



PODER JUDICIAL

FONDO JUBILACIONES Y PENSIONES

Informe Rendimiento de Cartera

Al 30 de junio 2017

Macroproceso Financiero Contable
Proceso de Inversiones
Unidad Gestión de Portafolios

Contenido

1	Antecedentes	3
2	Entorno Económico Nacional	4
	a) Inflación:.....	4
	b) Tipo de Cambio:	6
	c) Tasas de Interés:.....	7
3	Inversiones Realizadas.....	10
4	Ejecución de Cálculos del Rendimiento.....	13
	a) Rendimiento Nominal de la Cartera de Inversiones del FJPPJ.	13
	b) Rendimiento Real de la Cartera de Inversiones del FJPPJ.....	13
	c) Rendimiento Histórico.....	17
5	Conclusiones.....	18

1 Antecedentes

Como parte del procedimiento establecido para la determinación de la rentabilidad del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ), semestralmente debe presentarse a la Dirección Ejecutiva, por parte del Macroproceso Financiero Contable (FICO) los cálculos respectivos, basados en la metodología recomendada en su oportunidad por el doctor Jorge Amram Foldvari, anterior Asesor en Riesgos e Inversiones en representación de JA Haslam S.A., de lo cual a continuación se detalla el criterio recibido¹:

“Recomendamos utilizar la metodología histórica (punto 1 en este documento) para el cálculo de la rentabilidad del FJP en tanto los instrumentos que lo conforman no son todos valorados a precio de mercado.”

Cabe referir, que dicha metodología² establece lo que a continuación se detalla, según el Asesor Externo:

“Esta técnica es utilizada principalmente en la gestión de portafolios que en su registración no se practica valoración a mercado, o sea donde los instrumentos están registrados a valor de adquisición.

La rentabilidad de estos portafolios bajo esta técnica se calcula dividiendo los ingresos por intereses acumulados generados por aquel, y registrados en un periodo determinado, que figuran en el Estado de Pérdidas y Ganancias, entre el valor promedio contable del portafolio según balance.

El valor contable promedio del portafolio se puede determinar como la semisuma del valor contable del portafolio correspondiente al inicio del periodo analizado y el valor contable al final de ese mismo periodo.

El valor de los intereses acumulados en un periodo es la sumatoria de los intereses que se generan entre el inicio y el final de ese periodo.”

Según lo detallado anteriormente, se presenta a continuación un resumen con los principales resultados obtenidos por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones.

¹Metodología presentada posteriormente mediante el Informe Anual del Diagnóstico presentado en abril 2012.

² Es importante indicar, que para el presente cálculo se utilizaron los Estados Financieros de diciembre 2016.

2 Entorno Económico Nacional

Es necesario hacer un repaso por las condiciones económicas que predominaron en el país en el primer semestre de este 2017, a continuación, se muestran los principales gráficos que detallan la tendencia de inflación, tipo de cambio y las tasas de interés, del período en estudio:

a) Inflación:

El Índice de Precios al Consumidor (IPC), en el segundo semestre del año anterior (2016) pasó a terrenos positivos, después de ubicarse en zona negativa por más de 12 meses consecutivos, lo que benefició los rendimientos de los inversionistas; para el primer semestre del 2017, el IPC superó la barrera del 1% y al cierre del mismo se acercó al 2%, banda inferior del rango meta que estableció el BCCR (un 3% +/- 1%) en el Programa Macroeconómico 2017-2018.

Esta situación de la inflación, ha sido influenciada, según autoridades del BCCR, por factores externos, alza en servicios públicos, inestabilidad en los precios de los combustibles y mayormente por el aumento en el tipo de cambio, que en los últimos meses presentó mucha volatilidad.

En el siguiente cuadro se observan los movimientos de este macroprecio durante este semestre 2017:

Cuadro N° 1
Detalle Inflación Variación Interanual
I Semestre Año 2017

Periodo	%
Enero	0.66
Febrero	1.09
Marzo	1.58
Abril	1.64
Mayo	1.67
Junio	1.77

Fuente: Elaboración propia con información de la página web del Banco Central de Costa Rica.

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial
Al mes de Junio 2017

A continuación, se muestra el detalle de la inflación durante los últimos 5 años:

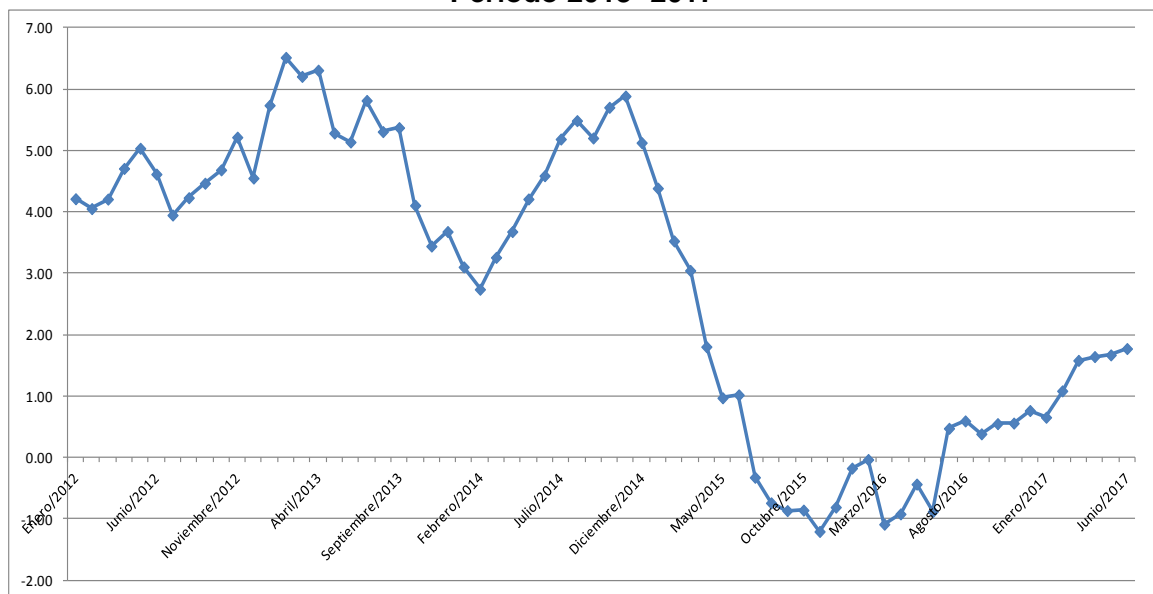
Cuadro N° 2
Detalle inflación variación interanual
2013-2017

Mes	2013	2014	2015	2016	2017
Enero	5.74	3.10	4.39	-0.17	0.66
Febrero	6.52	2.74	3.53	-0.03	1.09
Marzo	6.21	3.26	3.05	-1.09	1.58
Abril	6.31	3.68	1.81	-0.92	1.64
Mayo	5.28	4.21	0.97	-0.43	1.67
Junio	5.14	4.59	1.02	-0.88	1.77
Julio	5.81	5.19	-0.32	0.48	
Agosto	5.31	5.49	-0.74	0.60	
Septiembre	5.37	5.20	-0.86	0.39	
Octubre	4.11	5.70	-0.86	0.55	
Noviembre	3.44	5.89	-1.20	0.56	
Diciembre	3.68	5.13	-0.81	0.77	

Fuente: Elaboración propia con información de la página web del Banco Central de Costa Rica.

Esta información y la fluctuación que ha mantenido el IPC se visualiza mejor en el siguiente gráfico:

Gráfico N° 1
Comportamiento IPC
Período 2013- 2017



Fuente: Elaboración propia con información de la página web del Banco Central de Costa Rica.

Como se observa, las autoridades del Banco Central de Costa Rica han mantenido una política monetaria basado en el control de la inflación, primordialmente con inflaciones

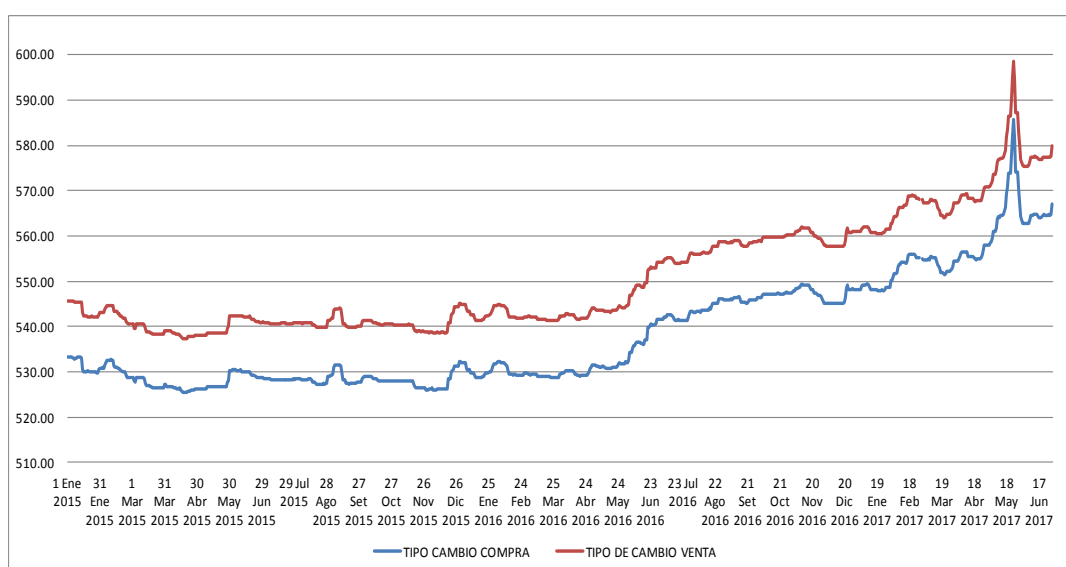
Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial
Al mes de Junio 2017

relativamente bajas (nótese deflaciones en el periodo 2015 y 2016) dentro de su rango meta.

b) Tipo de Cambio:

Con relación al tipo de cambio de compra y venta del dólar respecto al colón costarricense, a continuación, se muestra el comportamiento de este macroprecio:

Gráfico N° 2
Tipo de cambio compra y venta del dólar
Período 2015 - 2017



Fuente: Elaboración propia con información de la página web del Banco Central de Costa Rica, tipo de cambio de referencia.

En los años 2015 y 2016, el tipo de cambio permaneció con cierta estabilidad, no así para el primer semestre de este año 2017, periodo en que se observa mayor volatilidad, inclusive, fuertes alzas presentadas a finales del mes de mayo 2017, que fueron controladas mediante una política activa de intervención por parte del Banco Central de Costa Rica (BCCR) en el Mercado de Moneda Extranjera (Monex), donde el dólar se cotizaba cercano a los $\text{¢}600$ colones por dólar, con fluctuaciones importantes y una tendencia alcista muy acelerada desde el mes de enero 2017, aumentando en promedio $\text{¢}34$ desde inicio de año.

La demanda en dólares durante este semestre ha mantenido altas volatilidades en esta moneda, el gran apetito mostrado por los inversionistas de instrumentos en dólares

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

Al mes de Junio 2017

“empujó” las tasas del mercado costarricense. El BCCR se vio obligado a tomar medidas y luego de dos años aplicó aumentos a la tasa de política monetaria que en cuestión de seis meses pasó de 1.75% a 4.50% al cierre del presente informe.

Al 20 de junio de 2017 el saldo de reservas internacionales (RIN) fue EUA\$6.681 millones, equivalente a 11,3% del PIB, por lo que el Banco Central aún dispone de recursos suficientes para atender choques que atenten contra la estabilidad macroeconómica del país. Dado el costo asociado a este blindaje financiero, esta Entidad procura un uso cuidadoso de RIN, razón por la cual reiteró la urgencia que los distintos actores de la sociedad costarricense lleguen a un consenso sobre una solución estructural al deterioro de las finanzas públicas. De igual manera se encuentra pendiente la aplicación de los nuevos mercados de negociación de dividas, Monex Subasta – diseñado para grandes intervinientes- y Monex Continuo, este último para pequeños y medianos actores del mercado.

c) Tasas de Interés:

Tomando de referencia la tasa básica pasiva (TBP), como elemento guía sobre el movimiento de las tasas de interés, desde el año 2015 se presentaron disminuciones. Cabe destacar que, a partir del 4 de febrero del 2016 entra en vigencia la nueva metodología de cálculo aprobada por la Junta Directiva del Banco Central.

Con este cambio se entiende que la Tasa Básica Pasiva *“es un promedio ponderado de las tasas de interés brutas de captación a plazo en colones, de los distintos grupos de intermediarios financieros, que conforman las Otras Sociedades de Depósito (OSD). Este promedio se redondeará al veinteavo de punto porcentual más cercano.”*, definición tomada del Banco Central de Costa Rica.

El efecto de dicho cambio en la metodología de cálculo, se traduce en una disminución de 135 puntos base, lo cual llevaría a la tasa básica a pasar de niveles del 5.95% al 4.60%, por lo que al ser tan brusco el ajuste, se decidió llevar a cabo la reducción semanal, durante 51 semanas, siendo que el efecto de este ajuste por cambio metodológico concluyó el pasado mes de febrero de 2017.

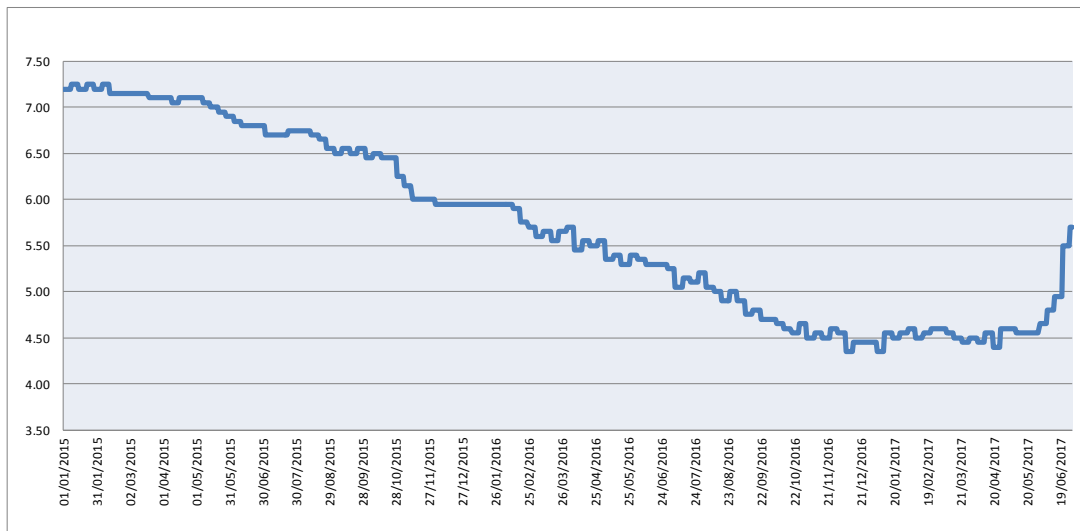
Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

Al mes de Junio 2017

Concluida la influencia del cambio de metodología y únicamente bajo el efecto de las fuerzas del mercado, este indicador muestra elementos de recuperación, luego de registrar mínimos históricos (4.35%), al cierre de junio 2017 alcanza niveles del 5.70%.

A continuación, se muestra el movimiento del indicador desde el 2015 y hasta el 30 de junio de 2017, en el cual se observa las variaciones; teniendo un descenso a partir del año 2015, manteniendo esa tendencia durante el 2016 y a partir del primer semestre de 2017, se nota el crecimiento de alrededor de 70 puntos base en el indicador.

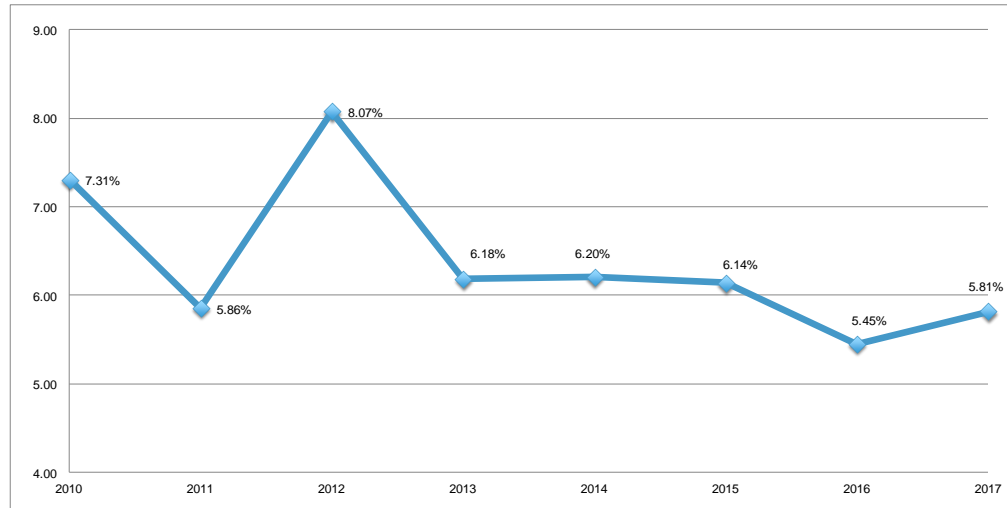
Gráfico N° 3
Tasa Básica Pasiva
Periodo enero 2015- junio 2017



Fuente: Elaboración propia con información de la página web del Banco Central de Costa Rica.

Como complemento del análisis anterior, seguidamente se muestra un gráfico que incluye la información de las tasas de interés para depósitos en colones, a plazos de 12 meses, del sistema bancario nacional:

Gráfico N° 4
Tasas de interés bancarias para depósitos
En colones a 12 meses plazo
Periodo 2010 – 2017



Fuente: Elaboración propia con información de la página web del Banco Central de Costa Rica.

Puede visualizarse del gráfico anterior, el ajuste al alza en los rendimientos a 12 meses plazo, a finales del 2016 el promedio se encontraba en 5.46%, al corte del 30 de junio de 2017 es superior en 35 p.b, cerrando en 5.81%.

Como una forma de controlar las tasas de interés el Poder Ejecutivo, emitió el 03 de diciembre 2014 la, Directriz 18-H, misma que sustituye directrices anteriores referentes a este tema, en la cual se determina una tasa de interés más baja de ventanilla para las instituciones de gobierno que inviertan con los bancos estatales, entre esas el FJPPJ.

Ante tal situación y a fin de mantener un nivel de rendimientos acorde a las condiciones previas a la adopción de la directriz, se han implementado herramientas de análisis de ofertas, que siguen la tendencia del mercado financiero y bursátil, como son las “Curvas de Rendimiento” (instaurado en conjunto con la capacitación del asesor externo en inversiones Msc. Eddy Velázquez Chávez). Adicionalmente se ha incorporado como herramienta de seguimiento de ofertas de mercado, el sistema SIOPEL de la Bolsa Nacional de Valores, negociaciones directas y canjes con el Ministerio de Hacienda.

También, mediante oficio 340-FC-2017 del 30 de junio de 2017 se tramitó ante el Ministerio de Hacienda, la solicitud de exclusión del FJPPJ, del ámbito de aplicación de la directriz citada (18-H), lo anterior con base en los siguientes criterios legales: OJ-035-

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

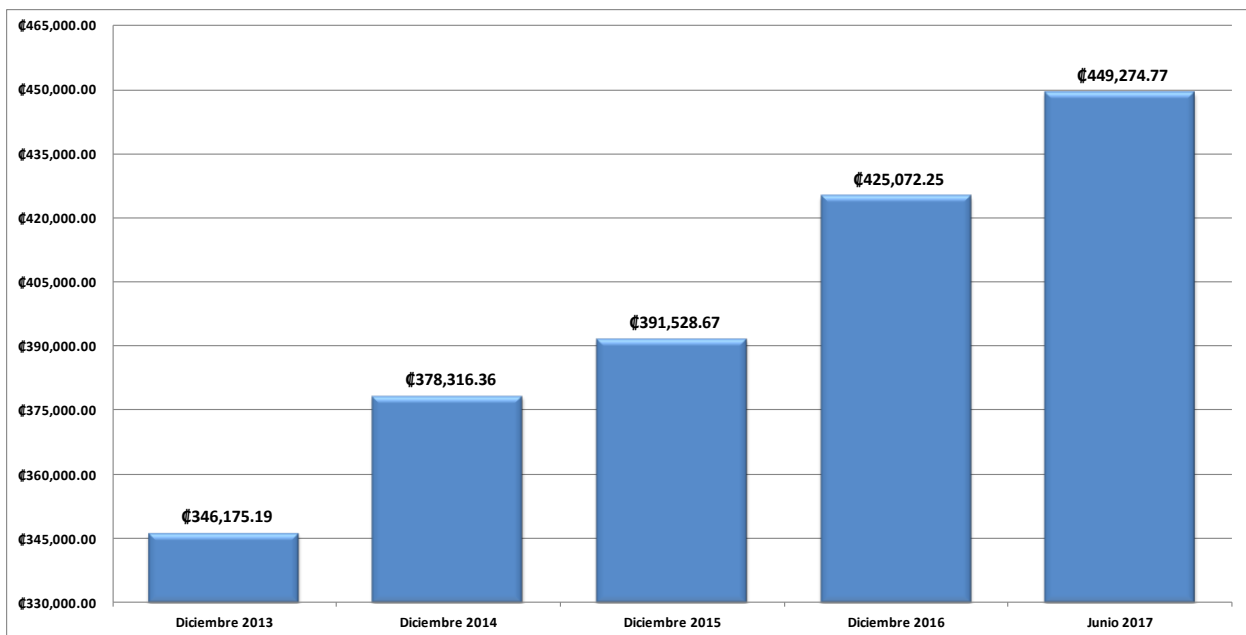
Al mes de Junio 2017

2004 de la Procuraduría General de la Republica de fecha 15 de marzo de 2004, DJ-3905-2010 de la Contraloría General de la República del 03 de noviembre de 2010 y DJ-AJ-3120-2017 de la Dirección Jurídica del Poder Judicial del 22 de junio de 2017. A la fecha de este informe se encuentra pendiente la respuesta a dicha gestión.

3 Inversiones Realizadas

Como se detalla en el siguiente gráfico, desde el año 2013 al 2017, se percibió un incremento en términos de valores faciales de la cartera de inversión del FJPPJ, debido a las diferentes colocaciones realizadas durante ese plazo, de lo cual es de rescatar que dicho incremento se ha venido reflejando desde años anteriores, siendo que, para junio 2017 el aumento es de un 5.69% en comparación con el cierre del año anterior (diciembre 2016), esto refleja que aún la reserva del FJPPJ se encuentra en crecimiento.

Gráfico N° 5
Valor Facial de la cartera del FJPPJ
Diciembre 2013 – junio 2017



Fuente: Sistema Integrado de Cartera de Inversión - SCI.

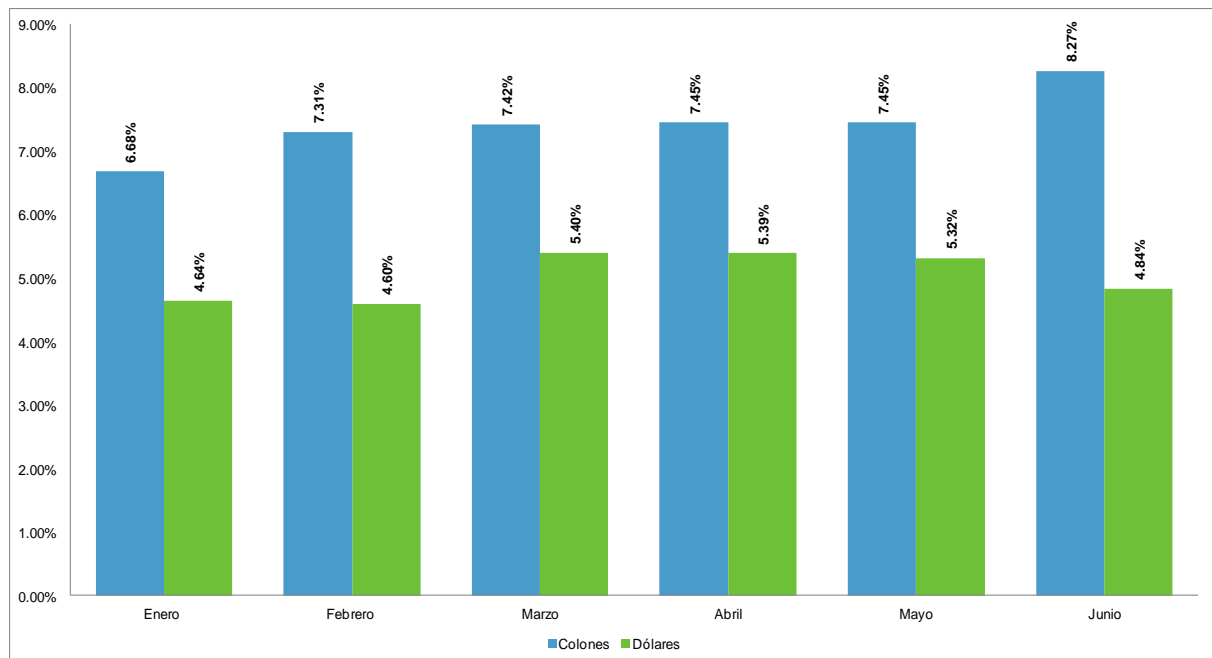
Es importante señalar que, desde la aprobación de la actualización a la política de inversión (sesión 05-15 artículo XVI del 09 de Febrero del 2015), los recursos económicos nuevos junto con los vencimientos de inversiones durante el 2016, son susceptibles a colocación a través de

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

Al mes de Junio 2017

mercado secundario (mediante la plataforma “SIOPEL” de la Bolsa Nacional de Valores), subastas, canjes y algunas negociaciones directas con los emisores de instrumentos financieros y bursátiles, cuyos rendimientos se pueden observar en el gráfico N.º 6, el cual muestra los réditos percibidos en las colocaciones del FJPPJ, durante la primera mitad del 2017³:

Gráfico N° 6
Compras
Rendimiento promedio mensual
Año 2017



Fuente: Sistema Integrado de Cartera de Inversión - SCI.

En promedio para el primer semestre del año, las nuevas colocaciones a la fecha de realización, poseían un rendimiento de 7,43% para colones y 5.03% para las compras en dólares, a continuación, se muestra el detalle según el mes:

³ Incluye las inversiones efectuadas según el Sistema de Inversiones, con corte al 31-06-2017.

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

Al mes de Junio 2017

Cuadro N° 3 Rendimientos promedio por mes Año 2017

Periodo	Colones	Dólares
Enero	6.68%	4.64%
Febrero	7.31%	4.60%
Marzo	7.42%	5.40%
Abril	7.45%	5.39%
Mayo	7.45%	5.32%
Junio	8.27%	4.84%
Promedio	7.43%	5.03%

Fuente: Sistema Integrado de Cartera de Inversión - SCI.

Cabe indicar que, con la gestión activa de la Unidad de Gestión de Portafolios del Proceso de Inversiones se ha mantenido una gestión de negociación ágil, aprovechando la etapa de transición y de alza de tasas de interés, presente en los mercados bursátiles y financieros del país, es por esto que, en el cuadro anterior se muestra el ascenso en rendimientos mensualmente sobre todo en inversiones en colones, moneda en la cual se tiene la totalidad de las obligaciones del Fondo de Jubilaciones y Pensiones.

Aunado a lo antes mencionado, el FJPPJ por medio de sus Comités de Inversiones y de Riesgos, de acuerdo con las recomendaciones de estrategias de inversión del Proceso de Inversiones y a las condiciones de mercado, mantuvo diferentes tácticas de colocación a lo largo del semestre, en busca de las mejores alternativas de inversión de los diferentes recursos.

4 Ejecución de Cálculos del Rendimiento

a) Rendimiento Nominal de la Cartera de Inversiones del FJPPJ.

Como parte de la verificación correspondiente, se tomó la información contable pertinente y se ejecutaron los cálculos, de lo cual se obtuvo los siguientes resultados:

Cuadro N° 4
Rendimiento nominal de la cartera de inversiones del FJPPJ
Período 2008 –2017

Periodo	Rendimiento Nominal
Año 2008	16.12%
Año 2009	8.92%
Año 2010	8.49%
Año 2011	6.91%
Año 2012	7.27%
Año 2013	6.48%
Año 2014	7.97%
Año 2015	5.10%
Año 2016	7.31%
Año 2017 *	8.01%

^(*) Nota: Corresponde al rendimiento de cartera a junio 2017 anualizado.

Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros del FJPPJ.

b) Rendimiento Real de la Cartera de Inversiones del FJPPJ.

Dicho rendimiento es afectado por los índices inflacionarios de cada período, siendo que al netear esos índices a través de fórmulas financieras, se obtiene el rendimiento real de la cartera de inversiones, lo cual se considera como su crecimiento a través del tiempo, una vez deducido el incremento de precios de bienes y servicios de Costa Rica (inflación).

Sobre este particular, según recomendaciones del anterior Asesor externo, Dr. Jorge Ambram Foldvari de JA Haslam S.A., se consideró para efectos del cálculo citado, la “Inflación acumulada” al cierre del período y para efectos de cálculos mensuales, se utiliza la inflación interanual.⁴

⁴ Según acuerdo del Comité de Inversiones – Riesgos de fecha 05/03/2014

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial
Al mes de Junio 2017

A continuación, se muestran los resultados obtenidos del rendimiento real de la cartera de inversiones del FJPPJ:

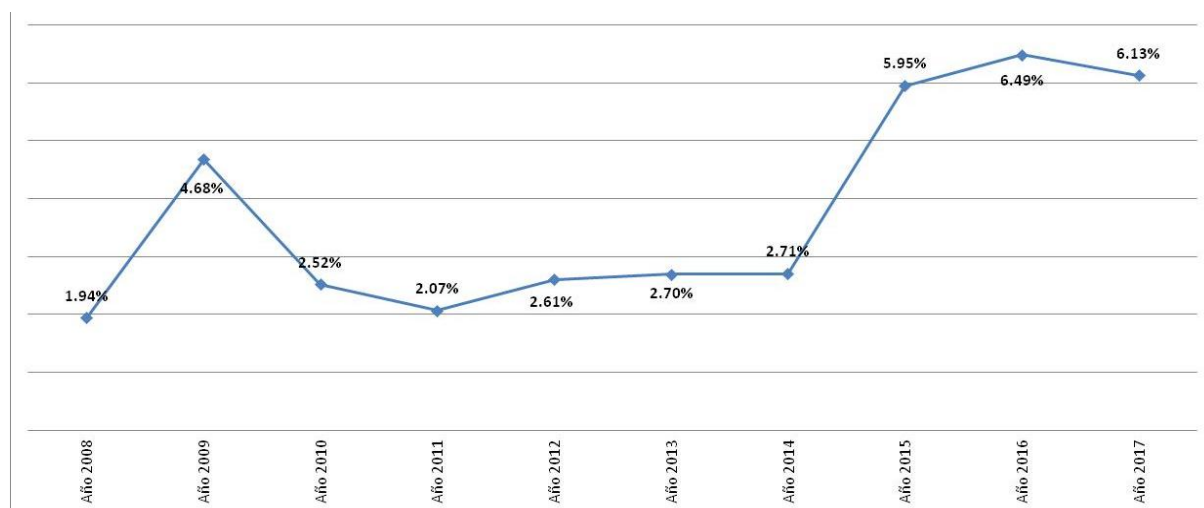
Cuadro Nº 5
Resumen Rendimiento Real⁵ del FJPPJ
Período 2008 – 2017⁶

Periodo	Rendimiento Nominal	Inflación	Rendimiento Real
Año 2008	16.12%	13.90%	1.94%
Año 2009	8.92%	4.05%	4.68%
Año 2010	8.49%	5.82%	2.52%
Año 2011	6.91%	4.74%	2.07%
Año 2012	7.27%	4.55%	2.61%
Año 2013	6.48%	3.68%	2.70%
Año 2014	7.97%	5.13%	2.71%
Año 2015	5.10%	-0.81%	5.95%
Año 2016	7.31%	0.77%	6.49%
Año 2017	8.01%	1.77%	6.13%

Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros del FJPPJ y del BCCR.

En el siguiente gráfico se muestra la tendencia presentada en el rendimiento real obtenido por el FJPPJ:

Gráfico Nº 7
Rendimiento Real Anualizado
Periodo 2008 a 2017⁷



Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros del FJPPJ y del BCCR.

⁵ El cálculo del Rendimiento Real corresponde a la fórmula indicada por el asesor en riesgos e inversiones Dr. Jorge Amram Foldvari a saber:

$$\frac{\text{Rendimiento Nominal} - \text{Inflación}}{1 + \text{Inflación}}$$

⁶ Información con corte al 30 de junio de 2017.

⁷ Datos con corte al 30 de junio de 2017.

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

Al mes de Junio 2017

Tal como se mostró en el Cuadro N° 4, en el corte a junio 2017, se ha alcanzado un rendimiento nominal de 8.01%, una vez que se toma en cuenta la inflación, se obtiene un rendimiento real del 6.13%, resultado muy similar al obtenido al concluir el 2016. Obsérvese que, desde la óptica del rendimiento nominal, este es mayor con relación al rendimiento nominal del año 2016, por lo que la disminución en el rendimiento real radica en el aumento de la inflación, crecimiento que ha sido constante durante el primer semestre de este año 2017.

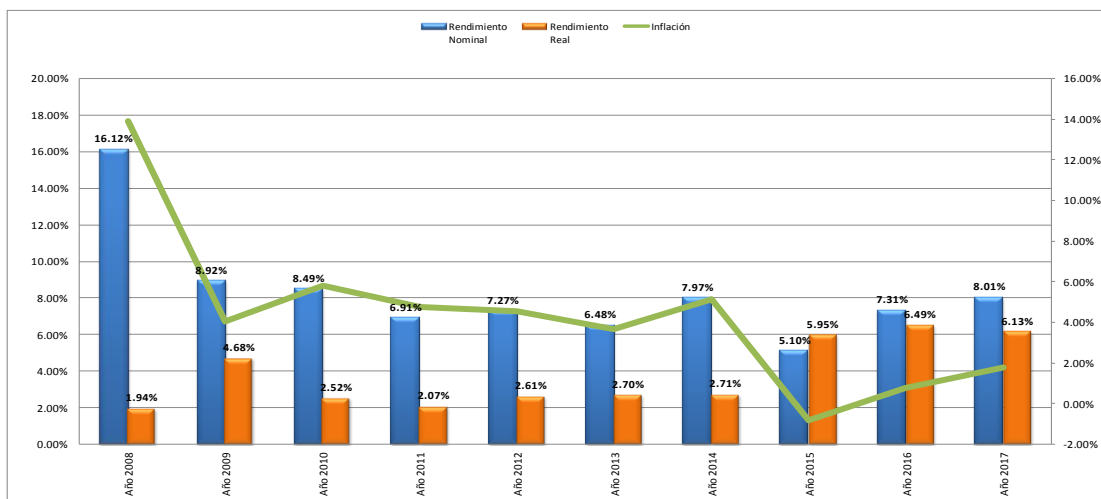
Las condiciones económicas del país han presentado constantes variaciones, a finales del 2014 se presentaron disminuciones de tasas de interés, de igual manera el Banco Central de Costa Rica, dio inicio a una serie de medidas que permitiera tener un control inflacionario, siendo que a mediados del 2015 se tuvo niveles negativos en dicho macroprecio (deflación), lo cual se mantuvo durante el primer semestre del año 2016, comportamiento diferente a lo mostrado en el segundo semestre del periodo que recién concluyó.

También, se rescata el impacto de los cambios en la política de inversiones, los cuales incorporaron aspectos como los procesos de canje y el plazo de inversión hasta 10 años en tasas fija y 15 años en tasas variables o ajustables. Sobre este particular, la implementación del proceso de canje tuvo como objetivo mejorar los rendimientos del FJPPJ, por medio del cambio de títulos con tasas de interés más atractivas a los que poseen los bonos en cartera próximos a vencer; donde las ganancias por rendimiento, se van a ir obteniendo conforme al vencimiento de los títulos adquiridos.

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial
Al mes de Junio 2017

En el gráfico que se muestra a continuación se realiza el comparativo entre Inflación, Rendimiento Nominal y Rendimiento Real del FJPPJ:

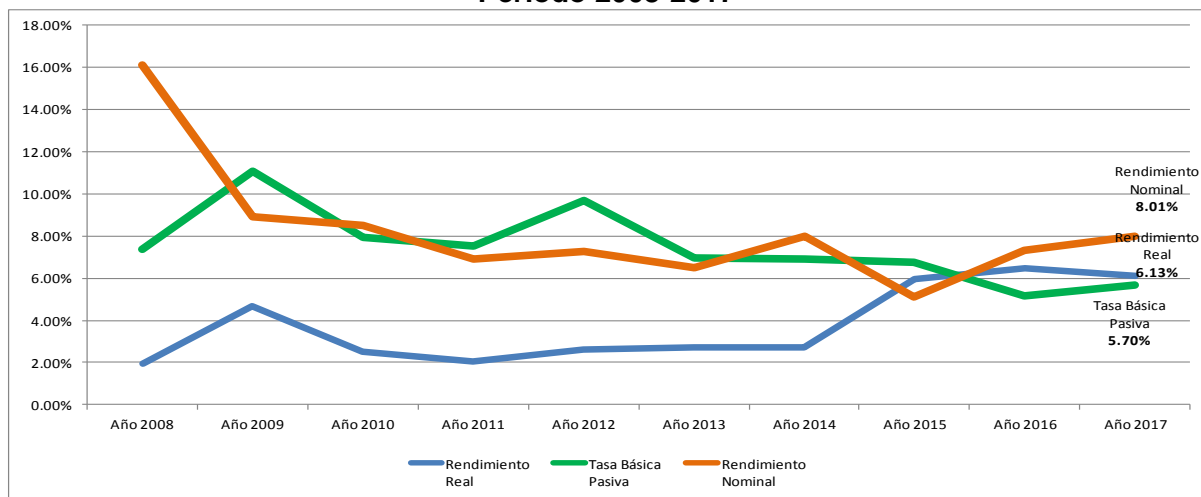
Gráfico N° 8
Rendimiento Nominal- Rendimiento Real- Inflación
Periodo 2000 a 2017⁸



Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros del FJPPJ y del BCCR.

Sobre este particular, el siguiente gráfico muestra el comparativo de la TBP promedio de cada año, con respecto al rendimiento de la cartera de inversiones del FJPPJ:

Gráfico N° 9
Rendto Nominal – Rendto Real - TBP⁹
Periodo 2008-2017



Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros del FJPPJ y del BCCR.

⁸ Rendimiento 2017 con corte al 30 de junio.

⁹ Tasa Básica Pasiva Promedio de cada año.

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

Al mes de Junio 2017

En el gráfico anterior, toma atención que el rendimiento nominal del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial con corte al primer semestre del 2017, superó el promedio de la TBP en 231 p.b; de igual manera el rendimiento real supera por segundo año consecutivo el indicador de TBP por 43 p.b., todo lo anterior se puede traducir en que se logró superar los rendimientos del mercado.

c) Rendimiento Histórico.

En sesión 54-16, realizada el 01 de junio de 2016, artículo II el Consejo Superior acordó lo siguiente:

“[...]2) En la campaña de divulgación de los aspectos sustantivos del Fondo de Jubilaciones y Pensiones, se incluirá el resultado del rendimiento comparado con la tasa básica pasiva y la inflación, así como destacar los rendimientos históricos de 3, 5 y 10 años, y destacar que se supera o acerca al 3% del rendimiento real que actuarialmente se ha difundido...”

Por lo antes, expuesto en el siguiente cuadro se resumen los resultados de la administración de la cartera del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial en los últimos 3 años, 5 años y 10 años, según los informes de rendimientos realizados con corte al primer semestre de 2017:

Cuadro Nº 6
Rendimientos promedio del FJPPJ

Periodo	Rendimiento Nominal	Tasa Básica Pasiva	Inflación	Rendimiento Real
Promedio 3 años	6.80%	5.87%	0.58%	6.19%
Promedio 5 años	6.97%	6.29%	2.11%	4.79%
Promedio 10 años	8.26%	7.50%	4.36%	3.78%

Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros del FJPPJ y del BCCR.

De lo anterior, se debe resaltar que los promedios de los últimos 3, 5 y 10 años han superado la meta actuarial del 3% de rendimiento real, según lo planteado por el Consejo Superior.

5 Conclusiones

Una vez analizada la información correspondiente a los rendimientos oficiales reportados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ), para el I semestre del año 2017, es posible llegar a las siguientes conclusiones:

- Se obtuvo un rendimiento nominal de 8.01% al corte del primer semestre del 2017, siendo superior en un 0.70% al rendimiento nominal obtenido en el 2016 (7.31%), conforme a la aplicación de las estrategias de inversión definidas para el FJPPJ.
- El rendimiento del FJPPJ en términos reales fue de un 6.13% en la primera mitad del año 2017, estando por debajo en 36 puntos base (p.b.) con respecto al período anteriormente analizado (año 2016 un 6.49%); esta variación se debe en buena medida al aumento en los niveles de inflación interanual reportados, los cuales se incrementaron en más del 130% (Dic. 16 en 0.77% vs Jun.17 en 1.77%), situación que evidencia una estrategia de inversión capaz de minimizar el impacto en el incremento de dicho indicador. Adicionalmente se debe considerar que el plazo de análisis de este informe es de solo seis meses.
- Se logró determinar que el rendimiento real (6.13%) del FJPPJ superó en 43 p.b. a la Tasa Básica Pasiva (5.70%), esto a pesar del rápido ajuste percibido por este indicador durante este semestre.
- El rendimiento real promedio de los últimos 3, 5 y 10 años del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FJPPJ) supera el rendimiento meta definido, el cual se establece actualmente en un nivel mínimo del 3%.
- En cuanto a las tasas de interés que se perciben a nivel local, se logró constatar que los rendimientos del FJPPJ, están acorde a las condiciones que han obtenido los demás inversionistas en los mercados financiero-bursátiles costarricenses, asegurándose una rentabilidad sobre los índices inflacionarios que ostenta el país.

Es importante destacar que, se mantiene la expectativa de una mejora en tasas de interés para el año 2017, por lo cual se espera que se den ligeros movimientos al alza, según los criterios de los Asesores; sobre todo teniendo en cuenta las acciones del Gobierno, el cual retiró proyectos de

Informe Rendimiento de Cartera – Fondo Jubilaciones y Pensiones Poder Judicial

Al mes de Junio 2017

reforma fiscal de la corriente legislativa, esto puede comprometer los ingresos a las arcas del Estado que, a su vez, deberá recurrir al endeudamiento para satisfacer sus obligaciones. La baja en la calificación país por las agencias calificadoras Fitch Ratings y Moody's Investors Service Inc., se convierte en otro elemento a considerar en caso de que el Gobierno opte por realizar nuevas colocaciones de recursos en mercados internacionales y su eventual transmisión a los niveles de tasas locales.

Dentro de la expectativa del tipo de cambio, se esperan ligeras depreciaciones del colón respecto al dólar; situación que podría impactar el rendimiento colonizado de las inversiones que se tienen en dólares del FJPPJ y se espera una inflación medida por el IPC que se ubique en el rango establecido, 3% +-1%, para este año, acorde con las metas establecidas por el Banco Central de Costa Rica.