 10.66% sostenido principalmente por el destinado al consumo. En tanto las captaciones crecieron en 12.45% en ese mismo período, existiría aun un potencial de excedentes que aun contribuye a mantener los niveles de tasas relativamente bajos.

**Sociedades de depósito: Crédito interno total por sector**  
-Tasa de variación interanual (%) -

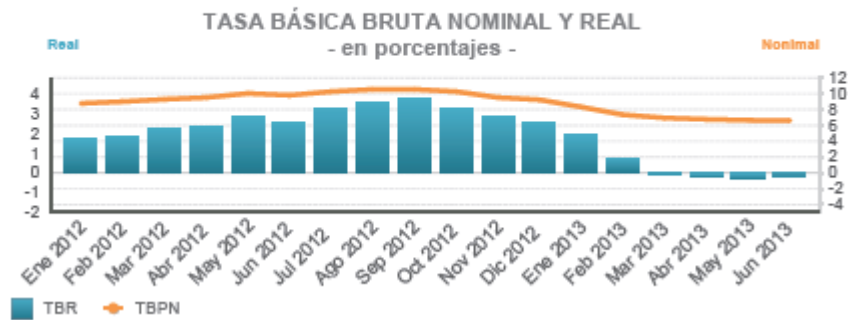


32. En relación a las tasas de interés, las tendencias continúan siendo bajistas, especialmente dentro de las tasas colones de 6 meses. De continuar reduciéndose e producirían desajustes macroeconómicos derivados del fenómeno de tasas negativas respecto de la inflación de interés para las inversiones, con las que el mercado ya convive desde hace un semestre.



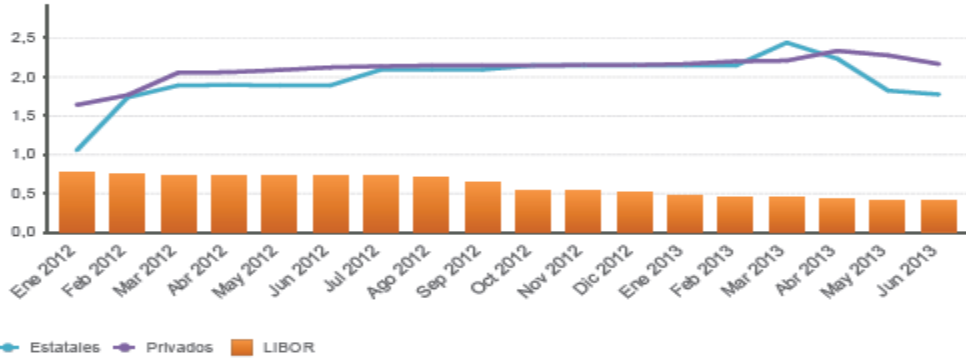
33. Se observa la evolución de los premios por colocaciones colones

TASA BÁSICA Y TASAS DE BEM NOMINALES, REALES Y PREMIOS POR AHORRAR EN MONEDA NACIONAL

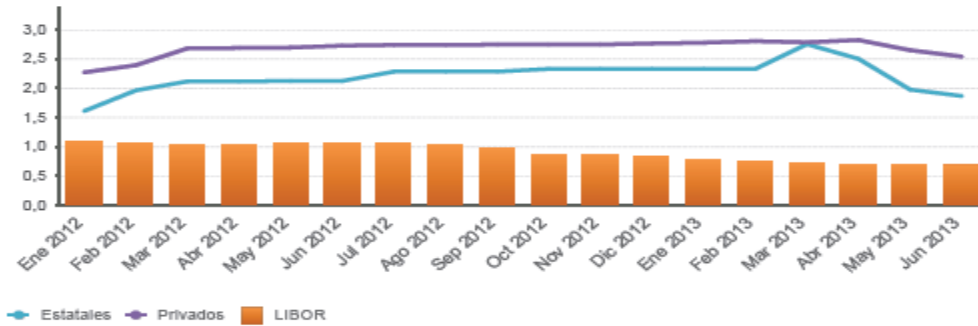


**TASAS DE INTERÉS PASIVAS EN DÓLARES**  
- en porcentajes -

**A 6 MESES PLAZO**

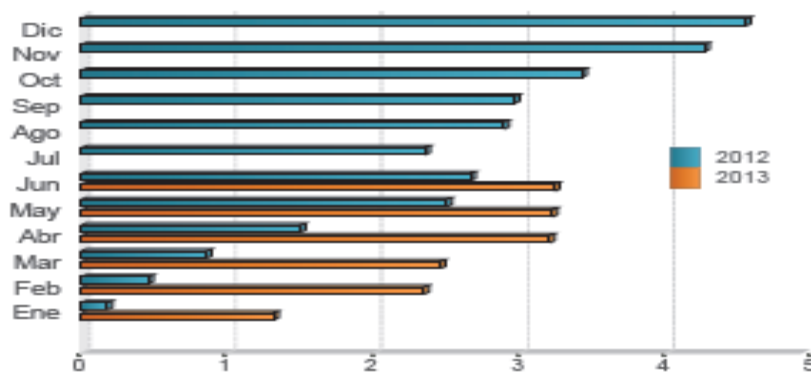


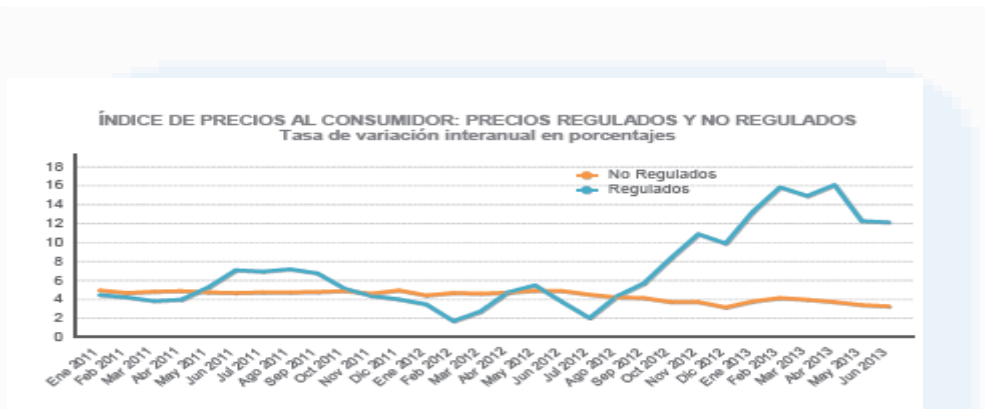
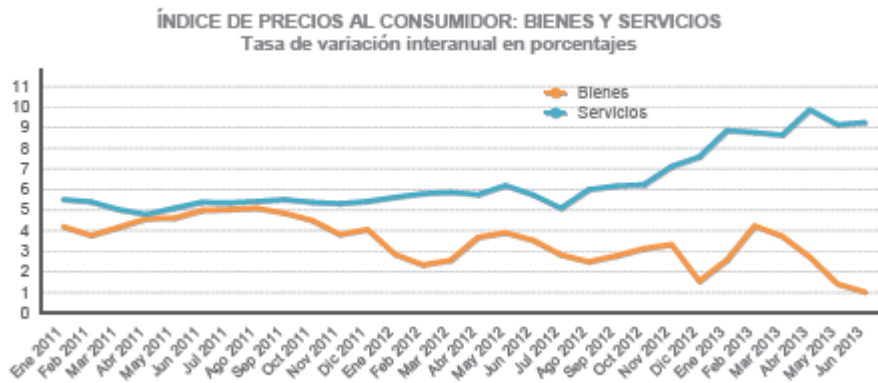
**A 12 MESES PLAZO**



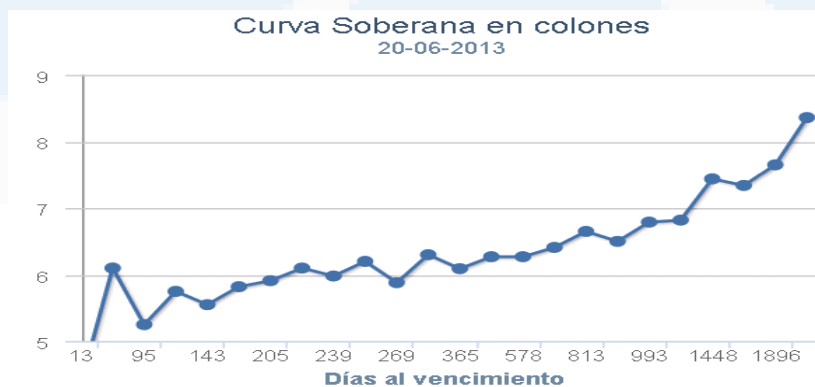
34. En cuanto a la evolución del IPC se observa que la tasa de inflación es superior a la del año anterior. Especialmente se tienen incrementos en índices regulados y servicios, fundamentalmente como resultado del comportamiento de la paridad cambiaria del colon contra el dólar.

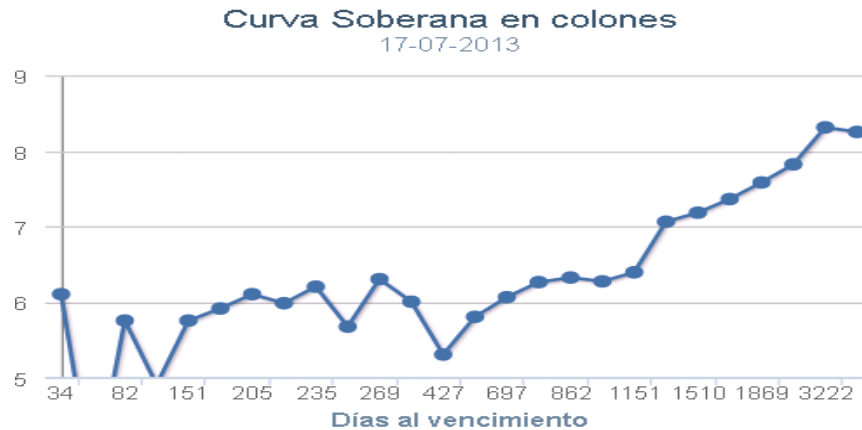
**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
Tasa de variación acumulada en porcentajes



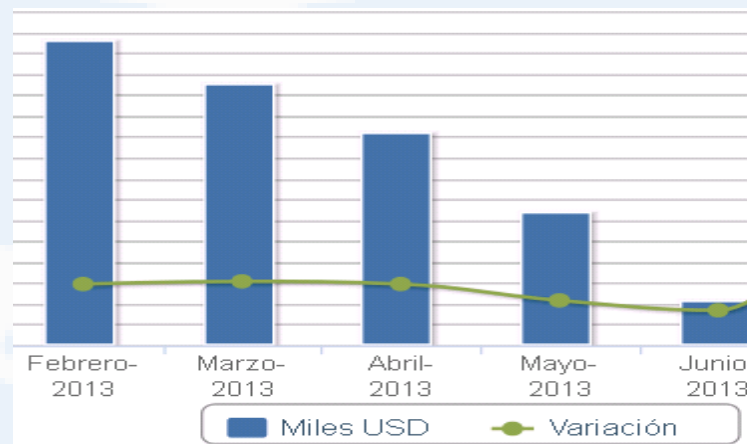


35. La curva soberana colones derivada de las operaciones en la BNV, al igual que en el mes precedente, refleja incertidumbres dentro del corto plazo y expectativas de incremento en el largo. La curva dólares sigue presentando expectativas alcistas.





36. Los volúmenes negociados en la BNV muestran una significativa tendencia hacia la baja evidenciando escasas oportunidades de negocios por desconfianza en las expectativas económicas.



**B.3. EXPECTATIVAS DE RIESGO - COSTA RICA**

37. **Expectativas de Inflación:** Los incrementos en el IPC derivados de las mayores variaciones en los precios de los no regulados y de los servicios probablemente harán modificar las expectativas del BCCR para el año. Esto podría verse concretado en la próxima revisión del Programa Macroeconómico. Este aspecto podría ser un contribuyente a determinar presiones al alza de tasas.
38. **Expectativas de Tipo de Cambio:** Las expectativas son de relativa estabilidad en el Tipo de Cambio, por lo menos en el próximo trimestre.



39. **Expectativas de Tasas de Interés:** El riesgo de tasa continúa siendo relativamente bajo. Sin embargo, las tendencias hacia la baja podrían estar próximas a alcanzar un piso; de hecho algunos instrumentos en el mercado han mostrado una reducción leve en sus precios derivada de expectativas alcistas.
40. **Conclusión general:** El riesgo global de los mercados financieros costarricense nuevamente puede ser calificado como de bajo a moderado. No se esperan movimientos atípicos o extraordinarios en los mercados de valores, bancarios y de capitales como n fuera los derivados de nueva regulación en materia de crecimiento de crédito, nuevos tributos o encajes.

Sin otro particular lo saluda muy atentamente,

**DR. JORGE AMBRAM**  
**APODERADO GENERALISIMO**  
**J. A. HASLAM S.A.**  
**CONSULTORA EN RIESGOS**

