



**Corte Suprema de Justicia
Secretaría General**

**San José, 11 de mayo de 2015
N° 4653-15
Al contestar refiérase a este # de oficio**

**Señora
Máster Ana Eugenia Romero Jenkins
Directora Ejecutiva
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° 38-15 celebrada el **23 de abril de 2015** que literalmente dice:

“ARTÍCULO LXIX

DOCUMENTO N° 4390-15

Por medio de oficio N° 2352-DE-2015 del 15 de abril de 2015, la máster Ana Eugenia Romero Jenkins, Directora Ejecutiva, remitió el oficio N° 622-TI-2015 de 13 de abril de 2015, suscrito por la licenciada Nacira Valverde Bermúdez, Jefa del Departamento Financiero Contable, mediante el cual remite la Propuesta de Estrategia de Inversión del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial para el mes de abril 2015, la cual fue aprobada oportunamente por el Comité de Inversiones, y que literalmente dice:

“Conforme a lo consignado en el artículo 32 del *“Reglamento al Título IX de la Ley Orgánica del Poder Judicial, de Las Jubilaciones y Pensiones”* aprobado por Corte Plena en sesión XXXV del 28 de abril del 2014, así como lo analizado y aprobado por Comité de inversiones y riesgos en la sesión del pasado 06/04/15, se adjunta “La Estrategia Inversiones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial” para el mes de Abril de 2015.” , según acuerdo en firme de dicho comité.

**ESTRATEGIA DE INVERSIÓN FONDO DE JUBILACIONES Y
PENSIONES DEL PODER JUDICIAL ABRIL 2015
I. INFORMACIÓN DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL.**



***Corte Suprema de Justicia
Secretaría General***

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.

En el país norteamericano, para el mes de Febrero 2015 volvió a una cifra alta en cuanto a la generación de empleos, ya que dicha economía agregó 295.000 empleos, acumulando 12 meses por encima de 200.000, un logro que no se conseguía desde 1977. En tanto, la tasa de desempleo disminuyó 0,2 puntos porcentuales a 5,5% el mínimo desde que terminó la recesión y dentro del rango de lo que los economistas generalmente consideran pleno empleo.

En otro orden de ideas, La Reserva Federal (FED) ve poco probable que el aumento de tasas de interés se produzca en abril, por lo que el eventual ajuste quedaría postergado al menos hasta junio, según lo dicho el día 19-03-2015 luego del final de la reunión de dos días del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

Entre tanto, el banco central estadounidense aseguró que el crecimiento económico se ha ralentizado en cierta magnitud y rebajó sus previsiones para el 2015 a entre el 2,3% y el 2,7%, frente a la horquilla del 2,6% y el 3% que había estimado en diciembre 2014.

Por otra parte, los Estados Unidos mantiene una tensión bilateral con Venezuela, luego de que el país norteamericano decreto que declara a Venezuela una amenaza a la seguridad nacional, impuso sanciones a siete venezolanos y expresó su preocupación por el trato que da Caracas a sus opositores. Las sanciones colocan a Venezuela como el primer adversario ideológico de Estados Unidos en el continente, un estandarte que durante décadas ostentó el gobierno comunista de Cuba hasta que Washington y La Habana anunciaron el deshielo de sus relaciones.

Dicho documento Los bloqueados o congelados los intereses o propiedades que tengan en Estados Unidos las personas mencionadas en el decreto de Obama y se les negará el ingreso al país. A los ciudadanos estadounidenses también se les prohibirá hacer negocios con esos individuos.



***Corte Suprema de Justicia
Secretaría General***

Entre los funcionarios en la lista destacan el director del servicio de inteligencia, Sebin, Gustavo González; el director de la Policía Nacional, Manuel Pérez; y el presidente del conglomerado estatal de industrias básicas, Justo Noguera.

Importante, que a pesar de la aclaratoria, el precio del crudo Brent caía el lunes cerca de los 58 dólares por barril ante la incertidumbre del mercado por las nuevas sanciones. Venezuela ha diversificado sus mercados en los últimos años, privilegiando a China en detrimento de Estados Unidos, pero aún la mayor economía del mundo sigue siendo el principal destino de sus despachos de crudo por los que recibe poco más de 1.500 millones de dólares mensuales.

1.2 Zona del euro.

Los jefes de Estado y de Gobierno de la UE discutirán en el tradicional Consejo Europeo este jueves 19/03/2015 en Bruselas los problemas de liquidez de Grecia y las dificultades en la renegociación del rescate con el nuevo Gobierno, así como el futuro de las sanciones contra Rusia por su intervención en Ucrania.

El debate sobre Grecia, que no está en la agenda formal del Consejo Europeo, ha sido solicitado por el primer ministro de ese país, Alexis Tsipras, que quiere plantear a sus socios la cuestión de la liquidez para la economía griega. Desde el acuerdo del 20 de febrero 2015, en el cual se prorrogaban por 4 meses las medidas del rescate financiero, no se han producido avances en las negociaciones entre las autoridades griegas sobre las reformas que Atenas debe aplicar para desbloquear un nuevo tramo de ayudas, y ello pese a los crecientes problemas de liquidez que vive el país.

En otro orden de ideas y respecto a la producción, los costes laborales por hora en la zona euro durante el cuarto trimestre de 2014 experimentaron un incremento del 1,1% con respecto a los tres meses anteriores, cuando habían aumentado un 1,4%, según los datos publicados por Eurostat en marzo 2015. Entre los componentes del indicador, en la zona euro los salarios aumentaron un 1% y los costes al margen de los salarios subieron un 1,2%, mientras que en la UE los sueldos crecieron un 1,4% y el componente extrasalarial un 1,6%.

Respecto a la inflación interanual fue del -0,3% en febrero de 2015,



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

frente a -0,6% en enero del mismo año. Un año antes (febrero 2014), era del 0,7%. En cuanto a los principales componentes de la zona del euro la inflación, los servicios tuvieron la mayor tasa anual en febrero 2015 (1,2%), seguido por los alimentos, alcohol y tabaco (0,5%).

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 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 24/02/2015

País	Plazo en años	Tasa de interés mes anterior	Tasa de interés mes actual	Cambio	Riesgo Asociado mes actual
Reino Unido	2	0.41%	0.41%	0.00%	AAA
	5	1.16%	1.15%	-0.01%	
	10	1.76%	1.53%	-0.23%	
	30	2.46%	2.32%	-0.14%	
Alemania	2	-0.23%	-0.24%	-0.01%	AAA



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

	5	-0.08%	-0.11%	-0.03%	
	10	0.38%	0.18%	-0.20%	
	30	1.05%	0.63%	-0.42%	
Australia	2	1.87%	1.78%	-0.09%	AAA
	5	1.98%	1.87%	-0.11%	
	10	2.54%	2.34%	-0.20%	
Estados Unidos	15	2.80%	2.59%	-0.21%	AAA
	2	0.59%	0.50%	-0.09%	
	5	1.51%	1.38%	-0.14%	
Estados Unidos	10	2.03%	2.00%	-0.03%	AA+
	30	2.64%	2.50%	-0.14%	
	2	0.02%	-0.01%	-0.03%	
Japón	5	0.10%	0.07%	-0.03%	AA-
	10	0.37%	0.33%	-0.04%	
	30	1.40%	1.27%	-0.13%	
México	30	4.61%	4.72%	0.11%	BBB+
Brasil	10	4.67%	5.02%	0.35%	BBB-
Panamá	12	4.16%	4.42%	0.26%	BBB
Costa Rica	29	7.28%	7.09%	-0.19%	BB
España	12		1.59%		BBB
	6	2.52%			
El Salvador	12	6.59%	6.58%	-0.01%	B+
Grecia	20	8.22%	9.85%	1.63%	B-

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

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

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



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

- **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.

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 2.50% anual, mientras que Costa Rica tiene una calificación BB y debe cancelar rendimientos al plazo de 30 años del 7.09% anual, más del doble de tasa de rendimiento.

Es importante indicar, que las 3 empresas calificadoras internacionales más reconocidas, Standard and Poor`s, Fitch y Moody`s, mantienen ahora la misma perspectiva económica de nuestro país, en negativa, razonadas principalmente por el alto déficit fiscal y la falta de acciones de los últimos dos Gobiernos.

II. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO BURSÁTIL Y FINANCIERO LOCAL.

²Según calificador de riesgos Standard and Poor`s.



***Corte Suprema de Justicia
Secretaría General***

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 partir del 30 de enero 2015, el Banco Central de Costa Rica (BCCR), decidió eliminar el sistema de banda cambiaria y adoptar un sistema de flotación administrada del tipo de cambio del dólar estadounidense. Al respecto, Olivier Castro Pérez, Presidente del BCCR indicó que en los últimos 13 meses el país ha tenido un régimen cambio de flotación administrada "de facto".

Asimismo, agregó que en este momento hay estabilidad en el sistema financiero y que el Banco está preparado para enfrentar cualquier presión especulativa. Además, de que cuenta con \$7.322 millones en reservas (14% del PIB), conforme indicó en la presentación del programa macroeconómico 2015-2016.

Durante las dos primeras semanas del nuevo sistema de tipo de cambio, cerró con una tendencia a la baja en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex).

El promedio ponderado en el valor del dólar el pasado viernes 13 de febrero 2015, fue de ¢537,04, valor que es inferior al dato inicial al 30 de enero 2015, el cual fue de ¢539,50, último día en el que estuvo vigente la banda cambiaria.

Conforme lo anterior, el comportamiento del tipo de cambio aplicada la nueva metodología, no ha tenido un impacto "fuerte" en la tendencia al alza o a la baja de este macroprecio, ya que el mercado viene ajustándose a este perfil administrado desde períodos anteriores.

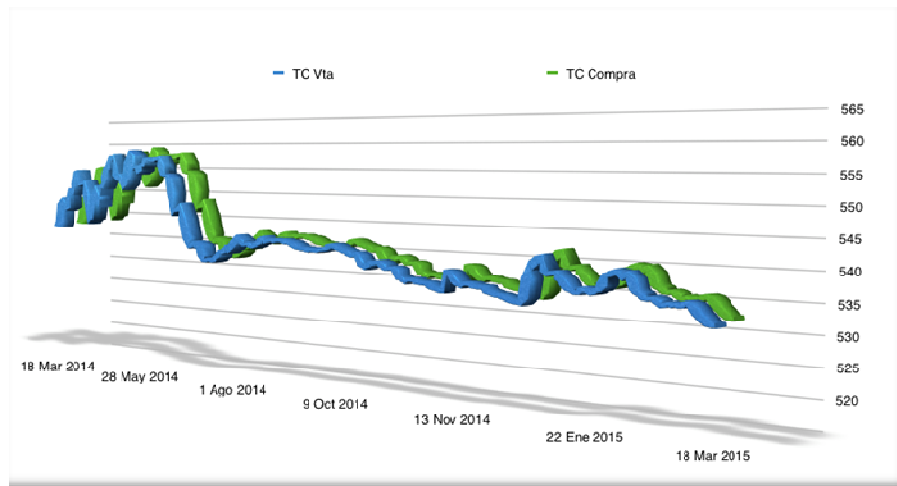
A continuación se muestra el comportamiento del 19-03-2014 al 18-03-2015, observándose que al inicio del periodo el tipo de cambio se encontraba cercano a los ¢540, alcanzando un máximo de ¢558 y finalizando el periodo (marzo 2015) cerca de ¢532, resaltando que para el mes de marzo 2015 no se



**Corte Suprema de Justicia
Secretaría General**

presentan movimientos importantes desde su disminución experimentada en julio 2014, sobre todo influenciado, según los especialistas, por el uso de los eurobonos por parte del gobierno, siendo que se mantiene una mayor liquidez de la moneda extranjera en el mercado local de divisas, como se muestra en el siguiente gráfico:

**Gráfico N.º 1
Tipo de Cambio Compra y Venta
Período del 18-03-2014 al 18-03-2015**



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 máximo de 2% (criterio actualizado mediante correo electrónico del 26/02/2015 del Dr. Jorge Ambram Foldvari y lo indicado en el comité de inversiones y riesgos del día 06-04-15).

Seguidamente, se muestra el cuadro comparativo N.º 2, el cual contiene



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

los tipos de cambio del 23 de enero de 2015 y del 23 de febrero de 2015, donde se visualiza una leve apreciación de nuestra moneda (considerando el tipo de cambio para instituciones del sector público no bancario):

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

Mes	Compra	Venta
feb-15	536.21	536.75
mar-15	532.73	533.27
Variac. %	-0.649%	-0.648%

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. De lo cual se considera también, la meta del BCCR de mantener una inflación de 4% +- 1%, según su programación macroeconómica para el período 2015-2016.

Precios al consumidor

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, con una inflación interanual del 5.13, por encima levemente del rango meta inflacionario, establecido por el Banco Central, entre el 4% + - 1%.

En términos absolutos la Inflación acumulada e interanual y mensual presentaron el siguiente comportamiento al último día del mes de febrero de 2015:

Cuadro N.º 3
Inflación acumulada e interanual

³Mediante 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

Índices Inflacionarios	
Inflación Acumulada Febrero 2015	- 0.13
Inflación Interanual Febrero 2014 a Febrero 2015	3.53 (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-15	0.04
feb-15	-0.16

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

La inflación interanual medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue en febrero pasado de 3,53% y sumó tres meses consecutivos de descensos luego de alcanzar un punto máximo en noviembre del 2014 con 5,89%, según los datos publicados este 3 de marzo 2015 por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Tasas de interés

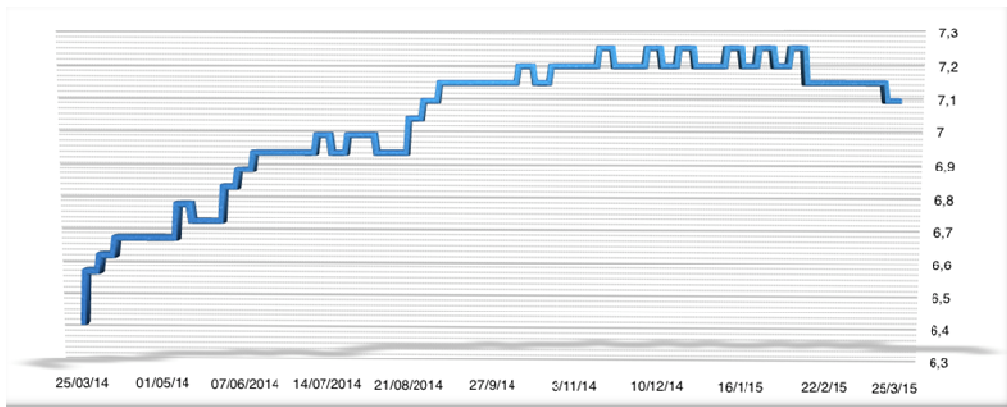
La TBP⁴ inició el 2015 en 7.20%, y aumento para la cuarta semana de enero 2015 a 7.25%, posteriormente durante el mes de febrero inicio un leve descenso hasta alcanzar 7.10% de acuerdo al cálculo que realiza el BCCR, el cual fue publicado el 19 de marzo 2015, lo cual se observa en el siguiente gráfico:

⁴Tasa Básica Pasiva, calculada por el Banco Central de Costa Rica vigente al 19 de Marzo del 2015.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Gráfico N.º 2
Tasa Básica Pasiva
Del 25-03-2014 al 25-03-2015



Fuente: Información obtenida del BCCR.

El movimiento publicado el 19/03/2015 y que rige hasta el próximo 25/03/2015, se da luego de que el indicador pasara cinco semanas consecutivas sin movimiento alguno. En esta ocasión el descenso fue ocasionado por disminuciones reportadas por los bancos comerciales públicos y los bancos privados.

La TBP es un promedio ponderado de los intereses que pagan las entidades financieras a los ahorrantes que hacen depósitos a plazos entre 150 y 210 días. Desde abril del 2014 la tendencia de este indicador calculado por el Banco Central de Costa Rica fue de ascenso hasta llegar a un punto máximo de 7,25%. Sin embargo, la tendencia del 2015 es contraria, pues se aprecia una disminución en el porcentaje, que inició el año en 7,20%.

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



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

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, siendo que según el último monitoreo de 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, es una tendencia de aumento en el largo plazo, mientras en el corto una disminución.

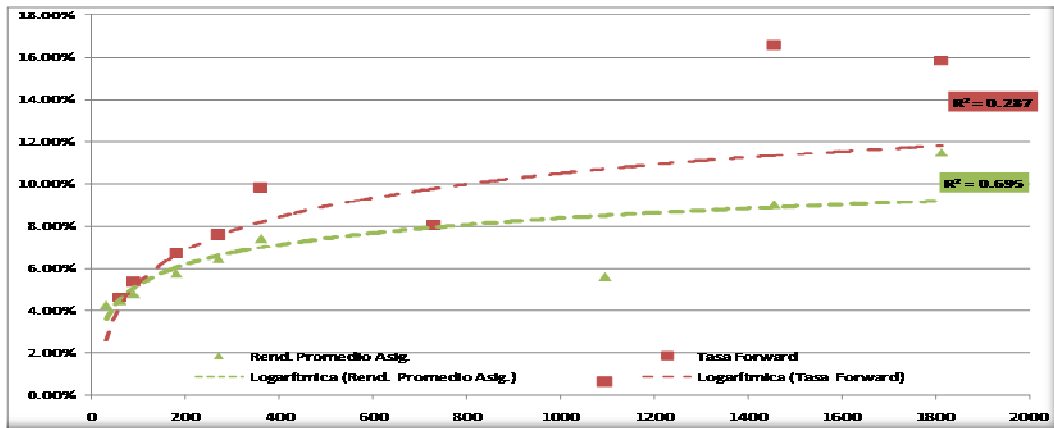
Al respecto, se realizaron los análisis de tasas forward solicitados por el Asesor en riesgos, Dr. Jorge Ambram Foldvari, considerando el vector de precios de bonos soberanos disponibles en los plazos de la estrategia anterior, la política del FJPPJ y la última actualización del día 19 de Marzo 2015, complementando el análisis con los bonos incluidos en el vector de precios de bonos soberanos con los plazos que no fueron subastados; así como, 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:

⁵Directrices 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

Gráfico N.º 3
Curva Rendimiento Bruto y Tasa Forward
Del 19/03/2015



Fuente: Elaboración propia con datos de la subasta de títulos soberanos del día 19/03/2015, 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.

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, como se ilustra en el siguiente cuadro:

Cuadro N.º 3
Análisis Tasas Forward
Del 19/03/2015



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Marzo				13/03/2015
Plazo (años)	Maduración en días	Rend. Promedio Asig.	Tasa Forward	Análisis
0.1	30	4.23%		
0.2	60	4.43%	4.62%	4.43% < 4.62%
0.3	90	4.76%	5.38%	4.76% < 5.38%
0.5	180	5.77%	6.70%	5.77% < 6.71%
0.8	270	6.45%	7.59%	6.45% < 7.59%
1.0	360	7.41%	9.82%	7.41% < 9.82%
2.0	729	8.02%	8.03%	8.12% < 8.13%
3.0	1095	5.60%	0.67%	5.61% > 0.67%
4.0	1454	9.00%	16.53%	9.09% < 16.53%
5.0	1812	11.47%	15.80%	11.47% < 15.82%

Fuente: Elaboración propia con datos de la subasta de títulos soberanos del día 19/03/2015, 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 26/03/2015, a lo que respondió lo siguiente:

“[...] 2. Los criterios vertidos son correctos; agregaríamos solo que los diferenciales de las pendientes spot y forward para tasas dólares es mayor que las de las colones. [...]”

3. La estrategia vigente es compatible con las expectativas de mercado.”

Mediante “*informe mensual de análisis del portafolio al mes de **Febrero 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 para la preparación de esta estrategia.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

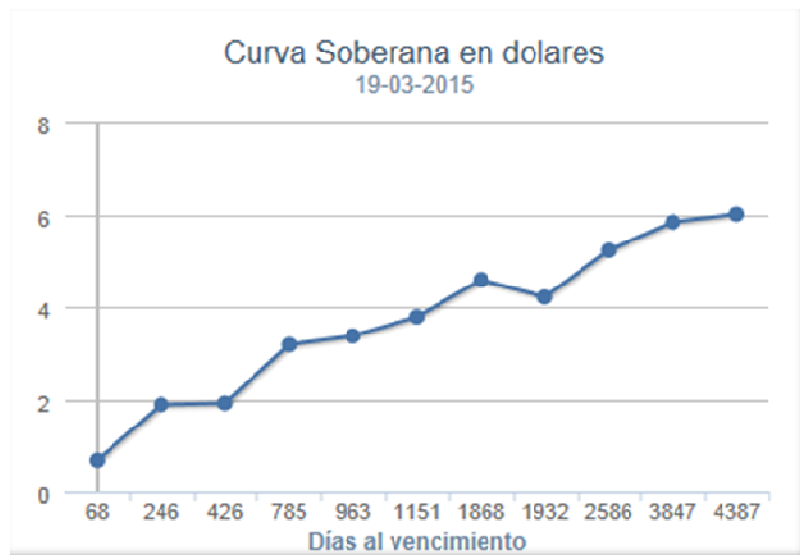
Rendimientos de Mercado

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



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



***Corte Suprema de Justicia
Secretaría General***

Del 17-03-2014 al 17-03-2015

Fuente: Información obtenida del sitio web del BCCR.

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 de mercado como se muestra en el siguiente apartado.

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

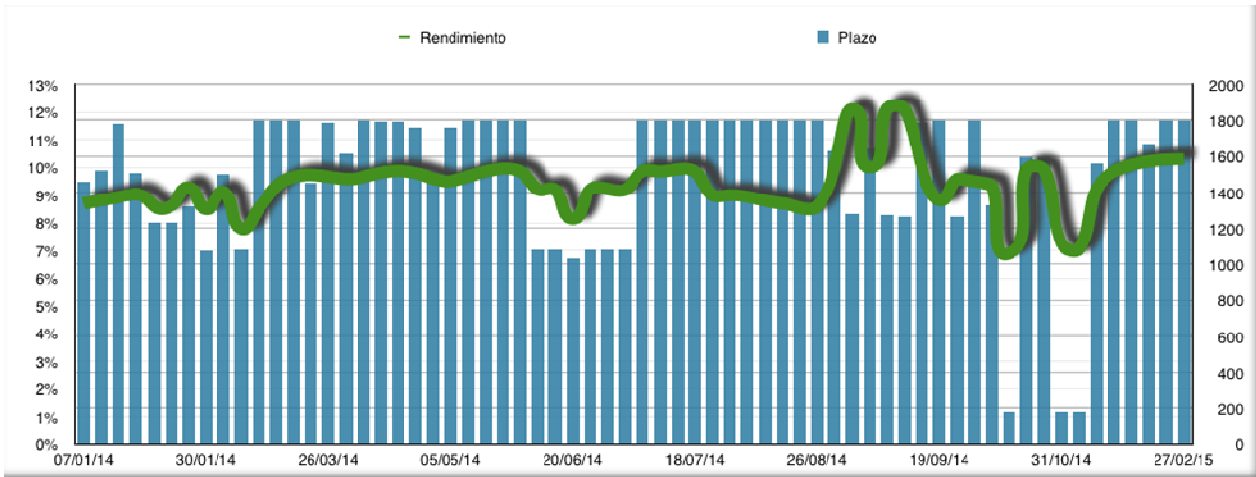
Producto de la participación Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ) en el mercado bursátil y financiero, en el gráfico N.º 5, se muestran los réditos percibidos en las colocaciones en el periodo entre enero 2014 y Marzo 2015⁶:

⁶ Incluye las inversiones efectuadas según el Sistema de Inversiones, con corte al 09/03/2015.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Gráfico N.º 5⁷
Rendimiento de las Inversiones en colones según plazo
Del 01-01-2014 al 09-03-2015



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%, para el mes de enero 2015 se obtuvo un rendimiento del 9.78% y 10.11% para febrero 2015 entre los valores 10.23% y 10.30%.

Para el mes de marzo aún no se registran compras debido a que a la fecha de corte no han ingresado los recursos disponibles provenientes de las cuotas obrero – patronales. Importante indicar, que los rendimientos anteriores dependen 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 hasta 360 días y de 3 a 5 años para el mes de enero 2015, y de 3 a 5 años para el mes de febrero 2015; conforme a las recomendaciones de los asesores externos, Dr. Jorge Amram 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

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



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

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 Marzo de 2014 alcanzarán ₡3,873,969,589.70 aproximadamente, tal y como se observa en el Cuadro N.º 5, de lo cual se requerirá la totalidad para el pago de asignaciones.

Por otra parte, de vencimientos de títulos valores en dólares existe una cuantía de \$248,859.99, 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 Abril 2015
Al 09/03/2015

Moneda	Monto Vencimiento (a)	Reservas para pago asignaciones FJPPJ (b)	Disponible Inversiones (a - b)
Colones (*)	3,873,969,589.70	3,865,132,089.70	8,837,500.00
Dólares (**)	248,859.99	-	248,859.99
UDES (***)	-	-	-

Notas:

(*) Las reservas para pago de asignaciones del FJPPJ contienen dineros para pagar en los meses de Abril, Mayo y Junio 2015.

(**) Los vencimientos en dólares una vez colonizados, según el tipo de cambio de compra del sector público no bancario del día 18-03-2015, el



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

cual asciende a ¢532.73 por cada dólar, correspondería a ¢132,575,182.47.

(***) 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 Abril 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 c\$338.654.989.898,72.
- (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.

Posteriormente con oficio 331-FC-2015, se indicaron las siguientes modificaciones, mismas que fueron aprobadas por Corte Plena, mediante sesión 05-15 del 09 de Febrero del 2015, artículo XVI dentro de las cuales se destacan los siguientes cambios:

1. Mecanismo de negociación con el Ministerio de Hacienda a través del “Canje”.
2. Incursión en “Instrumentos Financieros de Proyectos de Obra Pública”, por medio de títulos de garantía estatal.

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



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

3. Ampliación del plazo de colocación en maduraciones:
 - a. No superiores a 10 años si la deuda obtenible fuera a tasa fija y hasta un 40% del portafolio colocable,
 - b. Hasta 15 años, si la deuda fuera a tasa ajustable, o su capital fuera ajustable por inflación, hasta un 50% del portafolio colocable.
4. Mantener la política de no colocar recursos del FJPPJ en “Opciones Privadas”.
5. Incursión de la SAFI’s del INS y del BPDC, con títulos con garantía estatal.

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 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 22-03-2015

Concepto	Valor Facial Colonizado	Porcentaje Actual (a)	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)	Diferencia Valores Absolutos
MH - BCCR	291,753,231,972.98	75.58%	100%	24.42%	94,247,950,223.92
Bcos. Estatales y Fondos de Inversión	37,658,453,765.60	9.76%	70%	60.24%	232,542,373,772.23
Bcos. Leyes espec.	29,952,634,058.32	7.76%	10%	2.24%	8,647,484,161.37
Resto Sec. Pub. No Financ.	26,636,862,400.00	6.90%	20%	13.10%	50,563,374,039.38



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Cuadro N.º 9
Detalle de la cartera de inversiones del FJPPJ por maduración
Al 22-03-2015

Concepto	Valor Facial Colonizado	Porcentaje Actual (a)	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)	Diferencia Valores Absolutos
366 días	68,927,055,617.30	17.86%	(2)		
367 a 1800 días	193,265,020,359.44	50.07%	75%	24.93%	96,235,866,288.24
1801 a 2520 días	122,481,106,220.16	31.73%	50%	18.27%	70,519,484,878.29
2521 a 3600 días (3)	1,328,000,000.00	0.34%	40%	39.66%	153,072,472,878.76
3601 a 5400 días (4)	-	0.00%	50%		

Totales 386,001,182,196.90 100.00%

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. El plazo de 2521 a 3600 días fue aprobado para renta fija hasta el 40% de la cartera.
- (4) El plazo de 3601 a 5400 días fue aprobado para renta variable hasta un 50% de la cartera.

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 10
Detalle de la cartera de inversiones del FJPPJ por Moneda
Al 22-03-2015



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

Moneda	Porcentaje Actual	Porcentaje Política (b)	Diferencia (b)-(a)
Colones	45.78%	100.00%	54.22%
Dólares	10.28%	20.00%	9.72%
Udes	43.94%	60.00%	16.06%
TOTAL	100%		

Fuente: Sistema de inversiones.

4.5 Instrumentos valorados.

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

Cuadro N.º 11
Cartera de inversiones del FJPPJ valorada
Al 22-03-2015

% 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	174,146,950,457.00	45.12%	25%	20.12%
		45.12%	30%	15.12%
No valorados	211,854,231,739.90	54.88%	-	-

TOTAL 386,001,182,196.90 100.00%

Fuente: Sistema de inversiones.

Con respecto al apartado de instrumentos valorados en la cartera de inversiones, se mantiene un 45.41% al 22-02-2015, porcentaje mayor al mes de

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**

enero 2015 en el cual se tenía una porción valorada del 45.33%.

4.6 Préstamos.

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

**Cuadro N.º 12
Cartera de préstamos del FJPPJ
Al 22-03-2015**

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	403,249,523.78	0.10%	20%	19.90%
Inversiones	386,404,431,720.68	99.90%	-	-

TOTAL 386,807,681,244.47 100.00%

Notas:

(1) El préstamo con Anejud muestra el saldo al 28-02-2015.

Fuente: Sistema de inversiones.

Con respecto a los préstamos, se mantiene un 0.10% del portafolio del citado Fondo, con corte al 28-02-2015, comparado a la cartera de inversiones del 22-03-2015, dado que los cortes de dicho préstamo son mensuales.

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

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

“[...]3) Colocar en instrumentos en colones y dólares del BCCR,



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

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.

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. [...]*

En el siguiente cuadro, se visualiza el cumplimiento de la estrategia de colocación para el mes de Febrero 2015¹⁰:

COLONES

Concepto	Monto Colocado	Plazo Promedio	Rendimiento Promedio	% Máx. a colocar según estrategia (a)	% colocado según estrategia (b)	Diferencia (a)-(b)
ESTRATEGIA FEBRERO 2015						
Estrategia de 3 a 5 años	4,357,970,228.00	1758	10.28%	100.00%	100.00%	0.00%

Total

Estrategia 4,357,970,228.00

DOLARES

Concepto	Monto Colocado	Plazo Promedio	Rendimiento Promedio	% Máx. a colocar según estrategia (a)	% colocado según estrategia (b)	Diferencia (a)-(b)
ESTRATEGIA FEBRERO 2015						
Estrategia de 3 a 5 años	270,591.00	1801	5.54%	100.00%	100.00%	0.00%

Total

Estrategia 270,591.00

VI. OBJETIVOS DE RENDIMIENTO

A partir de la propuesta de estrategia de inversiones del FJPPJ, relativa

¹⁰Con corte al 29/02/2015.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

al mes de junio 2013, se incluyó el apartado de objetivos de rendimiento, basado en la metodología de cálculo¹¹, brindada por el Dr. Jorge Ambram 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)¹². 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 Ambram¹³.

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 Abril 2015

		Colones				Dólares			
		Referencia	% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)	Referencia	% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)
Corto	Hasta 30 días	CDP 30 días	2.92%	-30.00%	2.04%	CDP 30 días	0.41%	-25.00%	0.31%
	90 días	CDP 3 meses	3.69%	-25.00%	2.77%	CDP 3 meses	1.10%	-25.00%	0.83%
	180 días	CDP 6 meses	6.29%	-25.00%	4.72%	CDP 6 meses	1.75%	-25.00%	1.31%

¹¹Según correo electrónico del Asesor Externo, fechado 27/05/2013.

¹²Se incluyó una variación en la metodología de conformidad con el criterio de la Consultora, según correo electrónico fechado 14/10/2013.

¹³Según correo electrónico del asesor externo, de fecha 11/09/14



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

	360 días	CDP 12 meses	6.50%	-25.00%	4.88%	CDP 12 meses	1.89%	-25.00%	1.42%
			% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)		% Anual Bruto	Prima (1)	Tasa + prima (2)
Mediano	1 año	CDP 12 meses	6.50%	-25.00%	4.88%	CDP 12 meses	1.89%	-25.00%	1.42%
	2 años	CDP 12 meses	6.50%	-25.00%	4.88%	CDP 12 meses	1.89%	-25.00%	1.42%
	3 años	CDP 12 meses	6.50%	-25.00%	4.88%	CDP 12 meses	1.89%	-25.00%	1.42%
Largo	3 a 5 años	CDP 12 meses	6.50%	-25.00%	4.88%	CDP 12 meses	1.89%	-25.00%	1.42%
	más de 5 años	CDP 12 meses	6.50%	-25.00%	4.88%	CDP 12 meses	1.89%	-25.00%	1.42%

Nomenclatura: M.H.: Ministerio de Hacienda.

CDP: Promedio de tasas de interés para depósitos en dólares y colones publicadas por el BCCR al 17/03/2015.

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 de la Proyección de Rendimientos al mes de Febrero 2015.

Con base en los objetivos de rendimiento establecidos en la propuesta para la estrategia del mes de Febrero 2015 y los resultados obtenidos de las inversiones colocadas, se obtuvo lo siguiente:

Cuadro N.º 13
Seguimiento de las tasas de interés proyectadas para Febrero 2015
Al 28-02-15



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

		Colones				Dólares			
		Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia	Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia
Corto	Hasta 30 días	CDP 30 días	2.25%	5.50%	3.25%				
	180 días	CDP 3 meses	2.97%	6.68%	3.71%				
	360 días	CDP 6 meses	4.85%	6.25%	1.40%				
		Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia	Referencia	Tasa Proyectada	Tasa Obtenida	Diferencia
Largo	3 a 5 años	CDP 12 meses	4.93%	10.28%	5.35%	CDP 12 meses	1.49%	5.54%	4.05%

Nomenclatura: M.H.: Ministerio de Hacienda.

CDP: Promedio de tasas de interés para depósitos en dólares y colones publicadas al 17/02/2015.

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.

Es de rescatar que para los recursos dinerarios a considerar a corto plazo, se mantuvo la mayor parte en la cuenta platino N.º 229-32-9 que mantiene el aludido Fondo en el Banco de Costa Rica, considerando que dicha Entidad Bancaria reconoce 5.5% sobre saldos diarios.

VII. 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.

1) 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.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

2) Respecto a los emisores, 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.

3) Respecto a plazos en colones, transar las sumas dinerarias en esa moneda del FJPPJ, disponibles para invertir, 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 10 años.

4) En cuanto a moneda dólares, invertir los recursos dinerarios en esa moneda, 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 10 años.

c) Valorar 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 cuanto a las devaluaciones esperadas conforme a los plazos de maduración aprobados en la Política de Inversión aprobadas por la Corte Plena, así como la asesoría del máster Velásquez Chávez en lo que corresponda.

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

6) 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 política¹⁴, como medida de control para evitar el riesgo de sobrepasar dichos límites en las fechas de cierre, dadas las variables que no son

¹⁴Ejemplo: Límite Bancos Leyes Especiales: 10%, margen (2%): 0.20%, quedando el límite en 9.80%.



Corte Suprema de Justicia
Secretaría General

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.”

- 0 -

Se acordó: Tener por recibido el oficio 2352-DE-2015 del 15 de abril del 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 abril del 2015, suscrito por la licenciada Nacira Valverde Bermúdez, Jefa del Departamento Financiero Contable remitido mediante oficio número 622-TI-2015 de 13 de abril en curso, el cual se encuentra aprobado por el Comité de Inversiones.”

De usted atentamente,

Catalina Conejo Valverde
Prosecretaria General

c: Auditoría
Departamento de Financiero Contable
Comité de Inversiones
Diligencias / Refs: (4390-15)

Andrea***