

San José, 27 de marzo de 2017.

IM-022017-FJPPJ

MBA. ANA EUGENIA ROMERO JENKINS
Directora Ejecutiva Poder Judicial
DIRECCION EJECUTIVA
PRESENTE

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

Paso a entregar el segundo informe de riesgos febrero 2017 (Factura #0149), según la información recibida el día 17 de marzo 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.

Cuadro N°1 Valor en Riesgo (VaR)

Valor en Riesgo (VaR)	Ene-17	Feb-17	Cambio Mensual	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	0,124%	0,123%	-0,001%	3%	Cumple
Udes	0,635%	0,635%	0,000%	3%	Cumple
Dólares	1,786%	1,785%	-0,0003%	3%	Cumple

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

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

El resultado en **colones** del VaR fue de 0,123%, con una disminución del 0,001% con respecto a enero 2017; que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de pérdida del 0,123%, 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 enero del 2017.

El resultado en **dólares** del VaR fue de 1,786%, con una variación del -0,0003% con respecto a enero del 2017; que significa para el FJPPJ, que tiene un riesgo con una probabilidad de pérdida del 1,785%; en su valor de mercado del portafolio valorado denominado en colones, con una disminución de riesgo del 0,0003% menor 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 de febrero 2017, en **colones**, fue de 6,90%, este fue igual con respecto a enero del 2017; en **UDES** fue de un 4,42%, esto es menor 0,01% con respecto a enero del 2017 y en **Dólares** fue de un 5,62%, esto es menor en un 0,07% con respecto a enero del 2017.

Cuadro N°2 RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO PONDERADO

Rendimiento Anual - Vector	Ene-17	Feb-17	Cambio Mensual	Límite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Colones	6,91%	6,90%	0,00%	5,54%	Cumple
Udes	4,43%	4,42%	-0,01%	1,00%	Cumple
Dólares	5,69%	5,62%	-0,07%	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 febrero 2017, el RAR, en **colones**, fue de 14,129%, esto es mayor 0,17% con respecto a enero 2017; en **UDES** fue de un 1,895%, sin variación con respecto a enero 2017 y en **Dólares** fue de un 0,851%, esto es menor en un 0,01% con respecto a enero 2017.

Cuadro N° 3 RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO

Rendimiento Ajustado por Riesgo	Enero-17	Febrero-17	Cambio Mensual
Colones	14,955%	15,129%	0,17%
Udes	1,895%	1,891%	0,00%
Dólares	0,862%	0,851%	-0,01%

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).

4. DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

La duración modificada del portafolio en **colones** al cierre a febrero 2017, fue de 3,18%, esto es 0,12% menor con respecto a enero 2017; en **UDEs** fue de un 4,63%, esto es 0,08% menor con respecto a enero 2017 y en **Dólares** fue de un 2,86%, esto es un 0,07% menor con respecto a enero 2017.

Cuadro N° 4 DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Duración Modificada	Ene-17	Feb-17	Cambio Mensual	Limite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	3,30%	3,18%	-0,12%	7%	Cumple
Udes	4,71%	4,63%	-0,08%	7%	Cumple
Dólares	2,93%	2,86%	-0,07%	5%	Cumple

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

Todos los resultados de las variables se encuentran en los Límites Mínimos de Tolerancia

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 febrero 2017, en porcentaje fue de 0,1226%, con una probabilidad máxima de perdida esperada de ₡247.956.575,01; en **UDEs** el porcentaje fue de 0,6353%, con una probabilidad máxima de perdida esperada de 193.230.824,21 y en **Dólares** en porcentaje fue de 1,7854%, con una probabilidad máxima de perdida esperada de 148.200.611,18 de colones; siendo el resultado de la cartera total a enero del 2017, de un 0,1487%; con una probabilidad máxima de perdida esperada de 356.703.169,01 y con una variación de un 0,0005% y con una perdida diferencial de 542.052 con respecto al mes anterior dic 2016.

Cuadro N° 5 El Valor en Riesgo

El Valor en Riesgo	Datos Colones	Datos UDES	Datos Dólares	Cartera Total Febrero 2017	Cartera Total Enero 2017	Variación Cartera Total Febrero - enero 2017
Cartera Valorada %	0,1226%	0,6353%	1,7854%	0,1482%	0,1487%	-0,0005%
Máxima pérdida esperada diaria (millones)	247.956	193,231	148,200	357,245	356,703	-542.052

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

6. RIESGO DE LIQUIDEZ²

El **riesgo de liquidez** medido por la proporción de las posiciones valoradas dentro del total del portafolio al cierre a febrero del 2017, en porcentaje fue de 55,58%, con una diferencia (disminución del riesgo) con respecto a enero del 2017, fue del 0,49%; en **colones** fue del 66,06%, con una diferencia (reducción del riesgo) con respecto a enero del 2017 del 0,79%; en **UDES** el porcentaje fue de 32,39%, con una diferencia (aumento del riesgo) con respecto a enero del 2017 del 12% y en **Dólares** en porcentaje fue de 24,79%, con una diferencia negativa o reducción del riesgo) con respecto a enero del 2017 del 0,18%.

Cuadro N° 6 Riesgo de Liquidez

Cartera Valorada	Datos Colones	Datos UDES	Datos Dólares	Cartera Total 2017
Cartera Valorada febrero 2017	66,06%	32,39%	24,79%	Enero 55,58%
Cartera Valorada % enero 2017	66,85%	32,27%	24,97%	Febrero 56,07%
Variación Cartera Total Febrero-enero 2017	-0,79%	0,12%	-0,18%	Diferencia -0,49%

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

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

6. 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 febrero del 2017 fue de 92%, con un incremento del 1,33% con respecto a enero del 2017 y su optimización respecto de excesos fue de 101,44%, sin variación al mes anterior (rango aceptable entre 95% y 105%), por lo que igual, los resultados aparentan estar dentro de los límites de cobertura aprobados.

Cuadro N°7 Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos.

Promedio de la bondad de los 3 tramos $\geq 80\%$	92%
Promedio de múltiplo sea $\geq 95\%$ y $\leq 105\%$	101,44%

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

7. 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.

Cuadro N°8 Riesgo de Concentración

Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)	Ene-17	Feb-17	Cambio Mensual	Limite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Moneda	55,00%	55,16%	0,15%	70%	Cumple
Maduración	25,91%	25,11%	-0,81%	50%	Cumple
Instrumento	20,19%	19,84%	-0,35%	50%	Cumple
Emisor	65,11%	63,62%	-1,49%	80%	Cumple

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

- a) De acuerdo con los resultados a febrero del 2017, la concentración por **moneda**, medida por el índice de Herfindahl, para el cierre fue de 55% (con un aumento de un 0,15% con respecto a enero del 2017), sin embargo, se mantiene por debajo del LMT, definido.
- b) La concentración de la **maduración** para febrero del 2017, fue 25,11% (con una disminución de un 0.81% con respecto a enero del 2017), sin embargo, se mantiene por debajo del LMT, definido.
- c) El índice de concentración de **instrumentos** para febrero del 2017, fue 20,19% (con una disminución del 0,39%, con respecto a enero del 2017), y 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

d) El índice de concentración de **emisores** para febrero del 2017, fue 65,11% (con una disminución de un 1.49% con respecto a enero del 2017), sin embargo, se mantiene por debajo del LMT, definido.

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.

Cuadro N°9 Riesgo de Cambio

Riesgo de Cambio	Ene-17	Feb-17	Diferencia	Límite Máximo de Tolerancia (LMT)	
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,07%	0,11%	0,03%	3%	<i>Cumple</i>
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	7,79%	7,92%	0,13%	20%	<i>Cumple</i>

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 febrero del 2017, la probabilidad de pérdida es del 0,11%, esto representa un aumento del 0,03% con respecto a enero del 2017, cumpliendo con el LMT, según esta aprobado.
2. Mientras el cálculo realizado por medio del PNME, a febrero del 2017, es de un 7,92%, con un aumento del 0,13% con respecto a enero del 2017, 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.

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.

En el proceso de revisión, de este informe al mes de febrero 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 Informe de diagnóstico del Sistema de Riesgos Integral del FJPPJ; es necesario el implementar la mejoras a los indicadores de riesgos actualmente en evaluación, según las recomendaciones de mejora en dicho informe, que son parte de la integración del Sistema de Riesgos.

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

INTERNACIONAL

La Reserva Federal de Estados Unidos se encamina a subir las tasas de interés dos veces más este año, después de aplicar su primera alza del 2017, y podría ser más o menos agresiva dependiendo de las políticas fiscales y otros impactos en la economía. Si la inflación comienza a repuntar, eso verdaderamente solidificaría la expectativa.

Los tipos de la Fed siguen siendo el más importante del mundo, la referencia de los tipos de todos los demás activos financieros. Si vuelve a la normalidad, el precio de todo lo demás se adaptará también.

Las tasas de interés a casi cero han sido el factor principal en la economía global durante una década. Han alterado los precios de los activos, dictado los índices del ahorro, permitido que los gobiernos pidieran prestadas grandes cantidades de dinero con pocas consecuencias y modificado los patrones comerciales en el mundo.

El cansancio se va dejando notar en los principales índices estadounidenses: tanto el Dow Jones como el S&P 500 se dejan cerca de un 2%, después de meses en máximos históricos.

La actividad empresarial en la zona euro se aceleró al final del primer trimestre del 2017 al ritmo más veloz en casi seis años para satisfacer la creciente demanda que se produjo a pesar de los aumentos más agudos de los precios.

NACIONAL

De acuerdo con las calificadoras de riesgos, Costa Rica, se mantiene en una posición más vulnerable que el año pasado, en su calificación de Riesgo Soberano ante los mercados internacionales, según se indicó en cuadro comparativo en América Latina según calificadora Fitch; según se indicó en el informe de enero.

Cuadro N° 10 RIESGO SOBERANO COMPARATIVO DE LATINOAMERICA según calificador 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

No se espera una mejora de la calificación, hasta tanto no se hagan modificaciones de la carga tributaria que mejore el déficit fiscal en manos de la Asamblea Legislativa, que no se vislumbra se mejore en el corto plazo, siendo la consecuencia un aumento en el costo de financiamiento, producto de que los inversionistas va a demandar una mayor tasa de interés para sus colocaciones, en Costa Rica.

EL panorama financiero y el correspondiente riesgo se mantienen igual que en el mes de enero anterior.

Es importante destacar que durante el proceso de adhesión a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la misma le ha solicitado

condiciones para que Costa Rica pueda integrarse a la misma; para lo cual debe resolver algunos temas que le preocupan a este organismo internacional, en cuanto a la organización y solidez del sistema financiero.

Esto implica hacer cambios en los sistemas de supervisión, para lograr dichos cumplimientos; se destacan cuatro requerimientos (consejos)

Los consejos están encabezados por el establecimiento de un esquema de seguro de depósitos que cubra todos los bancos (esto puede implicar el traslado de los costos al inversionista). También acelerar la adopción de los principios de Basilea III (requerimientos para todos los actores financieros), publicar los resultados de las pruebas de estrés de los bancos y posiblemente el resto de agentes financieros y afinar el gobierno corporativo de estos.

Adicionalmente, se debe considerar que de acuerdo con la información del Banco Central de Costa Rica (BCCR): éste ha tenido que realizar una mayor intervención en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) en lo que va de este 2017, para estabilizar el dólar; por lo que vendió \$30,9 millones en operaciones de estabilización cambiaria, para evitar fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio del dólar.

Índice de precios al consumidor (IPC) /n1

Fecha	Nivel	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%) /n2
17 Febrero	100,85	0,4	1,09	0,97

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Índice mensual de actividad económica (IMAE) a enero 2017.

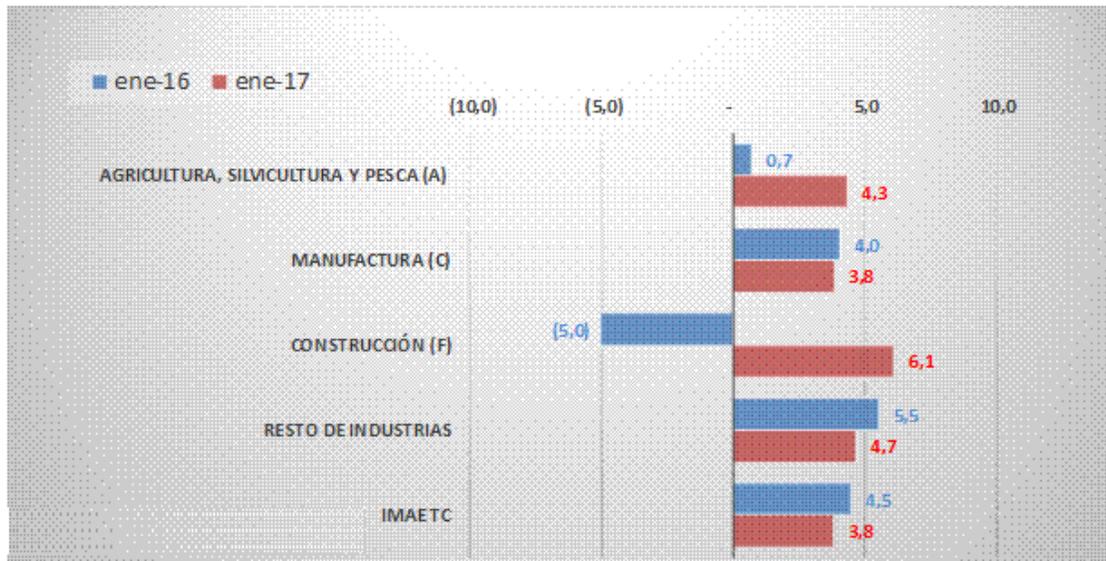
La actividad económica, según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró en enero 2017 (BCCR) refleja, una tasa interanual de 3,8%, inferior en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) respecto a igual mes del año previo.

El dinamismo es explicado por la evolución de las actividades vinculadas a los servicios, manufactura, construcción y agropecuaria. En donde, 7 de los 15 grupos de actividades que conforman el IMAE desaceleraron su crecimiento interanual, sin embargo, algunos de ellos mantienen tasas superiores a la alcanzada por el indicador general.

EL índice que excluye a las empresas de zona franca presentó un crecimiento de 3,1% en enero, igual al de hace un año.

En éste mes de enero, el aporte al crecimiento interanual se explica, como sigue; en un 63% por las industrias de servicios; 18,3% por la manufactura; 12,1% por la construcción; y 6,2% por la actividad agropecuaria.

Gráfico N°1
Índice Mensual de Actividad Económica
Tasa Interanual
Enero 2017



Fuente BCCR

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

Expectativas de Tasas de Interés:

El alza de las tasas de referencia estadounidenses, envía un mensaje a la economía de Costa Rica. El aumento es un indicio de que se prevé un mejor panorama económico en Estados Unidos, el principal socio del comercio costarricense.

Al mismo tiempo, ese mensaje llega al resto del mundo generando un fortalecimiento del dólar en los mercados. Este fenómeno está incidiendo en un mayor apetito por la moneda.

Ese incremento podría trasladarse a las tasas locales, en dólares y en colones. Estas últimas también podrían verse presionadas por la necesidad de fondeo del Ministerio de Hacienda y unas expectativas de inflación más elevadas que en el 2016.

Expectativas de Inflación:

Por el momento, no esperamos una inflación que suba de forma abrupta, en especial porque el comportamiento de los precios del petróleo continúa estable o incluso cae. Por otro lado, hay otros efectos como la devaluación del colón o una mayor inflación en países de donde importamos, lo que da la expectativa de que se espere una inflación cercana al 3% para finales de año.

La inflación acumulada se mantiene por debajo de la pauta del BCCR. De acuerdo con el comportamiento y directrices del BCCR, según indicaciones del BCCR a febrero del 2017.

Meta 2017	3,00% ± 1 p.p
Interanual a febrero	1,09%

Expectativas de Tipo de Cambio:

La cifra es un promedio de las perspectivas de varios analistas vaticinaron que el dólar se movería para fin de año en un rango de entre ¢570 y ¢590.

La depreciación sería entonces de alrededor del 4% respecto al valor promedio que alcanzó el dólar en diciembre pasado de ¢559, cifra superior al 3% durante 2016.

A nivel local, las recientes rebajas de las calificadoras de riesgo Moody's y Fitch aumentan la percepción de que Costa Rica cada día es un país más arriesgado para invertir y ello puede afectar las decisiones de los inversionistas extranjeros de traer su dinero, el alza de las materias primas, la ausencia del financiamiento externo y las tasas bajas en colones (lo que significa mayor demanda de activos financieros en dólares) inciden en el alza del tipo de cambio.

Se mantienen las 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.

En el mercado cambiario, en lo que transcurre de 2017 (al 20 de febrero) el sector privado de cambios registró un déficit de EUA\$76,8 millones, mientras que los intermediarios cambiarios acumularon posición en moneda extranjera por EUA\$48,2 millones. Consecuente con las condiciones del mercado hubo presión al alza en el tipo de cambio; el precio promedio de la divisa en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex), acumuló una variación de 1,3% e interanual de 5,0% (al 21 de febrero). Por otra parte, al 20 de febrero el saldo de los activos de reserva (RIN) se ubicó en EUA\$7.469 millones, equivalente a 12,6% del PIB.

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 Ovarés Chavarría, Jefe Proceso de Tesorería.