



IC-2009-02

**INFORME TRIMESTRAL DEL
SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES**

AL 31 DE JUNIO DE 2009

Agosto 2009

RESUMEN II TRIMESTRE 2009

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el fondo de capitalización laboral alcanzó, al cierre de junio de 2009, \$6.617,5 millones, cifra que representa un 21,8% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de \$3.909,0 millones (13,4% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$2.590,5 millones, con un crecimiento de 7,0% respecto al saldo en igual período del año previo.

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. Recuperación de los rendimientos de los fondos administrados, sin que se alcancen los niveles observados doce meses atrás. En relación con junio de 2008, la rentabilidad anual se redujo en 48 pb. en el ROP, 67 p.b en el FCL y el cambio más significativo lo presentó el voluntario con una reducción de 236 p.b.
2. Mejora en las rentabilidades reales de los fondos administrados, tanto por el incremento en los rendimientos nominales como en la desaceleración de la inflación.
3. Durante el segundo trimestre se produjo un cambio en la composición de las inversiones a favor de los títulos de propiedad tasa fija en colones y dólares, en detrimento de los instrumentos a tasa variable. Además, se presentó en las carteras del FCL y el ROP un

incremento en la proporción de inversiones en instrumentos con vencimientos entre 1 y 5 años. Lo anterior se puede explicar por la reducción en las expectativas de aumentos en las tasas de interés local, como consecuencia de la disminución del ritmo de crecimiento de los precios.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

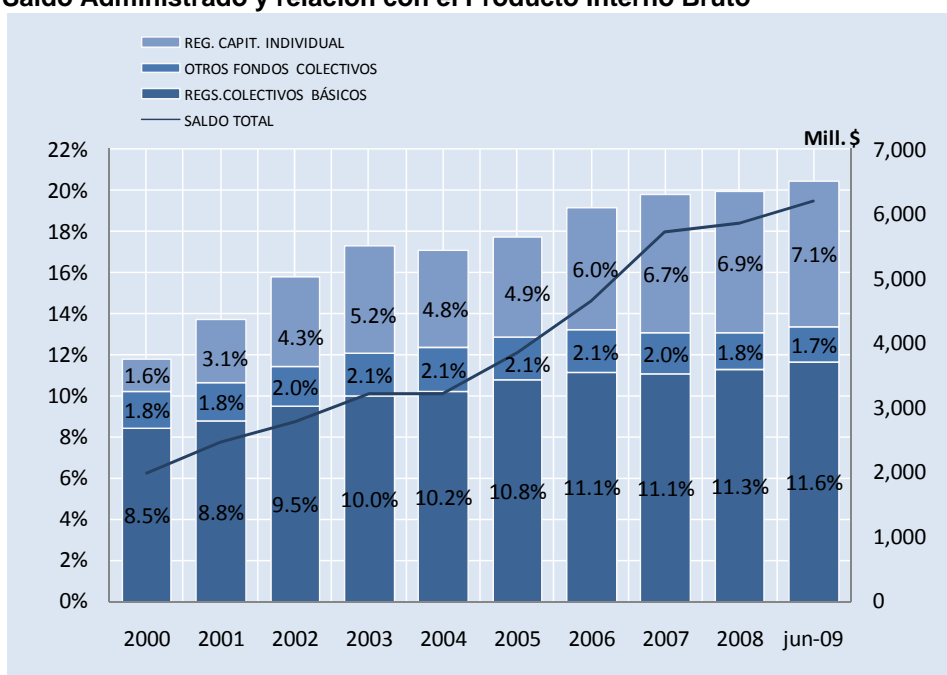
1. El RIVM mostró un crecimiento producto del aumento en la cobertura, pues se incrementó el número de afiliados y los salarios en relación con mayo 2008.
2. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional se explica por la mayor cobertura, pues la afiliación se incrementó un 10,2%, a pesar de las minusvalías por valoración a mercado del portafolio administrado.
3. Las carteras de los Regímenes Básicos mostraron un cambio en la composición, al aumentar la participación de los valores de los bancos estatales locales. Por otra parte, en los portafolios de los Otros regímenes colectivos destaca la reducción en la participación de valores de Gobierno y Banco Central.
4. El Ministerio de Hacienda pagó con instrumentos financieros el tracto la deuda con la CCSS correspondiente a 2009.

I. INTRODUCCIÓN

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$6.209,3¹ millones al término del segundo trimestre de 2009, lo que significó un crecimiento del 3,4% en relación con el saldo en igual período del año anterior.

El activo administrado en el Sistema de Pensiones, al 30 de junio de 2009, equivalía al 20,5% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que significó un incremento de dicha relación de 8,1 puntos porcentuales con respecto a la registrada al finalizar el 2000, de previo a que iniciara la recaudación originada en la Ley de Protección al Trabajador.

GRÁFICO 1: SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES
Saldo Administrado y relación con el Producto Interno Bruto



El saldo del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) alcanzó el equivalente a US\$408,1 millones, al cierre del primer semestre de 2009, para un crecimiento anual del 18,2% con respecto a junio 2008. Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$6.617,5 millones, para representar un 21,8% de la producción nacional.

A continuación se destacan las particularidades de la evolución de los sectores supervisados por la Superintendencia de Pensiones, detallados según sean Regímenes de Capitalización Individual o Regímenes Colectivos.

¹ Las cifras del IVM se encuentran a mayo de 2009, las del régimen No Contributivo (US\$118 millones) a abril 2009 y las del Poder Judicial están a marzo 2009.

II. REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

A. Fondos Administrados El saldo administrado en el Régimen de Capitalización Individual alcanzó, al 30 de junio de 2009, un monto equivalente a US\$2.590,5 millones, según se observa en el Cuadro 1, de los cuales un 69,6% correspondía al Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP), el 15,8% al Fondo de Capitalización Laboral (FCL), el 12,1% al Régimen Voluntario de Pensiones, y un 3,2% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras².

Las operadoras con la mayor participación en el Régimen de Capitalización Individual, al 30 de junio de 2009, fueron Popular Pensiones, que administraba el 26,4% de los recursos, 1,1 puntos porcentuales más que en el mismo mes de 2008 y BN Vital con un 23,9% de dicho mercado, lo que significó 2,6 puntos porcentuales menos que dicha participación en junio 2008. La distribución de los fondos entre entidades varía por producto, como se puede observar en el Cuadro 2.

CUADRO 1 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo ⁽¹⁾. Junio 2009
(Millones de US dólares)

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados (2)		Total Régimen Capitalización Individual	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
TOTAL	1.802,1	100,0%	408,1	100,0%	297,1	100,0%	83,2	100,0%	2.590,5	100,0%
BN Vital	451,6	25,1%	92,6	23,2%	76,2	25,6%			620,4	23,9%
INS Pensiones	21,6	1,2%	4,1	1,0%	18,1	6,1%			43,8	1,7%
Popular Pensiones	530,2	29,4%	81,5	19,3%	61,4	20,7%	10,8	13,0%	683,9	26,4%
Vida Plena	155,6	8,6%	33,9	7,7%	8,5	2,9%			198,0	7,6%
IBP Pensiones	191,5	10,6%	37,7	9,3%	113,3	38,1%			342,5	13,2%
BAC San José Pensiones	164,1	9,1%	37,8	9,3%	7,5	2,5%			209,4	8,1%
BCR Pensión	246,3	13,7%	50,6	12,3%	12,1	4,1%	72,4	87,0%	381,4	14,7%
CCSS OPC	41,1	2,3%	70,0	17,8%					111,1	4,3%
Participación de cada Régimen	69,6%		15,8%		12,1%		3,2%		100,0%	

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los primeros valorados al tipo de cambio de compra al cierre de junio 2009.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de pensiones de capitalización individual dados en administración a operadoras de pensiones; de estos recursos, US\$0,4 millones corresponden a la reserva para pensiones en curso de pago del Fondo de Garantías y Jubilaciones Empleados del BCAC, fondo que no es de capitalización individual pero que está administrado por una operadora.

El saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones expresados en dólares creció un 7,0% con respecto a junio del año anterior, es decir, US\$168,4 millones más, donde el mayor crecimiento en términos

relativos lo presentó el FCL, con una variación anual del 18,2%, según se observa en el Cuadro 2. En términos absolutos, el mayor incremento lo presentó el ROP por US\$228,2 millones, para situarse en un saldo de US\$1.802,1 millones.

El saldo del Régimen Voluntario de Pensiones, expresado en dólares, tuvo una reducción en los últimos doce meses del 30,1%, lo que significó una baja del saldo de US\$127,8 millones con respecto a junio 2008. En los últimos doce meses la participación relativa de los fondos en dólares se incrementó 3,4 puntos porcentuales, en detrimento de los fondos en colones. Vale mencionar que en el segundo trimestre los fondos voluntarios en colones expresados en moneda local mostraron un ligero crecimiento de 0,6%, explicado fundamentalmente por el leve incremento en los fondos tipo B.

CUADRO 2 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Evolución de los recursos administrados por Régimen ⁽¹⁾
(Millones de US dólares)

Régimen	Jun-08		Dic-08		Jun-09		Variación anual
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	
Régimen Voluntario de Pensiones	424,8	17,5%	320,2	13,2%	297,1	11,5%	-30,1%
Régimen Obligatorio de Pensiones	1.573,9	65,0%	1.609,3	66,4%	1.802,1	69,6%	14,5%
Fondo de Capitalización Laboral	345,2	14,3%	417,5	17,2%	408,1	15,8%	18,2%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	78,1	3,2%	77,0	3,2%	83,2	3,2%	6,5%
Total	2.422,0	100,0%	2.424,0	100,0%	2.590,5	100,0%	7,0%

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los primeros valorados al tipo de cambio de compra al cierre de cada mes.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de capitalización individual dados en administración a esa entidad autorizada por fondos de pensiones complementarios de los empleados de entidades públicas.

B. Inversiones En el último año, las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual expresadas en dólares crecieron un 2,2%, mientras que el incremento durante el segundo trimestre de 2009 fue de 4,0%. Durante el segundo trimestre de 2009 las operadoras de pensión mostraron una mayor preferencia por instrumentos del sector privado, concretamente, instrumentos de la Industria Nacional de Cemento, Florida Ice and Farm y Banco BCT. Por otra parte, en dicho período se presenta una leve reducción de la participación del Banco Central y el Ministerio de Hacienda y continuó la tendencia a la baja en las inversiones en instrumentos de emisores extranjeros, como se observa en el Cuadro 3 y el Gráfico 2.

**RECUADRO 1
RECUPERACIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES**

A pesar de la reducción en las rentabilidades de los fondos de pensiones experimentadas en los últimos años y que se vieron agudizadas por el efecto de la crisis financiera actual, a partir de mayo de 2009, los fondos de pensiones experimentaron una recuperación de este indicador. No obstante, el valor de estos fondos aún no logra recuperarse a los niveles que tenía a fines de agosto de 2008, cuando la crisis financiera comenzó a impactarlos.

Chile

Cuatro de los cinco multifondos que operan en el sistema previsional registraron una rentabilidad positiva en mayo 2009, con excepción del fondo E (más conservador) que experimentó una disminución. El mejor desempeño correspondió a los fondos más riesgosos, como es el A con una rentabilidad de 9,5% en el tanto que el fondo C (intermedio) que concentra la mayor proporción de afiliados del sistema obtuvo una rentabilidad de 2,98%, a la vez que en el período el fondo E presentó una caída de 2,34%. Según datos de la Superintendencia de AFP's, la rentabilidad del fondo A en mayo es la mayor obtenida por el sistema desde el inicio de la operación de los multifondos, en setiembre 2002.

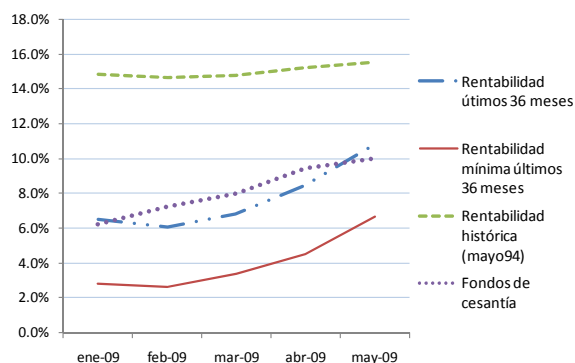
La rentabilidad de los fondos A, B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta variable extranjeros cuya participación en el portafolio varía desde 53,9% hasta 9,2%. Por su parte, la inversión en acciones de emisores locales, que representan entre el 19,3% y 8,4% para los fondos D (conservador), incidió positivamente en la rentabilidad obtenida por los distintos fondos de pensiones. El desempeño del fondo tipo E, durante mayo 2009, se explica por el aporte negativo a la rentabilidad de los instrumentos de renta fija nacional.

Colombia

En el gráfico 1-R1 se muestra la evolución de las rentabilidades obtenidas por los fondos de pensiones obligatorias y las de cesantía, en el cual se puede observar el mejor desempeño experimentado por estos fondos. Este comportamiento se explica por las condiciones internas de la economía colombiana y la apreciación de los Títulos de Tesorería (TES), que forman gran parte del portafolio de inversiones de los fondos.

La inversión en títulos de deuda pública es la más significativa para el caso de los fondos de pensiones obligatorias (46%) y fondos de cesantía (52,2%). En los fondos de pensiones voluntarias la mayor concentración del portafolio se encuentra en inversiones de instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera (39,6%). Por su parte, el portafolio a mayo de 2009 concentra la mayor parte de sus inversiones en pesos, es así como los fondos de pensiones obligatorias muestran una participación de 75.9% y fondos de cesantías con un 82,5%.

**GRÁFICO 1-R1
Evolución de la rentabilidad de los fondos de pensiones
Colombia**

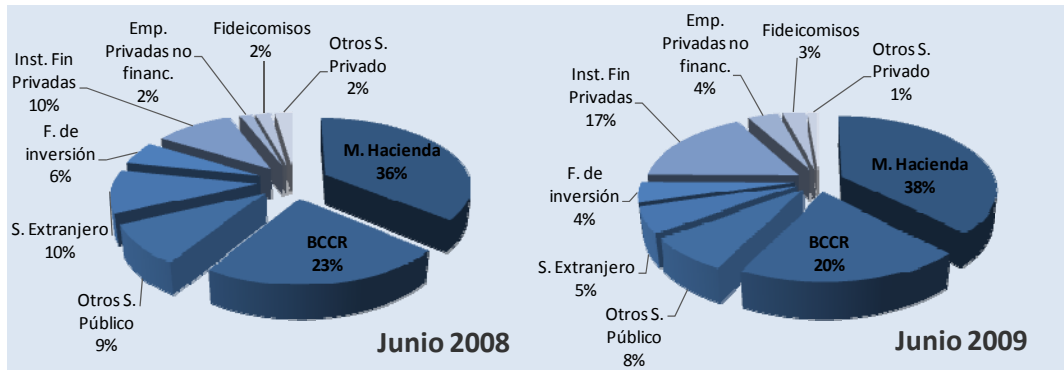


Tomado de: Superintendencia de Pensiones Chile y Superintendencia Financiera de Colombia

CUADRO 3 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor
(Millones de US dólares)

Sector	Jun-08		Dic-08		Jun-09		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Anual
Sector Público	1.565,0	67,9%	1.481,9	65,3%	1.599,1	64,8%	2,2%
BCCR y M. Hacienda	1.355,3	58,8%	1.327,3	58,5%	1.411,1	57,2%	4,1%
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	77,7	3,4%	47,6	2,1%	52,9	2,1%	-31,9%
Banco de Costa Rica	0,2	0,0%	2,9	0,1%	41,6	1,7%	-
Banco Crédito Agrícola de Cartago	41,9	1,8%	43,7	1,9%	38,7	1,6%	-7,6%
Banco Nacional de Costa Rica	61,9	2,7%	38,8	1,7%	32,6	1,3%	-47,2%
Otros	28,1	1,2%	21,5	0,9%	22,1	0,9%	-21,2%
Sector Privado	505,3	21,9%	617,1	27,2%	734,3	29,7%	45,3%
Banco BAC San José	54,5	2,4%	98,1	4,3%	129,1	5,2%	136,9%
Scotiabank de Costa Rica	20,7	0,9%	38,4	1,7%	53,9	2,2%	159,8%
Mutual Cartago de Ahorro y P.	36,0	1,6%	43,5	1,9%	44,8	1,8%	24,3%
Banca Promerica	23,1	1,0%	34,0	1,5%	41,3	1,7%	78,5%
Banco HSBC Costa Rica	34,5	1,5%	40,9	1,8%	38,7	1,6%	12,0%
Recompras	51,3	2,2%	48,9	2,2%	32,3	1,3%	-37,2%
Banco Centroamericano de Integ	-	0,0%	-	0,0%	32,1	1,3%	-
Fideicomiso Titularización Gar	-	0,0%	9,7	0,4%	25,9	1,1%	-
Mutual Alajuela de Ahorro y Préstamo	18,8	0,8%	27,2	1,2%	26,8	1,1%	42,6%
Florida Ice and Farm S.A	6,5	0,3%	4,1	0,2%	27,1	1,1%	319,8%
Industria Nacional de Cemento	3,2	0,1%	3,9	0,2%	26,2	1,1%	724,6%
Fideic. Titul .Cariblanco	27,1	1,2%	25,0	1,1%	25,8	1,0%	-4,7%
Durman Esquivel S.A	21,2	0,9%	24,8	1,1%	23,9	1,0%	-
Banco BCT	3,1	0,1%	9,5	0,4%	21,1	0,9%	584,0%
Banco Improsa, S.A.	30,4	1,3%	17,7	0,8%	19,7	0,8%	-35,1%
Fideic. Titul . Peñas Blancas	20,0	0,9%	19,2	0,8%	19,0	0,8%	-5,2%
Banco Cuscatlan S.A.	18,1	0,8%	33,5	1,5%	9,0	0,4%	-50,2%
La Nación	-	0,0%	9,4	0,4%	8,8	0,4%	-
Atlas Eléctrica	6,4	0,3%	6,5	0,3%	6,3	0,3%	-2,4%
Otros S.Priv.	4,7	0,2%	5,0	0,2%	9,1	0,4%	96,3%
Fondos de inversión	125,6	5,4%	117,9	5,2%	113,5	4,6%	-9,7%
Sector Extranjero	235,3	10,2%	171,6	7,6%	135,3	5,5%	-42,5%
US Treasury	34,2	1,5%	44,0	1,9%	40,5	1,6%	18,6%
Banco Interamericano de Desarrollo	33,4	1,4%	36,9	1,6%	34,9	1,4%	4,6%
General Electric	36,2	1,6%	14,9	0,7%	14,1	0,6%	-
Nota estructurada Societe General A.	9,2	0,4%	9,5	0,4%	9,3	0,4%	0,1%
Wal Mart Stores	6,8	0,3%	6,1	0,3%	6,0	0,2%	-11,7%
Mellon Fund Administration Limited	6,3	0,3%	7,3	0,3%	6,2	0,2%	-2,6%
Federal Rep of Germany	3,2	0,1%	3,3	0,1%	3,3	0,1%	1,1%
Banco Mundial	-	0,0%	3,1	0,1%	3,0	0,1%	-
Procter & Gamble Co	3,1	0,1%	2,3	0,1%	2,2	0,1%	-
Wells Fargo & Co.	2,2	0,1%	2,2	0,1%	2,2	0,1%	-0,3%
BNP Insticash Fund	-	0,0%	1,5	0,1%	2,0	0,1%	-
Agencias Gobierno EEUU	9,9	0,4%	2,0	0,1%	2,0	0,1%	-
RABBA (Rabobank Nederland)	2,0	0,1%	2,0	0,1%	2,0	0,1%	-1,8%
Otros	88,7	3,8%	36,5	1,6%	7,6	0,3%	-91,4%
TOTAL	2.305,7	100,0%	2.270,5	100,0%	2.468,8	100,0%	7,1%

GRAFICO 2: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor



(*) Titularizaciones, acciones y otros emisores

En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, en los últimos doce meses, destaca la reducción en la participación relativa de los Bonos de Estabilización Monetaria a tasa fija, Títulos de Propiedad Tasa Básica en 4,1 y 1,7 puntos porcentuales, respectivamente. Por otro lado, se incrementó la importancia relativa de los Certificados de depósito y de inversión en dólares, los Títulos de Propiedad en dólares, los Certificados de inversión en colones y el papel comercial, en 2,7, 2,0, 1,9 y 1,4 puntos porcentuales, respectivamente³. Vale mencionar el aumento en el porcentaje de bonos de deuda externa costarricense y Títulos de Propiedad Cero Cupón en las carteras de las operadoras de un punto porcentuales. Durante el segundo trimestre, se produjo una sustitución de instrumentos de tasa variable (Tasa Básica y TUDES) a favor de títulos de propiedad a tasa fija en colones y dólares. Este comportamiento parece obedecer a una disminución de las expectativas de incremento en las tasas de interés en el mercado local producto de las menores expectativas de inflación de los agentes económicos.

A pesar de la relativa estabilidad de los mercados financieros internacionales luego de los episodios de gran volatilidad, las operadoras de pensiones se han mantenido muy conservadoras y han preferido no renovar los vencimientos de instrumentos del mercado extranjero. Durante el segundo trimestre se vencieron las inversiones en *HSBC Bank USA* y en *Bos International Australia*, se redujo la exposición en instrumentos del *Kredit Fuer Wiederaufbau* y se incrementó la participación relativa del Banco Interamericano de Desarrollo en 2,1 p.p.

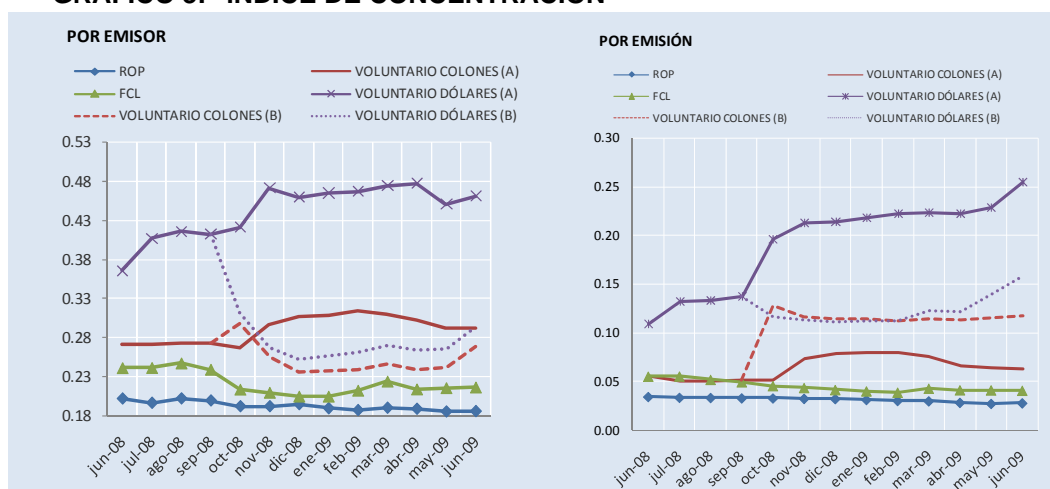
Por su parte, el índice de concentración por emisor⁴ mostró una caída en relación con los niveles observados en junio 2008, en todos los regímenes en colones con excepción del Voluntario. Durante el segundo trimestre de 2009, la concentración se reduce en todos los regímenes, excepto para los fondos voluntarios tipo B. Este comportamiento se puede explicar fundamentalmente por el incremento en la participación de valores del Banco Central de Costa Rica de 2,1 y 1,6 puntos porcentuales, en el voluntario en colones y en dólares, respectivamente.

³ Para mayor detalle referirse al Cuadro 2-A del Anexo Estadístico.

⁴ La concentración por emisor está medida con el índice de *Herfindahl-Hirschman*, el cual se calcula como la sumatoria de los cuadrados de las posiciones que posee el fondo en cada emisor, entre más se acerque el indicador a uno mayor es la concentración de las inversiones en pocos emisores.

En el caso de la concentración por emisión, este indicador se redujo para el ROP y FCL en relación con junio 2008. Durante el segundo trimestre, la concentración se redujo en todos los regímenes en colones con excepción de los voluntarios en colones tipo A. El alza experimentada en este indicador para el caso del voluntario colones A se explica fundamentalmente por una mayor concentración en títulos de propiedad y bonos de estabilización monetaria cero cupón. Por otra parte, los fondos voluntarios en dólares mantuvieron la tendencia creciente de este indicador, que se puede explicar en el caso de los fondos tipo A por la mayor concentración en certificados de inversión en dólares y títulos de propiedad ajustables en dólares; mientras que en el fondo B obedeció a mayor concentración en certificados de inversión en dólares y títulos de propiedad.

GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN (1) ⁵

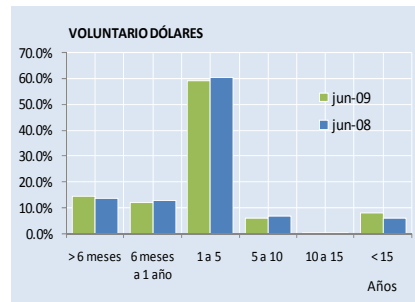
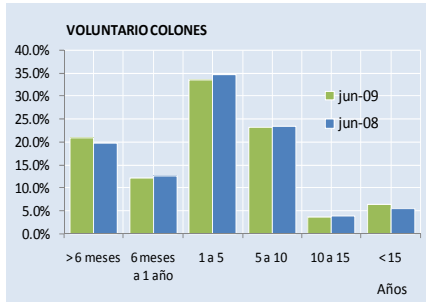
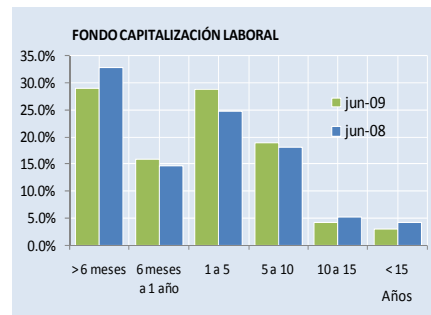
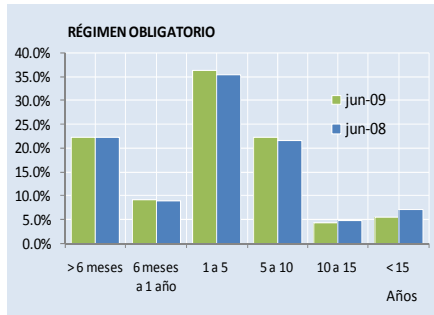


(1) Promedio simple de los índices de los fondos de cada régimen.

Al finalizar junio de 2009, las inversiones de los regímenes de capitalización individual se encontraban ligeramente concentradas entre cero y cinco años, en relación con el mismo mes del año previo. En el FCL y el ROP la proporción de inversiones con vencimiento entre 1 y 5 años se incrementó en los últimos doce meses en 4,1 y 1,0 puntos porcentuales, respectivamente, en relación con junio 2008, mientras que en los fondos voluntarios se incrementaron las participaciones de los títulos con vencimiento de seis meses o menos y mayores de 15 años. Durante el segundo trimestre de 2009, se evidencia esta tendencia, en el caso de los regímenes obligatorios esto se puede explicar por menores expectativas de incrementos en las tasas de interés, debido a las menores presiones inflacionarias.

⁵ En este caso emisión se define como aquel valor que tiene el mismo emisor, tipo de instrumento, moneda, fecha de vencimiento y margen. Se exceptúan los títulos tasa básica, títulos de propiedad ajustables en dólares (TPA\$) y los certificados de inversión de los bancos. En el caso de los dos primeros, se considera como emisión todos aquellos instrumentos con igual margen.

GRÁFICO 5: PERFIL DE VENCIMIENTO DE LAS INVERSIONES En porcentajes



RECUADRO 2 PRINCIPALES LECCIONES DE LA CRISIS Y MEDIDAS DE POLÍTICA ADOPTADAS

Según los expertos, la actual crisis financiera deja varias lecciones para los fondos de pensiones que se resumen a continuación. Adicionalmente se presenta un resumen de las principales medidas de política que están adoptando los países dentro de este contexto.

Elevada calidad crediticia de los portafolios: los fondos de pensiones de la región se vieron afectados en forma marginal por la quiebra de las instituciones a raíz de la crisis económica actual. Un ejemplo de ello fue la baja exposición de los fondos de pensiones en Colombia a la quiebra de *Lehman Brothers*.

Exposición a riesgo de mercado: la gravedad de la crisis y la globalización inciden sobre la correlación entre las diferentes clases de activos y limitan las ventajas de la diversificación. Por lo tanto, es imprescindible contar con herramientas que permitan no exponer a las personas próximas a jubilarse a este tipo de volatilidad. Por ello, se ha visto que los **Sistemas multipilares permiten una mejor diversificación de los riesgos**.

Cobertura de posiciones en monedas: los derivados cambiarios resuelven un problema de corto plazo, pero no aportan a optimizar el portafolio de largo plazo. Lo anterior por cuanto las monedas de países emergentes se deprecian cuando cae el precio de los activos internacionales (Chile 2008).

Fondos de pensiones son para el largo plazo: existe una preocupación general por los retornos de corto plazo. Se está fomentando que los fondos de pensiones realicen las pérdidas hoy día y disminuyan aún más su escasa participación en renta variable. Sin lugar a dudas la crisis ha afectado los retornos de los fondos de pensiones, pero la situación es menos dramática cuando se observan los retornos históricos. Para un fondo con horizonte de inversión de largo plazo, la capacidad de recuperación es alta.

Necesidad de emigrar hacia sistemas de ciclo de vida (multifondos): esta crisis da una señal de alerta y las personas prontas a retirarse deben tener inmunizados sus fondos de pensiones. Las carteras únicas (Colombia, Bolivia, Costa Rica y República Dominicana) adolecen del problema del comportamiento manada y una talla no se ajusta a todos. Por su parte, los multifondos (Chile, Perú, Eslovaquia, Estonia) suponen racionalidad, educación financiera, que los individuos conocen la composición del portafolio que se acomoda mejor a su edad, y que se mueven hacia portafolios menos riesgosos cuando envejecen.

Se debe clarificar el rol de la supervisión: Se discute sobre los esquemas de supervisión y su efectividad. También la revisión del riesgo sistémico, la medición de los riesgos del sistema de pensiones y su valoración por parte del regulador.

Flexibilidad en la edad de retiro: El comportamiento de los mercados es relevante para la decisión de cuándo jubilarse. Deben existir salidas para quienes están próximos a pensionarse respecto de los productos de desacumulación que van a elegir. Se debe evitar comprar rentas vitalicias cuando los mercados están deprimidos. Necesidad de desarrollar mercados de bonos de gobierno de largo plazo indexados a la inflación.

Tomado de: Ponencias XVII Asamblea General Ordinaria de la AIOS y Congreso FIAP – ASOFONDOS, abril 2009, entre otros.

C. Rentabilidad El comportamiento de la rentabilidad de los fondos de pensiones en colonos durante el segundo trimestre de 2009 se enmarcó en el siguiente contexto:

Comportamiento de las tasas de interés: durante el trimestre el Banco Central de Costa Rica redujo en tres ocasiones las tasas de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) a 360 días (pasó de 13,06% a 12,13%, tasas brutas), mientras que las tasas para el resto de los plazos permanecieron invariables, al igual que la tasa de política monetaria. Por su parte, las tasas de interés pasivas de la banca comercial mostraron una leve reducción, lo que se vio reflejado en la tasa básica pasiva, que se redujo en el trimestre 25 p.b. para ubicarse en 11%, a finales de junio.

Depreciación de la moneda: durante el trimestre el tipo de cambio se incrementó 2,2%, este comportamiento se vio favorecido por la liquidación del Eurobono 2009 y los títulos de Propiedad en dólares con vencimiento mayo 2009, estos pagos sumaron aproximadamente US\$430 millones, que inyectó liquidez en esta moneda pues una parte de estos títulos valores estaba en poder de residentes.

Expectativas de inflación: la inflación acumulada en los primeros seis meses del año fue 1,21%, inferior al 6,55% alcanzado en junio 2008.

Este menor ritmo de crecimiento de los precios se vio favorecido por factores externos e internos. Por su parte, las expectativas de inflación de los agentes económicos continuaron con la tendencia a la desaceleración observada desde finales de 2008. Concretamente, según la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación, en marzo 2009 este indicador fue de 10,3% y en la encuesta de junio, la expectativa de inflación a doce meses fue de 8,5%. Este comportamiento se tradujo en un aumento en las tasas de interés en términos reales.

Mercados internacionales: durante el segundo trimestre, los mercados financieros internacionales mantuvieron el tono de mejora que se inició a principios de marzo 2009. Esta normalización se produjo en un contexto de señales de menor contracción de la actividad económica mundial y de cierta estabilización de las entidades financieras. En este sentido, destaca la devolución por parte de varias entidades estadounidenses de los fondos públicos que habían recibido en el marco del Programa de Apoyo Financiero (TARP).

Las tasas de interés de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos se incrementaron, producto, en gran medida, de la normalización financiera experimentada, la reducción de los flujos hacia activos seguros y las mayores necesidades de financiamiento del sector público. Por su parte, la Reserva Federal mantuvo en el trimestre la tasa de interés de referencia en el rango del 0% al 0,25%, y los objetivos de compras de activos, si bien acordó reducir su cuantía y frecuencia, y en algunos casos, no renovar algunos de sus instrumentos de provisión de liquidez.

Entre las medidas adoptadas en el trimestre por el gobierno estadounidense destacan la presentación de un Plan de Reforma Regulatoria del Sistema Financiero, el que brindaría mayor poder de supervisión a la Reserva Federal sobre las entidades consideradas sistémicas, una regulación orientada a reducir el riesgo de activos financieros complejos, así como la creación de una Agencia de Protección al Consumidor de Productos Financieros.

En este contexto, durante el trimestre se observa una recuperación en los rendimientos de los fondos de pensiones. En efecto, la rentabilidad anual de los fondos en colones, al finalizar junio de 2009, fue de 6,5% en el FCL, 6,3% en el ROP, mientras que en el Voluntario se ubicó en 5,4%.

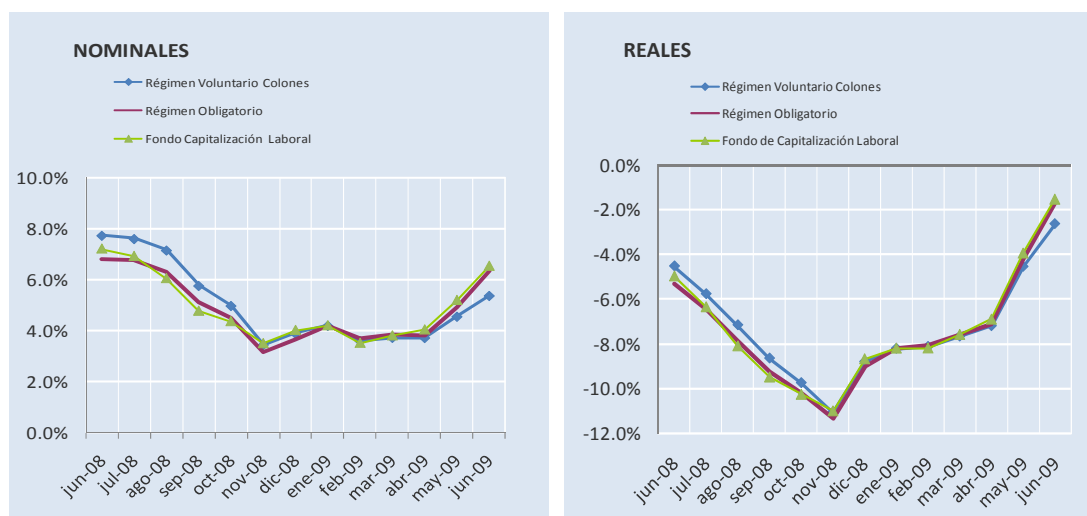
A partir de diciembre de 2008, se observa un cambio en la tendencia de este indicador, luego de alcanzar en noviembre de 2008 el nivel más bajo desde 2003⁶, sin embargo aún no se alcanzan los niveles observados doce meses atrás. Concretamente, en relación con junio de 2008, la rentabilidad anual se redujo en 48 pb. en el ROP, 67 p.b en el FCL y el cambio más significativo lo presentó el voluntario con una reducción de 236 p.b.

Si bien esta baja en la rentabilidad fue generalizada en los fondos administrados por las operadoras, existen diferencias entre ellas, lo cual obedeció a la composición de las carteras de inversión. Lo anterior se manifestó en que las caídas en la rentabilidad no fueron de similar magnitud entre las diferentes entidades. En efecto, al cierre del segundo trimestre de 2009, Vida Plena fue la entidad con la mayor rentabilidad

⁶ En 2003 se inicia el cálculo de rentabilidad con la metodología actual.

anual de la industria en el ROP (10,9%), mientras que BAC San José Pensiones generó el rendimiento anual más bajo (0,7%).

GRÁFICO 6: RÉGIMENES OBLIGATORIOS Y VOLUNTARIOS Evolución de la Rentabilidad Anual Promedio



La rentabilidad nominal histórica⁷ promedio alcanzó, al 30 de junio de 2009, un 15,8% en el caso de las pensiones voluntarias, el 15,2% en las obligatorias y un 14,9% para capitalización laboral. Los niveles observados en este indicador en los fondos en colones fueron entre 103 y 154 p.b. menores a aquellos obtenidos doce meses atrás.

Por su parte, la rentabilidad anual en términos reales mostró una recuperación durante el segundo trimestre. Este comportamiento se explica por la mejora en la rentabilidad nominal y la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios internos como se comentó anteriormente. La rentabilidad real de los fondos de pensiones resultó en promedio, alrededor de 273 p.b por debajo de los niveles observados doce meses atrás, mientras que la de capitalización laboral lo hizo en 343 p.b.

La rentabilidad real neta de comisiones promedio de 24 meses⁸ del ROP, mostró para algunas operadoras un cambio en la tasa de decrecimiento, ayudado por la mejoría de la rentabilidad nominal y la desaceleración de los precios internos experimentada en los últimos meses, lo que no permitió compensar los resultados negativos en estos dos indicadores en el horizonte del cálculo de la rentabilidad neta que se observa desde finales de 2007, según se puede apreciar en el Gráfico 7.

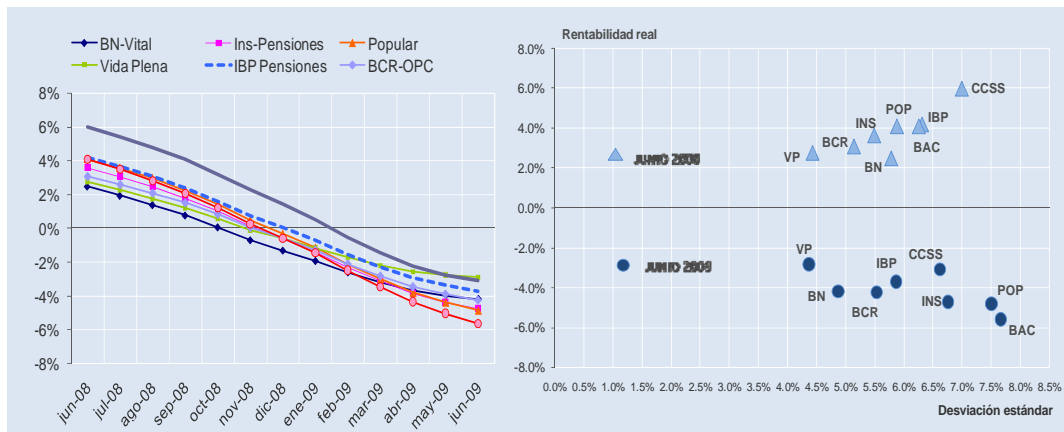
Específicamente, la estimación de la rentabilidad neta de comisiones al cierre del segundo trimestre de 2009, se ubicó entre -5,6% y -2,9%, según sea la operadora escogida. El promedio fue de un -4,2% para el

⁷ La rentabilidad histórica anualizada refleja el rendimiento generado por el fondo desde el mes de su creación (junio de 2001) hasta el mes actual. Da una perspectiva de largo plazo, más acorde con el plazo esperado de vencimiento de un fondo de pensiones.

⁸ La rentabilidad real neta de comisiones se puede aproximar mediante la estimación del efecto del actual esquema de comisiones de una operadora en el saldo de la cuenta individual de un afiliado. Este cálculo se hace para el ROP, por cuanto su comisión tiene dos componentes, uno sobre aportes y otro sobre rendimientos y cada entidad escoge un porcentaje para ambos, de acuerdo con los límites establecidos reglamentariamente. La metodología para realizar este cálculo está expuesta en el documento DI-2006-01 Rentabilidad Real Neta de Comisiones en el Régimen Obligatorio.

conjunto de entidades y la volatilidad de este indicador se ubicó entre 4,4% y 7,7%, el nivel máximo correspondió a Vida Plena, que a su vez presentó la menor volatilidad. Como se puede observar en el Gráfico 7, durante el último año, se presentó un desplazamiento del perfil de riesgo-rendimiento, hacia menores niveles de rendimiento, pero en cuanto a la volatilidad depende de la gestión de cada operadora.

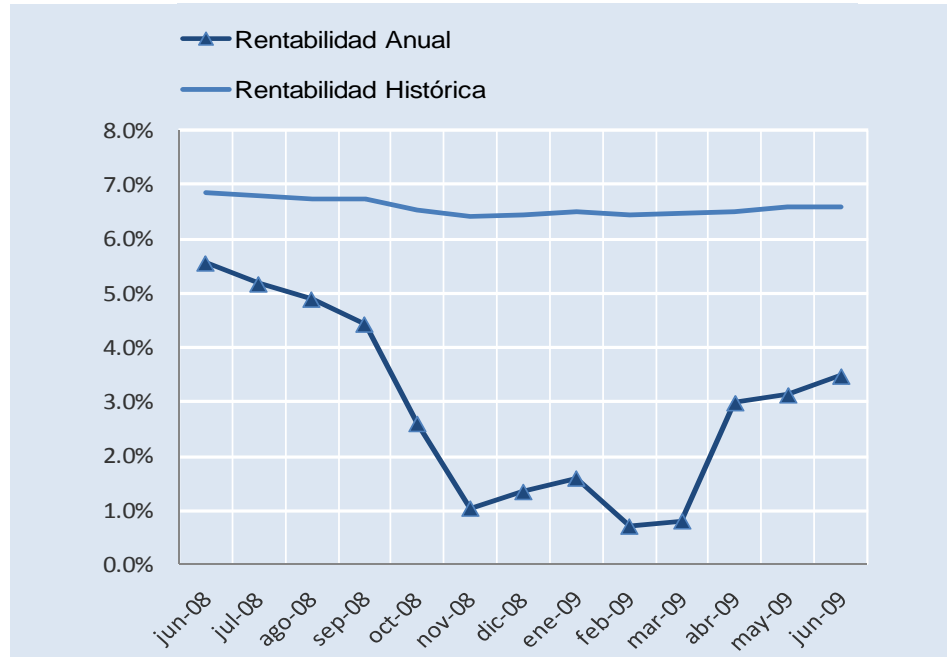
GRAFICO 7: RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Evolución de la Rentabilidad Real Neta de Comisiones
(Promedio de 24 meses)



La rentabilidad anual de los fondos voluntarios en dólares se situó en 3,5% al término del segundo trimestre de 2009, 208 p.b. menos que la registrada en el mismo mes del año precedente, y mayor en 267 p.b. a la del trimestre anterior, mientras que la histórica se situó en un 6,6 al término de junio 2009, 26 p.b. menos que en junio de 2008.

La recuperación de la rentabilidad anual de estos fondos durante el trimestre se puede explicar por la mayor demanda por instrumentos denominados en dólares que se generó a partir de la mayor liquidez en el mercado a raíz del vencimiento del eurobono.

GRÁFICO 9: RÉGIMEN VOLUNTARIO EN DÓLARES
Evolución de la Rentabilidad Anual Promedio



D. Operadoras Pensiones Complementarias

El activo neto total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias expresado en dólares se redujo un 11,2% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 9, para ubicarse para el conjunto de entidades un saldo de US\$46,6 millones. Este resultado se explica, principalmente por la baja en la generación de utilidades por parte de las operadoras, la acumulación de pérdidas por valoración a precios de mercado de sus inversiones y por la reducción del capital mínimo de funcionamiento producto de la normativa sobre suficiencia patrimonial de las entidades reguladas, que dispuso el recorte de este requerimiento.

CUADRO 4 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Activo Total (Millones de US dólares)

Operadoras	Jun-08		Dic-08		Jun-09		Variación Anual %
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
BN Vital	12,3	23,5%	12,0	25,5%	12,8	27,5%	3,7%
INS Pensiones	3,8	7,3%	3,5	7,5%	3,3	7,1%	-13,9%
Popular Pensiones	13,7	26,2%	12,8	27,0%	10,1	21,7%	-26,3%
Vida Plena	4,7	9,0%	4,6	9,7%	5,1	10,9%	6,9%
IBP Pensiones	4,7	8,9%	3,8	8,1%	3,9	8,4%	-16,4%
BAC San José	3,5	6,7%	3,3	6,9%	3,6	7,7%	2,0%
BCR Pensión	6,9	13,1%	4,8	10,2%	5,3	11,4%	-22,7%
CCSS OPC	2,8	5,3%	2,4	5,2%	2,5	5,3%	-10,3%
Total	52,4	100,0%	47,2	100,0%	46,6	100,0%	-11,2%

Al 30 de junio de 2009, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por US\$3,7 millones, lo que significó US\$1,6 millones más que el monto alcanzado a igual mes del año precedente. Al finalizar el segundo trimestre de 2009, únicamente INS Pensiones generó pérdidas y del conjunto de operadoras, sólo BCR Pensión e INS Pensiones obtuvieron utilidades inferiores a las de los primeros seis meses de 2008.

Las ganancias operativas generadas por las operadoras de pensiones ascendieron a un poco más de tres millones de US dólares, según se puede observar en el Cuadro 5, período en el cual la mayoría de las operadoras tuvieron un resultado positivo, producto, en gran medida, de la recuperación en los ingresos por rendimientos principalmente en abril y mayo de 2009. Por su parte, debe señalarse que los gastos personales crecieron un 26,2%, en relación con junio de 2008 y durante el primer semestre del 2008, la participación porcentual de éstos en el total de gastos se ha incrementado ligeramente, representando en promedio el 55,4%, en relación con el 54,9% del mismo período del año anterior.

CUADRO 5 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora
Miles de US dólares, acumulados al último mes

Operadoras	Jun-08		Dic-08		Jun-09		Variación Anual Absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	163,3	539,7	631,0	1.061,0	982,2	1.034,5	818,8	494,8
INS Pensiones	-90,1	28,4	-301,3	-49,4	-335,9	-162,4	-245,8	-190,7
Popular Pensiones	915,7	1.049,5	923,7	1.358,3	1.567,3	1.431,7	651,6	382,2
Vida Plena	-35,8	-14,7	-25,1	29,4	507,9	563,4	543,7	578,1
IBP Pensiones	-454,7	-310,7	-780,1	-508,6	-132,6	27,6	322,0	338,4
BAC San José	-27,9	65,4	-40,7	144,6	242,7	278,4	270,6	213,0
BCR Pensión	644,3	691,3	700,0	795,1	962,1	426,7	317,8	-264,6
CCSS OPC	-79,9	34,8	-181,0	2,8	-30,7	79,4	49,2	44,6
Total	1.034,9	2.083,7	926,6	2.833,2	3.762,9	3.679,4	2.728,0	1.595,7

**RECUADRO 4
EVALUACIÓN CUALITATIVA DE RIEGO OPERATIVO**

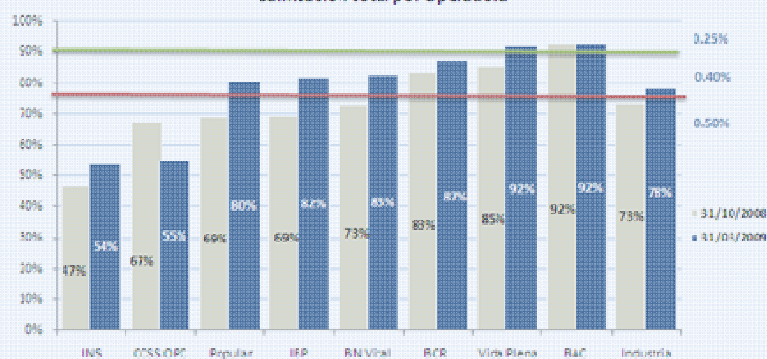
Gráfico 1-R4

En diciembre del 2008 entró en vigencia la primera calificación del riesgo operativo de las operadoras de pensiones, módulo que compone parte del cálculo de la suficiencia patrimonial de las entidades. El riesgo operativo se mide a través de la evaluación de tres cuestionarios.

Con corte al 31 de marzo del 2009, se hizo la segunda evaluación y la muestra una mejora en la calificación (Gráfico 1-R4). Sólo la operadora de la CCSS mostró una calificación inferior que a octubre 2008, pues pasó de 67% a un 55%.

A continuación se presenta un detalle de los rubros que componen este resultado.

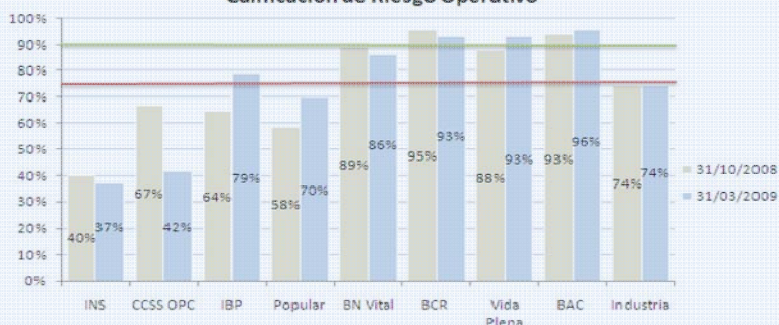
**Resultado de la Evaluación Cualitativa de Riesgo Operacional
Calificación total por Operadora**



Riesgo Operativo

Al 31 de marzo de 2009, los cuestionarios aplicados a las operadoras relativos a la evaluación de riesgo operativo arrojó un resultado mixto, y la calificación para la industria fue levemente inferior, como se observa en Gráfico 2-R4. Destaca la calificación obtenida por INS Pensiones y CCSS OPC.

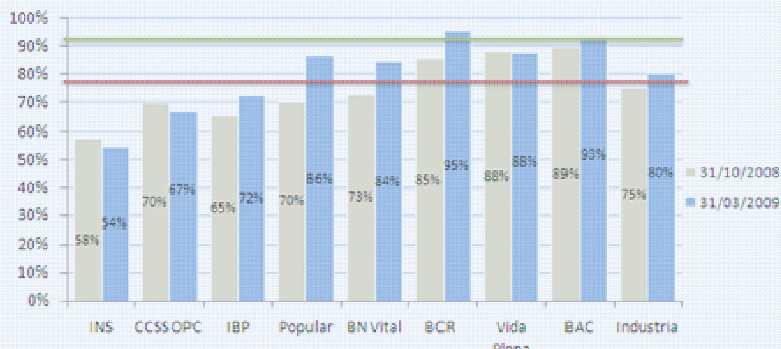
**Gráfico 2-R4
Calificación de Riesgo Operativo**



Cumplimiento Normativo

La calificación más alta (95,35%) la presentó BCR Pensiones, pero Popular Pensiones fue la operadora que presentó la mejora más significativa, pasó de 70,13% a 85,14%.

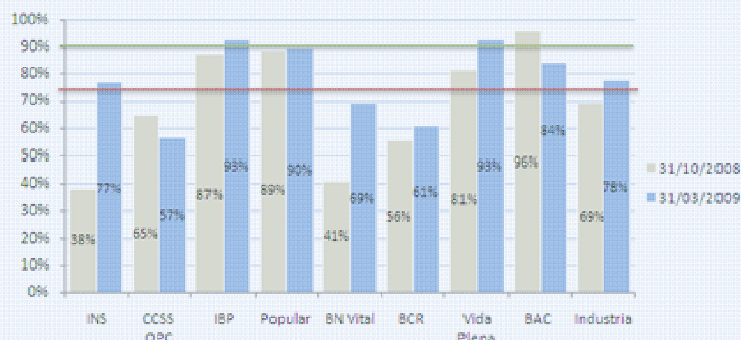
**Gráfico 3-R4
Calificación del Cumplimiento Normativo**



Tecnologías de Información

Las calificaciones de la industria mejoraron, con excepción de BAC San José Pensiones CCSS OPC, como se observa en el Gráfico 4-R4.

**Gráfico 4-R4
Calificación de Tecnologías de Información**



III. REGÍMENES COLECTIVOS

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en términos anuales un 3,3% entre junio de 2008 y junio de 2009, para alcanzar un saldo equivalente en moneda extranjera de US\$3.909,0 millones, US\$125,7 millones más que a finales de 2008. Durante el segundo trimestre de 2009 estos recursos crecieron un 1,1% y un 3,9% en relación con el cierre de 2008. En el último año, estos recursos representaron el 13,4% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (86,6%) correspondió a los Regímenes Básicos y el resto a los Otros Fondos Colectivos, según se muestra en el Cuadro 6.

CUADRO 6 : REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US dólares)

	Jun-08		Dic-08		Jun-09	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
Regímenes Básicos	3.253,4	86,0%	3.261,6	86,7%	3.384,0	86,6%
Otros Fondos Colectivos	529,9	14,0%	501,4	13,3%	525,0	13,4%
TOTAL	3.783,3	100,0%	3.763,0	100,0%	3.909,0	100,0%

(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de compra de cierre de cada mes. Incluye datos del IVM a mayo 2009 y del Poder Judicial a marzo 2009.

A. Regímenes Básicos de Pensiones

Al 30 de junio de 2009, los Regímenes Básicos administraban un total de US\$3.384,0 millones, lo que representó un incremento de 4,0% en relación con igual mes del año previo. De estos recursos el 65,6% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

Los recursos administrados por el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense del Seguro Social, expresados en dólares, tuvieron un crecimiento de mayo 2008 a mayo 2009 del 5,3%. Dicho crecimiento se explica por un incremento del 17,2% en los aportes, producto de la mayor cobertura del régimen, pues el incremento en el número de afiliados pasó de 1.018.508 en junio de 2008 a 1.037.511 en abril de 2009, así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

En el último año, el incremento del activo del Régimen de Pensiones del Magisterio Nacional fue de un 7,2%. Dicho incremento se explica por un crecimiento del 28,5% en los aportes, principalmente por el aumento en el número de afiliados del 10,2% (pasó de 53.635 afiliados en junio de 2008 a 59.109 afiliados en junio 2009), así como por los aumentos salariales del período. Esto permitió más que compensar las minusvalías resultantes de la valoración a precios de mercado, que se tradujo en minusvalías que ascendieron en junio 2009 a US\$7,5 millones, mientras que en junio 2008 se obtuvieron plusvalías por el orden de los US\$40,2 millones.

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, expresados en dólares, tuvieron un crecimiento del 1,5% en los últimos nueve meses, el cual se explica por el incremento en los aportes, producto de la mayor cobertura del régimen, pues el incremento en el número de afiliados pasó de 9.307 en junio de 2008 a 10.428 en marzo de 2009, así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

El activo del régimen de Bomberos denominado en dólares, aumentó 13,5% entre junio de 2008 y junio de 2009, lo cual se explica por el crecimiento de 11% que experimentaron las aportaciones del patrono y los trabajadores. Este crecimiento es menor que el experimentado hace un año, debido principalmente al traslado de recursos del Fondo para la compra de rentas vitalicias para los nuevos pensionados y a la salida de algunos afiliados de dicho Fondo.

CUADRO 7 : REGÍMENES BÁSICOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US dólares)

	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Variación	
				Jun08-Jun09	Dic08-Jun09
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	3.253,4	3.261,6	3.384,0	4,0%	3,8%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte ^{3/}	2.145,6	2.158,4	2.214,6	4,5%	3,9%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	674,9	659,4	723,5	7,2%	9,7%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial ^{2/}	424,3	435,0	428,5	1,5%	-1,0%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	8,6	8,9	9,8	13,5%	10,1%

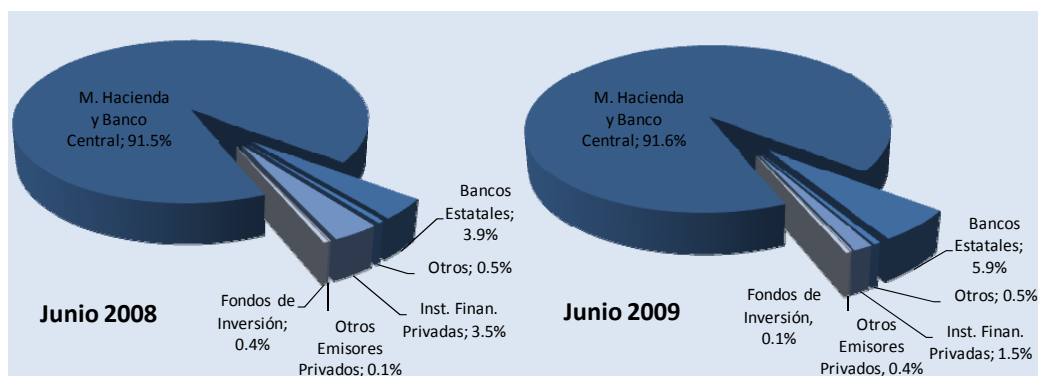
(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de compra de cierre de cada mes.

(2) Corresponde a marzo 2009.

(3) Corresponde a mayo 2009.

En el caso de las inversiones de los Regímenes Básicos, en el período junio 2008 a junio 2009, se dio un cambio en la composición del portafolio de inversiones que favoreció las inversiones en valores de los Bancos Estatales en detrimento de la colocación en instrumentos emitidos por entidades financieras privadas, según se observa en el Gráfico 10. Por otra parte, al término del segundo trimestre 2009 se incrementó ligeramente el porcentaje de las inversiones se encontraban denominadas en colones, ubicándose en el orden del 93%.

GRÁFICO 10: REGÍMENES BÁSICOS
Composición de las inversiones por emisor



**RECUADRO 3
CARACTERISTICAS DE LOS REGÍMENES BÁSICOS**

Los Regímenes Básicos constituyen el primer pilar del sistema previsional costarricense, de ahí que es fundamental conocer las características en cuanto a cobertura y prestaciones que ofrecen estos regímenes. A continuación se presentan algunos datos relevantes de este pilar.

Afiliados y pensionados

Al cierre de mayo de 2009, el total de afiliados activos en los Regímenes Básicos ascendió a 1.105.984 y la población pensionada a 163.006, de los cuales 1.037.511 afiliados y 160.011 pensionados, -que representaban el 93,8% y 98,2%, respectivamente- pertenecían al Régimen de IVM de la CCSS. De los pensionados del IVM un 65,7% son directos y el resto son beneficiarios.

El segundo régimen en importancia en cuanto a la cantidad de afiliados es el fondo de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional con 58.027 afiliados. Si se considera el número de pensionados, este lugar lo ocupa el Régimen no Contributivo de la CCSS, con una cobertura de 82.867 pensionados.

Radio de soporte

Al 30 de mayo de 2009, el Régimen de capitalización colectiva del Magisterio Nacional tenía un radio de soporte (relación entre afiliados activos y pensionados) de 194,1 afiliados por pensionado, mientras que para el Poder Judicial este indicador se ubicó en 4,1 y para el IVM en 6,5.

	IVM	Magisterio Nacional	Poder Judicial	Bomberos	RNC
Número de Afiliados					
Activos ^{1/}	1,037,511	58,027	10,386	60	
Número de Pensionados	160,011	299	2,505	191	82,867
Radio de soporte	6.5	194.1	4.1		

^{1/}Cifras mayo con excepción de IVM a abril 2009.

Pensiones promedio

En el Régimen IVM se pagó una pensión promedio de ¢164.000 (alrededor de US\$286,3), mientras que en el Régimen del Poder Judicial, esta ascendió a US\$1.155,2. En el caso del Régimen No Contributivo el monto de las pensiones han venido en aumento, situándose en ¢ 66.125 a finales de junio 2009.

Pensión promedio en US \$	
IVM	286.3
Magisterio Nacional	235.3
Poder Judicial	1,155.2
Bomberos	965.6
RNC	121.3

Cifras a mayo 2009, excepto RNC que se presentan a abril 2009.

Vale mencionar que a partir de agosto de 2009, las pensiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) se ajustarán por incremento en costo de vida en un 1,22%. Lo que significa que la pensión mínima del IVM se ubicará en ¢101.220. Se estima que el aumento representa una erogación de ¢2.500 millones para lo que resta del año y un costo mensual en la totalidad de la planilla del régimen de ¢25.000 millones.

Provisión para pensiones en curso de pago

El IVM disponía a mayo de 2009 de un activo de \$2.214,6, al cual se le deduce la provisión para las pensiones que actualmente otorga y queda un fondo disponible para los futuros pensionados de tan solo US\$31,3 millones. Situación parecida enfrenta el fondo del Poder Judicial, que su activo es prácticamente igual a la provisión para las obligaciones actuales.

**CUADRO 1-R3
Cifras en millones de dólares
Mayo 2009***

	IVM	Magisterio Nacional	Poder Judicial
Activos	2,214.6	709.2	440.1
Pasivos	2,183.3	13.9	440.1
Activo Neto Disponible para beneficios futuros	31.3	695.3	-
Provisión para Pensiones en curso de pago	2,146.6	13.7	438.9

*Cifras de Poder Judicial a marzo 2009

En el período de mayo de 2008 a mayo de 2009, las cuentas por cobrar del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte aumentaron en un 24,5%. El saldo de las cuotas por cobrar al Sector Privado creció un 35,8% principalmente por las deudas del seguro voluntario, de los trabajadores independientes, así como por la cuota obrero patronal de los trabajadores asalariados del mismo sector⁹.

En cuanto a la deuda del Sector Público, tuvo un leve incremento que se muestra para este período en un 4,1% a pesar de que en mayo de 2009 el Estado canceló un pasivo por ¢11,582.9 millones, establecido en el convenio de deuda suscrito en el 2007¹⁰.

B. Otros Regímenes Colectivos

El activo total del grupo de fondos correspondiente a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones se situó al cierre del segundo trimestre 2009, en el equivalente a US\$525,0 millones, lo que representó una reducción de 0,9% en relación con junio 2008, según se observa en el Cuadro 8.

El saldo del activo del Fondo de Empleados del Banco Nacional expresado en dólares mostró un ligero aumento de 0,7%. Este comportamiento se explica fundamentalmente por la variación adversa en los precios de los instrumentos de la cartera del fondo que se tradujo en minusvalías; a junio de 2009 estas minusvalías representaron el 1,5% del activo del fondo y compensaron parcialmente el crecimiento de las cotizaciones recibidas durante el período.

El activo del Fondo de Pensión Complementaria de los empleados del ICE en dólares se redujo en 1%. El saldo del activo de este fondo se vio afectado por el resultado de la valoración a precios de mercado, que significó una minusvalía de US\$3,9 millones al cierre del segundo trimestre de 2009, en relación con la plusvalía por US\$12,6 millones al término de junio 2008. Lo anterior, a pesar del aumento del 7% en los aportes del régimen, producto del incremento del 7% en el número de afiliados y los ajustes salariales del período.

⁹ Para más detalles ver Cuadro 5-A del Anexo Estadístico.

¹⁰ El Ministerio de Hacienda pagó el tracto correspondiente al año 2009, de la deuda estatal de CCSS. Esta deuda se canceló mediante la emisión y colocación el 11 de mayo, de títulos de propiedad estandarizados en colones con las series G230311 y G240914.

El activo del Fondo de Retiro de los Empleados de la CCSS, expresado en dólares, se redujo un 2% como resultado de la valoración a precios de mercado, que significó una minusvalía de US\$2,5 millones al cierre del segundo trimestre de 2009. Por su parte, los aportes del régimen crecieron un 55% como consecuencia del aumento en el número de afiliados del orden del 4%, el incremento salarial del período y los rendimientos de las inversiones.

Por otra parte, la reducción de un 16,5% en los activos en dólares del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE, obedece principalmente a una disminución del 24,3% de la Reserva para Pago de Conmutaciones, motivado en las conmutaciones que realizó el fondo a beneficiarios menores de edad, en el período comprendido entre junio y diciembre de 2008.

CUADRO 8 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US dólares)

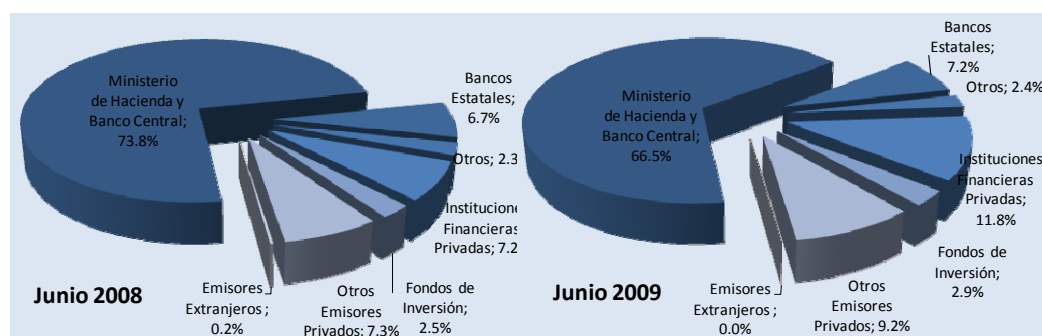
	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Variación	
				Dic08-Jun09	Anual
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	529,9	501,4	525,0	-0,9%	4,7%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	145,5	139,5	146,4	0,6%	5,0%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	0,4	0,2	0,2	-51,0%	-2,0%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	207,6	195,4	206,4	-0,6%	5,6%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	0,1	0,1	0,1	-16,5%	3,6%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	176,2	166,2	171,9	-2,5%	3,4%

(1) Corresponde a los saldos en colones valorados al tipo de cambio de compra de cierre de cada mes.

(2) Fondo en proceso de liquidación, cifras a mayo 2009.

En los últimos doce meses se redujo la participación de las inversiones en instrumentos del Gobierno y Banco Central en 7,3 puntos porcentuales, mientras que aumentó el porcentaje de colocaciones en emisores privados, principalmente en instituciones financieras y otros emisores privados. Las inversiones en el extranjero en las carteras de estos fondos no se renovaron.

GRÁFICO 11: FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL
Composición de las inversiones por emisor



CUADROS ESTADÍSTICOS

ÍNDICE

1A Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo

2A Principales instrumentos financieros según emisor y su participación en el total de inversiones

3A Inversiones en mercados internacionales según Régimen

4A Inversiones en mercados internacionales según Operadora

5A Cuentas por Cobrar Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte

CUADRO 1A: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo.
(Porcentajes)

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados (2)		Total Régimen Capitalización Individual	
	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09
BCR Pensión	13,3%	13,7%	11,9%	12,4%	3,9%	4,1%	86,9%	87,0%	13,8%	14,7%
BN Vital	27,1%	25,1%	24,4%	22,7%	30,8%	25,6%			26,5%	23,9%
CCSS-OPC	1,9%	2,3%	19,2%	17,2%	0,0%	0,0%			3,9%	4,3%
INS Pensiones	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%	5,9%	6,1%			2,1%	1,7%
IBP Pensiones	10,6%	10,6%	9,7%	9,2%	34,3%	38,1%			14,3%	13,2%
Popular Pensiones	28,9%	29,4%	17,7%	20,0%	20,1%	20,7%	13,1%	13,0%	25,3%	26,4%
BAC San José Pensiones	8,5%	9,1%	8,8%	9,3%	2,2%	2,5%			7,2%	8,1%
Vida Plena OPC	8,3%	8,6%	7,2%	8,3%	2,8%	2,9%			6,9%	7,6%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

CUADRO 2A: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Principales instrumentos financieros según emisor y su participación en el total de inversiones

Instrumento	Jun-08		Dic-08		Jun-09		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	359,6	15,6%	300,2	13,2%	402,0	16,3%	11,8%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	245,3	10,6%	232,58	10,2%	221,3	9,0%	-9,8%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	108,3	4,7%	93,69	4,1%	85,3	3,5%	-21,3%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	32,1	1,4%	33,4	1,5%	82,9	3,4%	157,9%
Tudes	63,3	2,7%	55,2	2,4%	52,1	2,1%	-17,7%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	17,7	0,8%	31,9	1,4%	43,0	1,7%	143,6%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	0,0	0,0%	6,3	0,3%	25,8	1,0%	-
Título de Propiedad Dólares Ajustable	21,4	0,9%	18,2	0,8%	22,5	0,9%	5,2%
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	210,8	9,1%	248,0	10,9%	235,1	9,5%	11,5%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	220,2	9,5%	205,0	9,0%	135,4	5,5%	-38,5%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	100,0	4,3%	122,6	5,4%	101,9	4,1%	1,9%
Certificados de depósito en dólares	18,4	0,8%	15,8	0,7%	21,9	0,9%	19,0%
Extranjeros							
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	34,2	1,5%	44,0	1,9%	40,5	1,6%	18,6%
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	33,4	1,4%	36,9	1,6%	34,9	1,4%	4,6%
General Electric	33,5	1,5%	13,4	0,6%	14,1	0,6%	-57,8%
Nota estructurada Societe Acceptance	9,2	0,4%	9,5	0,4%	9,3	0,4%	0,1%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	6,3	0,3%	7,3	0,3%	6,2	0,2%	-2,7%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	76,2	3,3%	92,8	4,1%	91,8	3,7%	20,4%
Otros emisores							
Certificado depósito a Plazo en colones macr.	110,7	4,8%	135,9	6,0%	147,2	6,0%	33,0%
Certificado Inversión Colones Macrotítulo	71,4	3,1%	130,3	5,7%	124,5	5,0%	74,2%
Certificados de depósito y de inversión en \$	7,7	0,3%	18,9	0,8%	74,7	3,0%	868,5%
Certificado Participación Hipotecaria	40,7	1,8%	49,8	2,2%	52,3	2,1%	28,4%
Papel comercial	1,5	0,1%	1,9	0,1%	36,8	1,5%	2.307,2%
Bono BCIE	0,0	0,0%	0,0	0,0%	32,1	1,3%	-
Bono Banco Nacional serie BNBçVb5	19,1	0,8%	17,3	0,8%	17,2	0,7%	-10,2%
Certificado depósito a Plazo en colones Macrot	110,7	4,8%	135,9	6,0%	147,2	6,0%	33,0%

CUADRO 3A: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Inversiones en mercados internacionales según Régimen, Junio 2009

Emisor	Calificación	Monto millones dólares					Total	% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Tesoro de Estados Unidos	-	38,7	1,0	0,8			40,5	2,1%	0,2%	0,3%		
Banco IADB	AAA	29,6	2,0	2,7	0,4	0,2	34,9	1,6%	0,5%	0,9%	0,1%	0,3%
General Electric	AA+	12,1		1,4	0,6		14,1	0,7%		0,5%	0,2%	
Societe General Aceptance	-	6,5	0,9		1,9		9,3	0,4%	0,2%		0,6%	
Fondo Abierto Internacional Melon Fund	-	3,0	0,8	2,4			6,2	0,2%	0,2%	0,8%		
Wal Mart Stores	AA	4,6		1,4	0,1		6,0	0,3%		0,5%	0,03%	
Federal Rep of Germany	AAA	2,3		1,0			3,3	0,1%		0,3%		
Banco INTL BK RECON & DEV	AAA	3,0					3,0	0,2%				
Procter & Gamble	AA-	0,5		1,7			2,2	0,03%		0,6%		
Banco Wells Fargo & Co	AA-	1,7		0,5			2,2	0,1%		0,2%		
Fondo Abierto Internacional BNP Insticash Fund	-	1,5	0,5				2,0	0,1%	0,1%			
Fannie Mae	AAA	2,0					2,0	0,1%				
Rabobank Nederland	AAA	2,0					2,0	0,1%				
Bank of America	AA-	1,0	0,3	0,3			1,5	0,1%	0,1%	0,1%		
Toyota Motors	AA	0,5		0,7			1,2	0,0%		0,2%		
Goldman Sachs	A	1,1					1,1	0,1%				
Japan Bank for Intl Coop	AA	1,0					1,0	0,1%				
JP Morgan Chase	A+	1,0					1,0	0,1%				
Banco Kredit Fuer Wiedederanfbau	AAA			1,0			1,0			0,3%		
Banca de Inversión Citigroup	A	0,7		0,0			0,8	0,04%		0,01%		
Total		112,8	5,5	13,8	3,0	0,2	135,3	6,3%	1,3%	4,7%	1,0%	0,3%

CUADRO 4A: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Inversiones en mercados internacionales según Operadora, Junio 2009

Emisor	Calificación	Monto millones dólares				% Total Cartera administrada				
		BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ	Total	BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ
Tesoro de Estados Unidos	-	7,2	25,0		8,3	40,5	1,2%	3,7%		4,0%
Banco IADB	AAA	9,9	14,9	2,0	8,1	34,9	1,6%	2,2%	0,6%	3,9%
General Electric	AA+	5,5		8,6		14,1	0,9%		2,5%	
Societe General Acceptance	-	9,3				9,3	1,5%			
Mellon Fund	-			6,2		6,2			1,8%	
Wal Mart Stores	AA			6,0		6,0			1,8%	
Federal Rep of Germany	AAA	3,3				3,3	0,5%			
Banco INTL BK RECON & DEVELOPMENT	AAA	3,0				3,0	0,5%			
Procter & Gamble	AA-			2,2		2,2			0,7%	
Banco Wells Fargo & Co	AA-	2,2				2,2	0,4%			
BNP Insticash Fund	-			2,1		2,1			0,6%	
Fannie Mae	AAA	2,0				2,0	0,3%			
Rabobank Nederland	AAA	2,0				2,0	0,3%			
Bank of America	AA-			1,5		1,5			0,4%	
Toyota Motors	AA	0,7		0,5		1,2	0,1%		0,1%	
Goldman Sachs	A	1,1				1,1	0,2%			
Japan Bank for Intl Coop	AA	1,0				1,0	0,2%			
JP Morgan Chase	A+	1,0				1,0	0,2%			
Banco Kredit Fuer Wiederaufbau	AAA	1,0				1,0	0,2%			
Banca de Inversión Citigroup	AAA			0,8		0,8			0,2%	
Total		49,3	39,9	29,8	16,4	135,3	7,9%	5,8%	8,7%	7,8%

CUADRO 5A: REGIMEN DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE
Composición de las Cuentas por cobrar, (Miles de US dólares)

CONCEPTO	May-08		Dic-08		May-09		Var. % May 08- May 09
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
POR CUOTAS SECTOR PRIVADO	99.676,5	56,2%	120.707,3	59,2%	135.326,1	61,3%	35,8%
Particulares	28.251,4	28,3%	36.735,0	30,4%	42.796,0	31,6%	51,5%
Patronos Sector Privado	41.559,9	41,7%	49.169,5	40,7%	54.028,8	39,9%	30,0%
Trabajadores Sector Privado	18.447,7	18,5%	22.529,0	18,7%	25.174,3	18,6%	36,5%
Arreglo de pago por planilla	3.688,5	3,7%	3.375,5	2,8%	3.198,6	2,4%	-13,3%
Otras	7.729,1	7,8%	8.898,3	7,4%	10.128,4	7,5%	31,0%
POR CUOTAS SECTOR PÚBLICO	66.686,3	37,6%	79.109,8	38,8%	69.390,8	31,5%	4,1%
Instituciones	5.258,9	7,9%	5.052,0	6,4%	4.874,6	7,0%	-7,3%
Trabajadores Sector Público	15.502,3	23,2%	19.957,8	25,2%	22.108,2	31,9%	42,6%
Patronos Sector Público	8.528,0	12,8%	10.948,0	13,8%	12.145,3	17,5%	42,4%
Deuda Estatal Cuota e Intereses	36.912,1	55,4%	42.462,3	53,7%	29.210,3	42,1%	-20,9%
Otras	485,0	0,7%	689,8	0,9%	1.052,3	1,5%	117,0%
Cuentas por Cobrar al SEM	3.807,8	2,1%	-2.564,6	-1,3%	9.502,2	4,3%	149,5%
Cuentas por Cobrar al FRE	-0,1	0,0%	-0,1	0,0%	-0,1	0,0%	-23,5%
Cuentas por Cobrar al RNC	7.081,8	4,0%	6.648,9	3,3%	6.394,1	2,9%	-9,7%
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	177.252,2	100%	203.901,4	100%	220.613,2	100%	24,5%
Cuentas por Cobrar Netas al SEM ⁽¹⁾	3.735,4		-4.053,9		3.859,8		3,3%
Cuentas por Cobrar Netas al FRE ⁽¹⁾⁽²⁾	-43,1		-0,8		-0,6		-98,5%
Cuentas por Cobrar Netas al RNC ⁽¹⁾	7.021,7		6.571,8		6.298,3		-10,3%

(1) Las cuentas por cobrar netas corresponden a la diferencia entre el saldo de cuentas por cobrar del RIVM y el saldo de las cuentas por cobrar de los otros seguros, El saldo positivo de esta partida significa un saldo a favor del RIVM, en caso contrario sería una deuda del RIVM,

(2) A partir de febrero del 2008 la cartera de préstamos que el RIVM administraba al FRE, fue adquirida por el RIVM,