



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

San José, 26 de marzo de 2015

N° 2562-15

Al contestar refiérase a este # de oficio

SE REPRODUCE POR ERROR EN EL ORIGINAL EN SU PARTE DISPOSITIVA

Señora

Lic. Nacira Valverde Bermudez, Jefa

Departamento Financiero Contable

S. D.

Estimada señora:

Para su estimable conocimiento y fines consiguientes, le transcribo el acuerdo tomado por el Consejo Superior del Poder Judicial, en la sesión N° 21-15 celebrada el **10 de marzo del año en curso**, que literalmente dice:

“ARTÍCULO XXXIX

Documento N° 2391-15

La máster Ana Eugenia Romero Jenkins, Directora Ejecutiva mediante oficio N° 1502-DE-2015 de 24 de febrero del 2015, remitió el informe N° 320-TI-2015 suscrito por la licenciada Nacira Valverde Bermúdez, Jefa del Departamento Financiero Contable, referente a la Propuesta de Estrategia de Inversión del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial para el mes de febrero 2015, la cual literalmente dice:

“I. INFORMACIÓN DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL.

A continuación se incluye la información brindada por los medios informativos locales e internacionales, respecto a la economía de los Estados Unidos y de la Zona del Euro, las cuales directa o indirectamente pueden incidir en futuros acontecimientos económicos y financieros para nuestro país.

1.2 Economía de los Estados Unidos.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

El 20/01/2015 fue dado a conocer el informe y las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el año 2015, dentro del cual resalta lo que pareciera una recuperación, luego de seis años de la crisis financiera, por parte de los Estados Unidos. Sólo este país parece remontar el vuelo en una tímida recuperación global, del 3,5% este año (2015) y 3,7% el próximo (2016), en la que el resto de las grandes economías como Japón, las de la zona euro, América Latina e incluso China ven reducir sus previsiones, informó el FMI.

Las proyecciones del FMI, son fundamentadas, en la mejora de indicadores económicos de los Estados Unidos, como por ejemplo:

- Las solicitudes de hipotecas en Estados Unidos se incrementaron la segunda semana de enero 2015 debido a que las tasas de interés continuaron bajando, donde las tasas de interés fijas para hipotecas a 30 años promediaron un 3,8% en la semana del 12 al 16 de enero 2015, el nivel más bajo desde mayo del 2013.

- Para diciembre 2014 se generaron 252.000 nuevas plazas, por encima de las 240.000 esperadas por el consenso, aunque reflejaron una disminución en relación con el dato del mes de noviembre 2014 (312.000). La consolidación del mercado laboral en EEUU va en camino y es constante.

- La tasa de desempleo se ubicó en un 5.6%, el nivel más bajo desde julio de 2008.

Sin embargo, la baja constante en los precios del petróleo ha empezado a tener impacto negativo inclusive en las economías más beneficiadas. En EEUU, el mayor consumidor a nivel mundial, el índice de precios al consumidor se ha mantenido en los niveles mínimos del año (0.8% a diciembre 2014), influenciado por esta fuerte baja en los precios del crudo.

Por otro lado, la correlación inversa entre el precio del petróleo y el costo del dólar, le genera a la moneda norteamericana una sobrevaloración que le resta en términos de competitividad internacional.

1.2 Zona del euro.

Ante la caída progresiva del precio del petróleo y el temor de que esta situación provoque deflación en la comunidad económica europea, se está a la espera de la publicación por parte de Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), de una nueva ofensiva monetaria y que culminará tres años de esfuerzos para salvar el euro. Como se comentó en la estrategia del mes anterior (enero 2015), el BCE está estudiando tres posibles opciones para comprar bonos gubernamentales, a saber:



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

1. Inyectar dinero en el sistema financiero haciendo que el BCE compre directamente bonos gubernamentales en una cantidad proporcional a las tenencias de determinado Estado en el banco central.

2. Comprar bonos gubernamentales con calificación triple A haciendo bajar los rendimientos a 0% o incluso se vuelvan negativos, con la esperanza de que esta acción lleve a los inversores a comprar deuda soberana de mayor riesgo.

3. Esta opción sería similar a la primera, pero la compra de los bonos las realizarían los bancos centrales de cada país.

La preocupación es generalizada, ya que el impacto de la caída de los precios de la energía y del estancamiento de los precios alimentarios, las bebidas y el tabaco adelantó lo que todo el mundo esperaba para el arranque de este año 2015; por su parte el euro sigue debilitándose desde hace semanas, una buena noticia para los exportadores europeos, pero una segunda vía deflacionaria si la depreciación de la moneda europea, que encarece las importaciones, contribuye a retraer la demanda.

Desde el jueves 15/01/15, el franco suizo, que ya no está limitado por un tope de cotización, se ha revaluado un 20% respecto a otras monedas. Ahora se cambia a paridad con el euro, es decir 1 euro = 1 franco suizo (CHF), en lugar de 1 euro = 1,20 CHF, como era el caso el miércoles (14/01/15). El conjunto de los medios económicos del país expresaron su preocupación ante esta medida totalmente inesperada del Banco Nacional Suizo (BNS).

La inflación continua lejos del objetivo del BCE (cerca del 2%), siendo que nada hace pensar que vaya a mejorar en el mediano plazo: el crédito cae desde hace más de 30 meses, el paro sigue en máximos, la economía no acaba de salir del túnel, los indicadores de inflación a cinco años se hallan en mínimos y los intereses de la deuda alemana presentan tipos negativos hasta plazos de tres años y del 0% a cinco años.

1.3 Tasas de interés internacionales.

A continuación se muestran las tasas de interés, de las principales economías mundiales y algunas referencias de la región, cercana a Costa Rica, con el fin de brindar un mayor conocimiento de las condiciones externas, en cuanto a los rendimientos que mantiene la deuda de otros países y su riesgo asociado, con respecto a nuestra economía; considerando dichas tasas de interés dolarizadas y anualizadas como el estándar mundial lo indica para la toma de



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

decisiones de inversión.

Sobre el particular, se incluyeron las economías que mantienen mayor problema en la actualidad en Europa a efecto de tener un panorama más amplio.

En consecuencia, se podrían percibir los efectos que pueden traer las condiciones económicas externas, a las tasas de interés que debe reconocer Costa Rica en el exterior, con sus bonos de deuda, de lo cual se evidencia el criterio de aversión al riesgo, el cual para inversionistas conservadores mantiene que a mayor riesgo, se debe cancelar un mayor rendimiento.

A continuación, se ilustra lo comentado, así como otras comparaciones de países de la comunidad europea, desarrollados y latinoamericanos.

Cuadro N.º 1
Tasas de interés internacionales anualizadas
Al 23/01/2015

País	Plazo en años	Tasa de interés mes anterior	Tasa de interés mes actual	Cambio	Riesgo Asociado mes actual
Reino Unido	2	0.41%	0.35%	-0.06%	AAA
	5	1.06%	0.98%	-0.08%	
	10	1.63%	1.52%	-0.11%	
	30	2.37%	2.20%	-0.17%	
Alemania	2	-0.11%	-0.18%	-0.07%	AAA
	5	0.00%	0.01%	0.01%	
	10	0.50%	0.44%	-0.06%	
	30	1.28%	1.15%	-0.13%	
Australia	2	2.18%	2.10%	-0.08%	AAA
	5	2.24%	2.15%	-0.09%	
	10	2.71%	2.60%	-0.11%	
	15	2.93%	2.79%	-0.14%	
Estados Unidos	2	0.63%	0.63%	0.00%	AA+
	5	1.63%	1.63%	0.00%	
	10	2.25%	2.25%	0.00%	
	30	3.00%	3.00%	0.00%	



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Japón	2	-0.04%	-0.03%	0.01%	AA-
	5	0.00%	0.06%	0.06%	
	10	0.26%	0.30%	0.04%	
	30	1.14%	1.21%	0.07%	
México	30	4.69%	4.66%	-0.03%	BBB+
Brasil	10	4.39%	4.15%	-0.24%	BBB-
Panamá	12	4.26%	4.29%	0.03%	BBB
Costa Rica	30	7.36%	7.23%	-0.13%	BB
España	12	1.99%	1.83%	-0.16%	BBB
El Salvador	12	6.39%	6.49%	0.10%	B+
Grecia	20	9.07%	8.57%	-0.50%	B

nota: Los países que no se indican tasas del mes anterior es debido a un cambio en los plazos de los títulos ofertados.

Cabe indicar, que los estándares utilizados para establecer la solvencia y estabilidad son¹:

- **Para operaciones a largo plazo**
- Inversiones estables

AAA: La más alta calificación de una compañía, fiable y estable.

AA: Compañías de gran calidad, muy estables y de bajo riesgo.

A: Compañías a las que la situación económica puede afectar a la financiación.

BBB: Compañías de nivel medio que se encuentran en buena situación en el momento de ser calificadas.

- Inversiones de riesgo o especulativas

BB: Muy propensas a los cambios económicos.

B: La situación financiera sufre variaciones notables.

CCC: Vulnerable en el momento y muy dependiente de la situación económica.

CC: Muy vulnerable, alto nivel especulativo.

C: Extremadamente vulnerable con riesgo de impagos.

¹ Definiciones tomadas de la página web: http://es.wikipedia.org/wiki/Standard_%26_Poor%27s



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Analizando la diferencia entre las tasas del mes anterior y el actual, para los países desarrollados, se denota que continúa una disminución en los instrumentos de corto y largo esto se debe a diferentes circunstancias, como por ejemplo, para Estados Unidos continua la leve reactivación de su economía local, adicionalmente dicho país, mantiene una calificación² AA+ y reconoce intereses a 30 años al 3.00% anual, mientras que Costa Rica tiene una calificación BB y debe cancelar rendimientos al plazo de 30 años del 7,23% anual, más del doble de tasa de rendimiento.

Es importante indicar, que a nivel mundial, existen varias calificadoras de riesgo, y los datos aquí expresados son tomados de la calificadora Standard and Poor`s; sin embargo, quien recientemente modificó la calificación de riesgo país a Costa Rica de estable a negativa de lo que es importante indicar que de las 3 empresas calificadoras internacionales más reconocidas, Standard and Poor`s, Fitch y Moody`s, mantienen ahora la misma perspectiva económica de nuestro país.

II. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO BURSÁTIL Y FINANCIERO LOCAL.

2.1 Economía costarricense.

Con respecto a la economía local, se destacan acontecimientos en factores económicos importantes como las tasas de interés, tipo de cambio y precios del consumidor.

Tipo de cambio

Con respecto al tipo de cambio, a continuación se muestra el comportamiento del 22-01-2014 al 22-01-2015, observándose que al inicio del periodo el tipo de cambio se encontraba cercano a los ¢506, alcanzando un máximo de ¢558 y finalizando el periodo (enero 2015) cerca de ¢537, resaltando para el mes de enero 2015 no se presentan movimientos importantes desde su disminución experimentada en julio 2014, sobre todo influenciado, según los especialistas, debido al uso de los eurobonos por parte del gobierno,

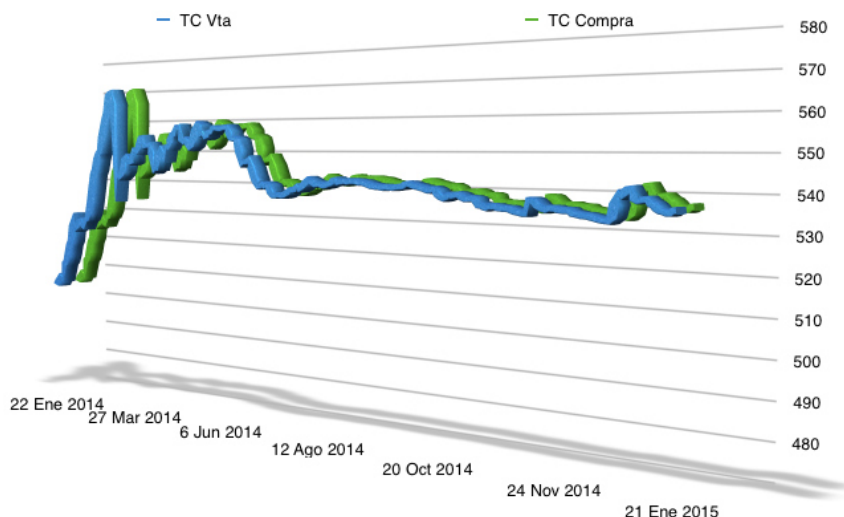
² Según calificadora de riesgos Standard and Poor`s.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

siendo que se mantiene una mayor liquidez de la moneda extranjera en el mercado local de divisas. continua una estabilidad desde:

Gráfico N.º 1
Tipo de Cambio Compra y Venta
Período del 22-01-2014 al 21-01-2015



Fuente: Información obtenida del sitio web del BCCR.

Referente a la colocación de los vencimientos en dólares, se continúa con la posición de mantenerlos bajo esta moneda, según las recomendaciones de la consultora en riesgos JA Haslam S.A. y el asesor en inversiones Msc. Eddy Velázquez Chaves.

Además, dicha Consultora en riesgos, brindó para los próximos 12 meses la proyección del tipo de cambio del colón con respecto al dólar estadounidense, siendo que la depreciación del tipo de cambio comprador, tomando como base el valor suministrado por el BCCR, sería de un total de 5%.

Seguidamente, se muestra el cuadro comparativo N.º 6, el cual contiene los tipos de cambio del 31 de diciembre de 2014 y del 21 de enero de 2015, donde se visualiza una leve apreciación de nuestra moneda (considerando el



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

tipo de cambio para instituciones del sector público no bancario):

Cuadro N.º 2
Cuadro comparativo de tipos de cambio (dólares)

Mes	Compra	Venta
dic-14	541.68	542.22
ene-15	536.81	537.35
Variac. %	-0.899%	-0.898%

Fuente: Información obtenida del BCCR.

Unidades de Desarrollo (UDES).

Se mantiene la posición de no adquirir nuevas colocaciones para la cartera en UDES, dado la concentración que tiene actualmente el FJPPJ por moneda y plazo³.

Asimismo, tomando en cuenta la disminución de los índices inflacionarios de nuestro país, durante el año 2009 y 2010, siendo que la propuesta del BCCR es tratar de cumplir con la meta de mantener una inflación baja al final del año.

Precios al consumidor

Durante el mes de octubre 2014, ese rubro disminuyó por segunda vez consecutiva, experimentando una deflación, ya que al comparar dicho resultado con respecto al mes anterior, presentó un -0.29% contra el -0.14% de setiembre 2014. Dicho decrecimiento, produjo una inflación interanual del 4.99% al cierre de octubre 2014; justificado según algunos expertos por la baja en los precios de los combustibles (disminución del precio del petróleo a nivel internacional) y la electricidad, sobre todo esta última cumplió el noveno mes consecutivo de variación interanual negativa, debido a que en octubre del año 2014 se percibió

³ Mediante oficio No. 2060-TI-2008 del 29-08-2008, se recomendó dejar de invertir en TUDES, según lo informado mediante oficio No. 349-FC-UAFR-2008 del 28-08-2008, lo cual fue de conocimiento de la Corte Plena en el Acta No. 036-08, del 20-10-2008, artículo XIX.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

una disminución en el precio del servicio de energía que aún afecta el indicador.

Con los resultados citados y considerando que para noviembre 2014 se percibió un aumento de 0.34 y posteriormente para diciembre 2014 nuevamente una disminución del -0.21, se logró al finalizar el período 2014, cerrar con una inflación interanual del 5.13, por encima levemente del rango meta de inflacionario, establecido por el Banco Central, entre el 4% + - 1%.

En términos absolutos Inflación acumulada e interanual y mensual presentaron el siguiente comportamiento al último día del mes de diciembre de 2014:

Cuadro N.º 3
Inflación acumulada e interanual

Índices Inflacionarios	
Inflación Acumulada Diciembre 2014	5.13
Inflación Interanual Diciembre 2013 a Diciembre 2014	5.13 (1)

Fuente: Información de las páginas web del Banco Central de Costa Rica y del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Cuadro N.º 4
Inflación Mensual

Mes	Índice
ene-14	0.75
feb-14	0.66
mar-14	0.62
abr-14	1.14
may-14	0.53
jun-14	0.38
jul-14	0.91
ago-14	0.33
sep-14	-0.14
oct-14	-0.29
nov-14	0.34
dic-14	-0.21



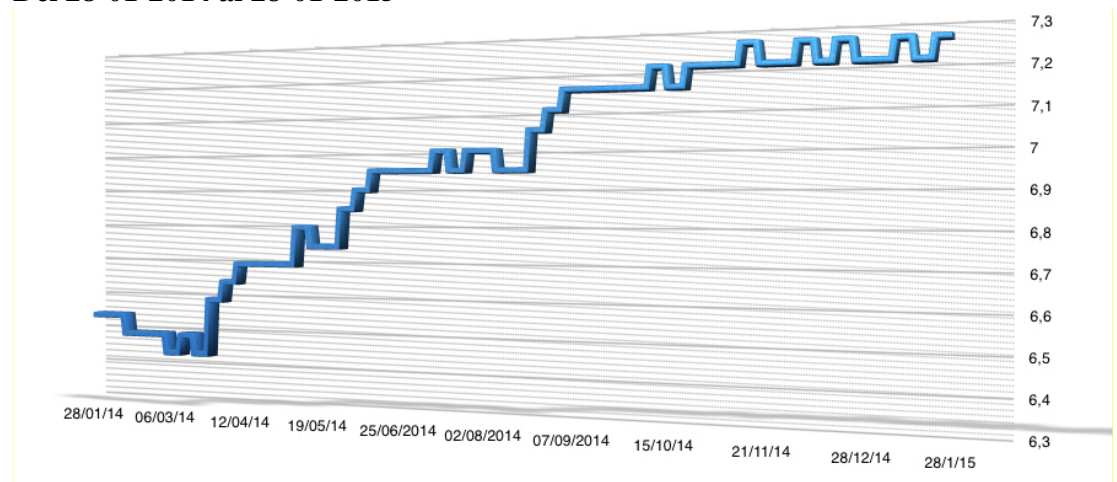
Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Fuente: Información de las páginas web del Banco Central de Costa Rica y del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Tasas de interés

La TBP⁴ inicio el 2015 en 7.20%, y aumento para la cuarta semana de enero 2015 a 7.25%, de acuerdo al cálculo que realiza el Banco Central de Costa Rica, el cual fue publicado este 22 de enero 2014, lo cual se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico N.º 2
Tasa Básica Pasiva
Del 28-01-2014 al 28-01-2015



Fuente: Información obtenida del BCCR.

Para el año 2015 se inicia con un déficit fiscal que no encuentra medidas de contención, lo cual podría generar presiones al alza en las tasas de interés durante el citado período. La situación del mercado interno, se asocia a una posible alza de las tasas del mercado estadounidense por parte de la Reserva Federal, de lo cual se proyecta un cambio a partir del segundo semestre del período 2015. Sin embargo, al Gobierno aún le quedan algunas opciones a su favor: la última emisión de los eurobonos por \$1000 millones, que le brindaría

⁴ Tasa Básica Pasiva, calculada por el Banco Central de Costa Rica vigente al 28 de Enero del 2015.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

mejores opciones para no presionar las tasas a nivel local.

La gestión de deuda que realice el Ministerio de Hacienda para tener una mezcla adecuada entre endeudamiento interno - externo y los nuevos ingresos que pueda generar el Gobierno Central mediante la aprobación de impuestos como el Impuesto al valor agregado (IVA), serán fundamentales para disminuir la presión alcista en las tasas de interés del mercado local en el período 2015.

Es importante indicar, que el pasado 03 de diciembre 2014, los bancos estatales adoptaron la Directriz 18-H, misma que sustituye directrices anteriores referentes a este tema.

Lo anterior, afecta directamente las tasas ofrecidas al FJPPJ así como sus rendimientos, impacto que fue analizado en la propuesta de estrategia del mes de Julio 2014 con motivo de la puesta en marcha de la “*Metodología para la captación de recursos de transacciones de alto monto de entidades públicas del Estado*”.

Entre los principales puntos de la nueva directriz se encuentran los siguientes:

1. Establece una tasa de inversión tope para todas las entidades bancarias y la tesorería nacional, limitando las opciones de inversión y disminuyendo notablemente los rendimientos en colones del FJPPJ.
2. A diferencia de las directrices anteriores⁵, se incluye expresamente dentro de la lista de las instituciones a las cuales les aplica la Directriz al FJPPJ.

Análisis de Tasas forward

Como herramienta de medición de la tendencia de las expectativas de mercado, en el cual según el último monitoreo a los resultados de la subasta de títulos soberanos y tasas promedio de entidades bancarias a corto plazo, se denota que la expectativa del mercado en cuanto a las tasas de interés, se observa una tendencia de aumento en el largo plazo, mientras en el corto una disminución.

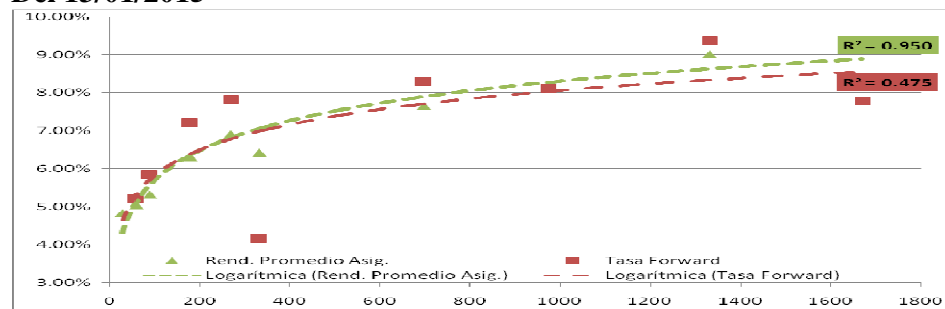
⁵ Directrices 043-H y 054-H del año 2013 y la metodología para la captación de recursos de transacciones de alto monto de entidades públicas del Estado de Julio 2014.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Al respecto, se realizaron los análisis de tasas forward solicitados por el Asesor, considerando el vector de precios de bonos soberanos disponibles en los plazos de la estrategia anterior y la política del FJPPJ de los días 17 de noviembre 2014, y 11 de diciembre 2014 y 13 de enero 2015, complementando el análisis con los bonos incluidos en el vector de precios de bonos soberanos con los plazos que no fueron subastados; y un promedio de las tasas de los bancos estatales a 30, 90, 180 y 360 días solicitados a la misma fecha de la subasta; a continuación se visualiza el gráfico correspondiente al último monitoreo realizado:

Gráfico N.º 3
Curva Rendimiento Bruto y Tasa Forward
Del 13/01/2015



Fuente: Elaboración propia con datos de la subasta de títulos soberanos del día 13/01/2015, bonos del vector de precios para los plazos no subastados y el promedio de las ofertas de tasas de interés para inversión en los bancos estatales (excepto el BCAC), Cerro Cupón del Ministerio de Hacienda para plazos de 30, 90, 180 y 360 días.

En consecuencia con el análisis de los datos anteriormente graficados, las últimas semanas se denota que de la curva forward mantiene su relación con respecto a la curva “spot” (tasas de rendimiento ofrecidas), en los tres últimos monitoreos; aún así la pendiente de la curva es positiva, por lo que se mantiene la tendencia de aumento en las tasas de interés a mediano y largo plazo. Asimismo, se analizaron punto a punto cada uno de los plazos, siendo que se obtiene que la tasa forward es mayor a la tasa spot en el corto plazo, a excepción de los plazos a 333, 974 y 1671 días, como se ilustra en el siguiente cuadro:



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Cuadro N.º 3
Análisis tasas forward
Del 13/01/2015

Maduración en días	Rend. Asig.	Promedio	Tasa Forward	Análisis
30	4.83%			
60	5.03%		5.21%	5.13% < 5.21%
90	5.32%		5.84%	5.32% < 5.84%
180	6.31%		7.20%	6.31% < 7.21%
270	6.89%		7.82%	6.89% < 7.82%
333	6.42%		4.17%	6.42% > 4.17%
698	7.65%		8.28%	7.65% < 8.28%
974	8.12%		8.11%	8.12% > 8.11%
1333	9.01%		9.37%	9.11% < 9.37%
1671	9.29%		7.77%	9.29% > 7.77%

Fuente: Elaboración propia con datos de la subasta de títulos soberanos del día 13/01/2015, bonos del vector de precios para los plazos no subastados y el promedio de las ofertas de tasas de interés para inversión en los bancos estatales (excepto el BCAC), Cero Cupón del Ministerio de Hacienda para plazos de 30, 90, 180 y 360 días.

Ante el análisis anterior, se le consultó al asesor en riesgos e inversiones, Dr. Jorge Ambram Foldvari, mediante correo electrónico de fecha 22/01/2015, a lo que respondió lo siguiente:

“[...] 3. En cuanto a la estrategia, si se materializan las expectativas del mercado sobre una probable reducción de tasas a mediano y largo, se debería reconsiderar la estrategia de inversión en el FJPPJ. Sin embargo hasta que haya más señales habría que mantenerla ya que de otra forma se estaría especulando con proyecciones con alto grado de incertidumbre.”

Mediante “*informe mensual de análisis del portafolio al mes de Diciembre del 2014*” (letras en negrita pertenece al original), el Msc. Eddy Velázquez Chávez, Asesor en inversiones, emite sus recomendaciones de colocación, las cuales fueron tomadas en consideración en las recomendaciones de esta estrategia.

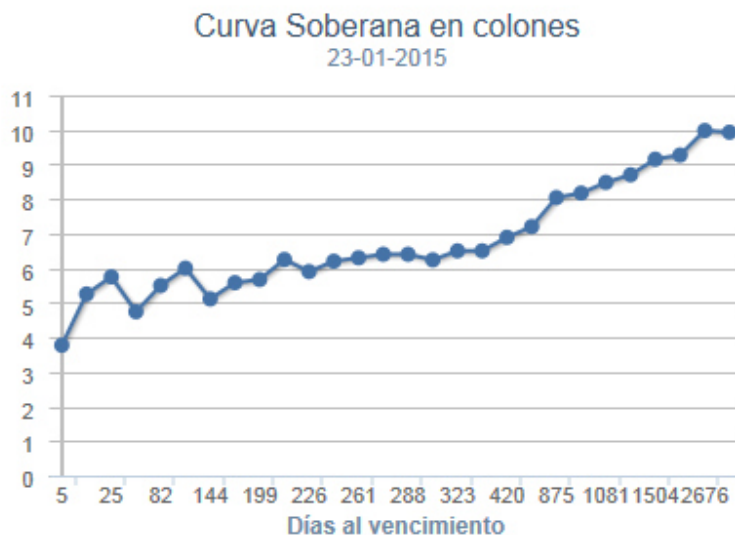


Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Rendimientos de Mercado

A continuación se muestra la curva soberana en colones y dólares, emitida por la Bolsa Nacional de Valores, referente a los rendimientos de los títulos valores emitidos por el Gobierno de Costa Rica y de mayor liquidez en el mercado:

Gráfico N.º 4

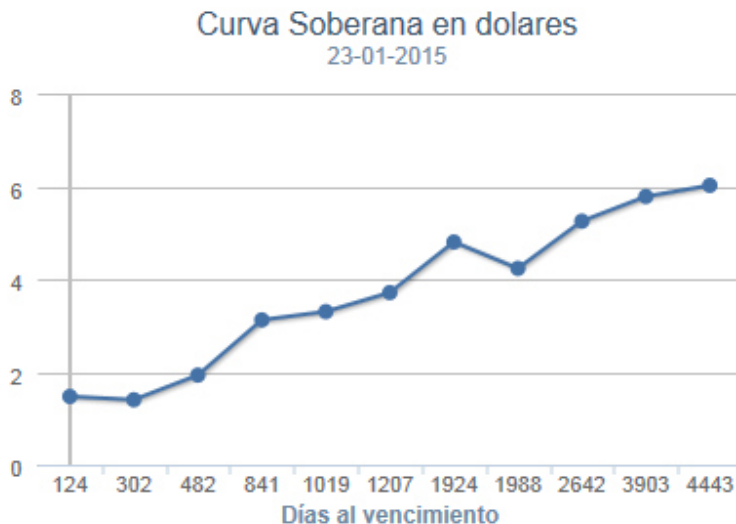


Fuente: Gráfico tomado de la página web de la Bolsa Nacional de Valores.

Gráfico N.º 5



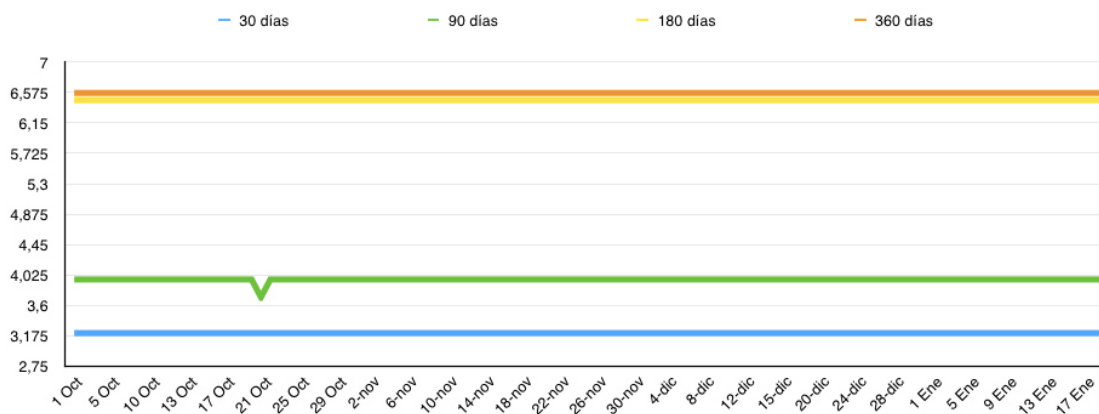
Corte Suprema de Justicia
Secretaría General



Fuente: Gráfico tomado de la página web de la Bolsa Nacional de Valores

Sin embargo, para dar seguimiento a las tasas de interés del mercado financiero de nuestro país, es preciso mostrar las tasas de interés promedio de las entidades bancarias estatales:

Gráfico N.º 6
Tasas Entidades Bancarias estatales
Del 01-10-2014 al 17-01-2015



Fuente: Información obtenida del sitio web del BCCR.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

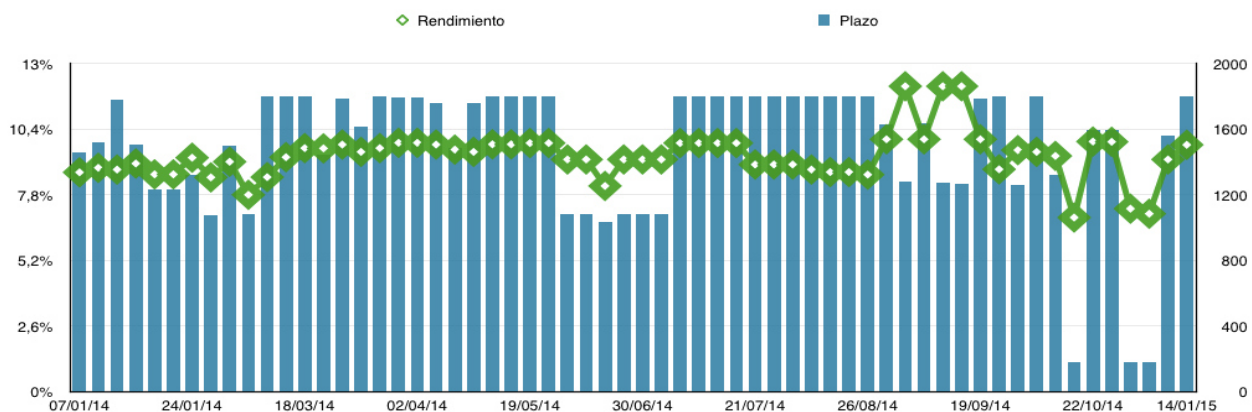
De lo expuesto, es de importancia señalar, que los rendimientos obtenidos, a través de las entidades bancarias y mercado bursátil, para las inversiones efectuadas por el FJPPJ, han sido superiores a las opciones antes mostradas.

2.2 Rendimiento de la cartera de inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial.

Producto de la participación Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ) en el mercado bursátil y financiero, en el gráfico N.º 5, se muestran los réditos percibidos en las colocaciones en el periodo entre enero y diciembre de 2014 y Enero 2015⁶:

Gráfico N.º 5⁷

Rendimiento de las Inversiones en colones según plazo Del 01-01-2014 al 21-01-2015



Fuente: Información del Sistema de Inversiones del FJPPJ.

Según se muestra en el gráfico anterior, se obtuvo rendimientos durante el año 2014 de valores entre el 6.90% al 9.91%, y para el mes de enero 2015 se obtuvo un rendimiento del 9.78% (al 21/01/2015) dependiendo estos del plazo y la opciones de mercado que se presentaron durante cada momento de inversión.

Cabe indicar, que las diferentes colocaciones, se realizaron entre 1 y 5

⁶ Incluye las inversiones efectuadas según el Sistema de Inversiones, con corte al 21/01/2015.

⁷ Se incluyen solo inversiones con plazos superiores a los 180 días, según la estrategia vigente.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

años para los meses entre enero y mayo 2014, de 1 a 3 años en el mes de junio y de 3 a 5 años para los meses de julio a diciembre 2014, incorporando la opción de 1 hasta 360 días para el mes de octubre 2014; conforme a las recomendaciones de los asesores externos, Dr. Jorge Ambram Foldvari y Msc. Eddy Velázquez Chávez, la estrategia de inversiones vigente para cada periodo y según las oportunidades que brindó el mercado bursátil y financiero nacional en su momento; por lo que existe una segregación en los rendimientos y plazos presentados como resultado de las colocaciones.

III. PROYECCIÓN DE RECURSOS DINERARIOS DISPONIBLES PARA INVERSIÓN.

Los vencimientos de títulos valores en colones del mes de Febrero de 2014 alcanzarán ¢ 4,570,656,544.33 aproximadamente, tal y como se observa en el Cuadro N.º 7, de lo cual se requerirá la mayor parte para el pago de asignaciones, quedando para colocar cerca de ¢ 323,963,526.68.

Por otra parte, de vencimientos de títulos valores en dólares existe una cuantía de \$274,033.35, los cuales se reinvierten en la misma moneda, según las recomendaciones de los asesores externos.

Lo anteriormente expuesto, se resume en el siguiente cuadro:

Cuadro N.º 5
Resumen del flujo de recursos dinerarios actualizado del FJPPJ
Para el mes de Febrero 2015
Al 21/01/2015

Moneda	Monto Vencimiento (a)	Reservas para pago asignaciones FJPPJ (b)	Disponible (a - b)	Inversiones
Colones (*)	4,570,656,544.33	4,246,693,017.65	323,963,526.68	
Dólares (**)	274,033.35	-	274,033.35	
UDES (***)	-	-	-	-

Notas:

(*) Las reservas para pago de asignaciones del FJPPJ contienen dineros para pagar en los meses de Febrero y Marzo 2015.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

(**) Los vencimientos en dólares una vez colonizados, según el tipo de cambio de compra del sector público no bancario del día 21-01-2015, el cual asciende a ¢536.81 por cada dólar, correspondería a ¢147,103,842.61.

(***) Los vencimientos en UDES se dan únicamente en los meses de enero y julio de cada año.

Fuente: Sistema de inversiones y flujo de recursos económicos.

Aunado a lo anterior, se contará con una suma aproximada de ¢4,500 millones procedentes de la cancelación de las cuotas obrero patronales de Febrero 2015, como también con los ingresos por concepto de amortización del préstamo e intereses, que se mantienen con la Asociación Nacional de Empleados Judiciales (ANEJUD), cuya cuantía ronda ¢11.9 millones, siendo susceptibles de colocación.

Es de importancia citar, que dichos recursos económicos, corresponden a ingresos probables, dado que no se tiene certeza del monto, ni de la fecha de pago, por estar ligados a otros procesos y a cancelaciones que efectúan entidades externas.

IV. LÍMITES DE INVERSIÓN.

Cabe destacar, que mediante acuerdo de la Corte Plena, según Sesión No. 14-2008, celebrada el 05 de mayo de 2008, artículo No. XX, se aprobaron las políticas de inversión para el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, dentro de las cuales se rescata, la distribución de valores, la cual se muestra seguidamente:

4.1 Distribución de valores de emisores nacionales

Para la realización de operaciones bursátiles de emisores nacionales, se utilizarán los mercados y mecanismos autorizados por la Superintendencia General de Valores y de conformidad con los siguientes límites máximos por sector:

Cuadro N.º 6

Límites según política de inversión por Emisor

Cartera del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial

Al 16 de Julio de 2013



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Emisor	Límite según política (a)	Porcentaje Actual (b)	Diferencia % (a - b)	Diferencia Absoluta en colones
G	100.00%	65.34%	34.66%	117,385,833,939.93
BCCR	100.00%	5.21%	94.79%	320,997,189,898.72
Entidades Financieras	70.00%	21.54%	48.46%	164,112,152,669.17
Entidades no financieras	10.00%	7.91%	2.09%	7,083,805,309.87

Fuente: Datos del sistema de inversiones

Notas:

- (1) El límite del 10% para las entidades públicas no financieras, fue recomendado por JA Haslam S.A.
- (2) Se considera la cartera de inversiones del FJPPJ con corte al 16/07/2013 por un total de c338.654.989.898,72.
- (3) Mediante acuerdo de Corte Plena, según Sesión No. 41-2012, del 26-11-2012, artículo XXI, se varió el porcentaje de "valores emitidos del resto del Sector Público Financiero", pasando de un 25% a un 70%, con la posibilidad por emisor de un máximo del
- (4) En TUDES se puede colocar el 60% de la cartera del FJPPJ.

Fuente: Política de inversiones Poder Judicial

Mediante acuerdo de la Corte Plena, según Sesión N.º 30-2013, celebrada el 08 de julio de 2013, artículo No. XX⁸, se aprobaron las nuevas políticas de inversión para dicho Fondo.

Con oficio N.º 1643-TI-2013 del 19-07-13, se indicó que se realizarán los ajustes necesarios, para dar cumplimiento a lo dispuesto por Corte Plena, dados los cambios que conlleva la implementación de la nueva política de inversión.

Dicha política, establece la distribución de valores, que se muestra seguidamente.

4.2 Por emisor.

Se incluyen los emisores: Ministerio de Hacienda y BCCR, Bancos Estatales, fondos de inversión, bancos creados por leyes especiales (BPDC y BANHVI), el resto del sector público no bancario (incluye las instituciones estatales como el Instituto Costarricense de Electricidad y la Compañía Nacional de Fuerza y Luz) y los fondos de inversión con garantía. Con la aprobación de las nuevas políticas de inversión, consecuentemente se han

⁸ Comunicada al Macroproceso Financiero Contable, oficialmente el día 17-07-2013.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

realizado las nuevas inversiones, según la estructura por emisor, aprobada por la Corte Plena, tal como se muestran seguidamente:

Cuadro N.º 7
Detalle Cartera de inversiones del FJPPJ por emisor
Al 21-01-2015

Concepto	Valor Facial Colonizado	Porcentaje Actual (a)	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)	Diferencia Valores Absolutos
MH - BCCR	284,608,813,883.50	75.03%	100%	24.97%	94,741,503,621.23
Bcos. Estatales y Fondos de Inversión	37,641,954,020.63	9.92%	70%	60.08%	227,903,268,232.68
Bcos. Leyes espec.	30,424,909,500.60	8.02%	10%	1.98%	7,510,122,249.87
Resto Sec. Pub. No Financ.	26,674,640,100.00	7.03%	20%	12.97%	49,195,423,400.95
Totales	379,350,317,504.73	100.00%			

Nota:

- (1) La columna “Diferencia valores absolutos”, considera la columna Diferencia y el dato total de la cartera a la fecha de corte.
- (2) Los Bancos Estatales tienen un máximo de hasta un 50% por entidad
- (3) Los Fondos de Inversión tienen un máximo de hasta un 10% de la Cartera

Fuente: Sistema de inversiones

4.3 Maduración.

Con respecto a los plazos de colocación, la referida política establece los porcentajes máximos por maduración; es importante indicar que posterior a la aprobación de la política, mediante Acta de Corte Plena N.º51 del 09-12-13, artículo XVI, se aprobó el incremento de un 50% de la cartera de inversiones en el rango de plazo entre 367 días y 1800 días, hasta un 75% en ese rubro.

En virtud de lo anterior, a continuación se muestra que a partir de la aprobación de dicha política de inversión, se han realizado las nuevas colocaciones, de conformidad con la estructura de maduración (plazos), aprobada por la Corte Plena, tal como se muestra a continuación:

Cuadro N.º 8

Teléfonos: 2295-3707 al 2295-3711 Correo: secrecorte@poder-judicial.go.cr Fax: (506) 2295-3706 Apdo: 1-1003
San José



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Detalle de la cartera de inversiones del FJPPJ por maduración
Al 21-01-2015

Concepto	Valor Facial Colonizado	Porcentaje Actual (a)	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)	Diferencia Valores Absolutos
366 días	70,332,881,630.41	18.54%	(2)		
367 a 1800 días	191,481,149,732.09	50.48%	75%	24.52%	93,031,588,396.46
1801 a 2520 días	116,208,286,142.23	30.63%	50%	19.37%	73,466,872,610.14
Más de 2521 días	1,328,000,000.00	0.35%	(3)		
Totales	379,350,317,504.73	100.00%			

Notas:

(1) La columna diferencia valores absolutos, considera la columna diferencia y el dato total de la cartera a la fecha de corte.

(2) Corresponde al monto suficiente que permita la cobertura del flujo de caja de los siguientes 12 meses, más un excedente máximo de 30%.

(3) Corresponde a las inversiones realizadas antes de la aprobación de la política de inversión.

Fuente: Sistema de inversiones.

4.4 Moneda.

Se incluye un apartado relativo a los límites por denominación de moneda, para los instrumentos financieros, como se aprecia a continuación:

Cuadro N.º 9
Detalle de la cartera de inversiones del FJPPJ por Moneda
Al 21-01-2015

Moneda	Porcentaje Actual	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)
Colones	44.74%	100.00%	55.26%
Dólares	10.48%	20.00%	9.52%
Udes	44.79%	60.00%	15.22%

TOTAL **100%**

Fuente: Sistema de inversiones.

4.5 Instrumentos valorados.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Se establece un rango en instrumentos valorados⁹, sobre el saldo total del portafolio:

Cuadro N.º 10
Cartera de inversiones del FJPPJ valorada
Al 21-01-2015

% Mínimo de instrumentos valorados a mercado en términos de valor facial sobre el saldo total del portafolio				
Concepto	Valor Facial Colonizado	Porcentaje Actual (a)	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)
Valorados	173,803,574,145.00	45.82%	25%	20.82%
		45.82%	30%	15.82%
No valorados	205,546,743,359.73	54.18%	-	-
TOTAL	379,350,317,504.73	100.00%		

Fuente: Sistema de inversiones.

Con respecto al apartado de instrumentos valorados en la cartera de inversiones, se mantiene un 45.82% al 21-01-2015, porcentaje menor al mes de diciembre 2014 en el cual se tenía una porción valorada del 45.95%.

4.6 Préstamos.

En la política de inversiones se incluyó el rubro de los préstamos, de la siguiente forma:

Cuadro N.º 11
Cartera de préstamos del FJPPJ
Al 21-01-2015

⁹Considerando lo externado en el artículo N.º 3 del Reglamento sobre valoración de instrumentos financieros aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, se señala que la valoración implicará la estimación diaria del precio de referencia de los instrumentos financieros correspondientes. El precio de referencia es el precio de mercado o teórico obtenido con base en los algoritmos, criterios técnicos y estadísticos y en modelos de valuación, para cada uno de los instrumentos financieros.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Máximo de saldo en términos de valor facial sobre el saldo total de portafolio				
Concepto	Valor Facial Colonizado	Porcentaje Actual (a)	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)
Préstamo	469,836,348.83	0.12%	20%	19.88%
Inversiones	379,350,317,504.73	99.88%	-	-
TOTAL	379,820,153,853.56	100.00%		

Notas:

(1) El préstamo con Anejud muestra el saldo al 31-12-2014.

Fuente: Sistema de inversiones.

Con respecto a los préstamos, se mantiene un 0.12% del portafolio del citado Fondo, con corte al 31-12-2014, comparado a la cartera de inversiones del 21-01-2015, dado que los cortes de dicho préstamo son mensuales.

V. SEGUIMIENTO DE LA ESTRATEGIA DEL MES DE ENERO 2015.

Para el mes de enero 2015 se aprobó por parte del comité de riesgos e inversiones, entre otras estrategias de colocación, las siguientes según moneda:

“[...] 3. Transar las sumas dinerarias en colones del FJPPJ disponibles para colocación en el mercado bursátil y financiero, realizando para cada colocación el análisis financiero que corresponda; a excepción de las necesidades de flujo de fondos del FJPPJ que se requieran para el pago de asignaciones, según las siguientes condiciones:

a) Considerando la estabilidad de tasas de interés del mercado bursátil y financiero nacional, se estima invertir hasta un 25% de 1 a 360 días (1 año).

b) Hasta un 100% de 3 a 5 años.

4. Invertir los recursos dinerarios en dólares, y de acuerdo con las posibilidades que el mercado bursátil presente, según las siguientes consideraciones:



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

a) Posponer el aumento en las posiciones dolarizadas, conforme a las recomendaciones de los asesores externos.

b) Colocar en instrumentos financieros (bancos) y bursátiles en dólares en un plazo de hasta 5 años.

c) No convertir a colones los vencimientos de cupones de interés que ingresen en dólares, de conformidad con las recomendaciones del doctor Ambram Foldvari y Velásquez Chávez. [...]"

En el siguiente cuadro, se visualiza el cumplimiento de la estrategia de colocación para el mes de enero 2015:

COLONES

Concepto	Monto Colocado	Plazo Promedio	Rendimiento Promedio	% Máx. a colocar según estrategia (a)	% colocado según estrategia (b)	Diferencia (a)-(b)
Estrategia de 1 a 360 días	232,464,614.00	360	7.51%	25.00%	5.30%	19.70%
Estrategia de 3 a 5 años	4,150,844,151.00	1801	10.01%	100.00%	94.70%	5.30%

Total Estrategia 4,383,308,765.00

DOLARES

Concepto	Monto Colocado	Plazo Promedio	Rendimiento Promedio	% Máx. a colocar según estrategia (a)	% colocado según estrategia (b)	Diferencia (a)-(b)
Estrategia de 3 a 5 años	265,342.00	1801	5.59%	100.00%	100.00%	0.00%

Total Estrategia 265,342.00



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

VI. OBJETIVOS DE RENDIMIENTO

A partir de la propuesta de estrategia de inversiones del FJPPJ, relativa al mes de junio 2013, se incluyó el apartado de objetivos de rendimiento, basado en la metodología de cálculo¹⁰, brindada por el Dr. Jorge Amram Foldvari, Asesor Externo, en la cual se establece utilizar como base algunas tasas de interés calculadas por el Banco Central de Costa Rica (central directo y tasas de interés de los certificados de depósito a plazo del mercado financiero a diferentes plazos)¹¹. Posteriormente, se adicionan las primas brindadas a criterio del citado Asesor, obteniéndose el objetivo de rendimiento segregado por plazo.

En virtud de lo anterior y considerando que dicha alternativa ya no es aplicable al Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, se modificó la base de cálculo de la proyección de rendimientos, para la cual se consideró que las tasas de interés bancarias estatales promedio depósitos, lo cual fue analizado y validado por el asesor Dr. Jorge Amram¹².

5.1 Proyección de rendimientos.

Establecidos los elementos requeridos para la ejecución de los cálculos, se obtuvo el siguiente resultado, respecto a los objetivos por plazo (corto, mediano y largo), que se podrían establecer y de acuerdo al perfil del Fondo aludido:

Cuadro N.º 12
Tasas de interés proyectadas por plazo
Para el mes de Febrero 2015

		Colones				Dólares			
		Referencia	% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)	Referencia	% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)
Corto	Hasta 90 días	CDP 30 días	3.21%	- 30.00%	2.25%	CDP 30 días	0.46%	- 25.00%	0.35%
	90 días	CDP 3 meses	3.96%	- 25.00%	2.97%	CDP 3 meses	1.15%	- 25.00%	0.86%
	180 días	CDP 6 meses	6.47%	-	4.85%	CDP 6 meses	1.85%	-	1.39%

¹⁰Según correo electrónico del Asesor Externo, fechado 27/05/2013.

¹¹ Se incluyó una variación en la metodología de conformidad con el criterio de la Consultora, según correo electrónico fechado 14/10/2013.

¹² Según correo electrónico del asesor externo, de fecha 11/09/14



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

		meses		25.00%		meses		25.00%	
360 días		CDP 12 meses	6.57%	- 25.00%	4.93%	CDP 12 meses	1.99%	- 25.00%	1.49%
			% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)		% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)
Mediano	1 año	CDP 12 meses	6.57%	- 25.00%	4.93%	CDP 12 meses	1.99%	- 25.00%	1.49%
	2 años	CDP 12 meses	6.57%	- 25.00%	4.93%	CDP 12 meses	1.99%	- 25.00%	1.49%
	3 años	CDP 12 meses	6.57%	- 25.00%	4.93%	CDP 12 meses	1.99%	- 25.00%	1.49%
Largo	3 a 5 años	CDP 12 meses	6.57%	- 25.00%	4.93%	CDP 12 meses	1.99%	- 25.00%	1.49%
	más de 5 años	CDP 12 meses	6.57%	- 25.00%	4.93%	CDP 12 meses	1.99%	- 25.00%	1.49%

Nomenclatura: M.H.: Ministerio de Hacienda.

CDP: Promedio de tasas de interés para depósitos en dólares y colones publicadas por el BCCR al 09/01/2015.

Fuente: Páginas web del BCCR e informe de tasas de interés del Ministerio de Hacienda.

Notas:

(1) Las primas establecidas, corresponden a criterio experto del Asesor.

(2) El cálculo de la columna “tasa + prima”, se efectúa tomando el valor de la columna “% Anual Bruto” * columna “prima”, siendo que el resultado se adiciona al dato de “% Anual Bruto”.

5.2 Seguimiento.

Con base en los objetivos de rendimiento establecidos en la propuesta para la estrategia del mes de Enero 2014 y los resultados obtenidos de las inversiones colocadas (al 21-01-2015), se obtuvo lo siguiente:

Cuadro N.º 13

Seguimiento de las tasas de interés proyectadas para Enero 2015

Teléfonos: 2295-3707 al 2295-3711 Correo: secrecorte@poder-judicial.go.cr Fax: (506) 2295-3706 Apdo: 1-1003
San José



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Al 21-01-15

		Colones				Dólares			
		Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia	Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia
Corto	Hasta 90 días	CDP 30 días	2.25%	5.08%	2.83%				
		Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia	Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia
Mediano	1 año	CDP 12 meses	2.25%	7.51%	5.26%				
Largo	3 a 5 años	CDP 12 meses	2.25%	9.78%	7.53%	CDP 12 meses	1.99%	5.59%	3.60%

Nomenclatura: M.H.: Ministerio de Hacienda.

CDP: Promedio de tasas de interes para depósitos en dólares y colones publicadas al 09/01/2015.

Fuente: Sistema de inversiones.

Según se visualiza en el cuadro anterior, se logró colocar conforme a las tasas de interés de referencia proyectadas, para las inversiones ejecutadas durante enero 2015.

VII. RECOMENDACIONES PARA LA PROPUESTA DE ESTRATEGIA DE COLOCACIÓN

Se debe tener presente que la propuesta que se detalla seguidamente, corresponde a las condiciones de colocación que se perciben a la fecha de su emisión, razón por la cual se ejecutarán los análisis ó estudios respectivos, que demuestren si las inversiones se efectúan de acuerdo a las mejores condiciones que se tienen al momento de realizar cada inversión.

2) Invertir los recursos disponibles de inversión tomando en cuenta las consideraciones que brinden los asesores externos, Dr. Jorge Ambram Foldvari en riesgos y Msc. Eddy Velásquez Chávez en inversiones.

3) Colocar en instrumentos en colones y dólares del BCCR, Ministerio de Hacienda y entidades bancarias estatales de interés público, siempre que las condiciones económicas y de las emisiones que ofrezcan sean atractivas para el FJPPJ, desde el punto de vista de rendimiento y riesgo.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

4) Transar las sumas dinerarias en colones del FJPPJ disponibles para colocación en el mercado bursátil y financiero, realizando para cada colocación el análisis financiero que corresponda; a excepción de las necesidades de flujo de fondos del FJPPJ que se requieran para el pago de asignaciones, dentro del plazo de 3 a 5 años

5) Invertir los recursos dinerarios en dólares, y de acuerdo con las posibilidades que el mercado bursátil presente, según las siguientes consideraciones:

a) Posponer el aumento en las posiciones dolarizadas, conforme a las recomendaciones de los asesores externos.

b) Colocar en instrumentos financieros (bancos) y bursátiles en dólares en un plazo de hasta 5 años.

c) No convertir a colones los vencimientos de cupones de interés que ingresen en dólares, de conformidad con las recomendaciones del doctor Amram Foldvari y Velásquez Chávez.

6) No invertir en instrumentos en UDES, dadas las condiciones actuales del FJPPJ en cuanto a concentración por moneda y plazo, señalados en el punto No. 2.2.

7) Establecer un margen del 2% por debajo de los límites de inversión según la política vigente, calculado sobre los porcentajes incluidos en los rubros de dicha política¹³, como medida de control para evitar el riesgo de sobrepasar dichos límites en las fechas de cierre, dadas las variables que no son controlables en los saldos, por efectos de variaciones en el tipo de cambio de monedas diferentes al colón, de conformidad con las recomendaciones de los asesores externos.

8) El pasado lunes 09-02-2015 fue presentada ante la Corte Plena la propuesta de modificación a la política de inversión vigente, la cual que fue aprobada en todos sus extremos.”

¹³Ejemplo: Límite Bancos Leyes Especiales: 10%, margen (2%): 0.20%, quedando el límite en 9.80%.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

- 0 -

Se acordó: 1) Tener por recibido el oficio 1502-DE-2015 del 24 de febrero de 2015, suscrito por la máster Ana Eugenia Romero Jenkins Directora Ejecutiva y tomar nota de la *Propuesta de Estrategia de Inversión del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial para el mes de febrero 2015*, suscrito por la licenciada Nacira Valverde Bermúdez, Jefa del Departamento Financiero Contable mediante oficio número 320-TI-2015 de 19 de febrero en curso, el cual se encuentra aprobado por el Comité de Inversiones. **Se declara acuerdo firme.**”

De usted atentamente,

Gustavo Barquero Morales
Prosecretario General

cc: Dirección Ejecutiva
Auditoría
Diligencias / Ref: (2391-15)

****Rorozco****