

San José, 14 de febrero de 2017.

IM-012017-FJPPJ

MBA. Ana Eugenia Romero Jenkins
Directora Ejecutiva Poder Judicial
Presente

Ref.: INFORME MENSUAL SOBRE EL GRADO DE EXPOSICIÓN AL RIESGO del FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL.

Paso a entregar el primer informe de riesgos (enero 2017), según la información recibida el día 8 de febrero de 2017, con base en los principales indicadores de riesgo financieros suministrados por el FJPPJ¹; según los límites Máximo de Tolerancia, previamente aprobados por la Dirección Ejecutiva del Poder Judicial,

A. RIESGOS FINANCIEROS

1. EL VALOR EN RIESGO (VaR) DIARIO DE LA PORCIÓN DEL PORTAFOLIO VALORADO Y DENOMINADO EN COLONES, UDEs y DOLARES

El indicador VaR (Value at Risk), se trata de un método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales.

El Valor en Riesgo vendría a medir la pérdida que se podría sufrir el portafolio del FJPPJ en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o de confianza (en el FJPPJ, se definió en 1 día, que se puede esperar en 99 de cada 100 días); que mide la pérdida máxima que puede experimentar un activo financiero o una cartera de activos financieros dentro de un horizonte temporal.

Los resultados a enero del 2017, fueron los siguientes.

Valor en Riesgo (VaR)	Dic-16	Ene-17	Cambio Mensual	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	0,127%	0,124%	-0,003%	3%	Cumple
Udes	0,635%	0,635%	0,000%	3%	Cumple
Dólares	1,577%	1,786%	0,209%	3%	Cumple

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; límites de tolerancia.xls

¹ Archivos suministrados: Matriz de Análisis de Riesgos Enero 2017, Concentración 2017, Límites de Tolerancia Enero 2017.xls, Variaciones de Cartera,

El resultado en **colones** del VaR fue de 0,124%, con una disminución del 0,003% con respecto a dic 2016; que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de pérdida del 0,124%, en su valor de mercado del portafolio valorado denominado en colones.

En **UDEs** del VaR fue de 0,635%, sin variación con respecto al mes anterior, lo que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de pérdida del 0,635% del valor de mercado del portafolio valorado denominado en colones, sin variación en su probabilidad de riesgo con respecto al mes de dic del 2016.

El resultado en **dólares** del VaR fue de 1,786%, con una variación del 0,209% a dic 2016; que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de pérdida del 1,786%; en su valor de mercado del portafolio valorado denominado en colones, con un aumento de riesgo del 0,209% mayor al mes pasado.

Los tres resultados, se mantienen dentro del Límite Máximo de Tolerancia (LMT) definido.

2. EL RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO PONDERADO DEL PORTAFOLIO SEGÚN VECTOR VALORADO COLONES, UDEs y DÓLARES

El cierre a enero 2017, en **colones**, fue de 6,91%, esto es menor 0,016% con respecto a dic 2016; en **UDEs** fue de un 4.43%, esto es menor 0,020% con respecto a dic 2016 y en **Dólares** fue de un 5,69%, esto es mayor en un 0,037% con respecto a dic 2016.

Rendimiento Anual - Vector	Dic-16	Ene-17	Cambio Mensual	Límite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Colones	6,92%	6,91%	-0,016%	5,54%	Cumple
Udes	4,45%	4,43%	-0,020%	1,00%	Cumple
Dólares	5,66%	5,69%	0,037%	2,96%	Cumple

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; límites de tolerancia.xls

Los rendimientos-vector, se encuentra en los Límites Mínimos de Tolerancia.

3. EL RAR (RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO) DIARIO DEL PORTAFOLIO VALORADO COLONES, UDEs y DÓLARES

Al cierre a enero 2017, el RAR, en **colones**, fue de 14,955%, esto es mayor 0,318% con respecto a dic 2016; en **UDEs** fue de un 1,895%, esto es menor - 0,008% con respecto a dic 2016 y en **Dólares** fue de un 0,862%, esto es menor en un -0,107% con respecto a dic 2016.

Rendimiento Ajustado por Riesgo	Diciembre-16	Enero-17	Cambio Mensual
Colones	14,637%	14,955%	0,318%
Udes	1,903%	1,895%	-0,008%
Dólares	0,969%	0,862%	-0,107%

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; límites de tolerancia.xls

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).

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

4. La duración modificada del portafolio en **colones** al cierre a enero 2017, fue de 3,30%, esto es 0,060% mayor con respecto a dic 2016; en **UDES** fue de un 4,71%, esto es 0,060% menor con respecto a dic 2016 y en **Dólares** fue de un 2,93%, esto es un 0,160% menor con respecto a dic 2016.

Duración Modificada	Dic-16	Ene-17	Cambio Mensual	Limite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	3,36%	3,30%	-0,060%	7%	Cumple
Udes	4,77%	4,71%	-0,060%	7%	Cumple
Dólares	3,09%	2,93%	-0,160%	5%	Cumple

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; límites de tolerancia.xls

RIESGO DE PRECIO PARA EL TOTAL DE LA PORCION VALORADA (Valor en Riesgo - VeR)

5. El Valor en Riesgo - VeR

El VeR, **colones** al cierre a enero 2017, en porcentaje fue de 0,1240%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 249.919.180,22 de colones; en **UDES** el porcentaje fue de 0,6354%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 191.643.598,20 y en **Dólares** en porcentaje fue de 1,7856%, con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 146.861.290,83 de colones; siendo el resultado de la cartera total a enero del 2017, de un 0,1487%; con una probabilidad máxima de pérdida esperada de 356.703.169,01 y con una variación de un 0,0102% y con una pérdida diferencial de 23.731.053 con respecto al mes anterior dic 2016.

El Valor en Riesgo	Datos Colones	Datos UDES	Datos Dólares	Cartera Total Enero 2017	Cartera Total Dic 2016	Variación Cartera Total Enero2017-Dic2016
Cartera Valorada %	0,1240%	0,6354%	1,7856%	0,1487%	0,1385%	0,01%
Máxima pérdida esperada diaria (millones)	249,919	191,643	146,861	356,703	332,972	23,731

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos Enero 2017.xls

RIESGO DE LIQUIDEZ²

6. El **riesgo de liquidez** medido por la proporción de las posiciones valoradas dentro del total del portafolio al cierre a enero 2017, en porcentaje fue de 56,07%, con una diferencia (reducción del riesgo) con respecto a Dic 2015 fue del 2,48%; en **colones** fue del 66,85%, con una diferencia (reducción del riesgo) con respecto a Dic 2015 del 5,47%; en **UDES** el porcentaje fue de 32,27%, con una diferencia menor (aumento del riesgo) con respecto a Dic 2015 del 5,47% y en **Dólares** en porcentaje fue de 24,97%, con una diferencia negativa aumento del riesgo) con respecto a Dic 2015 del 0,11%.

Cartera Valorada	Datos Colones	Datos UDES	Datos Dólares	Cartera Total Enero 2017
Cartera Valorada % enero 2017	66,85%	32,27%	24,97%	56,07%
Cartera Valorada % Dic 2016	61,38%	38,01%	25,08%	53,59%
Variación Cartera Total enero 2017- Dic2016	5,47%	-5,74%	-0,11%	2,48%

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos Enero 2017.xls

7. El riesgo de liquidez calculado en base a la suficiencia de los flujos quincenales proyectados.

Considerando los riesgos de la Cartera Total para dar cobertura a los flujos reales al cierre de enero del 2017 fue de 90,67%, con un incremento del 2,67% con respecto a Dic 2016, y su optimización respecto de excesos fue de 101,40%, sin

² Según informes anteriores, se hallan en proceso de construcción y calibración nuevos indicadores de riesgo de liquidez basados en la cobertura que otorgan los activos líquidos del FJPPJ según sus fuentes u orígenes (aportes, intereses, capital u otros), a los requerimientos por obligaciones para diferentes plazos

variación al del mes anterior (rango aceptable entre 95% y 105%), por lo que igual, los resultados aparentan estar dentro de los límites de cobertura aprobados.

Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos.	
Promedio de la bondad de los 3 tramos $\geq 80\%$	90,67%
Promedio de múltiplo sea $\geq 95\%$ y $\leq 105\%$	101,40%

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos Enero 2017.xls

8. RIESGO DE CONCENTRACION³

A efectos de establecer el riesgo de concentración en moneda, maduración, el Instrumento y emisor, se describe el resumen de los mismos en la siguiente tabla, que luego se desglosa.

Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)	Dic-16	Ene-17	Cambio Mensual	Limite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Moneda	55,38%	55,00%	-0,38%	70%	Cumple
Maduración	38,19%	25,91%	-12,28%	50%	Cumple
Instrumento	20,19%	20,19%	0,00%	50%	Cumple
Emisor	65,27%	65,11%	-0,16%	80%	Cumple

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; Matriz de Análisis de Riesgos Enero 2017.xls

- De acuerdo con los resultados a enero del 2017, la concentración por **moneda**, medida por el índice de Herfindahl, para el cierre fue de 55% (con una disminución de un 0,38% con respecto a dic 2016), sin embargo, se mantiene por debajo del LMT, definido.
- La concentración de la **maduración** para enero del 2017, fue 25,91% (con una disminución de un 12,28% con respecto a dic 2016), sin embargo, se mantiene por debajo del LMT, definido.
- El índice de concentración de **instrumentos** para enero del 2017, fue 20,19% (sin variación con respecto a dic 2016), sin embargo, se mantiene por debajo del LMT, definido.
- El índice de concentración de **emisores** para enero del 2017, fue 65,11% (con una disminución de un 0,16% con respecto a dic 2016), sin embargo, se mantiene por debajo del LMT, definido.

³ Medido por el Índice de Herfindahl que es equivalente a la sumatoria del cuadrado de las participaciones de cada moneda, maduración, instrumentos y emisores en el saldo del portafolio total

9. RIESGO DE CAMBIO⁴

El riesgo de cambio se establece mediante dos tipos de cálculo, índice de riesgo de cambio I (perdida esperada / PT) en T+20 y mediante el índice de riesgo de cambio II (PNME / PC), dándose los siguientes resultados.

Riesgo de Cambio	Dic-16	Ene-17	Diferencia	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,09%	0,07%	-0,02%	3%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	7,38%	7,79%	0,41%	20%	Cumple

Fuente: archivo suministrado por el FJPPJ; límites de tolerancia.xls

1. De acuerdo con los resultados del indicador, medido por el VAR-FX (VAR cambiario) de la posición dolarizada, fue a enero del 2017, únala probabilidad de pérdida es del 0,07%, esto representa una disminución del 0,02% con respecto a dic 2016, cumpliendo con el LMT, según esta aprobado.
2. Mientras el cálculo realizado por medio del PNME, a enero del 2017, es de un 7,79%, con un aumento del 0,41% con respecto a dic 2016, cumpliendo igual con el LMT, según esta aprobado.

CONCLUSIONES

Los indicadores financieros presentados y evaluados por la Unidad de Gestión de Riesgos, que fueron presentados cumplen conforme a la Política y normativas vigentes del FJPPJ.

RECOMENDACIONES.

En el proceso de revisión, de este informe al mes de enero del 2017, se determinó que todos los indicadores evaluados cumplen con el proceso de cálculo y están conformes a la política y la normativa vigente; sin embargo, se considera de acuerdo al análisis y evaluación integral; que se está realizando tanto a la política, normativa y manual de riesgos, entre otros documentos; para realizar el Informe de diagnóstico del Sistema de Riesgos Integral del FJPPJ; que es necesario retomar dichos lineamientos; con los cuales mejorar los indicadores de riesgos actualmente en evaluación, para los cuales se estarán dando las

⁴ El riesgo de cambio se calcula dividiendo en VAR cambiario (Volatilidad mensual del tipo de cambio del colon contra el dólar multiplicado por el saldo de la Posición en Moneda Extranjera y dividido por el valor del portafolio, para un nivel de confianza de 99%).

recomendaciones de mejora en dicho informe diagnóstico, dado que son parte de la integración del Sistema de Riesgos.

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

De acuerdo con las calificadoras de riesgos, Costa Rica, se encuentra en una posición más vulnerable en su calificación de Riesgo Soberano ante los mercados internacionales, como se desprende del siguiente cuadro comparativo en América Latina según calificadora Fitch.

RIESGO SOBERANO COMPARATIVO DE LATINOAMERICA según calificadora Fitch

País	Calificación	Fuente: Página Web	Fecha
Argentina	B 	www.fixscr.com	13 oct 2016
Bolivia	BB- 	www.aesa-ratings.bo	13 jul 2016
Brasil	BB 	www.fitchratings.com.br	05 may 2016
Chile	A+ 	www.fitchratings.cl	13 dic 2016
Colombia	BBB 	www.fitchratings.com.co	22 jul 2016
Costa Rica	BB 	www.fitchca.com	20 ene 2017
Ecuador	B 		25 ago 2016
El Salvador	B 	www.fitchca.com	01 feb 2017
Guatemala	BB 	www.fitchca.com	29 abr 2016
Jamaica	B 		11 feb 2016
México	BBB+ 	www.fitchratings.mx	09 dic 2016
Nicaragua	B+ 	www.fitchca.com	24 ago 2016
Panamá	BBB 	www.fitchca.com	19 feb 2016
Paraguay	BB 		16 dic 2016
Perú	BBB- 	www.aai.com.pe	05 oct 2016
República Dominicana	BB- 	www.fitchca.com	18 nov 2016
Uruguay	BBB- 	www.fixscr.com	29 sep 2016
Venezuela	CCC		01 jul 2016

Imagen	Clave	Descripción
	O.P.	Observación Positiva

	O.N.	Observación Negativa
	C.O.	Calificación en Observación
	p.c.e.	Perspectiva Estable
	p.c.n.	Perspectiva Negativa
	p.c.p.	Perspectiva Positiva

La deducción directa es que las inversiones hacia Costa Rica, van a ser más cuidadosas y posiblemente más limitadas, que las que se mantuvieron durante el año 2016.

Perspectivas económicas en relaciona a nuevas políticas del Presidente de USA, Donald Trump

Adicionalmente a los problemas de la calificación de Riesgo Soberano, dado recientemente a Costa Rica hay que aunar a las dificultadas que pueda traer las políticas que se implemente por el nuevo Presidente de USA Donald Trump y la reacción en cadena que pueda surgir por las restricciones de mercado que este país le estará aplicando a las importaciones de México, ante una posible repercusión económica que se traslade de las exportaciones de CR a México, así como de las políticas y restricciones que se le ponga a las remesas que salen de USA, hacia México y el resto de Centroamérica.

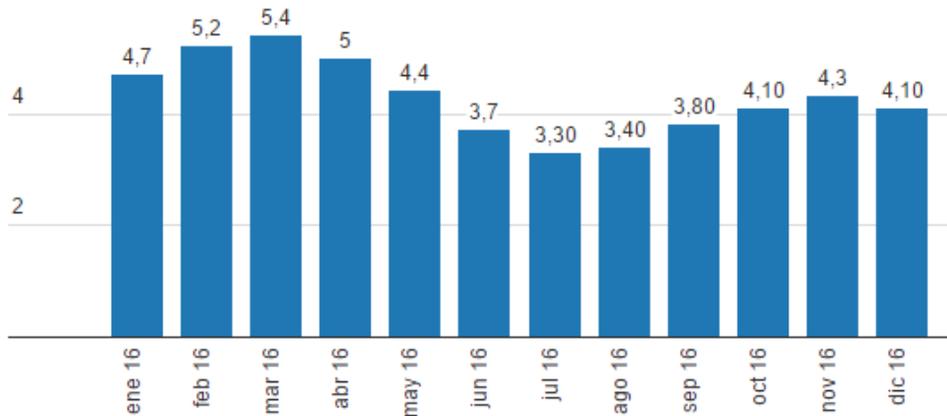
Por su parte los indicadores Dow Jones y del Dólar muestra una tendencia alcista después de que el señor Trump asumió la presidencia de su país, dejando expectativas optimistas para economía (dependiendo del riesgo propio de la cartera de los inversionistas) que se mantiene constante a pesar del vete que le dieron los juzgados ante su política de emigración que fueron resueltos contrario a su postura de limitar la entrada de los visitantes que indico como no admitidos en territorio estadounidense .

Índice mensual de actividad económica (IMAE) 2016.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) creció 4,1% en diciembre del año pasado comparado con el mismo mes del 2015.

El indicador mostró una leve desaceleración al cierre del 2016, frente a la tendencia reportada la mayor parte del 2016.

Actividad económica Cifras en porcentaje.



Fuente: BCCR

TASAS, CAMBIO E INFLACION EN EL MERCADO FINANCIERO DE COSTA RICA

Expectativas de Inflación: La inflación acumulada se mantiene por debajo de la pauta del BCCR. De acuerdo con el comportamiento y directrices del BCCR, no constituye un elemento de preocupación en la economía nacional, por cuanto se espera se mantenga en las proyecciones del Banco.

A pesar de la mejora estimada del 0,6% del PIB en 2016, se espera que el déficit fiscal aumente durante los próximos dos años como resultado de una mayor carga de la deuda y de rigidez en los gastos.

Expectativas de Tipo de Cambio: Se tienen expectativas de una depreciación del tipo de cambio por el deterioro del comercio exterior que se prevé para el año próximo y derivado de la anticipación de un mayor proteccionismo en la economía norteamericana. De acuerdo con la información suministrada por el BCCR, la variación máxima del TC en los próximos 12 meses sería de 4%, mientras el BCCR, mantiene la perspectiva de micro variaciones.

Expectativas de Tasas de Interés: Se esperaría un posible impulso hacia arriba en las tasas de interés, tras la rebaja de la percepción de riesgo país por parte de la calificadora internacional Fitch Ratings. Y en el contexto de las nuevas políticas del gobierno de USA, se presentan escenarios de un alza de las tasas, aunque moderada, proyección que deberá considerarse de acuerdo con la información que se genere en los primeros meses de 2017,

La perspectiva Estable refleja el arduo crecimiento de Costa Rica y la flexibilidad de financiamiento en el mercado local

A pesar de las evaluaciones y perspectivas, la propia calificadora de riesgo soberano, espera que se dé un alivio en la rigidez política que permita una estabilización de la deuda, y un mayor crecimiento económico, lo que permitirían desencadenar una calificación positiva para el país en un futuro, mientras, se prevé que el crecimiento de Estados Unidos y los continuos bajos precios del petróleo apoyarán el crecimiento económico en Costa Rica en el periodo 2017-2018

Fitch asume que, en ausencia de autorización de una emisión de eurobonos, Costa Rica podrá cubrir sus necesidades de financiamiento de alto déficit en 2017-2018 dependiendo del mercado local y/o fuentes alternativas de financiamiento externo.

Mientras hay condiciones favorables en la economía nacional, incluida una base de exportación dinámica (con el incremento de la exportación y productividad del Banano entre otros), y un sector turístico vibrante, que han impulsado un crecimiento estimado del PIB de un 4,2% en 2016, según informes del BCCR.

Subscribe, con todas sus consideraciones,

MBA. Eduardo Peraza Parrales
Asesor Externo de Riesgos.

CC:
MBA. Carlos Ml. Hidalgo Vargas, Jefe Macroproceso Financiero – Contable
Licda. Kattia María Vargas Pérez, Coordinadora III UGDC
MBA. Miguel Ovares Chavarría, Jefe Proceso de Tesorería.