



**INFORME MENSUAL INDICADORES DE RIESGOS
AL 31 DE MAYO 2017
FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL**

Contenido

Introducción.....	3
I. Composición del portafolio de inversiones Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.....	3
II. Variables Macroeconómicas al 31 de Mayo de 2017.	6
III. Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.	8
1. Riesgo de Precio	8
2. Riesgo Cambiario	9
3. Riesgo de Tasas de Interés	11
4. Riesgo de Crédito de portafolio de inversiones.....	12
5. Riesgo de Concentración	14
6. Riesgo de Liquidez.....	14
a. Posición valorada del portafolio	14
b. Cobertura de Flujos de Fondos.....	15
7. Rendimiento Anual-Vector.....	16
IV. Conclusiones	17
V. Recomendaciones Proceso de Inversiones	18

Introducción

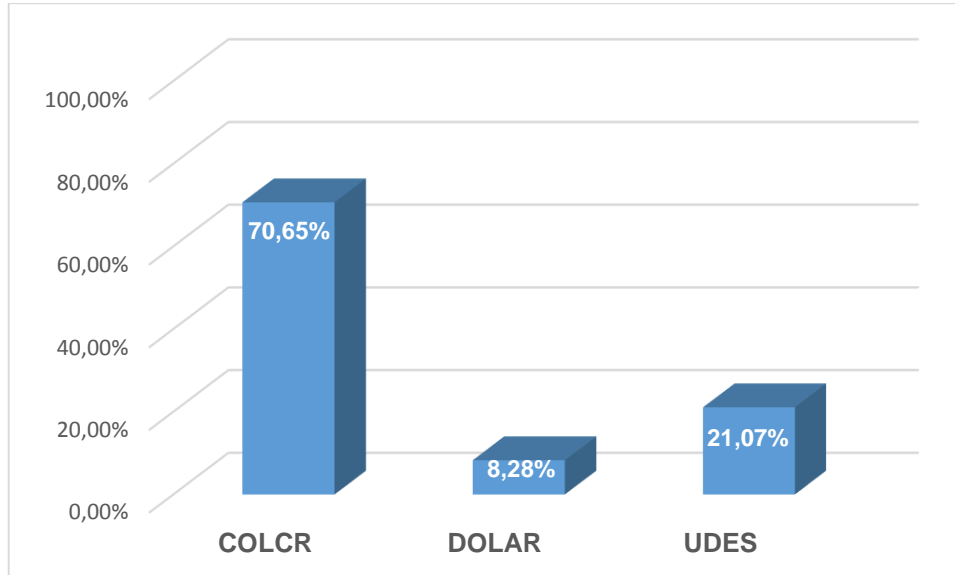
En este informe de Gestión de Riesgos se facilita la información de los riesgos a los que se enfrenta el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, el modo en el que se gestionan y controlan y la forma en la que están afectando a la actividad y resultados del Fondo. También se detallan las acciones que la Entidad está adoptando para minimizar su ocurrencia y mitigar su severidad.

El modelo de gestión y control de riesgos asegura razonablemente el mantenimiento del perfil de riesgo dentro de los niveles fijados por el apetito de riesgo y los restantes límites. De igual manera, incorpora la adopción de medidas correctoras y de mitigación necesarias para mantener los niveles de riesgo en consonancia con los objetivos definidos.

I. Composición del portafolio de inversiones Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

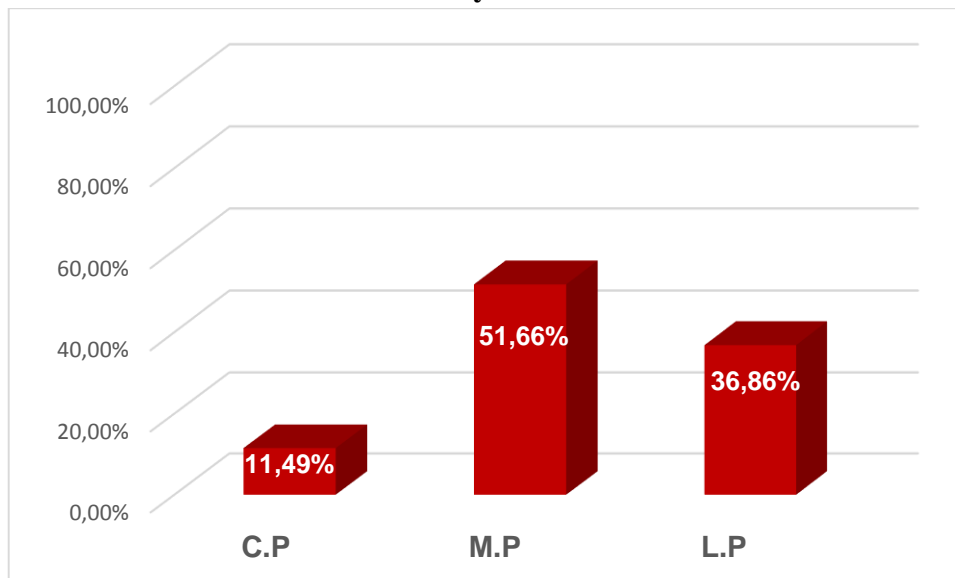
El portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial al 31 de mayo del 2017 tiene un valor facial del portafolio colonizado de ¢446.917.358.117,92, Éste contiene 600 títulos valores concentrado en 27 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,65%, Unidades de Desarrollo un 21,07% y Dólares un 8,28%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 11,49%, mediano 51,66% y largo 36,86%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.

**Gráfico 1: Composición por moneda del portafolio del FJPPJ
31 de mayo de 2017.**



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

**Gráfico 2: Composición por plazo del portafolio del FJPPJ
31 de mayo de 2017.**



Fuente: Elaboración propia datos Sistema de Inversiones.

Al compararse los resultados obtenidos al 31 de mayo de 2017 con los del mes anterior, se presenta que la posición en colones muestra una disminución de 0,14%; en términos absolutos la baja es de ¢453.575.303,80, esto debido a los vencimientos de títulos valores y que la mayor proporción de las inversiones se realizaron en dólares.

La posición en Unidades de Desarrollo, disminuye 0.04% debido a que el valor de las UDES paso de ¢868,832 a ¢868,504, lo que significa una variación por cada unidad de -0,33, esto representa una baja de ¢35.570.840,33 al realizar la conversión de UDES a colones en el portafolio.

Por su parte la porción en dólares muestra un incremento de 9,15%, debido a la adquisición de nuevos valores en esta moneda y al realizar la conversión a colones se da un aumento de la posición en dólares de ¢3.099.790.005,61, esto al presentarse una depreciación del colón respecto al dólar de ¢3,62 (TC al 30/04/2017 ¢566,69 y TC al 31/05/2017 ¢570,31).

**Tabla 1: Variaciones en cartera Fondo Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.
31 de mayo 2017**

VARIACIONES EN CARTERA FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES PODER JUDICIAL									
VALOR FACIAL									
	CARTERA COLONES			CARTERA DOLARES			CARTERA UDES		
PERIODO	VALOR FACIAL	VARIACION	VARIACION %	VALOR FACIAL	VARIACION	VARIACION %	VALOR FACIAL	VARIACION	VARIACION %
31/05/2016	289.553.948.914,48	800.310.234,34	0,28%	26.530.462.600,24	377.511.593,05	1,44%	92.682.535.669,41	-225.137.391,84	-0,24%
30/06/2016	290.729.334.797,36	1.175.385.882,88	0,41%	26.970.215.310,32	439.752.710,08	1,66%	92.829.916.071,87	147.380.402,46	0,16%
31/07/2016	292.182.179.764,47	1.452.844.967,11	0,50%	28.138.182.763,28	1.167.967.452,96	4,33%	92.877.199.262,07	47.283.190,20	0,05%
31/08/2016	292.330.541.419,68	148.361.655,21	0,05%	29.537.022.131,34	1.398.839.368,06	4,97%	93.456.309.894,25	579.110.632,18	0,62%
30/09/2016	299.415.868.855,78	7.085.327.436,10	2,42%	30.638.801.501,80	1.101.779.370,46	3,73%	93.755.625.501,90	299.315.607,65	0,32%
31/10/2016	298.658.811.948,39	-757.056.907,39	-0,25%	30.805.124.204,98	166.322.703,18	0,54%	93.465.744.842,75	-289.880.659,15	-0,31%
30/11/2016	293.033.003.660,04	-5.625.808.288,35	-1,88%	30.874.551.172,59	69.426.967,61	0,23%	93.249.717.056,37	-216.027.786,38	-0,23%
31/12/2016	300.657.910.502,83	7.624.906.842,79	2,60%	31.201.166.251,51	326.615.078,92	1,06%	93.213.170.186,88	-36.546.869,49	-0,04%
31/01/2017	301.411.457.192,58	753.546.689,75	0,25%	32.942.617.692,83	1.741.451.441,32	5,58%	93.459.454.877,09	246.284.690,21	0,26%
28/02/2017	306.227.479.719,58	4.816.022.527,00	1,60%	33.487.299.066,86	544.681.374,03	1,65%	93.919.381.504,63	459.926.627,54	0,49%
31/03/2017	316.423.844.395,54	10.196.364.675,96	3,33%	33.530.296.207,85	42.997.140,99	0,13%	94.366.185.962,43	446.804.457,80	0,48%
30/04/2017	316.195.130.919,87	-228.713.475,67	-0,07%	33.888.765.212,30	358.469.004,45	1,07%	94.222.818.124,27	-143.367.838,16	-0,15%
31/05/2017	315.741.555.616,07	-453.575.303,80	-0,14%	36.988.555.217,91	3.099.790.005,61	9,15%	94.187.247.283,94	-35.570.840,33	-0,04%

Fuente: Elaboración propia Proceso de Riesgos

II. Variables Macroeconómicas al 31 de Mayo de 2017.

En lo que respecta a las variables macroeconómicas analizadas, tenemos la inflación, el tipo de cambio, la tasa básica pasiva y la tasa efectiva en dólares, al 31 de mayo de 2017, se puede concluir lo siguiente:

- a) La inflación que es la variación de los precios al consumidor (IPC), para el año 2017 la meta del BCCR es de $3\% \pm 1$ p.p., la inflación, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 1,67% en mayo de este 2017.

La cifra es muy similar a lo que ha mostrado el indicador en los últimos meses, ya que en abril el dato fue de 1,64% y el mes previo fue de 1,58%. Sin embargo, sí evidencia un mayor dinamismo si se compara con el mismo mes de 2016.

En mayo de 2016, la inflación obtuvo un resultado negativo de 0,43%, según los datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), quien calcula el indicador.

Un aumento en la inflación provoca que los rendimientos reales de los títulos en colones, tiendan a disminuir debido a las condiciones actuales.

- b) El tipo de cambio, al cierre del 31 de mayo 2017 fue de $\text{¢}570,31$ para el sector público no bancario, lo que representa un aumento de $\text{¢}3,62$, con respecto al cierre del 30 de mayo 2017.

La junta directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) busca mediante un paquete de medidas normalizar el comportamiento del tipo de cambio, dinamizar la transmisión de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y asegurar la meta inflacionaria.

Es importante indicar que las expectativas por el incremento de las tasas en EE.UU., está motivando a los inversionistas a dolarizar sus inversiones y por lo tanto, está aumentando la demanda de divisas, lo cual presiona el tipo de cambio al alza.

El BCCR ve un aumento desmedido en las expectativas del tipo de cambio, lo que compromete la meta de inflación (ubicada entre 3% y 4%) y también reduce el premio por ahorrar en colones.

El efecto del aumento en el tipo de cambio beneficia a la proporción del portafolio en dólares, ya que su valor aumenta.

- c) El valor de la Unidad de Desarrollo fue de ¢868,504 al cierre del 31 de mayo 2017, esto representa una disminución de ¢0,33, con respecto al cierre del 30 de abril 2017 que fue de ¢868,832, estos cambios se presentan debido al comportamiento de la inflación, ya que el instrumento se encuentra ligado a esta variable.
- d) La Tasa Básica Pasiva se ubicó en 4,55% al cierre del 31 de mayo 2017, lo que representa una disminución de 0.05%, con respecto al cierre del 30 de abril 2017.
- e) La Tasa Efectiva en Dólares (TED) de 2,18% al cierre del 31 de mayo 2017, representa un aumento de 0.09%, con respecto al cierre del 30 de abril 2017.

Tabla 2: Variaciones en los indicadores macroeconómicos.
31 de mayo 2017

Periodo	INDICE DE PRECIOS			TIPOS DE CAMBIO				TASA BASICA	
	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%)	DOLARES	Variación \$	UDES	Variación Udes	TBP ¢	TED \$ (*)
may-16	0,19%	-0,43%	0,03%	540,40	0,88	854,629	-2,08	5,40%	1,96%
jun-16	-0,02%	-0,88%	0,01%	548,90	8,50	855,988	1,36	5,25%	2,18%
jul-16	0,93%	0,48%	0,94%	550,38	1,48	856,424	0,44	5,20%	2,04%
ago-16	0,03%	0,60%	0,97%	553,28	2,90	861,764	5,34	5,00%	2,04%
sep-16	-0,47%	0,39%	0,50%	554,13	0,85	864,524	2,76	4,70%	2,01%
oct-16	-0,12%	0,55%	0,38%	555,40	1,27	861,851	-2,67	4,65%	2,02%
nov-16	0,00%	0,56%	0,37%	551,88	-3,52	859,859	-1,99	4,60%	2,11%
dic-16	0,39%	0,77%	0,77%	555,88	4,00	859,522	-0,34	4,45%	2,01%
ene-17	0,57%	0,66%	0,57%	558,23	2,35	861,793	2,27	4,55%	2,14%
feb-17	0,40%	1,09%	0,97%	562,22	3,99	866,034	4,24	4,60%	2,19%
mar-17	-0,42%	1,58%	0,55%	561,93	-0,29	870,154	4,12	4,50%	2,16%
abr-17	0,15%	1,64%	0,70%	566,69	4,76	868,832	-1,32	4,60%	2,27%
may-17	0,22%	1,67%	0,92%	570,31	3,62	868,504	-0,33	4,55%	2,18%

Fuente: Elaboración propia Area de Riesgos.

III. Indicadores de riesgo financiero del portafolio de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

1. Riesgo de Precio

El riesgo de precio consiste en medir las posibles pérdidas en el valor del portafolio de inversiones producto de las variaciones en los precios de los instrumentos financieros contenidos en él. Para ello, se utiliza la metodología de cálculo de Valor en Riesgo (VaR), específicamente VaR paramétrico para el cálculo del riesgo precio; donde este método considera las volatilidades de los precios en un horizonte de tiempo y una probabilidad.

El Valor en Riesgo del portafolio de inversiones con corte al 31 de mayo del 2017 es de 0,069% en colones, 1,714% en dólares, 0,515% en UDES, interpretándose que: existe un 1% de probabilidad que el portafolio de inversiones tenga pérdidas de 0,069% en colones, 1,714% en dólares, 0,517% en UDES, dado un horizonte de tiempo de 1 día, estos resultados son producto de la inclusión de nuevas emisiones y las volatilidades de precio.

Tabla 3: Valor en Riesgo de precios del portafolio de inversiones al 31 de mayo de 2017.

RIESGO DE PRECIO															
Valor en Riesgo (VeR)	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Colones	0,289%	0,280%	0,273%	0,268%	0,265%	0,170%	0,151%	0,127%	0,124%	0,123%	0,068%	0,066%	0,069%	3%	Cumple
Udes	1,101%	1,104%	1,106%	1,107%	1,107%	1,109%	1,113%	0,635%	0,635%	0,635%	0,516%	0,517%	0,515%	3%	Cumple
Dólares	0,198%	0,199%	0,203%	0,194%	0,192%	0,893%	0,354%	1,577%	1,786%	1,785%	1,771%	1,774%	1,714%	3%	Cumple

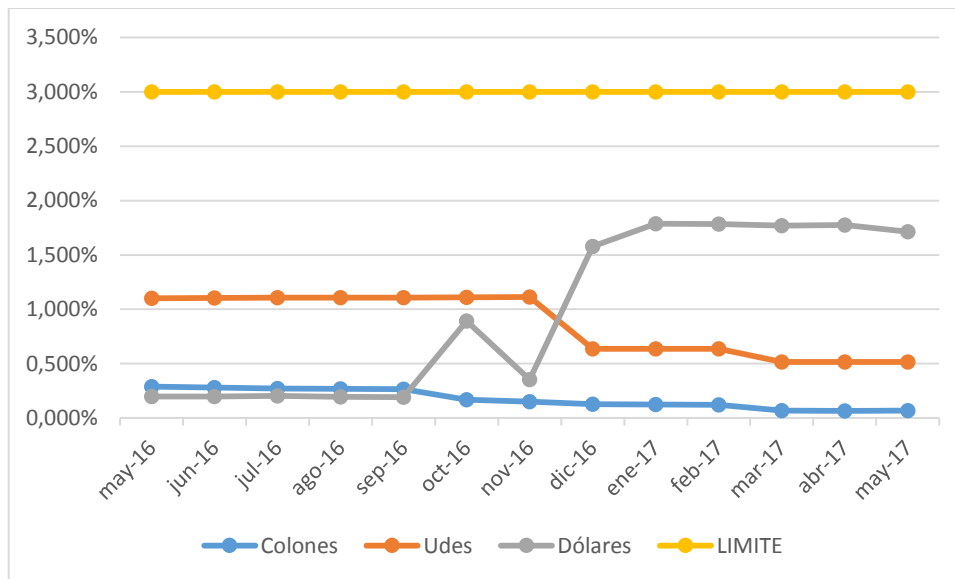
Fuente: Elaboración propia Área de Riesgos.

La tabla 3 detalla el Valor en Riesgo considerando solamente los precios de los instrumentos bursátiles. Los instrumentos que presentan mayor volatilidad de precios son los denominados en dólares.

Los resultados del riesgo de precio se mantienen dentro del límite establecido (3,00%).

El gráfico 3 presenta el comportamiento del Valor en Riesgo (Riesgo Precio) este se mantiene estable para los últimos 12 meses, a excepción de los últimos seis meses en dólares.

**Gráfico 3: Comportamiento del VaR
31 de mayo 2017**



Fuente: Elaboración propia.

2. Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario son las pérdidas en el valor de un portafolio de inversiones resultado de las volatilidades en los tipos de cambio de los instrumentos financieros que están contenidos en éste. Para su medición se utiliza la misma metodología de valor en riesgo para precios de instrumentos bursátiles, utilizando el valor del tipo de cambio en lugar del precio de las emisiones.

El portafolio de inversiones al 31 de mayo del 2017 muestra un Valor en Riesgo de Tipo de Cambio de 0,47%, interpretándose que con una probabilidad de un 1%, se pueden obtener pérdidas de 0,47% del valor del portafolio de inversiones, como resultado de las variaciones en los tipos de cambio de dólares.

La tabla 4 presenta el Valor en Riesgo Cambiario para las distintas carteras de instrumentos que componen el portafolio de inversiones; donde las variaciones del precio de las monedas

son las denominadas en dólares, además del porcentaje de PME con respecto al portafolio que es de 8,75%.

Tabla 4: Valor en Riesgo Cambiario del portafolio de inversiones al 31 de mayo de 2017.

RIESGO DE CAMBIO.															
Riesgo de Cambio	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO I (PERDIDA ESPERADA / PT) EN T+20	0,06%	0,11%	0,08%	0,08%	0,07%	0,05%	0,05%	0,09%	0,07%	0,11%	0,13%	0,11%	0,47%	3%	Cumple
INDICE DE RIESGO DE CAMBIO II (PNME / PC)	6,49%	6,57%	6,81%	7,11%	7,23%	7,28%	7,30%	7,38%	7,79%	7,92%	7,93%	8,01%	8,75%	20%	Cumple

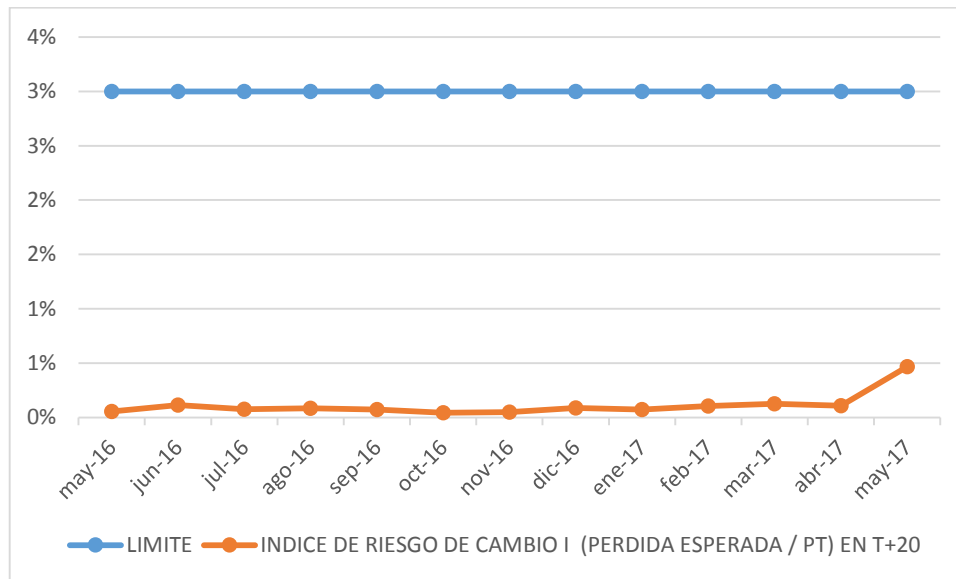
Fuente: Elaboración propia.

El indicador del Riesgo Cambiario (Valor en Riesgo Cambiario) al 31 de mayo del 2017 (0.47%), se mantiene por debajo del límite establecido (3%).

El VaR Cambiario presento un aumento con respecto al mes anterior, las causas de esto son las volatilidades del tipo de cambio de dólares para el mes de mayo del 2017, siendo lo anterior una variable exógena al FJPPJ; asimismo, son efectos coyunturales de la economía costarricense.

El gráfico 3 presenta el comportamiento del riesgo cambiario del portafolio para los últimos 12 meses.

**Gráfico 4: Comportamiento VaR Cambiario.
31 de mayo 2017**



Fuente: Elaboración propia.

3. Riesgo de Tasas de Interés

El riesgo de tasas de interés consiste en las posibles pérdidas o ganancias producto de las variaciones de las tasas de interés de los mercados financieros.

Para la medición del riesgo por tasa de interés existen 2 indicadores:

- ✓ **Duración Macaulay:** Este indicador consiste en medir el período medio de recuperación de los flujos de ingresos producto de los vencimientos y cupones de los instrumentos contenidos en el portafolio de inversiones. Cabe señalar que este indicador se mide en períodos de días, semanas, meses y años.

El portafolio de inversiones al 31 de mayo de 2017 presenta una duración de recuperación de 3,17 años en colones, 4,49 años en UDES y 2,79 años en dólares, el portafolio total muestra una duración de recuperación de 3,41 años. Estos resultados se presentan por la expectativa de incremento de las tasas de interés y la oferta de emisiones del Mercado de Valores Nacional. Asimismo, la duración es congruente con el giro del negocio.

Tabla 5: Duración Macaulay del portafolio de inversiones al 31 de mayo del 2017.

DURACIÓN MACAULAY			
Fecha	Colones	UDES	Dólares
31/05/2017	3,17	4,49	2,79

Fuente: Elaboración propia.

- ✓ **Duración Modificada:** Este indicador se interpreta como la sensibilidad del portafolio de inversiones a las variaciones en las tasas de interés; por cada incremento o disminución de 1% de la tasa de interés en qué medida impacta ésta variación el valor del portafolio.

El portafolio de inversiones al 31 de mayo del 2017 presenta una duración modificada de 3,04% en colones, 4,39% en UDES y 2,74% en dólares; en el caso de colones y UDES la duración modificada disminuyó, esta variación es positiva para el portafolio ya que indica que la inversión se estaría recuperando en un menor tiempo, en el caso de dólares su duración modificada aumentó con respecto al mes anterior.

El indicador de la Duración Modificada al 31 de mayo del 2017, se mantiene dentro de los límites establecidos.

Tabla 6: Duración Modificada del portafolio de inversiones al 31 de mayo de 2017.

RIESGO DE TASA														
Duración Modificada	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)
Colones	3,72%	3,67%	3,56%	3,49%	3,57%	3,49%	3,38%	3,36%	3,30%	3,18%	3,21%	3,11%	3,04%	7% Cumple
Udes	5,29%	5,22%	5,18%	5,09%	5,00%	4,93%	4,86%	4,77%	4,71%	4,63%	4,55%	4,47%	4,39%	7% Cumple
Dólares	3,43%	3,35%	3,34%	3,32%	3,25%	3,17%	3,18%	3,09%	2,93%	2,86%	2,79%	2,86%	2,74%	5% Cumple

Fuente: Elaboración propia.

4. Riesgo de Crédito de portafolio de inversiones.

El riesgo de crédito se interpreta como las posibles pérdidas producto de la cesación o impago de alguno de las contrapartes con quienes mantengo operaciones financieras. Para los portafolios de inversiones son los emisores (públicos) quienes emiten instrumentos en los mercados financieros.

**Tabla 7: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos Centroamericana
31 de abril 2017**

Entidades Financieras					
Nombre del Cliente					
<input checked="" type="checkbox"/> Banco Crédito Agrícola de Cartago					
Productos	Moneda	Fecha Publicación	Calificación	Perspectiva	Sesión
Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	29-05-2017	SCR 2	Observación	1112017
Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	29-05-2017	scr A+	Observación	1112017
Corto Plazo Moneda Local	CRC	29-05-2017	SCR 2	Observación	1112017
Largo Plazo Moneda Local	CRC	29-05-2017	scr A+	Observación	1112017

Fuente: Calificadora de Riesgos Centroamericana

Es importante indicar que el 29 de mayo del 2017, se publicó una modificación a la baja en la calificación de riesgos del Banco Crédito Agrícola de Cartago, esta modificación se da debido a los últimos acontecimientos presentados, donde el Gobierno aprobó el cierre de operación comercial de Bancrédito, esta situación no elimina las obligaciones del Banco, que además posee el respaldo del Gobierno. Es importante indicar que desde noviembre de 2016, se acordó en el Comité de Riesgos e Inversiones, no realizar inversiones en este emisor.

**Tabla 8: Calificación de Riesgos según Calificadora de Riesgos FITCH
31 de mayo 2017**

CALIFICADORA DE RIESGOS FITCH						
Emisor	ESCALA NACIONAL			ESCALA INTERNACIONAL		Último dato
	Calificación		Perspectiva	Calificación	Perspectiva	
	Largo Plazo	Corto Plazo				
Banco de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			23/02/2017
Banco Nacional de Costa Rica	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			23/02/2017
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	AA+ (cri)	F1+ (cri)	estable			23/02/2017
Compañía Nacional de Fuerza y Luz (CNFL)	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			23/02/2017
Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			23/02/2017
Banco Bac San José, S.A.	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			23/02/2017
Banco Davivienda (Costa Rica), S.A.	AAA (cri)	F1+ (cri)	estable			23/02/2017
Costa Rica				BB	Estable	23/02/2017
Costa Rica				Ba1		23/02/2017

Fuente: Elaboración propia con datos de FITCH.

5. Riesgo de Concentración

El índice de Herfindahl – Hirschman (HH) consiste en medir el grado de concentración de un portafolio de inversiones, entendiéndose este como el porcentaje de diversificación en instrumentos, carteras y demás agrupaciones del portafolio de inversiones.

El portafolio de inversiones al 31 de mayo del 2017 presenta un nivel de concentración de 55,04% en moneda, 23,29% en maduración, 18,97% en instrumentos y 60,44% en emisores, estos indicadores disminuyeron levemente respecto al mes anterior, excepto la concentración por instrumento que aumentó un 0,09%; los indicadores se mantienen dentro de los límites.

Tabla 9: Riesgo de Concentración del portafolio de inversiones al 31 de mayo de 2017.

RIESGO DE CONCENTRACIÓN															
Indice de Herfindahl-Hirschman (IHH)	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	Limite Maximo de Tolerancia (LMT)	
Moneda	55,74%	55,70%	55,52%	55,11%	55,33%	55,28%	54,89%	55,38%	55,00%	55,16%	55,80%	55,72%	55,04%	70%	Cumple
Maduración	43,96%	43,59%	43,41%	43,30%	38,24%	38,35%	37,88%	38,19%	25,91%	25,11%	23,78%	23,59%	23,29%	50%	Cumple
Instrumento	19,46%	19,54%	19,61%	19,49%	19,05%	19,26%	19,95%	20,19%	20,19%	19,84%	19,05%	19,14%	18,97%	50%	Cumple
Emisor	62,07%	62,87%	63,48%	63,56%	61,93%	62,49%	64,71%	65,27%	65,11%	63,62%	61,01%	61,00%	60,44%	80%	Cumple

Fuente: Elaboración propia.

6. Riesgo de Liquidez

Es la probabilidad de que los flujos por activos disponibles no fueran suficientes para satisfacer requerimientos de corto plazo o pasivos volátiles.

El riesgo de liquidez está medido por:

- Proporción de portafolio valorado a precios de mercado
- Cobertura de flujo de fondos.

a. Posición valorada del portafolio

Sobre el total del portafolio (en términos de valores faciales), la que debe ser mayor o igual 30% del total del portafolio, según lo aprobado en oficio No. 7623-DE-2013, de la Dirección Ejecutiva. El portafolio valorado colonizado es de ₡229.850.670.896,80, esto representa un 51.43% del portafolio total, este presenta

una disminución de 0.53% en la porción valorada del portafolio, esto debido las nuevas compras de títulos valores.

Tabla 10: Riesgo de Liquidez posición valorada del portafolio de inversiones al 31 de mayo del 2017.

RIESGO DE LIQUIDEZ														Limite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Cartera Valorada	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	oct-15	abr-17	may-17		
% Valorado	51,555%	51,542%	51,807%	51,602%	51,010%	51,873%	53,268%	53,591%	56,071%	55,578%	51,959%	51,963%	51,430%	40%	Cumple

Fuente: Elaboración propia.

b. Cobertura de Flujos de Fondos

- ✓ Parámetro 1 (Cobertura): las previsiones del presupuesto de gastos proyectado da razonable cobertura a los gastos reales en que incurre el Fondo.
- ✓ Parámetro 2 (Brecha): la diferencia de excesos de los gastos proyectados sobre los reales es razonable, según los criterios de razonabilidad (pendiente de aprobación de la Dirección Ejecutiva)¹.

¹ Se encuentra en monitoreo para ser remitido a aprobación de la Dirección Ejecutiva, según lo acordado en sesión del Comité de Riesgos del 06 de abril de 2015

Tabla 11: Riesgo de Liquidez Cobertura de Flujos de Fondos del portafolio de inversiones al 31 de mayo del 2017

RIESGO DE LIQUIDEZ															
Flujo de Fondos (Cobertura)	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	oct-15	abr-17	may-17	Limite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Promedio de la bondad de los 3 tramos $\geq 80\%$	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	89,333%	88,000%	90,667%	92,000%	92,000%	93,333%	92,000%	80%	Cumple
Flujo de Fondos (Brecha)	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	oct-15	abr-17	may-17	Limite Máximo de Tolerancia (LMT)	
Promedio de múltiplo sea $\geq 95\%$ y $\leq 105\%$	101,650%	101,634%	101,558%	101,363%	101,380%	101,375%	101,390%	101,396%	101,402%	101,442%	101,395%	101,456%	101,431%	105%	Cumple

Fuente: Elaboración propia.

7. Rendimiento Anual-Vector

Es uno de los indicadores de riesgo de rentabilidad.

Refiere al rendimiento neto y efectivo de una posición tomando en cuenta factores como tasa de interés facial y precio en mercados secundarios, incorporando la anualización de resultados periódicos (reinversión anual). Es comparable al concepto de TIR.

El riesgo está asociado a la probabilidad de no obtención del rendimiento requerido según el apetito y perfil de riesgo del inversor.

Tabla 12: Rendimiento Anual-Vector del portafolio de inversiones 31 de mayo del 2017.

RIESGO DE RENTABILIDAD															
Rendimiento Anual - Vector	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	Limite Mínimo de Tolerancia (LMT)	
Colones	6,257%	6,447%	6,475%	6,451%	6,468%	6,974%	6,976%	6,921%	6,905%	6,903%	7,102%	7,055%	7,312%	5,54%	Cumple
Udes	4,820%	4,520%	4,330%	4,450%	4,500%	4,260%	3,830%	4,450%	4,430%	4,420%	4,400%	4,380%	4,360%	1,00%	Cumple
Dólares	5,006%	5,065%	4,949%	4,891%	4,886%	5,620%	5,357%	5,657%	5,694%	5,621%	5,470%	5,386%	5,300%	2,96%	Cumple

Fuente: Elaboración propia.

IV. Conclusiones

1. El portafolio de inversiones tiene un valor facial colonizado de $\text{¢}446.917.358.117,92$, esto representa un aumento de 0.59%. Éste contiene 600 títulos valores concentrado en 27 instrumentos financieros, donde su composición por moneda es colones con un 70,65%, Unidades de Desarrollo un 21,07% y Dólares un 8,28%, el plazo del portafolio al vencimiento es corto 11,49%, mediano 51,66% y largo 36,86%, lo cual está conforme a la estrategia de inversión establecida.
2. Los resultados de los indicadores de riesgos se mantienen dentro de los límites establecidos.
3. El VaR Cambiario presentó un aumento con respecto al mes anterior, las causas de esto son las volatilidades del tipo de cambio de dólares para el mes de mayo del 2017, siendo lo anterior una variable exógena al FJPPJ; asimismo, son efectos coyunturales de la economía costarricense.
4. Al cierre de mayo 2017, las variaciones del rendimiento vector para las posiciones de las distintas monedas muestran un aumento en la proporción del portafolio en colones y una leve disminución en dólares y Unidades de Desarrollo, esta situación es exógena al FJPPJ, es importante indicar que estos resultados cumplen con los límites establecidos, el rango del límite mínimo establecido es de 5.54% para colones, 1.00% UDES y 2.96% para dólares, lo anterior según la metodología aprobada, que incluye información de mercado la cual es variable².

² "Depósitos a plazo fijo en colones a 12 meses, al cierre del mes anterior"

V. Recomendaciones Proceso de Inversiones

1. Las variables macroeconómicas Inflación y Tipo de Cambio, han venido presentado un aumento y de acuerdo a las condiciones actuales es probable que continúen en ese ascenso, por lo que es importante darle seguimiento al tomar decisiones de inversión. Además se debe analizar las medidas tomadas por el BCCR, con el fin de poder controlar estas variables.
2. En virtud del quinto aumento en el año en la Tasa de Política Monetaria establecida por el BCCR, se debe valorar los cambios que podría presentar a futuro en la estrategia de inversiones.

Lic. José Andrés Lizano Vargas
Proceso de Riesgos

MBA. Floribel Campos Solano
Jefe a.í. Proceso de Tesorería

MBA. Miguel Ovares Chavarría
Jefe a.í Macroproceso Financiero Contable