



IC-2009-03

**INFORME TRIMESTRAL DEL
SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES**

AL 30 DE SETIEMBRE DE 2009

Octubre 2009

Siglas y Abreviaturas Utilizadas

BCCR	Banco Central de Costa Rica
CCSS	Caja Costarricense de Seguro Social
DEP	Depósitos Electrónicos a Plazo
DNP	Dirección Nacional de Pensiones
DON	Depósitos a un día plazo
FCCMN	Fondo de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional
FCL	Fondo de Capitalización Laboral
FJBCAC	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Crédito Agrícola de Cartago
FJBCCR	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Central de Costa Rica
FJBNCR	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Nacional de Costa Rica
FPJ	Fondo de Pensiones del Poder Judicial
FICE	Fondo de Garantía y Jubilaciones del Instituto Costarricense de Electricidad
FRE	Fondo de Retiro de los Empleados de la Caja Costarricense de Seguro Social
FRECOPE	Fondo Garantías y Jubilaciones de Refinadora Costarricense de Petróleo
LPT	Ley de Protección al Trabajador
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
MONEX	Mercado Mayorista de Monedas Extranjeras
RIVM	Régimen de Invalidez Vejez y Muerte
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interno Bruto
RNC	Régimen No Contributivo de Pensiones por Monto Básico
ROP	Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
RTRMN	Régimen Transitorio de Reparto Magisterio Nacional
TP	Títulos de Propiedad

RESUMEN

III TRIMESTRE 2009

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al cierre del tercer trimestre de 2009, 3.012.020 millones de colones constantes, cifra que representa un 22,2% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de 1.801.794 millones de colones constantes (13,5% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a 1.210.226 millones de colones constantes, con un crecimiento de 15,9% respecto al saldo en igual período del año previo.

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. Mejora en la rentabilidad de los fondos de pensiones y capitalización laboral que permitió alcanzar niveles que no se observaban desde finales de 2007. Este comportamiento se explica fundamentalmente por la apreciación de los instrumentos que conforman las carteras y los mayores ingresos por diferenciales cambiarios.
2. Incrementos en los rendimientos reales tanto por la mejora en retorno nominal como reducción del ritmo de crecimiento de los precios.
3. 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 prefirieron no renovar vencimientos de instrumentos del mercado extranjero.
4. Durante el tercer trimestre, se produjo una reducción en la participación relativa de los Bonos de Estabilización Monetaria, lo que se puede explicar por la ausencia de captación en

subasta por parte del Banco Central de Costa Rica. En cuanto a los instrumentos de Hacienda, vale mencionar el incremento en la participación de los TP tasa fija y los Bonos de Deuda Externa. Por otra parte, las operadoras de pensiones adquirieron el 79,4% de la última emisión del ICE con vencimiento 2021, lo que se tradujo en un aumento en la participación relativa de este instrumento en 1,5 p.p.

5. En el último año, se produjo un cambio en la composición por plazo al vencimiento de las inversiones de los regímenes de capitalización individual que favoreció las inversiones a más de un año, lo que apunta a menores expectativas de incremento en la tasa de interés, en función de la desaceleración de las presiones inflacionarias.

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 setiembre 2008.
2. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional se explica por la mayor cobertura, debido al incremento de 10,3% en la afiliación, a pesar de las minusvalías por valoración a mercado del portafolio administrado.
3. Las carteras de los Regímenes Colectivos mostraron un cambio en la composición, al reducir la participación de valores del Gobierno y del Banco Central de Costa Rica. En el caso de los Regímenes Básicos y concretamente el RIVM la política de inversión para 2009 amplió el límite para invertir en estos instrumentos hasta el 95% de su cartera.

I Evolución reciente de la economía

Según las últimas cifras disponibles del IMAE, la actividad económica siguió contrayéndose en agosto de 2009, aunque a un ritmo menor que los primeros meses del año. En concreto, el PIB real decreció en el segundo cuatrimestre de 2009 a una tasa promedio un 1,2%, frente a una reducción promedio de 4,6% en los primeros cuatro meses de 2009. A pesar de la recuperación que muestra la economía en relación con el primer trimestre de 2009, la menor actividad económica se tradujo en una reducción de 2,5%, del número de afiliados a la seguridad social (trabajadores asalariados sin incluir los de cuenta propia), entre febrero y agosto de 2009.

La crisis internacional provocó una serie de ajustes que derivaron en una significativa corrección en el desequilibrio en cuenta corriente de la balanza de pagos. El acceso al financiamiento externo fue menor en relación con el de los primeros ocho meses de 2008, pero fue suficiente para propiciar un incremento en las reservas monetarias internacionales netas en poder del Banco Central de Costa Rica en relación con el mismo período del año previo.

En el período setiembre 2008 a setiembre 2009, el colón se ha depreciado respecto al dólar. En efecto, el incremento en el tipo de cambio en dicho período ascendió a 6,0%. Las presiones para la depreciación nominal del colón mantuvo el precio de la divisa estadounidense en el MONEX muy cerca del techo de la banda cambiaria, no obstante desde mediados de agosto 2009 se muestra una tendencia a la baja del tipo de cambio MONEX. A pesar de este comportamiento, durante el tercer trimestre el tipo de cambio se incrementó un 2,1%. La depreciación de la moneda nacional permitió la generación de ingresos por fluctuación cambiaria que ayudó a mejorar la rentabilidad de los fondos de administrados.

En cuanto a las finanzas del Gobierno Central, éstas continuaron deteriorándose. El déficit del Gobierno Central continuó incrementándose en setiembre 2009, debido a los efectos de la recesión sobre la recaudación tributaria y una política de gasto anticíclica, en contraposición los superávits de los años anteriores. Esta situación ha provocado una mayor colocación por parte de la Tesorería Nacional, según lo anunciado en el Plan de Administración de Deuda Pública para el segundo semestre de 2009.

Las tasas de interés en moneda local mostraron una tendencia a la baja en agosto y setiembre de 2009. Entre los factores que explican este comportamiento se encuentran la reducción por parte del Banco Central de Costa Rica de la tasa de política monetaria en 100 p.b para ubicarse en 9% anual y la tasa de interés bruta anual para depósitos a un día plazo (DON), situándose en 7,25%, motivado en la desaceleración de las expectativas de inflación. Durante el tercer trimestre de 2009 las tasas de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) presentaron reducciones que oscilaron entre los 50 y 100 p.b. Adicionalmente, las tasas de interés pasivas de la banca comercial mostraron una tendencia a la baja desde finales de julio 2009, lo que aunado a las menores tasas de captación de la Tesorería Nacional se vio reflejado en la tasa básica pasiva, a partir de agosto 2009, a

pesar de que en el trimestre, este indicador se incrementó 50 p.b. para ubicarse en 11,5%, a finales de setiembre. La evolución de las tasas de interés permitió a los fondos obtener ganancias por negociación y por valoración, lo que se tradujo en mayor rendimiento de los fondos de pensiones y capitalización laboral.

La inflación acumulada en los primeros nueve meses del año fue 2,92%, inferior al 11,83% alcanzado en setiembre 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 junio 2009 este indicador fue de 8,5% y en la encuesta de agosto, la expectativa de inflación a doce meses fue de 7,6%. Este comportamiento se tradujo en un aumento en las tasas de interés en términos reales.

En agosto y setiembre, los mercados financieros internacionales mantuvieron la mejoría que se observa desde marzo de 2009. Por su parte, los mercados bursátiles registraron ganancias generalizadas, aunque sufrieron una corrección transitoria durante agosto, posiblemente como reacción ante las sustanciales ganancias acumuladas. La evolución de los mercados emergentes en los últimos meses ha sido más favorable que la de los países desarrollados y ha dado lugar a una sustancial reducción de los diferenciales soberanos. En concreto, el spread de los bonos soberanos costarricenses sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se redujo entre 79 y 117 p.b., en relación con los niveles de junio de 2009. Esto permitió a los fondos obtener ganancias por la apreciación de estos instrumentos.

La mejora de los mercados financieros coincide con la aparición de signos de reactivación económica, lo que ha favorecido un aumento en el apetito por el riesgo, a pesar de que subsisten dudas sobre la intensidad de la recuperación y la capacidad de algunos segmentos del mercado para mantenerse sin apoyo del sector público. En los mercados cambiarios, vale destacar la depreciación del dólar frente a las principales monedas.

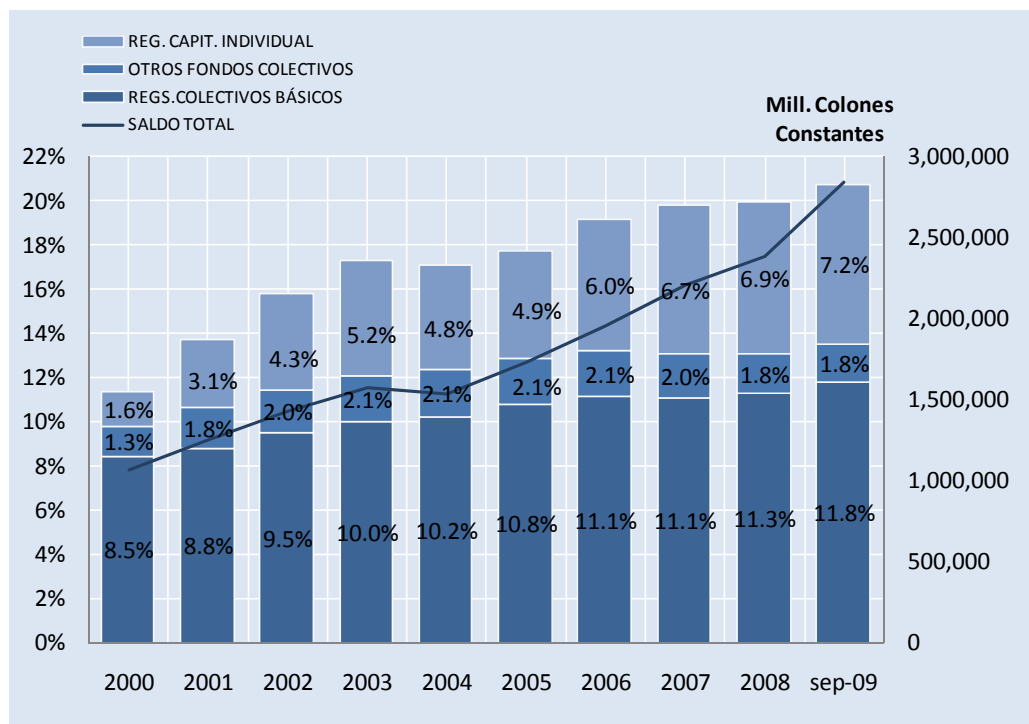
Las autoridades económicas internacionales continuaron mostrando su compromiso para seguir actuando en el modo y cuantía necesarios para preservar la estabilidad del sistema financiero y apoyar la actividad económica. Así, en su reunión de setiembre de 2009, la Reserva Federal mantuvo la tasa de interés de los fondos federales en el rango de 0% y 0,25%. En este contexto, las operadoras de pensiones redujeron su exposición fundamentalmente por la no renovación de las inversiones en el exterior.

II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a 2.812.227¹ millones de colones constantes² al término del tercer trimestre de 2009, lo que significó un crecimiento del 11,3% en relación con el saldo en igual período del año anterior.

El activo administrado en el Sistema de Pensiones, al 30 de setiembre de 2009, equivalía al 20,8% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 9,4 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 FCL alcanzó el equivalente a 199.792 millones de colones constantes, al cierre del tercer trimestre de 2009, para un crecimiento anual del 24,9% con respecto a setiembre 2008. Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a 3.012.019 millones de colones constantes, para representar un 22,2% de la producción nacional.

¹ Las cifras del IVM se encuentran a agosto de 2009, mientras que las del régimen No Contributivo (56.789 millones de colones constantes) y el Poder Judicial están a julio 2009.

² Deflatadas por IPC.

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.

A Regímenes de Capitalización Individual

1 Fondos Administrados El saldo administrado en el Régimen de Capitalización Individual alcanzó, al 30 de setiembre de 2009, un monto equivalente a 1.210.226 millones de colones constantes, según se observa en el Cuadro 1, de los cuales un 69,8% correspondía al ROP, el 16,5% al FCL, el 10,6% al Régimen Voluntario de Pensiones, y un 3,1% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras³.

Las operadoras con la mayor participación en el Régimen de Capitalización Individual, al cierre del tercer trimestre de 2009, fueron Popular Pensiones, que administraba el 26,4% y BN Vital con un 23,5% 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⁾. Setiembre 2009
(Millones de colones constantes-Base julio 2006)

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	844,645	100.0%	199,792	100.0%	128,146	100.0%	37,643	100.0%	1,210,226	100.0%
BN Vital	207.525	24,6%	44.770	22,4%	32.546	25,4%			284.841	23,5%
INS Pensiones	9.890	1,2%	1.982	1,0%	7.612	5,9%			19.483	1,6%
Popular Pensiones	247.700	29,3%	41.067	20,6%	26.245	20,5%	4,957	13,2%	319.969	26,4%
Vida Plena	75.606	9,0%	17.795	8,9%	3.672	2,9%			97.073	8,0%
IBP Pensiones	89.986	10,7%	18.442	9,2%	49.366	38,5%			157.794	13,0%
BAC San José Pensiones	78.106	9,2%	18.362	9,2%	3.245	2,5%			99.713	8,2%
BCR Pensión	115.491	13,7%	24.809	12,4%	5.460	4,3%	32,685	86,8%	178.446	14,7%
CCSS OPC	20.340	2,4%	32.565	16,3%	0	0,0%			52.905	4,4%
Participación de cada Régimen	69,8%		16,5%		10,6%		3,1%		100,0%	

(1) Se refiere al activo neto, incluye fondos en colones y dólares, los segundos valorados al tipo de cambio de compra al cierre de setiembre 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, 187,9 millones de colones constantes corresponden a la reserva para pensiones en curso de pago del FJBCAC, 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 en términos reales, creció un 15,9% con respecto a setiembre del año anterior, es decir, 166.116 millones de colones constantes más, donde el mayor crecimiento en términos relativos lo presentó el FCL, con una variación anual del 24,9%, según se observa en el Cuadro 2A. En términos absolutos, el mayor incremento lo presentó el ROP por 158.811 millones de colones constantes, para situarse en un saldo de 844.645 millones de colones constantes.

El saldo del Régimen Voluntario de Pensiones en términos reales, tuvo una reducción en los últimos doce meses del 22,7%, lo que significó una baja del saldo de 37.614 millones de colones constantes con respecto a setiembre 2008. Durante el tercer trimestre, los fondos en colones en términos nominales mostraron un ligero crecimiento de 0,6%, mientras que los fondos en dólares expresados en US dólares presentaron un crecimiento de 2,1% entre agosto y setiembre de 2009.

CUADRO 2 A: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Evolución de los recursos administrados por Régimen ⁽¹⁾
(Millones de colones constantes-Base julio 2006)

Régimen	Set-08		Dic-08		Set-09		Variación anual
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	
Régimen Voluntario de Pensiones	165,760	15.9%	135,521	13.2%	128,146	10.6%	-22.7%
Régimen Obligatorio de Pensiones	685,834	65.7%	681,227	66.4%	844,645	69.8%	23.2%
Fondo de Capitalización Laboral	159,977	15.3%	176,739	17.2%	199,792	16.5%	24.9%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	32,539	3.1%	32,575	3.2%	37,643	3.1%	15.7%
Total	1,044,110	100.0%	1,026,062	100.0%	1,210,226	100.0%	15.9%

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los segundos 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.

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

Régimen	Set-08		Dic-08		Set-09		Variación anual
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	
Régimen Voluntario de Pensiones	384,8	15,9%	320,2	13,2%	294,2	10,6%	-23,5%
Régimen Obligatorio de Pensiones	1.592,1	65,7%	1.609,3	66,4%	1.939,5	69,8%	21,8%
Fondo de Capitalización Laboral	371,4	15,3%	417,5	17,2%	458,8	16,5%	23,5%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	75,5	3,1%	77,0	3,2%	86,4	3,1%	14,4%
Total	2.423,8	100,0%	2.424,0	100,0%	2.778,9	100,0%	14,7%

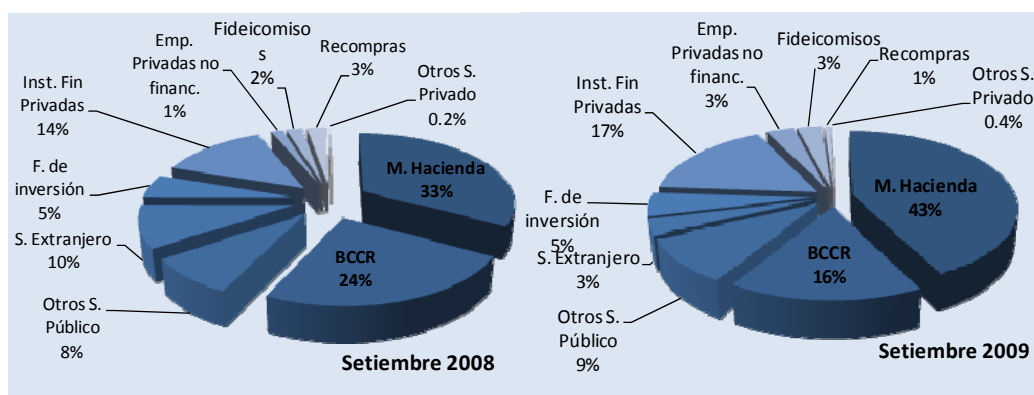
(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los primeros valorados al tipo de cambio de compra al cierre de cada mes.

2 Inversiones En el último año, las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual expresadas en dólares crecieron un 14,4%, mientras que el incremento durante el tercer trimestre de 2009 fue de 6,1%. En este trimestre, las operadoras de pensión mostraron una mayor preferencia por instrumentos del sector público, concretamente, instrumentos del Banco Central y Ministerio de Hacienda, y del ICE, cuya participación se incrementó 1,6 y 1,5 puntos porcentuales, respectivamente. Por otra parte, en dicho período se presenta una leve reducción de la participación de instrumentos del Sector Privado, donde destaca la reducción de la participación de las recompras y la tendencia a la baja en las inversiones en instrumentos de emisores extranjeros, como se observa en el Cuadro 3 y el Gráfico 2.

CUADRO 3 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor
(Millones de colones constantes-Base julio 2006)

Sector	Set-08		Dic-08		Set-09		Variación Anual
	Saldo	Saldo	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
Sector Público	645.524	65,4%	608.979	66,2%	778.398	68,2%	20,6%
BCCR y M. Hacienda	562.706	57,0%	545.461	59,3%	670.639	58,8%	19,2%
Banco Popular	28.048	2,8%	19.553	2,1%	32.716	2,9%	16,6%
ICE	4.074	0,4%	4.059	0,4%	22.770	2,0%	458,9%
Banco Nacional de Costa Rica	19.932	2,0%	15.949	1,7%	20.016	1,8%	0,4%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	22.886	2,3%	17.976	2,0%	14.700	1,3%	-35,8%
Banco de Costa Rica	-	0,0%	1.208	0,1%	11.729	1,0%	-
Otros	7.878	0,8%	4.773	0,5%	5.829	0,5%	-26,0%
Sector Privado	247.184	25,0%	241.647	26,3%	326.378	28,6%	32,0%
Banco BAC San José	33.819	3,4%	40.297	4,4%	55.761	4,9%	64,9%
Banca Promerica	13.110	1,3%	13.988	1,5%	21.432	1,9%	63,5%
Scotiabank de Costa Rica	16.755	1,7%	15.788	1,7%	20.730	1,8%	23,7%
Florida Ice and Farm S.A	1.738	0,2%	1.665	0,2%	20.703	1,8%	1091,4%
Mutual Cartago de Ahorro y Pr.	16.597	1,7%	17.884	1,9%	18.899	1,7%	13,9%
Fideicomiso Titularización Gar	-	-	-	-	14.179	1,2%	-
Banco Centroamericano de Integ	-	-	-	-	13.782	1,2%	-
Fideic. Titul .Cariblanco	11.609	1,2%	10.263	1,1%	11.675	1,0%	0,6%
Industria Nacional de Cemento	1.485	0,2%	1.620	0,2%	11.314	1,0%	661,8%
Recompras	24.761	2,5%	20.691	2,2%	8.745	0,8%	-64,7%
Fondos de inversión	51.407	5,2%	43.740	4,8%	56.038	4,9%	9,0%
Otros Sector privado	75.903	7,7%	75.711	8,2%	73.120	6,4%	-3,7%
Sector Extranjero	94.254	9,5%	69.326	7,5%	36.334	3,2%	-61,5%
Banco Interamericano de Desarrollo	14.656	1,5%	15.191	1,7%	14.958	1,3%	2,1%
General Electric	16.189	1,6%	6.124	0,7%	5.594	0,5%	-65,4%
Nota estructurada Societe General	3.873	0,4%	3.909	0,4%	4.109	0,4%	6,1%
US Treasury	22.170	2,2%	18.088	2,0%	3.190	0,3%	-85,6%
Mellon Fund Administration Limited	4.281	0,4%	3.006	0,3%	2.684	0,2%	-37,3%
Federal Rep of Germany	1.395	0,1%	1.342	0,1%	1.410	0,1%	1,1%
BNP Insticash Fund	-	0,0%	632	0,1%	891	0,1%	-
Wal Mart Stores	3.096	0,3%	2.509	0,3%	878	0,1%	-71,6%
Otros	28.595	2,9%	18.525	2,0%	2.621	0,2%	-90,8%
TOTAL	986.962	100,0%	919.951	100,0%	1.141.110	100,0%	15,62%

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 el incremento en la participación relativa de los TP Colones Macrotítulo, los TP Dólares Macrotítulo, los Certificados de depósito e inversión en dólares y los Bonos de Deuda Externa de Costa Rica, con aumentos en sus participación relativa entre 7,2 p.p. y 2,3 p.p. Por otra parte, los instrumentos que perdieron importancia relativa fueron los Bonos de Estabilización Monetaria tasa fija y cero cupón, y los TP Tasa Básica 3,04, con reducciones de 4,5, 2,6 y 2,5 p.p., respectivamente⁴.

Durante el tercer trimestre, se produjo una reducción en la participación relativa de los Bonos de Estabilización Monetaria, lo que se puede explicar por la ausencia de captación en subasta por parte del Banco Central de Costa Rica. En cuanto a los instrumentos de Hacienda, vale mencionar el incremento en la participación de los TP tasa fija y los Bonos de Deuda Externa. Por otra parte, las operadoras de pensiones adquirieron el 79,4% de la última emisión del ICE con vencimiento 2021, lo que se tradujo en un aumento en la participación relativa de este instrumento en 1,5 p.p.

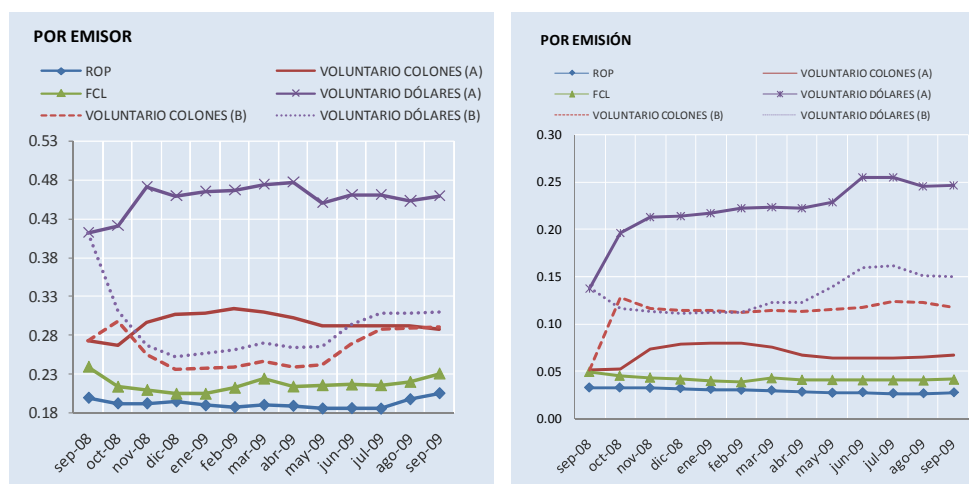
A pesar de la relativa estabilidad de los mercados financieros internacionales luego de los episodios de gran volatilidad, las operadoras de pensiones se han mantenido muy conservadoras y han preferido no renovar vencimientos de instrumentos del mercado extranjero. Durante el trimestre se vencieron las inversiones en *Fannie Mae* -con lo que las operadoras no tienen posiciones en Agencias del Gobierno de Estados Unidos-, *Rabobank Nederland*, *Bank of America*, *Citigroup*, *BID*, *Procter & Gamble* y Bonos del Tesoro de los Estados Unidos. En cuanto a los instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos, a pesar de la adquisición de *Treasuries Bill* con vencimiento en 2010 por US\$3 millones, la participación relativa de estos valores se redujo en 1,3 p.p., y de éstos un 72,4% corresponden a Letras del Tesoro.

⁴ Para mayor detalle referirse al Cuadro 2-A del Anexo Estadístico.

El índice de concentración por emisor⁵ mostró un repunte en los últimos tres meses en el Régimen Obligatorio y el FCL. Este comportamiento se explica en el ROP, fundamentalmente por el incremento en la participación de valores de Gobierno, el ICE y el Banco Popular en 5,2, 1,8 y 1,0 puntos porcentuales, respectivamente; mientras que en el FCL al aumento en el porcentaje del Gobierno y el ICE por 6,3 p.p. y 1,1 p.p., en su orden.

En el caso de la concentración por emisión, este indicador prácticamente se mantuvo para el ROP y el FCL, mientras que se incrementó ligeramente para el voluntario colones tipo A y se redujo levemente para los fondos voluntarios en dólares. En el caso del voluntario en colones, el alza obedeció principalmente al aumento en la participación relativa de los TP Macrotítulo y el Bono estandarizado del ICE. Por otra parte, los fondos voluntarios mostraron durante el trimestre una tendencia a la baja, que se puede explicar en el caso de los fondos tipo A por reducción en la concentración en bonos de Procter & Gamble, mientras que en el fondo B obedeció a reducción de la participación en certificados de inversión en dólares del BCCR (CERT\$).

GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN (1) ⁶



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

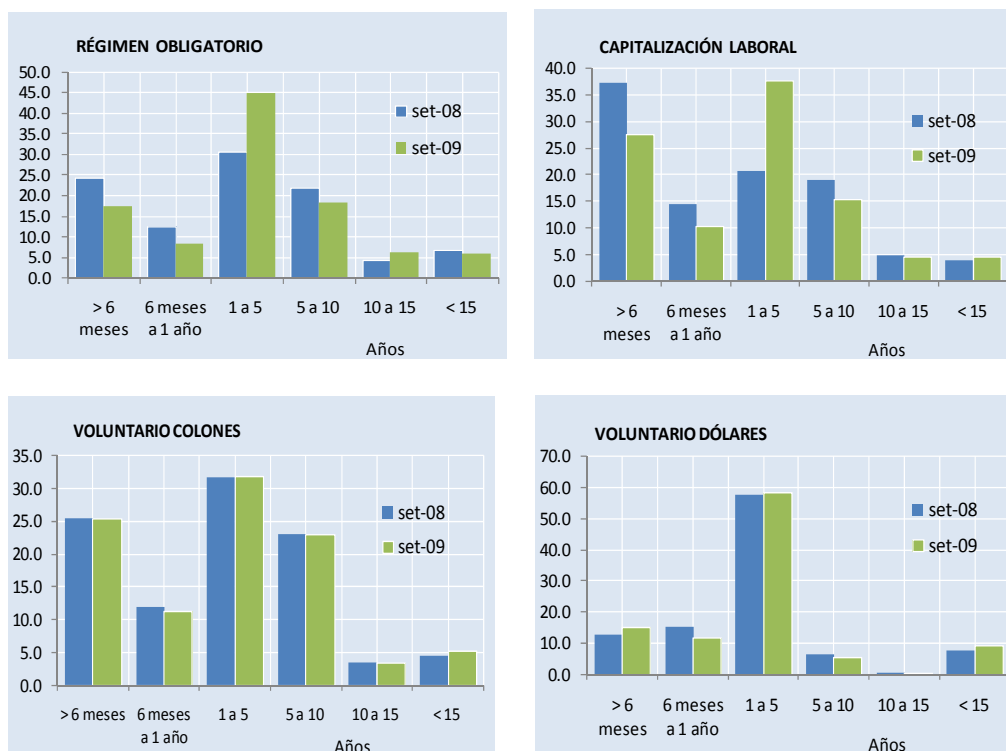
En el último año, se produjo un cambio en la composición por plazo al vencimiento de las inversiones de los regímenes de capitalización individual. Específicamente, al 30 de setiembre de 2009, el 28,3% de los recursos se encontraban invertidos en instrumentos con menos de un año al vencimiento, 9,9 p.p. menos que en el mismo mes del año previo. Esto apunta a menores

⁵ 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.

⁶ 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.

expectativas de incremento en la tasa de interés, en función de la desaceleración de las presiones inflacionarias.

GRÁFICO 5: PERFIL DE VENCIMIENTO DE LAS INVERSIONES
En porcentajes



3 Rentabilidad

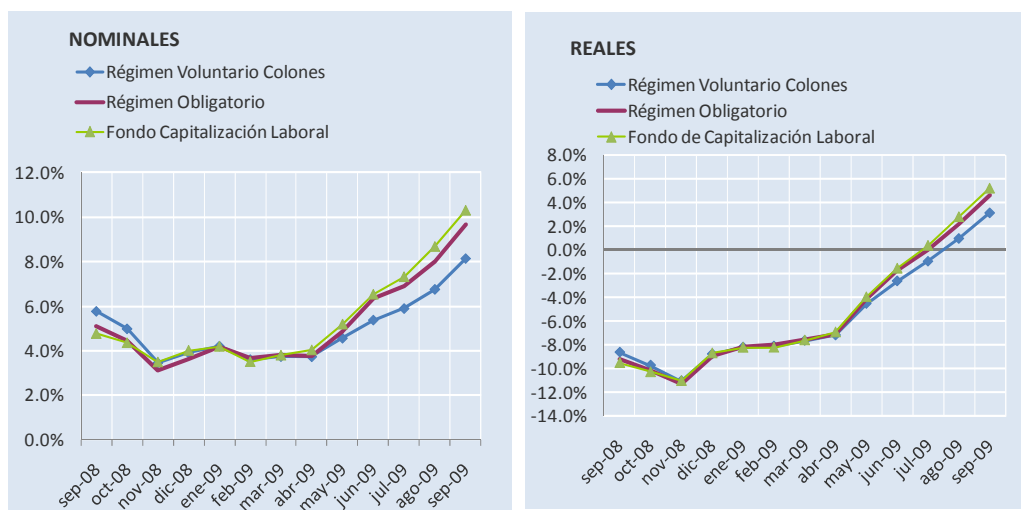
Durante el tercer trimestre de 2009 se continuó con la recuperación de los rendimientos de los fondos de pensiones iniciada el trimestre anterior, marcando una tendencia positiva en el desempeño de estos fondos. En efecto, la rentabilidad anual de los fondos en colones, al finalizar setiembre de 2009, fue de 10,3% en el FCL, 9,7% en el ROP, mientras que en el Voluntario se ubicó en 8,1%, lo que significó incrementos entre 237 y 552 p.b., niveles que no se observaban desde finales de 2007.

Entre los factores que explican este comportamiento se encuentran las ganancias por negociación y valoración, producto del aumento en el precio de los instrumentos con mayor participación en las carteras, particularmente los TP tasa fija con vencimiento entre 2010 y 2014, así como los títulos tasa básica 2015 y en menor medida por el incremento de los precios de algunos instrumentos extranjeros. A lo anterior, se sumaron las ganancias originadas en la depreciación de la moneda local, lo cual incrementó el valor en colones de las inversiones de estos fondos en instrumentos denominados en dólares.

Los aumentos en la rentabilidad de los fondos administrados no han sido de la misma magnitud entre las diferentes entidades. Concretamente, al cierre del tercer trimestre, Vida Plena fue la entidad con la mayor rentabilidad anual de la

industria en el ROP (13,9%), mientras que BAC San José Pensiones generó el rendimiento anual más bajo (5,6%).

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



Por su parte, la rentabilidad anual en términos reales mostró niveles positivos que no presentaba desde noviembre 2007. Este resultado se explica por la mejora en la rentabilidad nominal y la desaceleración de la inflación interna que pasó de 15,8% en setiembre 2008 a 4,8% en setiembre 2009⁷. La rentabilidad real de los fondos de pensiones resultó en promedio, alrededor de 12,8 p.p. por encima de los niveles observados doce meses atrás, mientras que la de capitalización laboral lo hizo en 14,7 p.p.

La rentabilidad nominal histórica⁸ promedio alcanzó, al 30 de setiembre de 2009, un 15,7% en el caso de las pensiones voluntarias, el 15,2% en las obligatorias y un 14,9% para el fondo de capitalización laboral. Los niveles observados en este indicador en los fondos en colones fueron entre 68 y 105 p.b. menores a aquellos obtenidos doce meses atrás.

La rentabilidad real neta de comisiones promedio de 24 meses⁹ del ROP, mostró una leve mejoría, ayudada por el alza de los rendimientos nominales y la desaceleración de los precios internos, pero, no permitió compensar los resultados negativos en estos dos indicadores en el horizonte del cálculo de la rentabilidad neta, según se puede apreciar en el Gráfico 7.

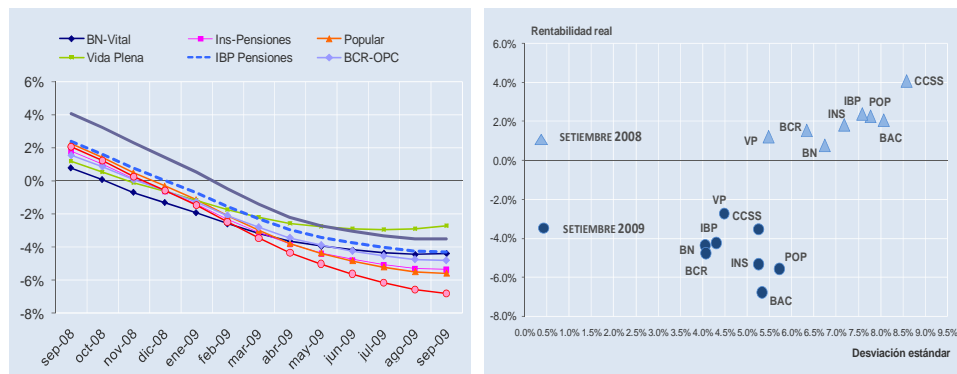
⁷ Tasa de crecimiento interanual.

⁸ 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.

⁹ 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.

Específicamente, la estimación de la rentabilidad neta de comisiones al cierre del tercer trimestre de 2009, se ubicó entre -6,8% y -2,7%, según sea la operadora escogida. El promedio fue de un -4,7% para el conjunto de entidades y la volatilidad de este indicador se ubicó entre 4,1% y 5,7%, el nivel máximo correspondió a Vida Plena, mientras que la menor volatilidad la presentó BN Vital. 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 y menor volatilidad.

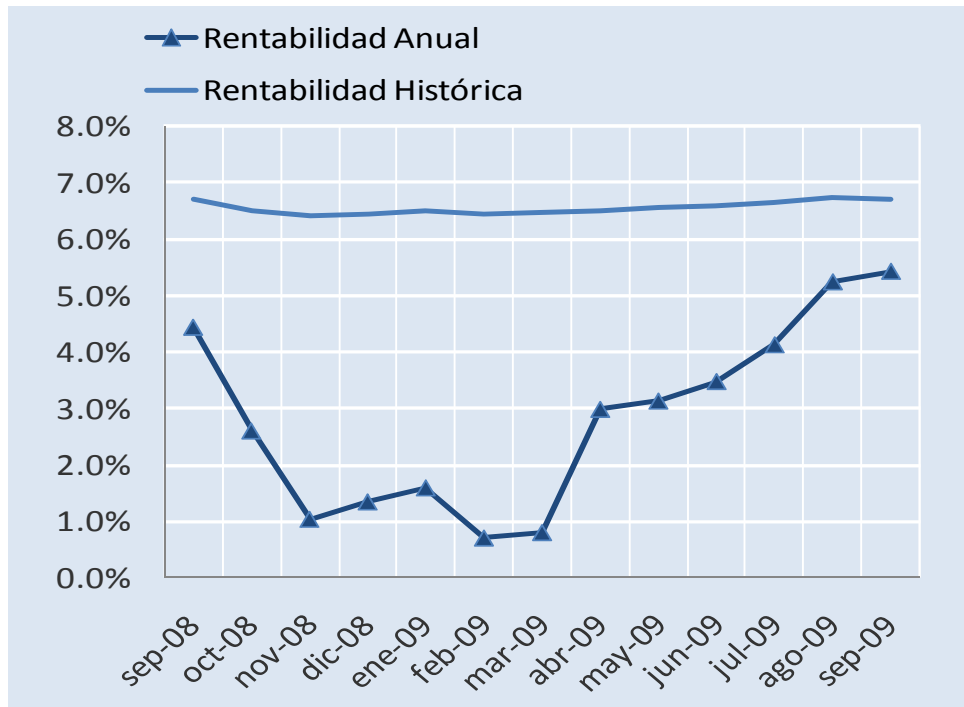
GRAFICO 7: RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Evolución de la Rentabilidad Real Neta de Comisiones
(Promedio de 24 meses)



La rentabilidad anual de los fondos voluntarios en dólares se situó en 5,4% al cierre del tercer trimestre de 2009, 99 p.b. más que la registrada en el mismo mes del año precedente, y mayor en 195 p.b. a la del trimestre anterior, mientras que la histórica se situó en un 6,7 al término de setiembre 2009, nivel similar al del mismo mes del año previo.

La recuperación de la rentabilidad anual de estos fondos durante el trimestre se puede explicar por las ganancias por valoración y negociación de instrumentos financieros, como consecuencia de la mejora en el retorno total de los bonos soberanos costarricenses, explicado principalmente por la reducción del spread con respecto al rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

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



**4 Indicadores
 Financieros OPC**

El activo neto total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias expresado en términos reales creció un 13,7% entre setiembre 2009 y el mismo mes del año precedente, según se observa en el Cuadro 4, para ubicarse para el conjunto de entidades un saldo de 24.766 millones de colones constantes. En los últimos doce meses, el crecimiento de los activos se originó principalmente en la generación de utilidades. Vale mencionar que durante el tercer trimestre de 2009, la operadora BCR Pensión incrementó su capital social en aproximadamente 174,2 millones de colones constantes.

CUADRO 4 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Activo Total (Millones de colones constantes-Base julio 2006)

Operadoras	Set-08		Dic-08		Set-09		Variación Anual %
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
BN Vital	5.268	24,2%	5.090	25,5%	6.205	25,1%	17,8%
INS Pensiones	1.575	7,2%	1.493	7,5%	3.735	15,1%	137,1%
Popular Pensiones	5.661	26,0%	5.399	27,0%	5.089	20,5%	-10,1%
Vida Plena	1.973	9,1%	1.930	9,7%	2.358	9,5%	19,5%
IBP Pensiones	1.866	8,6%	1.619	8,1%	1.762	7,1%	-5,6%
BAC San José	1.476	6,8%	1.377	6,9%	1.789	7,2%	21,2%
BCR Pensión	2.868	13,2%	2.040	10,2%	2.699	10,9%	-5,9%
CCSS OPC	1.085	5,0%	1.031	5,2%	1.128	4,6%	4,0%
Total	21.772	100,0%	19.980	100,0%	24.766	100,0%	13,7%

Al 30 de setiembre de 2009, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por 2.776 millones de colones constantes, lo que significó un incremento de 83,4% en relación con el monto alcanzado a igual mes del año anterior. Al finalizar el tercer 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 nueve meses de 2008.

Durante el 2009, las operadoras experimentaron ganancias operativas por 2.943 millones de colones constantes, según se puede observar en el Cuadro 5. En este período, la mayoría de las operadoras tuvieron un resultado positivo, con excepción de INS Pensiones, IBP Pensiones y la operadora de la CCSS, sin embargo, sólo INS-Pensiones mostró además un resultado negativo en ambos indicadores.

Los resultados de las entidades administradoras obedecieron, principalmente, a la recuperación en el crecimiento de los ingresos operativos, originado en la mayores comisiones sobre rendimientos –que se duplicaron en los últimos doce meses, producto de la recuperación de éstos-, pues aproximadamente el 43% de los ingresos por comisiones de las operadoras están en función de los rendimientos. Por otra parte, los gastos operativos se incrementaron en un 20,1% en relación con setiembre 2008.

El rendimiento sobre el patrimonio (ROE)¹⁰ de las operadoras de pensiones presentó resultados mixtos, mientras Vida Plena este indicador fue 27 puntos porcentuales más que el obtenido en setiembre 2008, el peor desempeño de esta variable lo presentó INS-Pensiones, con una reducción de 5,9 p.p.

¹⁰ Indicador promedio anualizado.

CUADRO 5 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora
Millones de colones constantes, base julio 2006, acumulados al último mes,

Operadoras	Set-08		Dic-08		Set-09		Variación Anual Absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	205,9	471,1	267,1	449,1	661,0	666,2	455,1	195,1
INS Pensiones	-65,5	17,8	-127,5	-20,9	-211,3	-79,8	-145,8	-97,6
Popular Pensiones	525,5	599,2	391,0	575,0	1,297,4	1,119,1	771,9	519,8
Vida Plena	14,2	31,5	-10,6	12,4	393,9	440,4	379,7	408,9
IBP Pensiones	-193,2	-98,6	-330,2	-215,3	-45,5	54,8	147,7	153,5
BAC San José	51,7	90,7	-17,2	61,2	304,7	288,5	253,0	197,7
BCR Pensión	376,9	381,9	296,3	336,6	548,9	222,0	172,1	-159,8
CCSS OPC	-43,9	19,7	-76,6	1,2	-6,6	64,4	37,3	44,7
Total	871.6	1.513.3	392.2	1.199.3	2.942.6	2.775.5	2.071,0	1.262,3

B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en términos anuales un 9,4% entre setiembre 2008 y setiembre 2009, para alcanzar un saldo equivalente en moneda extranjera de 1.745.006 millones de colones constantes, 167.350 millones más que a finales de 2008. Durante el tercer trimestre de 2009, los recursos de los Regímenes Básicos crecieron un 1,8% y los otros fondos colectivos, un 3,7%. En el último año, estos recursos representaron el 13,5% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (86,5%) 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 colones constantes-Base julio 2006)

	Set-08		Dic-08		Set-09	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
Regímenes Básicos ^{2/}	1.376.424	86,3%	1.341.426	86,7%	1.508.776	86,5%
Otros Fondos Colectivos	218.873	13,7%	206.211	13,3%	236.230	13,5%
TOTAL	1.595.297	100,0%	1.547.637	100,0%	1.745.006	100,0%

(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones deflatsados por el IPC de cada mes. Incluye datos del IVM a agosto 2009 y del Poder Judicial a julio 2009.

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

1 Regímenes Básicos de Pensiones

Al 30 de setiembre de 2009, los Regímenes Básicos administraban un total de 1.508.776 millones de colones constantes, lo que representó un incremento de 9,6% en relación con igual mes del año previo. De estos recursos el 65,3% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

CUADRO 7 A: REGÍMENES BÁSICOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de colones constantes- Base julio 2006)

	Set-08	Dic-08	Set-09	Variación	
				Set 09-Set08	Set09-Dic08
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	1.376.424	1.341.426	1.508.776	9,6%	12,5%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte ^{2/}	910.583	887.677	985.594	8,2%	11,0%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	281.405	271.180	328.560	16,8%	21,2%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial ^{3/}	180.834	178.917	190.345	5,3%	6,4%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	3.602	3.652	4.276	18,7%	17,1%

(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones deflatados por el IPC.

(2) Corresponde a agosto 2009.

(3) Corresponde a julio 2009.

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

	Set-08	Dic-08	Set-09	Variación	
				Set 09-Set08	Set09-Dic08
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	3.195,2	3.261,6	3.464,4	8,4%	6,2%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte ^{2/}	2.113,8	2.158,4	2.263,1	7,1%	4,9%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	653,2	659,4	754,4	15,5%	14,4%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial ^{3/}	419,8	435,0	437,1	4,1%	0,5%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	8,4	8,9	9,8	17,4%	10,6%

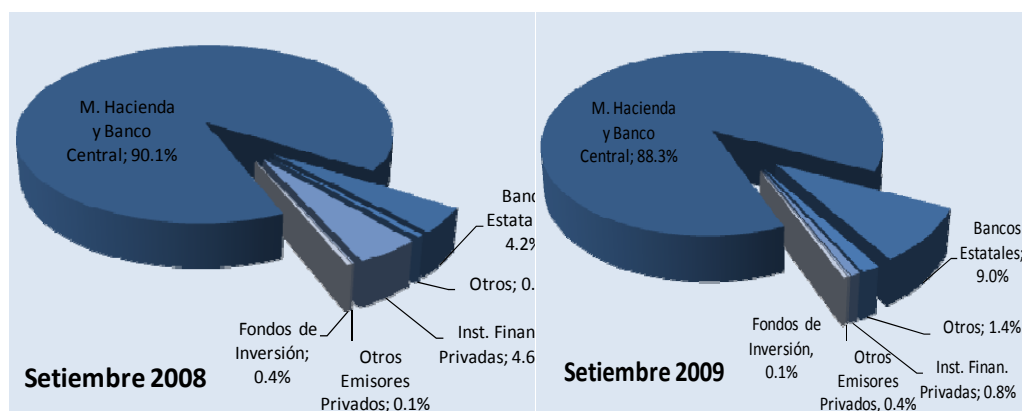
(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de compra de cierre de cada mes.

(2) Corresponde a agosto 2009.

(3) Corresponde a julio 2009.

En el caso de las inversiones de los Regímenes Básicos, en los últimos doce meses, 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 Gobierno y el Banco Central, según se observa en el Gráfico 10. Este comportamiento se explica en el caso del RIVM en cambios en la política de inversión a favor de este tipo de instrumentos. Por otra parte, al término del tercer trimestre de 2009 se redujo en 1,2 puntos porcentuales el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones, en relación con el trimestre precedente, ubicándose en el orden del 91,4%.

GRÁFICO 10: REGÍMENES BÁSICOS
Composición de las inversiones por emisor



2 Otros Regímenes Colectivos

El activo total del grupo de fondos correspondiente a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones se situó al cierre del tercer trimestre 2009, en 236.230 millones de colones constantes, lo que representó un incremento de 7,9% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 8.

CUADRO 8 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de colones constantes-Base julio 2006)

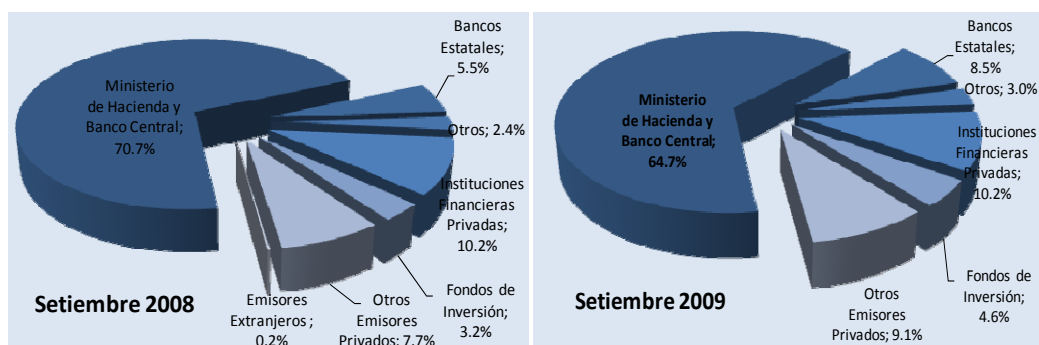
	Set-08	Dic-08	Set-09	Variación	
				Set09-Dic08	Anual
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	218.873	206.211	236.230	7,9%	14,6%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	60.878	57.361	66.553	9,3%	16,0%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	87	85	88	1,9%	4,3%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	86.362	80.375	92.751	7,4%	15,4%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	46	42	46	1,6%	10,1%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	71.501	68.348	76.791	7,4%	12,4%

(1) Corresponde a los saldos en colones deflatados por el IPC.

(2) Fondo en proceso de liquidación.

En el último año se redujo la participación de las inversiones en instrumentos del Gobierno y Banco Central en 6,0 puntos porcentuales, mientras que aumentó el porcentaje de colocaciones en bancos del Estado, fondos de inversión e instrumentos de emisores privados. Por otra parte, las inversiones de estos fondos se encuentran en el mercado local y destaca el incremento de 9 puntos porcentuales de las inversiones en instrumentos denominados en colones, que se ubicó en 94,2%.

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

Cuadro 1A: *Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo.
(Porcentajes)*

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados		Total Régimen Capitalización Individual	
	sep-08	sep-09	sep-08	sep-09	sep-08	sep-09	sep-08	sep-09	sep-08	sep-09
BCR Pensión	13,5%	13,7%	12,1%	12,4%	4,3%	4,3%	86,8%	86,8%	14,1%	14,7%
BN Vital	26,8%	24,6%	23,8%	22,4%	30,1%	25,4%	-	-	26,0%	23,5%
CCSS-OPC	1,9%	2,4%	18,9%	16,3%	-	-	-	-	4,2%	4,4%
INS Pensiones	1,3%	1,2%	1,0%	1,0%	6,0%	5,9%	-	-	2,0%	1,6%
IBP Pensiones	10,5%	10,7%	9,5%	9,2%	35,0%	38,5%	-	-	13,9%	13,0%
Popular Pensiones	28,8%	29,3%	18,3%	20,6%	19,9%	20,5%	13,2%	13,2%	25,3%	26,4%
BAC San José Pensiones	8,8%	9,2%	9,2%	9,2%	2,1%	2,5%	-	-	7,5%	8,2%
Vida Plena OPC	8,3%	9,0%	7,2%	8,9%	2,6%	2,9%	-	-	7,0%	8,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Cuadro 2A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total de inversiones.
(Millones US\$)

Tipo de Instrumento	Set-08		Dic-08		Set-09		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	307,8	13,4%	300,2	13,2%	539,6	20,6%	75,3%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	248,9	10,9%	232,6	10,2%	219,0	8,4%	-12,0%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	31,9	1,4%	33,4	1,5%	99,1	3,8%	210,14%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	16,4	0,7%	31,9	1,4%	80,3	3,1%	389,6%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	98,5	4,3%	93,69	4,1%	79,3	3,0%	-19,5%
TUDES	56,0	2,4%	55,2	2,4%	49,2	1,9%	-12,2%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	1,1	0,0%	6,3	0,3%	32,6	1,2%	2893,6%
Título de Propiedad Dólares Ajustable	18,4	0,8%	18,2	0,8%	24,1	0,9%	31,3%
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	234,8	10,2%	248,0	10,9%	214,2	8,2%	-8,8%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	206,6	9,0%	205,0	9,0%	119,4	4,6%	-42,2%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	117,1	5,1%	122,6	5,4%	66,1	2,5%	-43,6%
Certificados de depósito en dólares	17,5	0,8%	15,8	0,7%	26,1	1,0%	49,1%
Extranjeros							
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	34,0	1,5%	36,9	1,6%	34,4	1,3%	1,0%
General Electric	36,2	1,6%	13,4	0,6%	12,8	0,5%	-64,5%
Nota estructurada Societe Acceptance	9,0	0,4%	9,5	0,4%	9,4	0,4%	5,0%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	51,5	2,2%	44,0	1,9%	7,3	0,3%	-85,8%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	9,9	0,4%	7,3	0,3%	6,2	0,2%	-38,0%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	84,9	3,7%	92,8	4,1%	91,9	3,5%	8,2%
Otros emisores							
Certificados depósito a Plazo en colones macr.	162,8	7,1%	135,9	6,0%	126,9	4,8%	-22,1%
Certificados Inversión Colones Macrotítulo	120,0	5,2%	130,3	5,7%	127,0	4,8%	5,8%
Certificados de depósito y de inversión en \$	8,8	0,4%	18,9	0,8%	72,0	2,7%	715,3%
Bonos ICE	9,5	0,4%	9,9	0,4%	52,3	2,0%	452,6%
Certificado Participación Hipotecaria	45,8	2,0%	49,8	2,2%	48,1	1,8%	5,0%
Papel comercial	0,3	0,0%	1,9	0,1%	45,5	1,7%	17415,4%
Bonos FIFCO	0,0	0,0%	0,0	0,0%	44,5	1,7%	-
Bonos Fideicomiso de titularización	26,4	1,2%	34,4	1,5%	42,4	1,6%	60,6%
Bono BCIE	0,0	0,0%	0,0	0,0%	31,7	1,2%	-
Bono Banco Nacional serie BNbçVb5	17,3	0,8%	17,3	0,8%	16,9	0,6%	-2,3%

Cuadro 2A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total de inversiones.
(Millones de colones constantes- Base julio 2006)

Tipo de Instrumento	Set-08		Dic-08		Set-09		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	132.594	13,4%	127.088	13,2%	235.004	20,6%	77,2%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	107.234	10,9%	98.451	10,2%	95.376	8,4%	-11,1%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	13.759	1,4%	14.117	1,5%	43.141	3,8%	213,55%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	7.060	0,7%	13.516	1,4%	34.949	3,1%	395,0%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	42.441	4,3%	39.659	4,1%	34.540	3,0%	-18,6%
TUDES	24.106	2,4%	23.349	2,4%	21.410	1,9%	-11,2%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	470	0,0%	2.679	0,3%	14.211	1,2%	2926,4%
Título de Propiedad Dólares Ajustable	7.918	0,8%	7.713	0,8%	10.509	0,9%	32,7%
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	101.143	10,2%	104.983	10,9%	93.281	8,2%	-7,8%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	89.008	9,0%	86.777	9,0%	51.978	4,6%	-41,6%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	50.449	5,1%	51.888	5,4%	28.770	2,5%	-43,0%
Certificados de depósito en dólares	7.526	0,8%	6.671	0,7%	11.345	1,0%	50,7%
Extranjeros							
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	14.655	1,5%	15.637	1,6%	14.960	1,3%	2,1%
General Electric	15.577	1,6%	5.676	0,6%	5.592	0,5%	-64,1%
Nota estructurada Societe Acceptance	3.873	0,4%	4.026	0,4%	4.111	0,4%	6,2%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	22.168	2,2%	18.621	1,9%	3.188	0,3%	-85,6%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	4.282	0,4%	3.094	0,3%	2.683	0,2%	-37,3%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	36.569	3,7%	39.295	4,1%	40.019	3,5%	9,4%
Otros emisores							
Certificados depósito a Plazo en colones macr.	70.131	7,1%	57.510	6,0%	55.244	4,8%	-21,2%
Certificados Inversión Colones Macrotítulo	51.689	5,2%	55.143	5,7%	55.301	4,8%	7,0%
Certificados de depósito y de inversión en \$	3.804	0,4%	8.005	0,8%	31.352	2,7%	724,2%
Bonos ICE	4.075	0,4%	4.178	0,4%	22.768	2,0%	458,7%
Certificado Participación Hipotecaria	19.747	2,0%	21.097	2,2%	20.961	1,8%	6,1%
Papel comercial	112	0,0%	804	0,1%	19.833	1,7%	17607,5%
Bonos FIFCO	-	-	-	-	19.397	1,7%	-
Bonos Fideicomiso de titularización	11.368	1,2%	14.540	1,5%	18.452	1,6%	62,3%
Bono BCIE	-	-	-	-	13.784	1,2%	-
Bono Banco Nacional serie BNbçVb5	7.470	0,8%	7.310	0,8%	7.377	0,6%	-1,2%

Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen
Setiembre 2009

Emisor	Calificación	Monto millones dólares						% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros	Total	ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Banco IADB venc. 2012	AAA	29,1	2,0	2,6	0,4		34,1	1,5%	0,4%	0,9%	0,1%	
General Electric	AA+	9,8		2,6	0,5		12,8	0,5%		0,9%	0,2%	
Societe General acceptance	-	6,6	0,9		1,9		9,4	0,3%	0,2%		0,6%	
Tesoro de Estados Unidos	-	7,3					7,3	0,4%				
Mellon Fund	-	3,0	0,8	2,4			6,2	0,2%	0,2%	0,8%		
Federal Rep of Germany	AAA	2,3		1,0			3,2	0,1%		0,3%		
BNP Insticash Fund	-	1,5		0,5			2,0	0,1%		0,2%		
Wal Mart Stores	AA	2,0		0,0			2,0	0,1%		0,0%		
Toyota Motors	AA	0,5		0,7			1,2	0,02%		0,3%		
Banco Kredit Fuer Weidenanfbau.	AAA			1,0		0,2	1,2			0,3%		0,2%
Goldman Sachs	A	1,1					1,1	0,1%				
Japan Bank for Intl Co	AA	1,0					1,0	0,1%				
Corporativo JP Morgan Chase	AA-	1,0					1,0	0,1%				
Wells Fargo & Co.	AA-	0,7					0,7	0,04%				
Total		66,0	3,7	10,8	2,8	0,2	83,4	3,4%	0,8%	3,7%	0,9%	0,2%

Cuadro 4A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora
Setiembre 2009

Emisor	Calificación	Monto millones dólares					% Total Cartera administrada			
		BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ	Total	BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ
Banco IADB venc. 2012	AAA	9,8	14,7	1,9	8,0	34,3	1,5%	2,0%	0,5%	3,5%
General Electric de vencimiento 2010	AA+	5,7		7,1		12,8	0,9%		2,0%	
Nota estructurada Societe General acceptance	-	9,4				9,4	1,4%			
Tesoro de Estados Unidos	AA	2,0			5,3	7,3	0,3%			2,3%
Fondo Abierto Internacional Mllon Fund	-			6,2		6,2				1,7%
Federal Rep of Germany	AAA	3,2				3,2	0,5%			
Fondo Abierto Internacional BNP Insticash Fund	-			2,0		2,0				0,6%
Wal Mart Stores	AA-			2,0		2,0				0,6%
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 Co	AA	1,0				1,0	0,2%			
Corporativo JP Morgan Chase	AA-	1,0				1,0	0,2%			
Banco Kredit Fuer Weidenanfbau. Venc. 2010	AAA	1,0				1,0	0,2%			
Wells Fargo & Co.	-	0,7				0,7	0,1%			
Total		35,8	14,7	19,7	13,3	83,4	5,5%	2,0%	5,4%	5,8%