



IC-2009-01

**INFORME TRIMESTRAL DEL
SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES**

AL 31 DE MARZO DE 2009

Abril 2009

RESUMEN I TRIMESTRE 2009

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el fondo de capitalización laboral alcanzó, al 31 de marzo de 2009, \$6.463,8 millones, cifra que representa un 21,1% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de \$3.961,9 millones (13,0% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a \$2.501,9 millones, con un crecimiento de 3,2% respecto al saldo a diciembre de 2008.

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. En marzo se realizó el traslado anual del Fondo de Capitalización Laboral al Régimen Obligatorio por un monto equivalente de US\$116,8 millones, lo que significó un crecimiento de los recursos trasladados del 10,4% en relación con el del año previo.
2. Se efectuó en marzo, la distribución del 50% de las utilidades generadas en 2008 por las operadoras públicas, por US\$1 millón.
3. Cambio en la composición de las inversiones, pues se redujo la participación de instrumentos del sector público y de emisores extranjeros, que favoreció al sector privado local. Adicionalmente, se incrementó el apetito por los instrumentos cero cupón, en virtud de las expectativas de aumentos en la tasa de interés local.

4. Se observa un cambio en la tendencia de la rentabilidad anual para los fondos en colones. Este indicador mostró en marzo 2009 un incremento en relación con los niveles del mes precedente.
5. Mejora en las rentabilidades reales de los fondos administrados, tanto por el leve incremento en los rendimientos nominales como en la desaceleración de la inflación.
6. Se presentó una menor volatilidad en los rendimientos mostrados por las operadoras.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

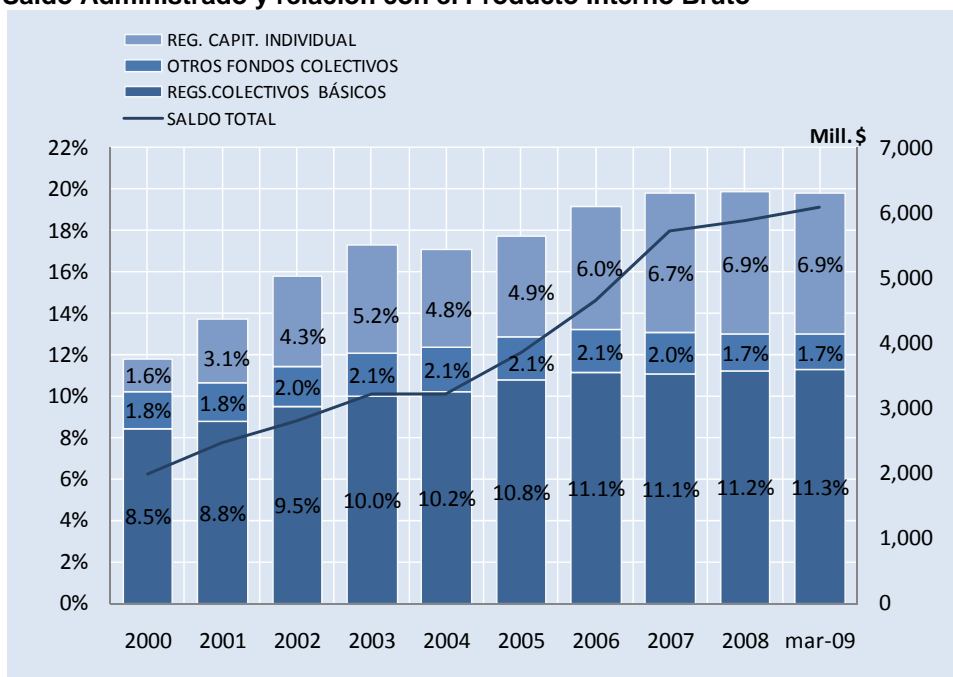
1. El RIVM mostró un crecimiento producto del aumento en la cobertura, pues se incrementó el número de afiliados y los ajustes en los salarios en relación con marzo 2008.
2. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional se explica por la mayor cobertura, pues la afiliación se incrementó un 16,7%, a pesar de las minusvalías no realizadas.
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.
4. El fondo de empleados del Banco Nacional inició nuevamente la inversión en emisores extranjeros, en este caso lo hizo en valores del Banco Centroamericano de Integración Económica.

I. INTRODUCCIÓN

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$6.108,0¹ millones al término del primer trimestre de 2009, lo que significó un crecimiento del 4,0% en relación con el saldo a diciembre de 2008.

El activo administrado en el Sistema de Pensiones, al 31 de marzo de 2009, equivalía al 19,9% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que significó un incremento de dicha relación de 8 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\$355,7 millones, al cierre del primer trimestre de 2009, para un crecimiento anual del 14,7% con respecto a marzo 2008, a pesar de haberse efectuado en el trimestre el traslado anual del 50% de los aportes realizados a dicho fondo al Régimen Obligatorio.

Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$6.463,8 millones, para representar un 21,1% de la producción nacional.

¹ Las cifras del FRE se encuentran a febrero de 2009, las del régimen No Contributivo a enero 2009 y las del Poder Judicial están a diciembre 2008.

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.

II. REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

A. Fondos Administrados El saldo administrado en el Régimen de Capitalización Individual alcanzó, al 31 de marzo de 2009, un monto equivalente a US\$2.501,9 millones, según se observa en el Cuadro 1, de los cuales un 70,5% correspondía al Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP), el 12,1% al Régimen Voluntario de Pensiones, el 14,2% al Fondo de Capitalización Laboral (FCL) 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 31 de marzo de 2008, fueron Popular Pensiones, que administraba el 26,4% de los recursos y BN Vital con un 24,5% de dicho mercado. 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⁾. Marzo 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	1.763,2	100,0%	355,7	100,0%	302,6	100,0%	80,3	100,0%	2.501,9	100,0%
BN Vital	452,4	25,7%	82,6	23,2%	78,5	25,9%			613,5	24,5%
INS Pensiones	21,8	1,2%	3,6	1,0%	18,6	6,2%			44,1	1,8%
Popular Pensiones	517,9	29,4%	68,6	19,3%	62,3	20,6%	10,5	13,1%	659,3	26,4%
Vida Plena	146,9	8,3%	27,4	7,7%	8,7	2,9%			183,0	7,3%
IBP Pensiones	185,9	10,5%	33,0	9,3%	114,5	37,8%			333,4	13,3%
BAC San José Pensiones	159,8	9,1%	33,2	9,3%	7,6	2,5%			200,6	8,0%
BCR Pensión	239,9	13,6%	43,9	12,3%	12,4	4,1%	69,8	86,9%	366,1	14,6%
CCSS OPC	38,6	2,2%	63,4	17,8%	0,0	0,0%			102,0	4,1%
Participación de cada Régimen	70,5%		14,2%		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 marzo 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\$0,5 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 1,4% con respecto a marzo del año anterior, es decir, US\$33,8 millones más, según se observa en el Cuadro 2.

Durante el primer trimestre de 2009, el ROP creció un 11,2%, debido al traslado anual del FCL al ROP, correspondiente al 50% de los aportes al primer fondo realizados de marzo de 2008 a febrero de 2009, lo que sumó un total de US\$116,8 millones (ver Recuadro 1). También, en marzo de 2009 se acreditó en las cuentas individuales de los afiliados a este régimen el monto de un millón de dólares, correspondiente a la distribución del 50% de las utilidades generadas en 2008 por las operadoras de pensiones constituidas como sociedades anónimas de capital público³.

El saldo del Régimen Voluntario de Pensiones, expresado en dólares, tuvo una reducción en los últimos doce meses del 32,7%, lo que significó una baja del saldo de US\$146,9 millones con respecto a marzo 2008. De los fondos en moneda extranjera, destaca la caída del 31,1% en el último año, mientras que los fondos voluntarios en colones, expresados en dólares, mostraron una baja de 33,3%⁴. Desde la separación de los fondos voluntarios en A y B en octubre de 2008, el Fondo A en dólares se ha reducido un 22,3%, mientras que el Fondo B lo hizo en 2,7%. Por su parte los fondos voluntarios en colones expresados en dólares tipo A disminuyó 17,0% y el fondo B un 2,7%. Las diferencias en las tasas de variación relativa se encuentran en la naturaleza de estos instrumentos. En efecto, los fondos A se caracterizan por la disposición de los recursos en cualquier momento por parte de sus afiliados, mientras que en los fondos B se requiere un mayor tiempo de pertenencia. Se puede concluir este producto es muy sensible a coyunturas adversas de los mercados de valores y ante esas situaciones los afiliados muestran una preferencia importante por los retiros de los fondos acumulados.

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

Régimen	Mar-08		Dic-08		Mar-09		Variación anual
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	
Régimen Voluntario de Pensiones	449,5	18,2%	320,2	13,2%	302,6	12,1%	-32,7%
Régimen Obligatorio de Pensiones	1.627,8	66,0%	1.609,3	66,4%	1.763,2	70,5%	8,3%
Fondo de Capitalización Laboral	310,1	12,6%	417,5	17,2%	355,7	14,2%	14,7%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	80,7	3,3%	77,0	3,2%	80,3	3,2%	-0,4%
Total	2.468,1	100,0%	2.424,0	100,0%	2.501,9	100,0%	1,4%

(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.

³ En el 2009 no distribuyeron utilidades INS Pensiones y CCSS-OPC, la primera generó pérdidas en el período y la segunda capitalizó las utilidades.

⁴ Se debe considerar que en el período analizado, el tipo de cambio aumentó un 13,6%.

RECUADRO 1
TRASLADO DE RECURSOS DEL FCL AL ROP

Durante el primer trimestre de 2009 se dio el traslado anual del Fondo de Capitalización Laboral al Régimen Obligatorio de Pensiones, por un monto equivalente a US\$116,8 millones. Dicho traslado corresponde al 50% de los aportes recibidos en el primer fondo entre el 1 de marzo del 2008 y el 28 de febrero del 2009, según lo establecido en el artículo tercero de la Ley de Protección al trabajador. El equivalente en dólares del monto trasladado mostró un crecimiento del 10,4% en relación con el del año previo. Del total de aportes al ROP, el 22,4% correspondió a BN Vital y el 20,1% a Popular Pensiones. En relación con el traslado del año pasado, el mayor crecimiento lo presentó Popular Pensiones, seguido de Vida Plena, como se observa en el Cuadro 1-R1.

CUADRO 1-R1
TRASLADO ANUAL DEL FCL AL ROP SEGÚN OPC
MONTOS EN MILLONES US\$

	2007	2008	2009	Variación
BN Vital	24.0	26.3	26.2	-0.4%
Popular Pensiones	13.8	19.2	23.5	22.2%
CCSS OPC	16.8	19.0	20.4	7.5%
BCR Pensión	10.0	13.1	14.8	13.7%
BAC San José Pensiones	5.6	9.3	11.1	19.4%
IBP Pensiones	9.3	10.1	10.3	1.9%
Vida Plena	6.7	7.7	9.3	21.3%
INS Pensiones	1.2	1.2	1.2	0.2%
TOTAL	87.4	105.8	116.8	10.4%

B. Inversiones

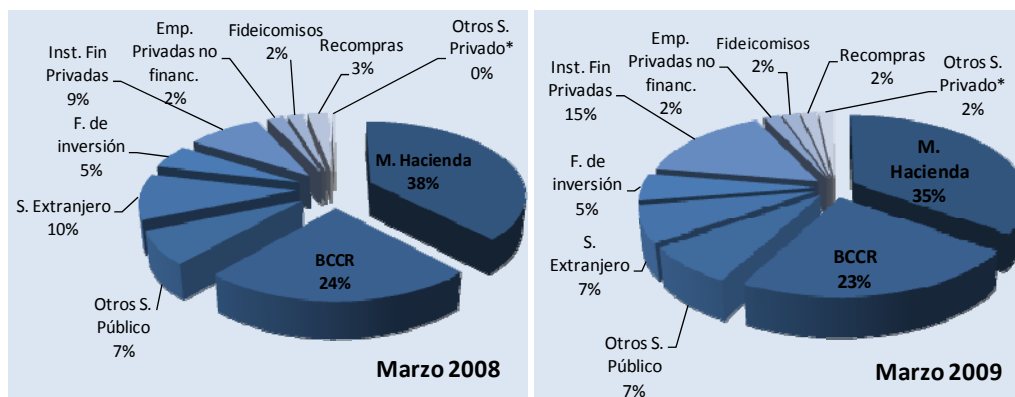
En el último año, las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual expresadas en dólares crecieron un 1,1%, mientras que el incremento en los primeros tres meses de 2009 fue de 3,6%. Durante el primer trimestre de 2009 las operadoras de pensión continuaron la tendencia a sustituir instrumentos del sector público y emisores extranjeros por emisiones del sector privado local. En efecto, la proporción invertida en instrumentos del Gobierno y el Banco Central se redujo en 3,8 puntos porcentuales, mientras que el porcentaje de inversiones en el exterior lo hizo en 2,9 puntos porcentuales, lo que favoreció el incremento de 6,3 puntos porcentuales la participación de los instrumentos del sector privado, específicamente del sector bancario.

El rubro de "otras inversiones en el sector privado" mostró un crecimiento durante el primer trimestre de 2009 de \$12,1 millones, lo cual se explica fundamentalmente por un aumento de las inversiones en BCT por \$9.1 millones y en el fideicomiso de titularización Garabito por \$5,6 millones.

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

Sector	Mar-08		Dic-08		Mar-09		Variación Anual
	Saldo	Saldo	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
Sector Público	1.600,0	68,7%	1.482,4	65,3%	1.538,0	65,4%	-3,9%
BCCR y Ministerio de Hacienda	1,432,3	61,5%	1,327,3	58,5%	1,358,0	57,7%	-5,2%
Banco Popular	63,1	2,7%	47,6	2,1%	55,0	2,3%	-12,8%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	31,1	1,3%	43,7	1,9%	28,2	1,2%	-9,4%
Banco Nacional de Costa Rica	55,4	2,4%	39,0	1,7%	34,6	1,5%	-37,5%
Otros	18,0	0,8%	24,7	1,1%	62,2	2,6%	244,7%
Sector Privado	495,7	21,3%	616,5	27,2%	648,2	27,6%	30,7%
Banco BAC San José	61,0	2,6%	98,1	4,3%	125,2	5,3%	105,2%
Scotiabank de Costa Rica	27,4	1,2%	38,4	1,7%	49,0	2,1%	78,8%
Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo	36,5	1,6%	43,5	1,9%	45,5	1,9%	24,7%
Recompras	58,9	2,5%	48,9	2,2%	41,5	1,8%	-29,6%
Banco HSBC Costa Rica	22,5	1,0%	40,9	1,8%	39,4	1,7%	75,0%
Banca Promerica	14,3	0,6%	34,0	1,5%	35,4	1,5%	146,6%
Mutual Alajuela de Ahorro y Préstamo	14,0	0,6%	27,2	1,2%	27,6	1,2%	96,5%
Durman Esquivel S.A	25,9	1,1%	24,8	1,1%	24,4	1,0%	-5,8%
Fideic. Titul .Cariblanco	26,3	1,1%	25,0	1,1%	25,0	1,1%	-5,2%
Banco Improsa, S.A.	28,8	1,2%	17,7	0,8%	20,9	0,9%	-27,4%
Fideic. Titul . Peñas Blancas	19,9	0,9%	19,2	0,8%	19,2	0,8%	-3,6%
Banco Cuscatlan S.A.	7,9	0,3%	33,5	1,5%	12,9	0,5%	63,2%
La Nación	-	-	9,4	0,4%	9,2	0,4%	-
Atlas Eléctrica	7,4	0,3%	6,5	0,3%	6,4	0,3%	-13,4%
Florida Ice and Farm S,A	13,7	0,6%	4,1	0,2%	2,8	0,1%	-79,4%
Otros S,Priv,	9,2	0,4%	10,9	0,5%	28,2	1,2%	206,9%
Fondos de inversión	110,2	4,9%	125,6	5,4%	117,9	5,2%	6,9%
Sector Extranjero	231,8	10,0%	171,6	7,6%	166,0	7,1%	-28,4%
US Treasury	12,9	0,6%	44,0	1,9%	44,8	1,9%	247,1%
Banco Interamericano de Desarrollo	40,8	1,8%	36,9	1,6%	36,3	1,5%	-11,0%
General Electric	32,1	1,4%	14,9	0,7%	15,3	0,6%	-52,5%
Banco Centroamericano de Integración Ec,	-	-	-	-	13,1	0,6%	-
Nota estructurada Societe General Acceptance	9,8	0,4%	9,5	0,4%	9,4	0,4%	-4,4%
Wall Mart Stores	4,9	0,2%	6,1	0,3%	6,1	0,3%	25,1%
Mellon Fund Administration Limited	5,1	0,2%	7,3	0,3%	5,9	0,2%	14,9%
Kredit Fuer Wiederaufbau	-	0,0%	4,4	0,2%	4,4	0,2%	-
HSBC Bank USA	3,9	0,2%	4,0	0,2%	3,9	0,2%	0,8%
Bos International Australia	3,5	0,1%	3,4	0,2%	3,5	0,1%	0,1%
Federal Rep of Germany	-	-	3,3	0,1%	3,3	0,1%	-
Banco Mundial	-	-	3,1	0,1%	3,0	0,1%	-
Procter & Gamble Co	3,2	0,1%	2,3	0,1%	2,3	0,1%	-29,2%
BNP Insticash Fund	-	-	1,5	0,1%	2,0	0,1%	-
Agencias Gobierno EEUU	16,9	0,7%	2,0	0,1%	2,0	0,1%	-88,0%
Otros	98,7	4,2%	28,9	1,3%	10,7	0,5%	-89,2%
TOTAL	2.327,5	100,0%	2.270,5	100,0%	2.352,1	100,0%	1,1%

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 a tasa fija en colones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda en 4,7 y 4,8 puntos porcentuales, respectivamente. Por otro lado, la importancia relativa de los bonos cero cupón para dichos emisores se incrementó en 1,6 y 1,8 puntos porcentuales para Hacienda y Banco Central, respectivamente. Vale mencionar el aumento en el porcentaje de bonos de deuda externa costarricense en las carteras de las operadoras por 1,6 puntos porcentuales. En los últimos doce meses, se produjo la sustitución de instrumentos a tasa básica, premio 3,04 por bonos de estabilización monetaria a tasa variable. En general, este comportamiento se explica por las expectativas de incremento en las tasas de interés en el mercado local, que provoca que los agentes prefieran estar en el corto plazo y a tasa variable. Por su parte, el premio por invertir en colones se ha reducido y ante las expectativas de depreciación del colón los inversionistas han aumentado el apetito por este tipo de instrumentos.

Durante el primer trimestre de 2009, las operadoras de pensiones incrementaron la participación en instrumentos de organismos supranacionales y multinacionales⁵, bonos del Tesoro de los Estados Unidos, General Electric y participaciones del *BNP Insichask Fund*. Por otra parte, redujeron su exposición en empresas como *Toyota Motors* y bancos como *Bank of America*, *Citigroup*, entre otros.

Por su parte, el índice de concentración por emisor⁶ mostró una tendencia a la alza en relación con los niveles observados en diciembre 2008, en todos los regímenes con excepción del ROP, que prácticamente se mantuvo constante. El comportamiento de este indicador para el FCL se puede explicar por el incremento en la concentración en instrumentos del Ministerio de Hacienda y

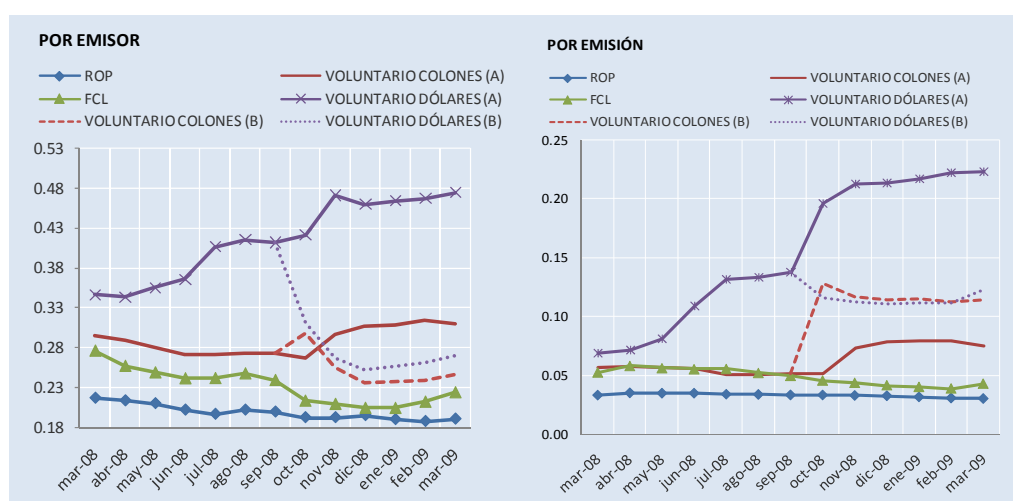
⁵ Las operadoras adquirieron bonos del Banco Centroamericano de Integración Económica, por US\$13,1 millones, lo que representó una participación del 7,9% de las inversiones en el exterior.

⁶ 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.

del Banco de Costa Rica, entre otros. La mayor concentración en los fondos voluntarios en colones en los primeros tres meses de 2009, obedece principalmente en un aumento en la participación de los valores del Gobierno, mientras que en los fondos voluntarios en dólares, la evolución del indicador se puede explicar por la mayor participación de los instrumentos de BAC San José y Sociedad Administradora de Fondos del INS, para los fondos voluntarios en dólares A y en Ministerio de Hacienda y Banco Central para los fondos voluntarios dólares B.

En el caso de la concentración por emisión, durante el primer trimestre de 2009, este indicador se incrementó para el FCL y el Régimen Voluntario en dólares, como se observa en el gráfico 3. El cambio experimentado en este indicador para el caso del FCL se explica fundamentalmente por una mayor concentración en títulos de propiedad y bonos de estabilización monetaria cero cupón, y certificados de depósito a plazo. 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, participaciones en fondo de inversión no diversificado y títulos de propiedad en dólares; mientras que en el fondo B obedeció a mayor concentración en títulos de propiedad y certificados de inversión en dólares.

GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN (1) 7



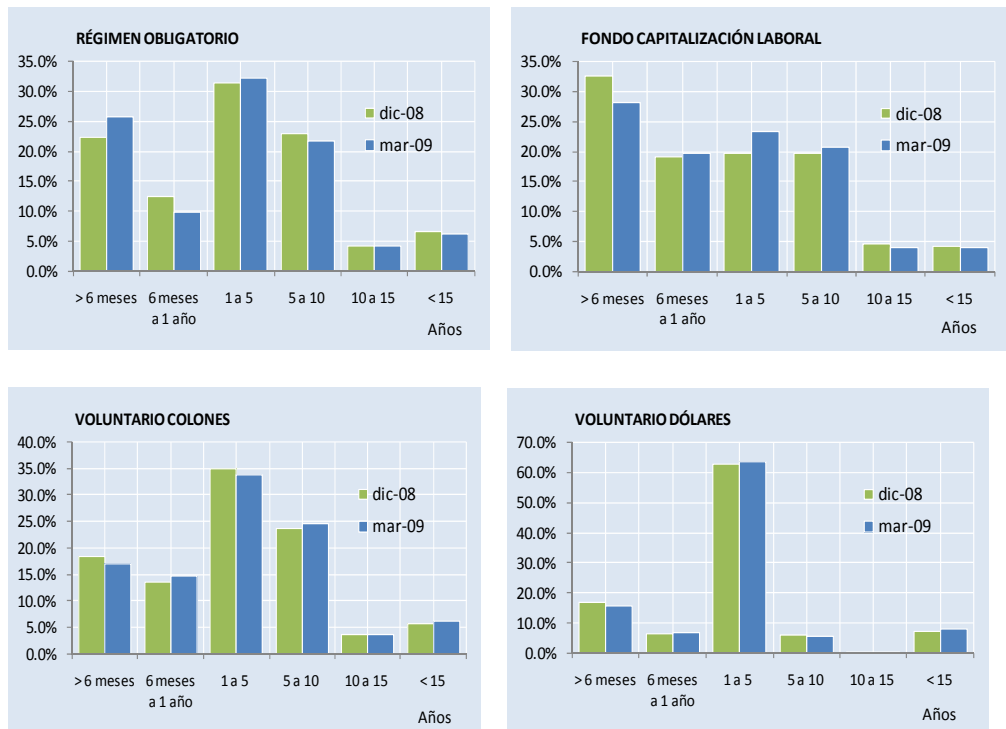
(1) Promedio simple de los índices de los fondos de cada régimen.

Al finalizar marzo de 2009, las inversiones de los regímenes de capitalización individual se encontraban ligeramente concentradas en el corto plazo. En efecto, un 36,5% se encontraban colocadas en instrumentos con menos de un año de vencimiento, cuatro y medio puntos porcentuales más en relación

⁷ 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.

con marzo 2008, lo que se puede explicar por las mayores expectativas de incrementos de tasas que hace que por cobertura de riesgo de tasa, los inversionistas se refugien en el corto plazo e instrumentos a tasa flotante. La composición según régimen es bastante disímil, en el ROP, este porcentaje es de 35,7%, mientras que el FCL ascendió a 47,9% del total de la cartera. En el FCL se produjo el cambio más significativo, pues la proporción invertida a menos de un año se incrementó en 8,4 p.p., con respecto a la registrada doce meses antes.

GRÁFICO 5: PERFIL DE VENCIMIENTO DE LAS INVERSIONES
En porcentajes

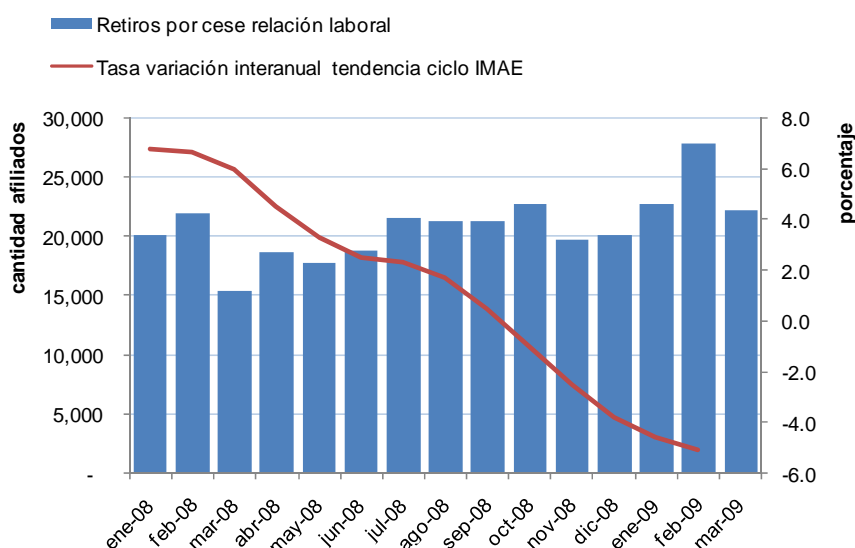


**RECUADRO 2
LA CRISIS ECONÓMICA Y SU IMPACTO EN LOS FONDOS DE CESANTÍA**

El panorama económico mundial estuvo marcado por el episodio de excepcional inestabilidad que vivió el sistema financiero mundial desde setiembre-octubre de 2008. Esto se reflejó en un deterioro del sector real de las economías y en particular la costarricense, principalmente por el entorno internacional menos favorable. En concreto, la actividad económica medida por la tendencia ciclo del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), muestra a partir de octubre de 2008 tasas de variación interanual negativas. En este contexto, el declive de la tasa de crecimiento de la economía se tradujo en la reducción de puestos de trabajo, la tasa de desempleo abierto se incrementó en 0,4 p.p. y los pronósticos apuntan a un deterioro en este indicador para el 2009.

Esta situación se ha reflejado en un incremento en los afiliados que han realizado retiros de los fondos de capitalización laboral, por concepto de cese de la relación laboral, como se muestra en el gráfico 1-R2. Vale mencionar que estas cifras tienen un rezago entre el momento en que se rompe la relación laboral y el momento en el cual se realizan los desembolsos.

**GRÁFICO 1-R2
Retiros por cese de la relación laboral**



Fuente: Banco Central de Costa Rica y SUPEN

Datos recientes de la economía estadounidense reflejan que la ésta se contrajo a un ritmo anual del 6,1% en los primeros tres meses de 2009. Con esta caída, la actividad económica acumula tres trimestres consecutivos de contracción. Estos resultados se oponen a las expectativas de que Estados Unidos lograría salir de la recesión en el segundo trimestre de 2009. Así las cosas, dada la estrecha relación comercial de nuestro país con Estados Unidos, se prevé que la tendencia de los retiros por cese de la relación laboral se incremente en los meses venideros.

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

Comportamiento de las tasas de interés: el Banco Central de Costa Rica mantuvo durante el primer trimestre de 2009 una política monetaria restrictiva. El BCCR incrementó en 250 p.b. la tasa bruta de los depósitos a un día en Central Directo, con lo que la tasa de los depósitos *Over Night* se ubican en 7,75%. Este factor, más las mayores necesidades de liquidez llevaron a los intermediarios financieros a incrementar sus tasas de captación en los dos primeros meses, para mostrar una ligera reducción hacia finales de marzo.

En línea con lo anterior la tasa básica pasiva se ubicó en un rango entre 11,25% y 12%, para finalizar el primer trimestre 2009 en 11,75%, lo que significó 25 p.b. más que al cierre de 2008. Dadas las menores expectativas de inflación, este indicador en términos reales alcanzó niveles positivos a partir de febrero 2009.

Depreciación de la moneda: con el propósito permitir un mayor ajuste del tipo de cambio, el 22 de enero de 2009, el BCCR acordó modificar los parámetros de la banda cambiaria, a saber, el establecimiento de los tipos de cambio de intervención de compra y venta⁸, y el incremento del tipo de cambio de intervención de venta, pasó de ¢0,06 a ¢0,20 cada día hábil. A pesar de lo anterior, el tipo de cambio mostró un comportamiento mixto durante los primeros meses de 2009, incrementándose un 1,5% en relación con diciembre 2008.

Preferencia por instrumentos en dólares: debido a los incrementos experimentados durante febrero 2009 en las tasas de captación en dólares, principalmente de la banca comercial y las mayores expectativas de depreciación de la moneda, se tradujeron en una disminución del premio por invertir en colones. El mayor apetito por instrumentos denominados en dólares produjo una reducción de los rendimientos en la parte media de la curva de rendimiento en dólares.

Mercados internacionales: A partir de mediados de marzo, los mercados financieros internacionales registraron una mejora, impulsada por los indicios de recuperación en las utilidades de algunas entidades financieras que reciben apoyo estatal, por el anuncio de nuevos planes de rescate financiero y por los estímulos adicionales de política monetaria introducidos por algunos países. A pesar de ello, el escenario económico global sigue mostrando un deterioro notable.

Durante los primeros tres meses del año, la Reserva Federal mantuvo la tasa de interés de los fondos federales, en un rango del 0% al 0,25%, y anunció el inicio de la compra de bonos del Tesoro y otros activos, para facilitar el flujo de crédito en la economía. Por último, el Tesoro anunció hacia finales de marzo los detalles del programa de adquisición de préstamos y valores

⁸ Estableció para el 22 de enero de 2009, un tipo de cambio de intervención de venta de ¢563,25 y el tipo de cambio de intervención de compra en ¢500,00.

tóxicos (*legacy loans and assets*), con el propósito de sanear los balances de los bancos⁹, lo que se tradujo en ganancias en los mercados bursátiles.

Spread soberano: La menor aversión al riesgo en los mercados internacionales también favoreció una reducción de los diferenciales soberanos emergentes de todas las regiones, salvo en los países con mayores vulnerabilidades. Durante el primer trimestre 2009, el spread de los bonos soberanos costarricenses se redujo para los instrumentos en la parte media de la curva, lo que significó una apreciación del precio de éstos.

Vale mencionar que el 13 de febrero, la empresa calificadora Fitch Ratings, decidió mantener sin cambios su evaluación sobre el riesgo de Costa Rica, no obstante la calificadora considera como debilidad crediticia importante los altos niveles de inflación y dolarización del mercado financiero y del relativamente amplio déficit de cuenta corriente y de la frágil, aunque mejor, posición de liquidez internacional. Por su parte, en marzo 2009, Standard & Poors ratificó la calificación de Costa Rica y señaló los siguientes riesgos: un complicado escenario internacional y un fuerte ajuste en los mercados de crédito están limitando el crédito interno, un elemento clave que ha apuntalado altos niveles de consumo interno.

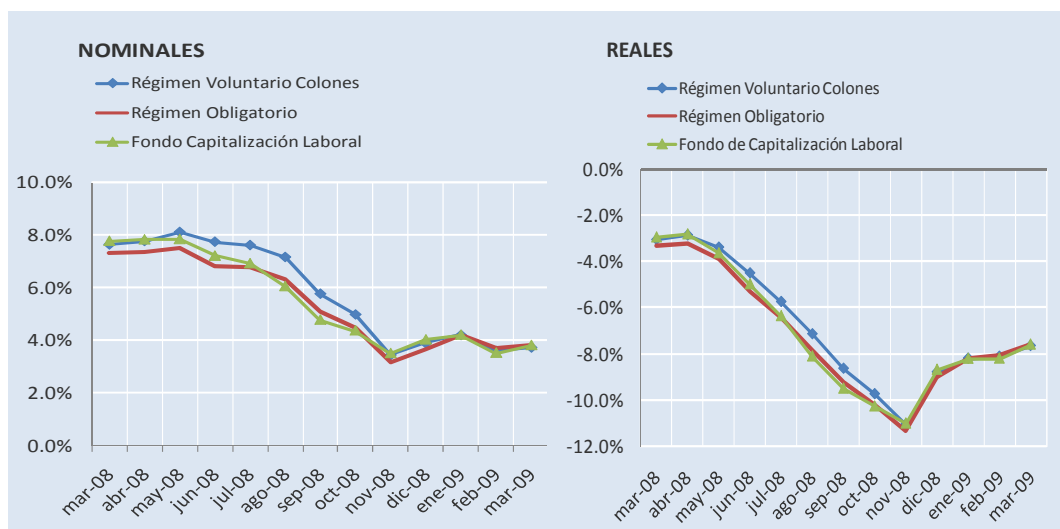
En este contexto, la rentabilidad anual de los fondos de pensiones en colones, al finalizar marzo de 2009, fue de 3,8% en el ROP y FCL, mientras que en el Voluntario se ubicó en 3,7%. A partir de diciembre de 2008, se observa un cambio en la tendencia de este indicador, luego de alcanzar en noviembre de 2008 el nivel más bajo desde 2003¹⁰. En relación con marzo de 2008, la rentabilidad anual se redujo en todos los fondos en colones, lo que significó una caída de este indicador entre 349 y 398 puntos básicos, según sea el régimen. Vale mencionar que en relación con febrero 2009, se dio un repunte de la rentabilidad anual de 29, 14 y 13 p.b, para el FCL, ROP y Voluntario, respectivamente.

Si bien esta baja en la rentabilidad fue generalizada en los fondos administrados por las operadoras, existen diferencias entre ellas, lo cual obedeció a las diferencias de 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 primer trimestre de 2009, Vida Plena fue la entidad con la mayor rentabilidad anual de la industria en el ROP, mientras que BAC San José Pensiones generó el rendimiento anual más bajo.

⁹ En dicho plan participarán, por partes iguales, en términos de capital invertido, los inversores privados y el sector público, aunque el financiamiento estará garantizada por el Estado, a través del Fondo de Garantía de Depósitos y de la Reserva Federal (mediante el TALF).

¹⁰ En 2003 se inicia el cálculo de rentabilidad con la metodología actual.

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



La rentabilidad nominal histórica¹¹ promedio alcanzó, al 31 de marzo de 2009, un 15,9% en el caso de las pensiones voluntarias, el 15,3% en las obligatorias y un 15,0% para capitalización laboral. Los niveles observados en los fondos en colones fueron entre 176 y 189 p.b. menores a aquellos obtenidos doce meses atrás.

Por su parte, la rentabilidad anual en términos reales se ha recuperado desde noviembre 2008, cuando alcanzó el nivel más bajo desde 2003. Este comportamiento se explica por la leve mejora en la rentabilidad nominal y la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios internos que se observa desde diciembre 2008¹². A pesar de que este indicador se vio favorecido durante el primer trimestre de 2009 por el ligero aumento en la rentabilidad nominal y la reducción del índice general de precios, la rentabilidad real de los fondos de pensiones resultó en promedio, alrededor de 441 p.b por debajo de los niveles observados doce meses atrás, mientras que la de capitalización laboral lo hizo en 462 p.b.

La rentabilidad real neta de comisiones promedio de 24 meses¹³ del ROP, mostró para algunas operadoras un cambio en la tasa de decrecimiento, ayudado por la ligera 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

¹¹ 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.

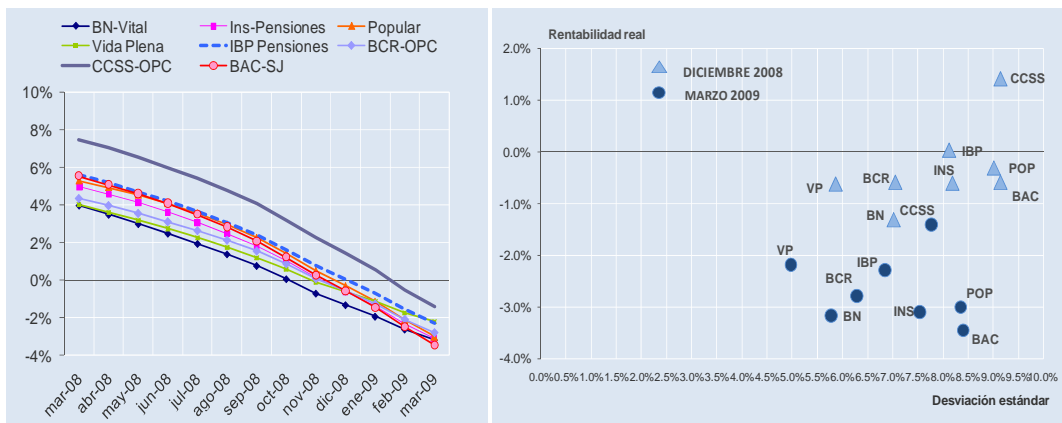
¹² Las tasas interanuales de inflación pasaron de 13,90% en diciembre de 2008 al 12,32% en marzo de 2009.

¹³ 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 Régimen Obligatorio de Pensiones, 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.

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 primer trimestre de 2009, se ubicó entre -3,4% y -1,4%, según sea la operadora escogida. El promedio fue de un -2,7% para el conjunto de entidades y la volatilidad de este indicador se ubicó entre 5,0% y 8,4%, el nivel máximo correspondió a la operadora de la CCSS. Como se puede observar en el Gráfico 8, durante los primeros tres meses de 2009, se presentó un desplazamiento del perfil de riesgo-rendimiento, hacia menores niveles de rendimiento y menor volatilidad.

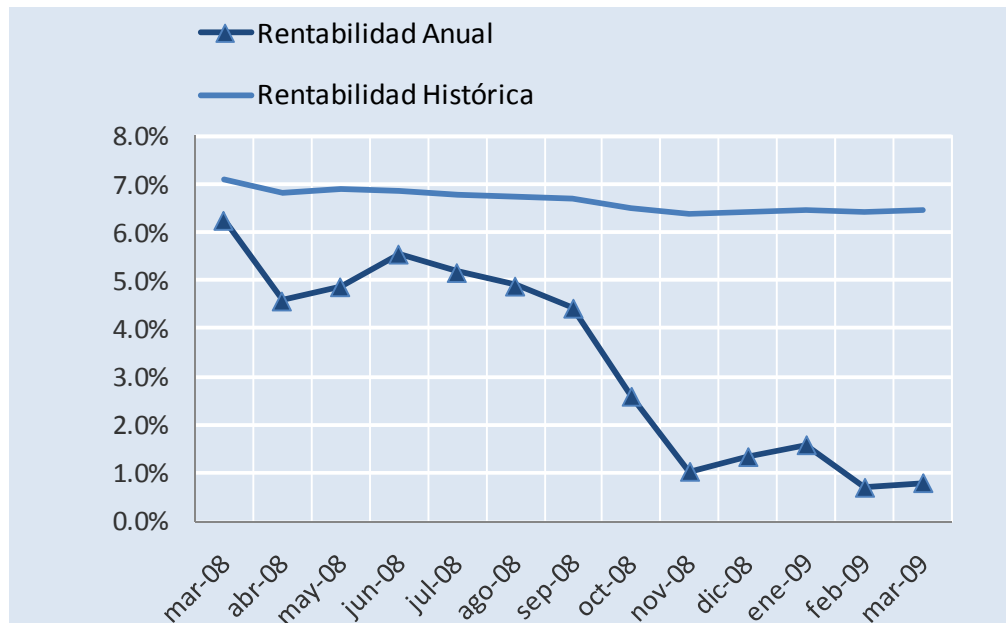
GRAFICO 7: RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Evolución de la Rentabilidad Real Neta de Comisiones
(Promedio de 24 meses)



La rentabilidad anual de los fondos voluntarios en dólares se situó en 0,8% al término del primer trimestre de 2009, 545 p.b. menos que la registrada en el mismo mes del año precedente, y mayor en 10 p.b. la de febrero de 2009, mientras que la histórica se situó en un 6,45 al finalizar marzo 2009, 64 p.b. menos que en marzo de 2008.

La leve recuperación de la rentabilidad anual de estos fondos durante marzo obedece a las ganancias no realizadas por valoración, que se pueden explicar fundamentalmente por la reducción de los rendimientos en la parte media de la curva de rendimiento, producto del mayor apetito de los inversionistas por instrumentos denominados en dólares.

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



**D. Operadoras
Pensiones
Complementarias**

El activo total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias expresado en dólares disminuyó en 13,5% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 4, para alcanzar, para el conjunto de entidades, un saldo de US\$49,7 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	Mar-08		Dic-08		Mar-09		Variación Anual %
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
BN Vital	13,9	24,3%	12,0	25,5%	12,6	25,4%	-9,6%
INS Pensiones	4,0	6,9%	3,5	7,5%	3,4	6,8%	-14,9%
Popular Pensiones	14,7	25,6%	12,8	27,0%	13,5	27,2%	-8,4%
Vida Plena	5,1	8,8%	4,6	9,7%	5,0	10,0%	-2,7%
IBP Pensiones	5,4	9,4%	3,8	8,1%	4,0	8,1%	-25,5%
BAC San José	4,1	7,1%	3,3	6,9%	3,5	7,1%	-14,3%
BCR Pensión	7,2	12,5%	4,8	10,2%	5,2	10,5%	-27,8%
CCSS OPC	3,0	5,3%	2,4	5,2%	2,5	5,1%	-16,7%
Total	57,5	100,0%	47,2	100,0%	49,7	100,0%	-13,5%

Al 31 de marzo de 2009, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por US\$3,0 millones, lo que significó US\$0,5 millones menos que el monto alcanzado a igual mes del año precedente. Al finalizar el primer trimestre de 2009, únicamente INS Pensiones generó pérdidas; no obstante la mayoría obtuvieron utilidades menores a las registradas en igual lapso de 2008. En el caso de Vida Plena el resultado se explica por los mayores ingresos por concepto de comisiones sobre rendimientos, dado que es la operadora que está generando mejores rendimientos de la industria y en marzo al darse el traslado del FCL al ROP se vio favorecida por el ingreso por comisiones sobre aportes.

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

Operadoras	Mar-08		Dic-08		Mar-09		Variación Anual Absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	764,0	879,1	631,0	1.061,0	848,7	661,2	84,7	-217,8
INS Pensiones	-7,4	27,7	-301,3	-49,4	-158,2	-108,4	-150,8	-136,1
Popular Pensiones	1.450,8	1.268,0	923,7	1.358,3	1.379,6	1.122,2	-71,2	-145,8
Vida Plena	181,5	183,7	-25,1	29,4	357,9	374,6	176,4	190,8
IBP Pensiones	99,0	139,2	-780,1	-508,6	-4,4	56,4	-103,3	-82,8
BAC San José	274,7	232,9	-40,7	144,6	225,5	207,6	-49,3	-25,3
BCR Pensión	866,3	691,5	700,0	795,1	713,1	555,2	-153,1	-136,3
CCSS OPC	13,9	68,6	-181,0	2,8	25,9	84,5	12,0	16,0
Total	3.642,7	3.490,7	926,6	2.833,2	3.388,2	2.953,4	-254,5	-537,3

III. REGÍMENES COLECTIVOS

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos mostraron un decrecimiento de 1,2% entre marzo de 2008 a marzo de 2009, mientras que durante el primer trimestre de 2009 crecieron un 2,5%, para alcanzar un saldo equivalente de US\$3.961,9 millones, US\$97,7 millones más que a finales de 2008. En el último año, estos recursos representaron el 13,0% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (87,2%) 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)

	Mar-08		Dic-08		Mar-09	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
Regímenes Básicos	3,453.8	86,1%	3.362,8	87,0%	3.453,8	87,2%
Otros Fondos Colectivos	555.7	13,9%	501,4	13,0%	508,1	12,8%
TOTAL	4,009.5	100,0%	3.864,2	100,0%	3.961,9	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 Régimen No Contributivo a enero 2009, del FRE a febrero 2009 y del Poder Judicial a diciembre 2008.

A. Regímenes Básicos de Pensiones Al 31 de marzo de 2009, los Regímenes Básicos administraban un total de US\$3.453,8 millones, con lo que el saldo se mantuvo invariable en relación con igual mes del año previo. De estos recursos el 64,0% 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 del 3,0%. Dicho crecimiento se explica por un incremento del 18,5% en los aportes, producto de la mayor cobertura del régimen, pues el incremento en el número de afiliados- pasó de 1.004.885 en marzo de 2008 a 1.050.930 en marzo de 2009, así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

En el período analizado el incremento del activo del Régimen de Pensiones del Magisterio Nacional fue de un 1,2%. Dicho incremento se explica por un crecimiento del 27,5% en los aportes, principalmente por el aumento en el número de afiliados del 16,7% (pasó de 50.651 afiliados en marzo de 2008 a 59.095 afiliados en marzo 2009) así como por los aumentos salariales del período. Sin embargo, el aumento del activo se vio afectado negativamente por el resultado de la valoración a precios de mercado, que se tradujo en minusvalías no realizadas que ascendieron en marzo 2009 a US\$7,6 millones, mientras que en marzo 2008 se obtuvieron plusvalías no realizadas por el orden de los US\$53,9 millones.

El activo del régimen de Bomberos aumentó en un 6,2% entre marzo 2008 y marzo de 2009, lo cual se explica por el crecimiento en las aportaciones del 20,6%, provenientes del patrono y de los afiliados. Este crecimiento es menor que el experimentado hace un año, debido principalmente al traslado de recursos del Fondo para las compras de renta 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)

	Mar-08	Dic-08	Mar-09	Variación	
				Mar08- Mar09	Dic08- Mar09
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	3.453,8	3.362,8	3.453,8	-	2,7%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	2.144,3	2.158,4	2.208,8	3,0%	2,3%
Régimen no Contributivo por Monto Básico ^{2/}	172,9	101,2	114,8	-33,6%	13,5%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	684,4	659,4	692,4	1,2%	5,0%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial ^{3/}	443,4	435,0	428,5	-3,4%	-1,5%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	8,7	8,9	9,3	6,2%	4,4%

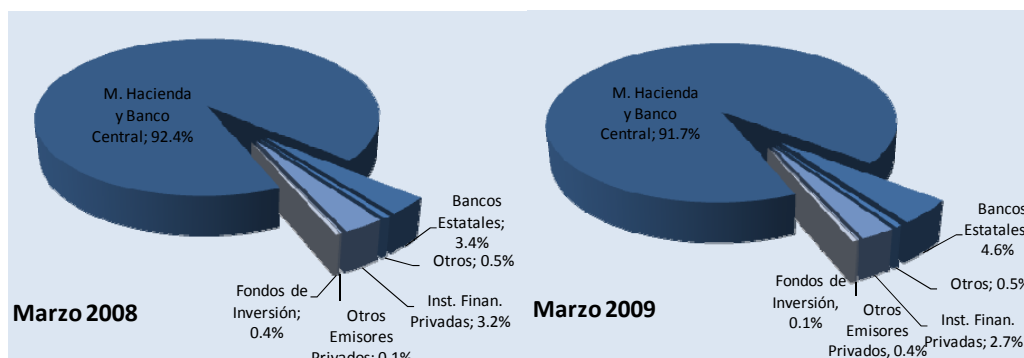
(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de compra de cierre de cada mes.

(2) Corresponde a febrero 2009.

(3) Corresponde a diciembre 2008.

En el caso de las inversiones de los Regímenes Básicos, en el período marzo 2008 a marzo 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 el Banco Central de Costa Rica, el Ministerio de Hacienda y entidades financieras privadas, según se observa en el Gráfico 9. Por otra parte, al término del primer trimestre 2009 el 93,0% de las inversiones se encontraban denominadas en colones, un punto porcentual menos que el presentado hace doce meses.

GRÁFICO 10: REGÍMENES BÁSICOS
Composición de las inversiones por emisor



En el período de marzo de 2008 a marzo de 2009, las cuentas por cobrar del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte aumentaron en un 35,3%. El saldo de las cuotas por cobrar al Sector Privado creció un 32,8% principalmente por las deudas del seguro voluntario, de los trabajadores independientes, así como por las cuotas obrera y patronal de los trabajadores del sector.

También se dio un incremento en deuda del Sector Público de un 24,9%, fundamentalmente por las mayores obligaciones por concepto de pago de planilla de los patronos y aportes de los trabajadores de todo el Sector Público y la deuda contraída por el Gobierno por concepto de cuotas e intereses respaldada mediante convenios. En este último caso, el Estado no canceló la totalidad del monto adeudado, tanto lo correspondiente a 2008 ni el saldo de períodos anteriores; obligaciones que se han incrementado con las de 2009. En este sentido, las autoridades trabajan en un nuevo convenio en el que se pactarán las nuevas condiciones de pago.

B. Otros Regímenes Colectivos

El activo total del grupo de fondos correspondiente a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones se situó al cierre de marzo 2009, en el equivalente a US\$508,1 millones, lo que representó una reducción de 8,6% en relación con marzo 2008, según se observa en el Cuadro 8.

El saldo del activo del Fondo de Empleados del Banco Nacional denominado en dólares mostró una reducción del 9,7%. 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 no realizadas, al término de marzo 2009, representaron el 1,7% del activo del fondo, que compensó parcialmente el crecimiento en las cotizaciones recibidas durante el período.

El activo en colones expresado en dólares del Fondo de Pensión Complementaria del ICE se redujo en 4,8%. El saldo del activo de este fondo se vio afectado por el resultado de la valoración a precios de mercado, que significó una minusvalía no realizada de US\$4,3 millones al cierre del primer trimestre de 2009, en relación con la plusvalía no realizada por US\$15,8 millones al término de marzo 2009. Lo anterior, a pesar del aumento del

19,4% en los aportes del régimen, producto del incremento del 5,5% en el número de afiliados y los ajustes salariales del período.

El activo del Fondo de retiro de los empleados de la CCSS expresado en dólares se redujo un 11,8% como resultado del aumento observado en los aportes del régimen que fueron compensados parcialmente por el resultado de la valoración a precios de mercado. Concretamente, los aportes del régimen crecieron un 47,5% como consecuencia del aumento en el número de afiliados por 8,6%, el incremento salarial del período y los rendimientos de las inversiones, mientras que las minusvalías no realizadas ascendieron a US\$3,9 millones al término de marzo 2009.

La reducción de un 21,0% en los activos expresados en dólares del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE, obedece principalmente a una disminución del 25,2% 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)

	Mar-08	Dic-08	Mar-09	Variación	
				Dic08-Mar09	Anual
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	555,7	501,4	508,1	1,3%	-8,6%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	152,4	139,5	137,6	-1,3%	-9,7%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	0,4	0,2	0,2	-1,0%	-52,1%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	211,6	195,4	201,6	3,1%	-4,8%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	0,1	0,1	0,1	2,8%	-21,0%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS ⁽³⁾	191,2	166,2	168,6	1,5%	-11,8%

(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.

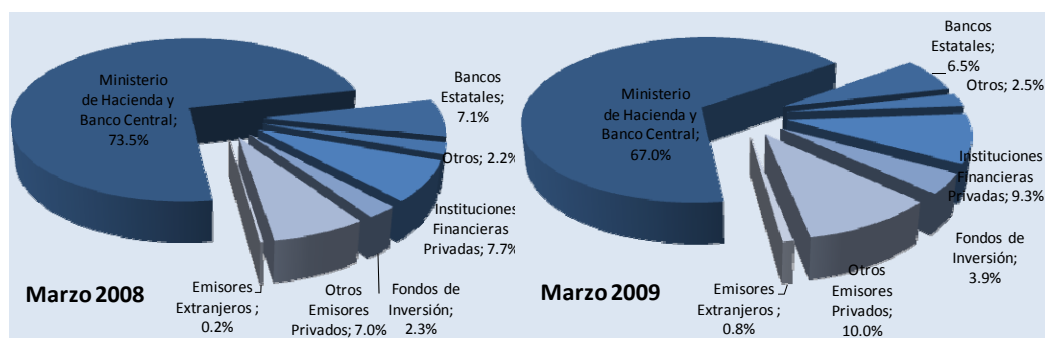
(3) Las cifras corresponden a febrero de 2009.

En los últimos doce meses se redujo la participación de las inversiones en instrumentos del Gobierno y Banco Central en 6,6 puntos porcentuales, mientras que aumentó el porcentaje de colocaciones en emisores privados, principalmente en instituciones financieras y fondos de inversión.

Durante el primer trimestre de 2009, el Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Banco Nacional de Costa Rica invirtió US\$3,3 millones en el Banco Interamericano de Desarrollo, único emisor extranjero en la cartera de este fondo. En relación con marzo de 2008, la cartera se encuentra más concentrada (un único emisor mientras que en marzo 2008 mantenía inversiones en cuatro emisores extranjeros) y con más del doble de recursos en inversiones del exterior.

En cuanto a la exposición en moneda extranjera se observa un incremento en la proporción de inversiones denominadas en dólares de 5 p.p., para ubicarse a finales de marzo de 2009 en 19,0%.

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	
	Mar-08	Mar-09	Mar-08	Mar-09	Mar-08	Mar-09	Mar-08	Mar-09	Mar-08	Mar-09
BCR Pensión	13,2%	13,6%	11,7%	12,3%	3,8%	4,1%	87,1%	86,9%	13,7%	14,6%
BN Vital	27,3%	25,7%	24,7%	23,2%	30,6%	25,9%			26,7%	24,5%
CCSS-OPC	1,9%	2,2%	20,1%	17,8%					3,7%	4,1%
INS Pensiones	1,5%	1,2%	1,1%	1,0%	6,1%	6,2%			2,2%	1,8%
IBP Pensiones	10,6%	10,5%	10,0%	9,3%	34,5%	37,8%			14,6%	13,3%
Popular Pensiones	29,1%	29,4%	16,8%	19,3%	20,0%	20,6%	12,9%	13,1%	25,4%	26,4%
BAC San José Pensiones	8,1%	9,1%	8,8%	9,3%	2,0%	2,5%			6,8%	8,0%
Vida Plena OPC	8,2%	8,3%	6,8%	7,7%	3,0%	2,9%			6,8%	7,3%
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	Mar-08		Dic-08		Mar-09		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	408,7	17,6%	300,2	13,2%	300,8	12,8%	-26,4%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	250,7	10,8%	232,58	10,2%	228,1	9,7%	-9,0%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	114,8	4,9%	93,69	4,1%	89,3	3,8%	-22,2%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	15,4	0,7%	31,9	1,4%	53,5	2,3%	247,3%
Tudes	60,3	2,6%	55,2	2,4%	52,3	2,2%	-13,2%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	33,4	1,4%	33,4	1,5%	46,8	2,0%	40,2%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	0,0	0,0%	6,3	0,3%	37,1	1,6%	-
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	203,7	8,8%	248,0	10,9%	244,5	10,4%	20,0%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	261,2	11,2%	205,0	9,0%	152,9	6,5%	-41,4%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	92,0	4,0%	122,6	5,4%	136,4	5,8%	48,2%
Certificados de depósito en dólares	18,9	0,8%	15,8	0,7%	21,3	0,9%	12,8%
Extranjeros							
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	12,9	0,6%	44,0	1,9%	44,8	1,9%	246,9%
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	40,8	1,8%	36,9	1,6%	36,3	1,5%	-11,0%
General Electric	32,1	1,4%	13,4	0,6%	15,3	0,6%	-52,5%
Bono BCIE emisión internacional	0,0	0,0%	0,0	0,0%	13,1	0,6%	-
Nota estructurada Societe Acceptance	9,9	0,4%	9,5	0,4%	9,4	0,4%	-4,5%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	5,1	0,2%	7,3	0,3%	5,9	0,2%	14,9%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	66,3	2,8%	92,8	4,1%	92,2	3,9%	39,1%
Otros emisores							
Certificado depósito a Plazo en colones Macrot	66,2	2,8%	135,9	6,0%	144,0	6,1%	117,4%
Certificado Inversión Colones Macrotítulo	61,3	2,6%	130,3	5,7%	120,4	5,1%	96,3%
Certificado Participación Hipotecaria	42,3	1,8%	49,8	2,2%	52,0	2,2%	23,0%
Bono Banco Nacional serie BNBçVb5	18,7	0,8%	17,3	0,8%	17,3	0,7%	-7,5%

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

Emisor	Calificación	Monto millones dólares						% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros	Total	ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Tesoro de Estados Unidos	-	40,9	1,6	2,1		0,2	44,8	2,3%	0,4%	0,7%		0,2%
Banco IADB venc. 2012	AAA	30,8	2,1	2,8	0,4	0,2	36,3	1,7%	0,6%	0,9%	0,1%	0,3%
General Electric	AA+	12,6		2,2	0,6		15,3	0,7%		0,7%	0,2%	
BCIE emisión internacional	-	10,7	1,7			0,7	13,1	0,6%	0,5%			0,8%
Societe General Acceptance	-	6,6	0,9		1,9		9,4	0,4%	0,3%		0,6%	
Wal Mart Stores	AA	4,6		1,3	0,2		6,1	0,3%		0,4%	0,1%	
Fondo Abierto Internacional Melon Fund	-	3,0	0,8	2,0			5,8	0,2%	0,2%	0,7%		
Banco Kredit Fuer Wiedederanfbau	AAA	2,9		1,5			4,4	0,2%		0,5%		
HSBC Bank USA	AA	1,9	1,0	1,0			3,9	0,1%	0,3%	0,3%		
Bos International Australia	A+	3,5					3,5	0,2%				
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 de venc. 2009	AA-	0,5		1,7			2,3	0,0%		0,6%		
Banco Wells Fargo & Co	AA	1,6		0,5			2,1	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	AA+	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%				
Banca de Inversión Citigroup	A	0,7		0,03			0,8	0,0%		0,0%		
Total		135,8	8,9	17,0	3,1	1,1	165,9	7,7%	2,5%	5,6%	1,0%	1,3%

(1) No incluye las inversiones de otros fondos complementarios de instituciones públicas administrados por Popular Pensiones, que ascendieron a US\$0,2 millones por cada instrumento,

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

Emisor	Calificación	Monto millones dólares					% Total Cartera administrada					
		BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ	BCR	Total	BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ	BCR
Tesoro de Estados Unidos	-	15,0	20,0		9,8		44,8	2,4%	3,0%		4,9%	
Banco IADB venc. 2012	AAA	10,3	15,5	2,1	8,4		36,3	1,7%	2,3%	0,6%	4,2%	
General Electric	AA+	5,1		10,2			15,3	0,8%		3,1%		
BCIE emisión internacional	-	3,5	3,5	3,5		2,6	13,1	0,6%	0,5%	1,0%		0,7%
Societe General Acceptance	-	9,4					9,4	1,5%				
Wal Mart Stores	AA			6,1			6,1			1,8%		
Fondo Abierto Internacional Melon Fund	-			5,9			5,9			1,8%		
Banco Kredit Fuer Wiedederanfbau	AAA	4,4					4,4	0,7%				
HSBC Bank USA	AA	3,9					3,9	0,6%				
Bos International Australia	A+	3,5					3,5	0,6%				
Federal Rep of Germany	AAA	3,3					3,3	0,5%				
Banco INTL BK RECON & DEV	AAA	3,0					3,0	0,5%				
Procter & Gamble de venc. 2009	AA-			2,3			2,3			0,7%		
Banco Wells Fargo & Co	AA	2,1					2,1	0,3%				
Fondo Abierto Internacional BNP Insticash Fund	-			2,0			2,0			0,6%		
Fannie Mae	AAA	2,0					2,0	0,3%				
Rabobank Nederland	AA+	2,0					2,0	0,3%				
Bank of America	AA-			1,5			1,5	0,0%		0,5%		
Toyota Motors		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%				
Banca de Inversión Citigroup	A			0,8			0,8			0,2%		
Total		71,4	39,0	34,7	18,2	2,6	165,9	11,6%	5,9%	10,4%	9,1%	0,7%

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

CONCEPTO	Mar-08		Dic-08		Mar-09		Var. % Mar 08- Mar 09
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
POR CUOTAS SECTOR PRIVADO	99.387,85	59,7%	120.707,32	59,2%	131.945,26	58,6%	32,8%
Particulares	28.813,32	29,0%	36.734,96	30,4%	41.119,19	31,2%	42,7%
Patronos Sector Privado	41.254,79	41,5%	49.169,47	40,7%	52.833,42	40,0%	28,1%
Trabajadores Sector Privado	18.192,84	18,3%	22.529,04	18,7%	24.465,19	18,5%	34,5%
Arreglo de pago por planilla	3.902,23	3,9%	.375,50	2,8%	3.295,92	2,5%	-15,5%
Otras	7.224,67	7,3%	8.898,34	7,4%	10.231,55	7,8%	41,6%
POR CUOTAS SECTOR PÚBLICO	64.029,62	38,5%	79.109,84	38,8%	79.959,79	35,5%	24,9%
Instituciones	5.520,73	8,6%	5.052,04	6,4%	4.989,88	6,2%	-9,6%
Trabajadores Sector Público	12.931,28	20,2%	19.957,81	25,2%	19.754,12	24,7%	52,8%
Patronos Sector Público	7.231,32	11,3%	10.947,96	13,8%	10.855,22	13,6%	50,1%
Deuda Estatal Cuota e Intereses	37.751,72	59,0%	42.462,25	53,7%	43.387,29	54,3%	14,9%
Otras	594,56	0,9%	689,77	0,9%	973,28	1,2%	63,7%
Cuentas por Cobrar al SEM	-4.358,72	-2,6%	-2.564,64	-1,3%	6.886,05	3,1%	-258,0%
Cuentas por Cobrar al FRE	-0,11	0,0%	-0,10	0,0%	-0,09	0,0%	-12,0%
Cuentas por Cobrar al RNC	7.439,28	4,5%	6.648,94	3,3%	6.549,64	2,9%	-12,0%
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	166.497,92	100%	203.901,36	100%	225.340,65	100%	35,3%
Cuentas por Cobrar Netas al SEM ⁽¹⁾	-4.394,62		-4.053,93		1.275,92		-129,0%
Cuentas por Cobrar Netas al FRE ⁽¹⁾⁽²⁾	-32,71		-0,79		-0,92		-97,2%
Cuentas por Cobrar Netas al RNC ⁽¹⁾	7.383,87		6.571,84		6.462,71		-12,5%

(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,