



IC-2010-01

**INFORME DE COYUNTURA Y
SUPERVISIÓN DEL SISTEMA NACIONAL
DE PENSIONES**

AL 31 DE MARZO DE 2010

Abril 2010

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN	4
I TRIMESTRE 2010.....	4
I EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA.....	5
II SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES.....	6
A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL.....	8
1 Fondos Administrados.....	8
2 Inversiones.....	¡Error! Marcador no definido.
3 Rentabilidad.....	14
4 Indicadores Financieros OPC.....	17
5 Riesgos por OPC y acciones de supervisión adoptadas.....	¡Error! Marcador no definido.
BN Vital.....	¡Error! Marcador no definido.
IBP Pensiones.....	¡Error! Marcador no definido.
INS Pensiones.....	¡Error! Marcador no definido.
Popular Pensiones.....	¡Error! Marcador no definido.
CCSS OPC.....	¡Error! Marcador no definido.
BCR Pensión.....	¡Error! Marcador no definido.
Vida Plena.....	¡Error! Marcador no definido.
BAC San José.....	¡Error! Marcador no definido.
B REGÍMENES COLECTIVOS.....	18
1 Regímenes Básicos de Pensiones.....	19
RIVM.....	¡Error! Marcador no definido.
RCCMN.....	¡Error! Marcador no definido.
Poder Judicial.....	¡Error! Marcador no definido.
FBomberos.....	¡Error! Marcador no definido.
2 Otros Regímenes Colectivos.....	20
FJBNCR.....	¡Error! Marcador no definido.
FJBCCR.....	¡Error! Marcador no definido.
FICE.....	¡Error! Marcador no definido.
FRECOPE.....	¡Error! Marcador no definido.
FRE.....	¡Error! Marcador no definido.
3 Otras entidades y fondos supervisados.....	¡Error! Marcador no definido.
DNP.....	¡Error! Marcador no definido.
RNC.....	¡Error! Marcador no definido.
RTRMN.....	¡Error! Marcador no definido.
CUADROS ESTADÍSTICOS.....	22
Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo.....	23
Cuadro 2A: Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor.....	24
Cuadro 3A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total.....	25
Cuadro 4A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total.....	26
Cuadro 5A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen.....	27
Cuadro 6A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora.....	27
Cuadro 7A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora.....	28

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
FJBAC	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

I Trimestre 2010

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al 31 de marzo de 2010, US\$8.298,9 millones, cifra que representa un 23,4% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$4.813,1 millones (14,1% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$3.380,1 millones con un crecimiento en términos reales de 18,5% respecto al saldo de marzo 2009.

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. En marzo se realizó el traslado anual del 50% de los aportes realizados en el Fondo de Capitalización Laboral al Régimen Obligatorio por un monto equivalente de US\$139,6 millones, lo que significó un crecimiento de los recursos trasladados en colones constantes de 2006 de 4,8% en relación con el del año previo.
2. Se efectuó en marzo, la distribución del 50% de las utilidades generadas en 2009 por las operadoras públicas, por US\$1,2 millones.
3. Cambio en la tendencia de la rentabilidad de los fondos de pensiones y capitalización laboral a partir de 2010, producto de la reducción de los precios de los principales instrumentos en las carteras de las operadoras y pérdidas originadas en la apreciación de la moneda local.
4. Rendimientos reales positivos pero menores que los de finales de 2009, producto de la reducción de los retornos nominales.
5. Se produjo un cambio en la composición de las inversiones, en relación con marzo de 2009, que favoreció los TP colones y dólares y los bonos del ICE, en detrimento de los Bonos de Estabilización Monetaria a tasa fija y variable. Durante el trimestre, adquirieron importancia relativa los BEM cero cupón, asociado a las mayores captaciones en este instrumento por parte del BCCR.
6. La participación de los instrumentos de emisores públicos en el total de inversiones creció 6,1 pp, por la mayor participación relativa del Gobierno y el Banco Central, que pasó de 57,7% en marzo de 2009 a 61,2% en marzo 2010.
7. El plazo al vencimiento promedio ponderado se mantuvo en relación con los niveles de marzo de

2009 para el ROP y FCL. En los fondos voluntarios en colones, el cambio más significativo se presentó en el fondo A, cuyo plazo al vencimiento se redujo 0,8 años. En los fondos en dólares este indicador se redujo 0,5 años en el fondo A y 0,9 en el B.

8. Las Operadoras presentaron el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. El RIVM mostró un crecimiento en términos reales de 6,7% producto del aumento en los ingresos por aportes obrero-patronales de 6,1%, explicado por el incremento del número de afiliados un 2,4% de marzo 2009 a febrero 2010 y los ajustes salariales del período, además de un incremento de 0,50% en la contribución total que empezó a regir en el mes de enero de este año.
2. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional se explica por el aumento de 22,0% en los aportes, asociado con el incremento de 0,6% en la afiliación y las menores minusvalías en el portafolio administrado en relación con marzo 2009.
3. Las carteras de los Regímenes Básicos se encuentran concentrados en emisiones del Gobierno y Banco Central en un 91,8%. En el caso de los otros regímenes, en el último año se produjo una sustitución de inversiones en instrumentos de otros emisores privados por valores de instituciones financieras privadas.
4. El Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional y el Fondo de Garantías y Jubilaciones del ICE han sido las únicas entidades en presentar el Informe de Gobierno Corporativo. En el caso de la CCSS indican que estas disposiciones se aplican a las entidades reguladas y no a esta entidad. En relación con el Fondo de Garantías y Jubilaciones de Empleados del Banco Nacional de Costa Rica se manifiesta que no forman parte del conglomerado financiero. Por su parte, el FRE está en espera del criterio legal y resolución de la Junta Directiva de la CCSS. Finalmente, en el caso del fondo de RECOPE pidieron la exoneración del cumplimiento por cuanto es un fondo en liquidación.

I Evolución reciente de la economía

En el 2009 el Producto Interno Bruto a precios constantes se redujo un 1,1% en un contexto internacional recesivo. Sin embargo, la economía presenta claros signos de recuperación a partir del cuarto trimestre de 2009. Esta tendencia se confirma con los datos del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) para los primeros dos meses de 2010, concretamente, las tasas de variación interanual de la tendencia ciclo de este indicador fueron del orden del 6,4%. Este resultado se tradujo en un incremento de 1,6% en el número de afiliados a la seguridad social (trabajadores asalariados sin incluir los de cuenta propia), durante el primer bimestre de 2010, según la información disponible. De acuerdo con el Programa Macroeconómico, se estima para 2010 una reactivación de la actividad económica (crecimiento real del orden del 3,2%), determinada en buena medida por la recuperación de la demanda externa, en un entorno internacional favorable.

Durante el primer trimestre de 2010, el colón se apreció respecto al dólar, en concreto, la disminución del tipo de cambio en dicho período fue de 7,2% -sólo en marzo 2010 bajó un 5,5%- y con una mayor volatilidad que el mismo período del año precedente. Este comportamiento se tradujo en pérdidas cambiarias con la consecuente afectación en el valor cuota de los fondos administrados, especialmente al cierre de marzo 2010.

En los primeros tres meses de 2010, la Autoridad Monetaria mantuvo la tasa de política monetaria invariable. Por otra parte, las tasas de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) subieron para los plazos de 270, 1.080 y 1.800 días en 140 pb, mientras que el plazo de 360 el incremento fue de 50 pb. La captación de la Tesorería y el Banco Central mediante subasta y ventanilla electrónica se incrementó durante el trimestre, con lo que las tasas de captación subasta tendieron a subir en virtud de la mayor necesidad de recursos principalmente para financiar vencimientos. Por otra parte, las tasas de interés pasivas promedio del Sistema Financiero en moneda local bajaron 44 pb, en relación con las del cierre de 2009. Todo lo anterior llevó a que la tasa básica pasiva oscilara entre 8,00% y 8,25%, para ubicarse en 8,00% al término de marzo 2010, 25 pb., menos que al cierre de 2009.

Por otra parte, la rentabilidad real de los fondos continuó siendo positiva, a pesar de la reducción de los rendimientos nominales, ayudada por la desaceleración de los precios internos. La inflación interanual en marzo 2010 fue de 5,8%, cifra inferior a la observada doce meses atrás, de 12,3%. Sin embargo, la inflación acumulada en el primer trimestre pasó de 0,8% en 2009 a 2,6% en 2010. En cuanto a las expectativas de inflación, la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación de marzo 2010, la inflación esperada a doce meses es de 7,3%, nivel similar al indicador de diciembre 2009.

En general, en el primer trimestre de 2010, los mercados financieros internacionales evolucionaron favorablemente, principalmente ayudados por el desempeño económico positivo de las principales economías. Lo anterior, a

pesar de las tensiones generadas por la situación de las finanzas públicas de algunos países de la Unión Europea, que fueron disipándose al cierre del trimestre, conforme se brindaba ayuda por parte de la Unión Europea.

Por su parte, el mayor apetito por el riesgo en los mercados internacionales favoreció una reducción generalizada de los diferenciales soberanos de los países emergentes y una revalorización de las principales monedas de estas economías. En el caso de los bonos soberanos costarricenses, el *spread* sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se redujo entre 12 y 41 pb., y se incrementó 8 pb, para el CR-2014 en relación con los niveles de diciembre de 2009, lo que significó que este margen se ubicara entre 64 y 191 pb, según el plazo del instrumento a finales de primer trimestre de 2010. Esto permitió a los fondos obtener ganancias por la apreciación de estos instrumentos.

Por otra parte, la Reserva Federal mantuvo inalterada la tasa de los fondos federales en el rango del 0%-0,25%, y el comunicado de su reunión de marzo 2010 indica que este indicador permanecería en niveles reducidos por un período prolongado y confirmó que finalizaría el programa de compras de activos a finales de marzo. El Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés oficial en 1% y el Banco de Japón en 0,1%. Este último decidió duplicar los recursos destinados a las operaciones de mercado monetario a tasa fija, aprobadas en diciembre 2009.

En este contexto, las operadoras de pensiones adquirieron bonos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), del Tesoro de los Estados Unidos y de General Electric. Resulta necesario destacar que en el caso del BID corresponde a una emisión en moneda local.

II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$7.787,2¹ millones al finalizar el primer trimestre de 2010, lo que significó un crecimiento de 27,0% y en términos reales de 11,4% en relación con el saldo en igual período del año anterior.

El activo administrado en el Sistema de Pensiones, al 31 de marzo de 2010, equivalía al 21,9% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 10,1 puntos porcentuales con respecto a la registrada al finalizar el 2000, de previo a que iniciara la recaudación originada en la Ley de Protección al Trabajador.

¹ Las cifras del Régimen No Contributivo (US\$105,7 millones) y del Poder Judicial corresponden a diciembre 2009.

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

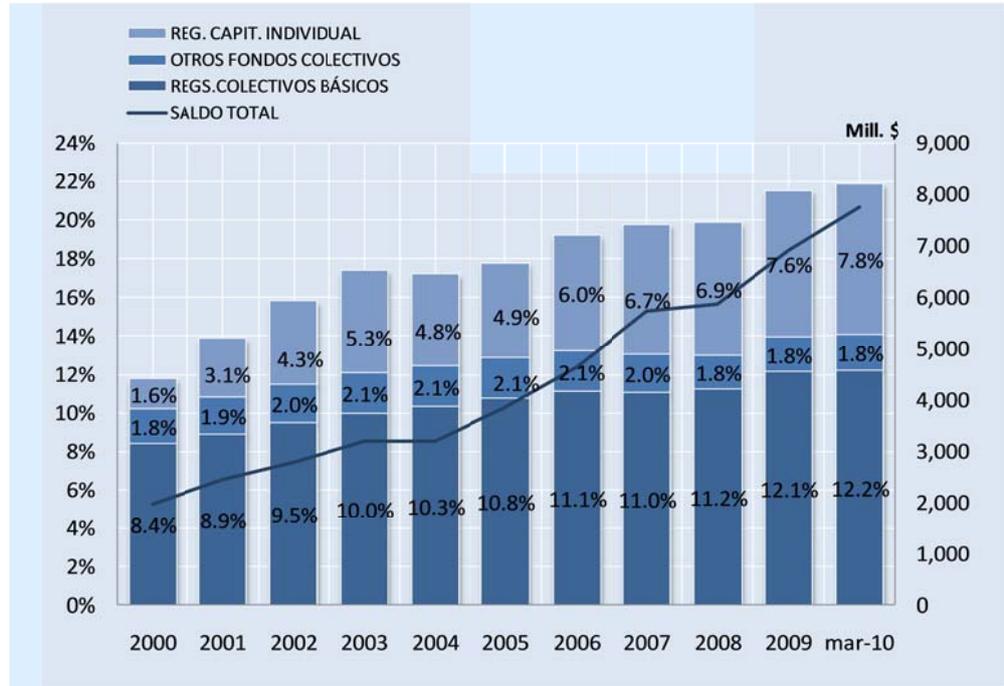
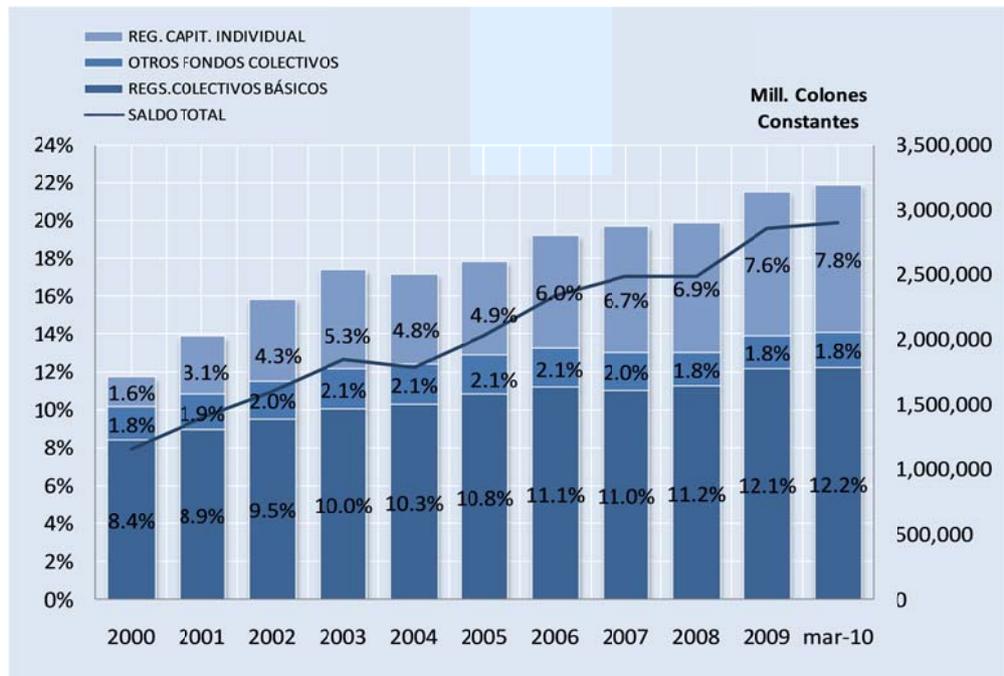


GRÁFICO 2: SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES
Saldo Administrado y relación con el Producto Interno Bruto
Millones de colones constantes-base julio 2006;



El saldo del FCL alcanzó el equivalente a US\$511,7 millones, al cierre del primer trimestre de 2010, para un crecimiento anual de 43,8% y de 26,2% en términos reales con respecto a marzo 2009, a pesar de haberse efectuado en el trimestre el traslado anual del 50% de los aportes realizados a dicho fondo al Régimen Obligatorio.

En general, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$8.298,9 millones, para representar un 23,4% de la producción nacional.

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

A Regímenes de Capitalización Individual

1 Fondos Administrados

El saldo administrado en el Régimen de Capitalización Individual alcanzó, al cierre del primer trimestre de 2010, un monto equivalente a US\$3.380,1 millones, según se observa en el Cuadro 1, de los cuales un 72,0% correspondía al ROP, el 15,1% al FCL, el 9,7% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,2% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras.

Las operadoras con la mayor participación en el Régimen de Capitalización Individual, al término de marzo 2010, fueron Popular Pensiones, que administraba el 26,2% y BN Vital con un 22,4% de dicho mercado. La distribución de los fondos entre entidades varía por producto, como se puede observar en el Cuadro 1.

El saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones en términos reales, creció un 18,5% (35,1% en US\$) con respecto a marzo del año anterior, es decir, US\$878,2 millones más, según se observa en el Cuadro 2. Al 31 de marzo de 2010, el saldo del ROP había crecido 38,1%, en relación con marzo 2009, lo que significó un 21,1% en términos reales, debido al traslado anual del FCL al ROP, correspondiente al 50% de los aportes al primer fondo realizados de marzo de 2009 a febrero de 2010, lo que sumó un total de US\$139,6 millones (ver Recuadro 1). También, en marzo de 2010 se acreditó en las cuentas individuales de los afiliados a este régimen el monto de US\$1,2 millones, correspondiente a la distribución del 50% de las utilidades generadas en el 2009 por las operadoras de pensiones constituidas como sociedades anónimas de capital público².

² En el 2010 distribuyeron utilidades Popular Pensiones y BCR Pensión. En el caso del INS terminó el período con pérdidas y la Operadora de la CCSS acordó capitalizar las utilidades.

CUADRO 1 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo ⁽¹⁾. Marzo 2010
(Millones de US\$)

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	2.434,3	100,0%	511,7	100,0%	326,7	100,0%	107,5	100,0%	3.380,1	100,0%
BN Vital	566,4	23,3%	111,5	21,8%	79,6	24,4%			757,5	22,4%
INS Pensiones	30,8	1,3%	5,8	1,1%	19,1	5,8%			55,6	1,6%
Popular Pensiones	693,1	28,5%	107,2	20,9%	70,7	21,6%	14,3	13,3%	885,2	26,2%
Vida Plena	236,8	9,7%	51,4	10,0%	9,4	2,9%			297,5	8,8%
IBP Pensiones	256,9	10,6%	46,6	9,1%	124,8	38,2%			428,4	12,7%
BAC San José Pensiones	236,1	9,7%	46,6	9,1%	8,4	2,6%			291,0	8,6%
BCR Pensión	348,4	14,3%	66,1	12,9%	14,8	4,5%	93,2	86,7%	522,5	15,5%
CCSS OPC	65,7	2,7%	76,5	15,0%	0,0	0,0%			142,2	4,2%
Participación de cada Régimen		72,0%		15,1%		9,7%		3,2%		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 marzo 2010.

(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 FJBCAC, fondo que no es de capitalización individual pero que está administrado por una operadora.

El saldo del fondo voluntario en colones expresado en dólares fue de US\$240,5 millones, lo que representó un incremento en el último año de 11,0% y una reducción en términos reales del orden del 2,6%. De dichos recursos, los fondos A se redujeron un 3,7% en colones constantes, mientras que los fondos B se incrementaron un 4,0%. Por su parte, los fondos en dólares mostraron un ligero crecimiento 0,3%, de los cuales los fondos A y B³ se incrementaron 0,2% y 0,5%, respectivamente, en relación con marzo 2009.

³ Al 31 de marzo de 2010, del total de los fondos voluntarios en colones, un 84,7% corresponde a los fondos A, mientras que en los voluntarios dólares, la participación relativa de los fondos A ascendió a 71,8%.

CUADRO 2 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Evolución de los recursos administrados por Régimen ⁽¹⁾ (Millones de US dólares)

Régimen	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación anual	Variación real ^{3/}
	Monto	%	Monto	%	Monto	%		
Fondo Voluntario en Colones	216,6	8,7%	221,3	7,3%	240,5	7,1%	11,0%	-2,6
Fondo Voluntario en Dólares	85,9	3,4%	84,5	2,8%	86,2	2,5%	0,3%	-
Régimen Obligatorio de Pensiones	1.763,2	70,5%	2.091,3	69,0%	2.434,3	72,0%	38,1%	21,1%
Fondo de Capitalización Laboral	355,7	14,2%	540,1	17,8%	511,7	15,1%	43,8%	26,2%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	80,3	3,2%	95,2	3,1%	107,5	3,2%	33,7%	17,3%
Total	2.501,9	100,0%	3.032,3	100,0%	3.380,1	100,0%	35,1%	18,5%

- (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.
 (3) Variación anual en colones constantes- base julio 2006.

RECUADRO 1 TRASLADO DE RECURSOS DEL FCL AL ROP

Durante el primer trimestre de 2010 se dio el traslado anual del Fondo de Capitalización Laboral al Régimen Obligatorio de Pensiones, por un monto equivalente a US\$139,6 millones. Dicho traslado corresponde al 50% de los aportes recibidos en el primer fondo entre el 1 de marzo de 2009 y el 28 de febrero de 2010, 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 19,5% en relación con el del año previo. Del total de aportes al ROP, el 21,5% correspondió a Popular Pensiones y el 20,5% a BN Vital. En relación con el traslado del año pasado, el mayor crecimiento lo presentó Vida Plena, seguido de Popular Pensiones, como se observa en el Cuadro 1-R1. La variación presentada por BN Vital se explica por la reducción en la cantidad de afiliados, mientras que el resultado de la operadora de la CCSS obedece al incremento en retiros producto del cese de la relación laboral y el traslado de la administración de los recursos erróneos.

CUADRO 1-R1 TRASLADO ANUAL DEL FCL AL ROP SEGÚN OPC Montos en US\$

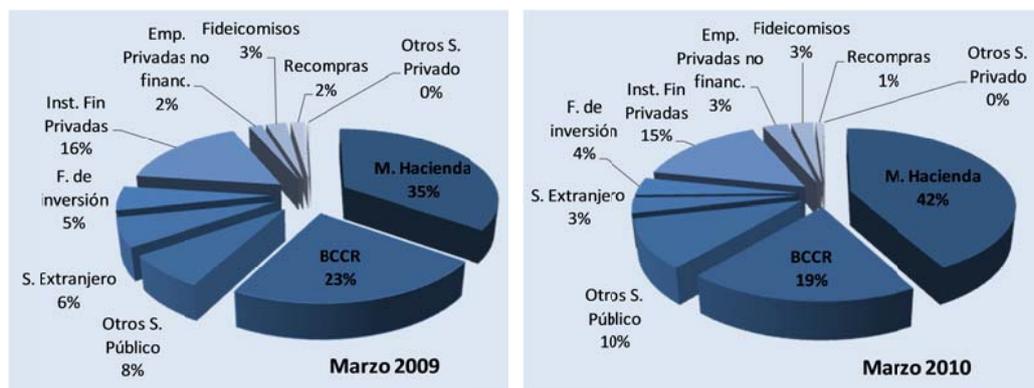
	2007	2008	2009	2010	Variación 2010-2009	Variación real
BN Vital	24,001,412	26,318,387	26,202,989	28,663,660	9.4%	-4.0%
Popular Pensiones	13,781,687	19,219,354	23,487,653	30,030,589	27.9%	12.2%
CCSS OPC	16,822,944	18,951,247	20,366,461	20,674,947	1.5%	-10.9%
BCR Pensión	9,959,438	13,066,030	14,849,998	18,040,335	21.5%	6.6%
BAC San José Pensiones	5,579,844	9,298,855	11,102,541	14,074,975	26.8%	11.2%
IBP Pensiones	9,327,076	10,079,206	10,269,333	12,782,050	24.5%	9.2%
Vida Plena	6,693,217	7,700,055	9,337,628	13,821,984	48.0%	29.9%
INS Pensiones	1,187,485	1,206,971	1,209,557	1,517,832	25.5%	10.1%
TOTAL	87,353,104	105,840,105	116,826,160	139,606,372	19.5%	4.8%

CUADRO 3 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor
(Millones de US\$)⁴

Sector	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación Anual
	Saldo	Saldo	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
Sector Público	1.537,1	65,3%	2.055,9	70,8%	2.301,7	71,5%	49,7%
BCCR y M. Hacienda	1.358,0	57,7%	1.736,4	59,8%	1.970,8	61,2%	45,1%
Banco Popular	55,0	2,3%	82,2	2,8%	115,7	3,6%	110,5%
ICE	11,4	0,5%	74,6	2,6%	70,6	2,2%	519,9%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	28,2	1,2%	55,3	1,9%	68,9	2,1%	144,3%
Otros	84,5	3,6%	107,5	3,7%	75,7	2,4%	-10,4%
Sector Privado	662,2	28,2%	757,9	26,1%	817,2	25,4%	23,4%
Banco BAC San José	125,2	5,3%	116,1	4,0%	121,6	3,8%	-2,9%
Scotiabank de Costa Rica	49,0	2,1%	61,5	2,1%	71,4	2,2%	45,8%
Citibank Costa Rica S.A.	0,7	0,0%	49,7	1,7%	69,4	2,2%	9.471,5%
Banca Promerica	35,4	1,5%	47,8	1,6%	56,4	1,8%	59,7%
Florida Ice and Farm S.A	2,8	0,1%	42,0	1,4%	52,7	1,6%	1.768,4%
Mutual Cartago Ahorro y Préstamo	45,5	1,9%	37,7	1,3%	42,1	1,3%	-7,4%
Banco Centroamericano de Integración Económica	13,1	0,6%	32,9	1,1%	36,8	1,1%	181,9%
Fideicomiso Titularización Garabito	15,3	0,7%	32,3	1,1%	35,9	1,1%	133,8%
Banco BCT	18,6	0,8%	28,7	1,0%	34,2	1,1%	83,9%
Otros S.Priv.	232,5	9,9%	196,9	6,8%	176,0	5,5%	-24,3%
Fondos de inversión	124,1	5,3%	112,4	3,9%	120,5	3,7%	-2,9%
Sector Extranjero	152,9	6,5%	90,4	3,1%	101,6	3,2%	-33,6%
Banco Interamericano de Desarrollo	36,3	1,5%	35,7	1,2%	42,8	1,3%	17,8%
US Treasury	44,8	1,9%	13,6	0,5%	17,5	0,5%	-60,9%
General Electric	15,3	0,6%	14,1	0,5%	14,2	0,4%	-6,9%
Nota estructurada Societe General Acceptance	9,4	0,4%	9,5	0,3%	9,6	0,3%	1,8%
Mellon Fund Administration Limited	5,9	0,2%	5,9	0,2%	5,9	0,2%	0,5%
Otros	41,2	1,8%	11,7	0,4%	11,6	0,4%	-71,9%
TOTAL	2.352,1	100,0%	2.904,3	100,0%	3.220,5	100,0%	36,9%

⁴ En el Cuadro 2A del Anexo Estadístico se presenta esta información en colones constantes.

GRAFICO 3: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor



(*) Titularizaciones, acciones y otros emisores

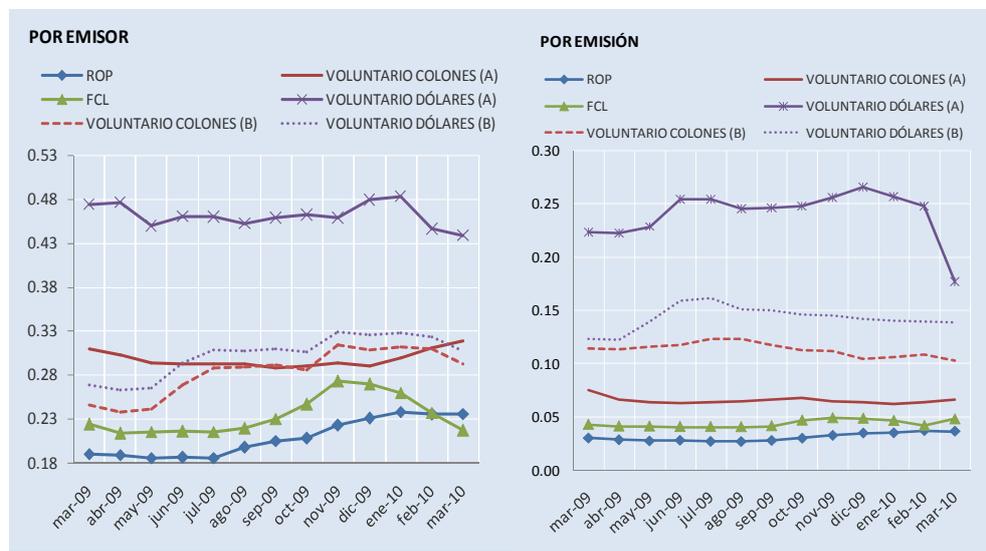
En los últimos doce meses se presentó un incremento en la concentración por emisor⁵ en el ROP y los fondos voluntarios colones B en colones y dólares. En el caso del ROP este resultado obedeció al incremento en la participación de valores de Gobierno en virtud de la reforma al Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas que amplió el límite para invertir en instrumentos del Banco Central y el Ministerio de Hacienda desde el 18 de agosto del año anterior. Específicamente, el porcentaje del Gobierno se incrementó 9,1 puntos porcentuales, seguido del ICE y Citibank Costa Rica S.A en 2,0 y 1,8 puntos porcentuales, respectivamente.

En el caso de los fondos voluntarios colones B, el resultado fue producto del incremento en la participación del Ministerio de Hacienda en 8,9 pp. y del ICE en 1,5 pp. El aumento de la concentración en el fondo voluntario dólares B obedece al incremento en la importancia relativa de los instrumentos de Citibank Costa Rica, Banco Popular y Banca Promérica, 2,9 y 1,3 pp, para los últimos dos, en ese orden.

En cuanto a la concentración por emisión, este indicador prácticamente se mantuvo para los fondos en colones, mientras que se incrementó para el voluntario en dólares. En el caso de los fondos en dólares A, el resultado se asocia al aumento en la participación relativa de los Certificados de Inversión en dólares, Certificados de depósito a plazo en dólares del Banco Central (CERT\$) y certificados de depósito a plazo en dólares, en 4,8, 3,8 y 2,8 pp., respectivamente. Por otra parte, los fondos voluntarios B mostraron una tendencia al alza, que se puede explicar por el incremento en la concentración en TP Macrotítulo en dólares, los Certificados de Inversión en dólares y los Certificados de Depósito a Plazo en dólares, en 3,6, 1,6 y 1,5 pp., respectivamente.

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.

GRAFICO 4: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN ⁽¹⁾ ⁶



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

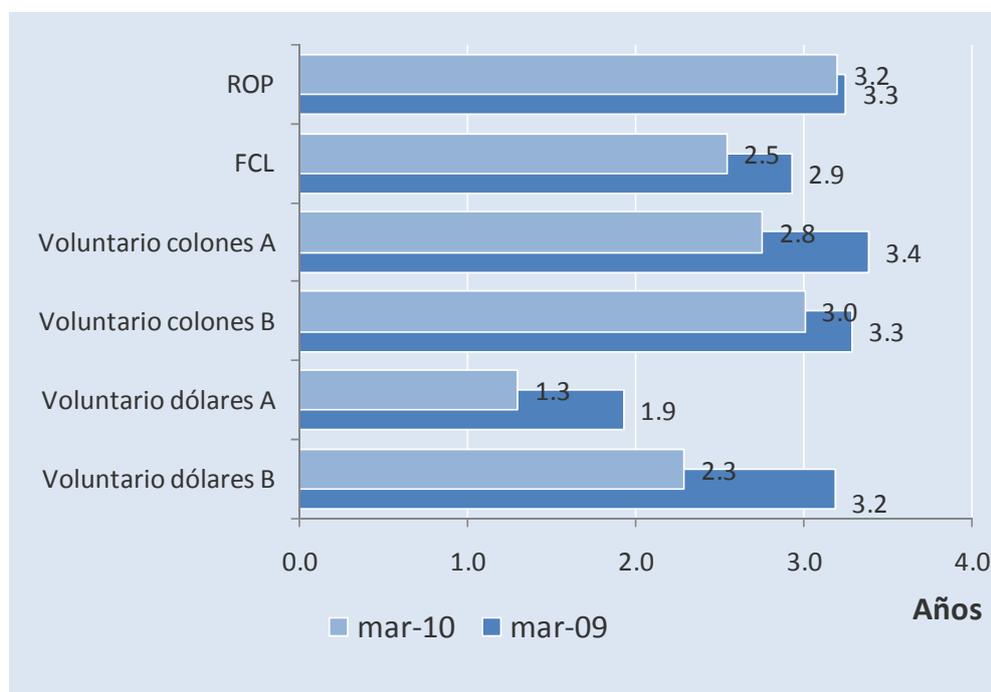
A finales de marzo de 2010, los portafolios se encontraban más concentrados en el tramo de 6 meses a un año, en relación con marzo de 2009. En términos generales, el porcentaje de las carteras a menos de cinco años se incrementó entre 7,7 y 11,6 puntos porcentuales para los fondos en colones; mientras que para los fondos voluntarios en dólares ascendió a 1,7 pp. Vale mencionar, que en este último fondo, el aumento más significativo se produjo en el sector de 6 meses a un año.

El plazo al vencimiento promedio ponderado⁷ de las carteras del ROP y FCL fue de 3,2 y 2,5 años, porcentajes similares a los presentados en marzo de 2009 (3,3 y 2,9, respectivamente). En cuanto a los fondos voluntarios en colones, el cambio más significativo se presentó en el fondo A, cuyo plazo al vencimiento se redujo de 3,2 a 2,4 años, resultado que es consistente con los ajustes en la gestión de cartera de la separación de fondos A y B, debido a que los fondos A permite retiros parciales y parciales anticipados. Por otra parte, el plazo promedio al vencimiento de los fondos voluntarios en dólares A se redujo poco más de medio año, mientras que este indicador para los fondos B se redujo 0,9, ubicándose en 2,8 y 2,3 años en el fondo A y B, en su orden, según se observa en el Gráfico 5.

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.

⁷ Los porcentajes de cartera con fecha de vencimiento al 31 de marzo de 2010 son los siguientes: ROP un 95,5%; FCL un 97,5%; 95,9% y 90,4% en fondos A y B en colones; y en dólares 95,3% para el A y 85,0% en el B.

GRÁFICO 5: PLAZO AL VENCIMIENTO PROMEDIO PONDERADO
En años



3 Rentabilidad

La rentabilidad de los fondos de pensiones y capitalización laboral al término de marzo 2010 fue superior entre 708 y 855 pb., en relación con el mismo mes del año precedente. Concretamente, la rentabilidad anual de los fondos en colones se ubicó en 12,4% en el FCL, 11,7% en el ROP, mientras que en el Voluntario⁸ se ubicó en 10,8%.

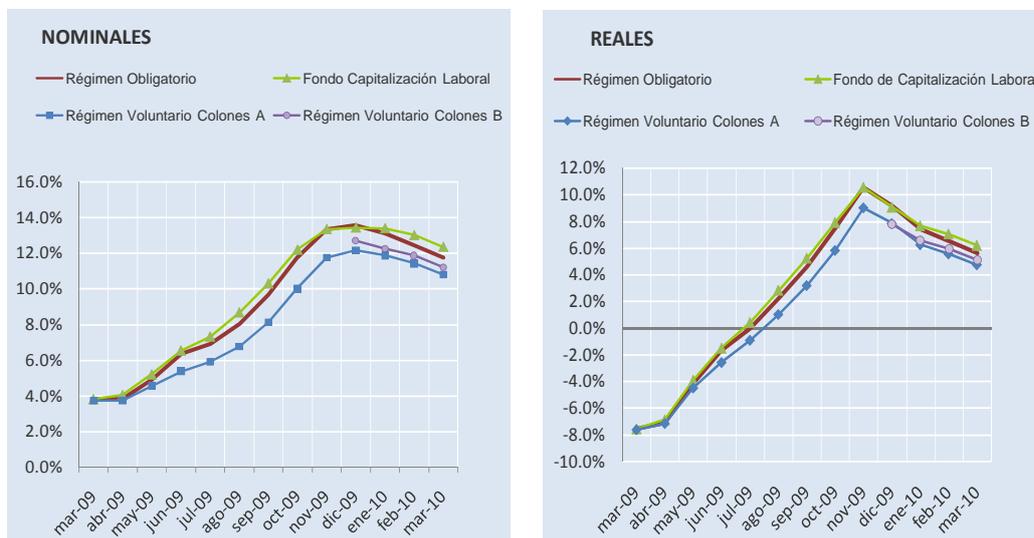
Sin embargo, en el primer trimestre de 2010 el rendimiento de los fondos administrados mostró una tendencia a la baja. En efecto, durante el trimestre la rentabilidad del ROP se redujo en 183 pb., el fondo voluntario en colones en 135 pb., y en el FCL 107 pb. Entre los factores que explican este comportamiento se encuentran fundamentalmente, las pérdidas originadas en la apreciación de la moneda local⁹, así como la reducción de los precios de los principales instrumentos en las carteras de las operadoras de pensiones.

Los aumentos en la rentabilidad de los fondos administrados no han sido de la misma magnitud entre las diferentes entidades. Concretamente, al cierre marzo 2010, Vida Plena fue la entidad con la mayor rentabilidad anual de la industria en el ROP (15,2%), mientras que BN Vital generó el rendimiento anual más bajo (10,8%).

⁸ Según la normativa vigente a partir de diciembre 2009 se inicia el cálculo de la rentabilidad de los fondos B. La rentabilidad anual de los fondos en colones fue de 11,2% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 11,4%.

⁹ En el Cuadro 7A del Anexo Estadístico se presenta un detalle con la composición de las inversiones en dólares por fondo según operadora.

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



Por su parte, la rentabilidad anual en términos reales mostró niveles positivos a partir de julio de 2009, sin embargo desde diciembre esta variable muestra un cambio de tendencia y empieza a decrecer, principalmente por la reducción de la rentabilidad nominal. La rentabilidad real de los fondos de pensiones resultó en promedio, alrededor de 12,8 puntos porcentuales por encima de los niveles observados doce meses atrás, mientras que la de capitalización laboral lo hizo en 13,8 p.p.

La rentabilidad nominal histórica¹⁰ promedio alcanzó, al finalizar marzo 2010, un 15,3% en el caso de las pensiones voluntarias A, el 14,9% en las obligatorias y un 14,7% para el fondo de capitalización laboral. Los niveles observados en este indicador en los fondos en colones fueron entre 32 y 58 pb. menores a aquellos obtenidos doce meses atrás.

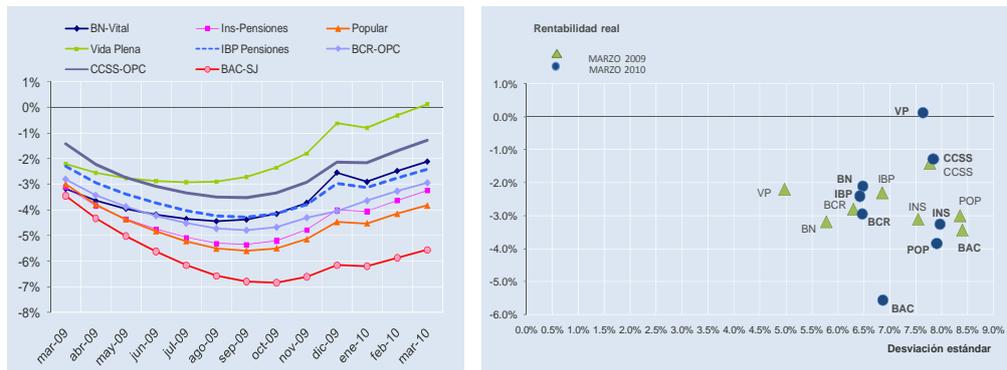
La rentabilidad real neta de comisiones promedio de 24 meses¹¹ del ROP, mostró una mejoría en el período analizado, ayudada por el alza de los rendimientos nominales de los últimos meses y la desaceleración de los precios internos, pero, no permitió compensar los resultados negativos en este indicador en el horizonte del cálculo de la rentabilidad neta, con excepción de Vida Plena que alcanzó un nivel ligeramente positivo, según se puede apreciar en el Gráfico 7.

¹⁰ 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.

¹¹ 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.

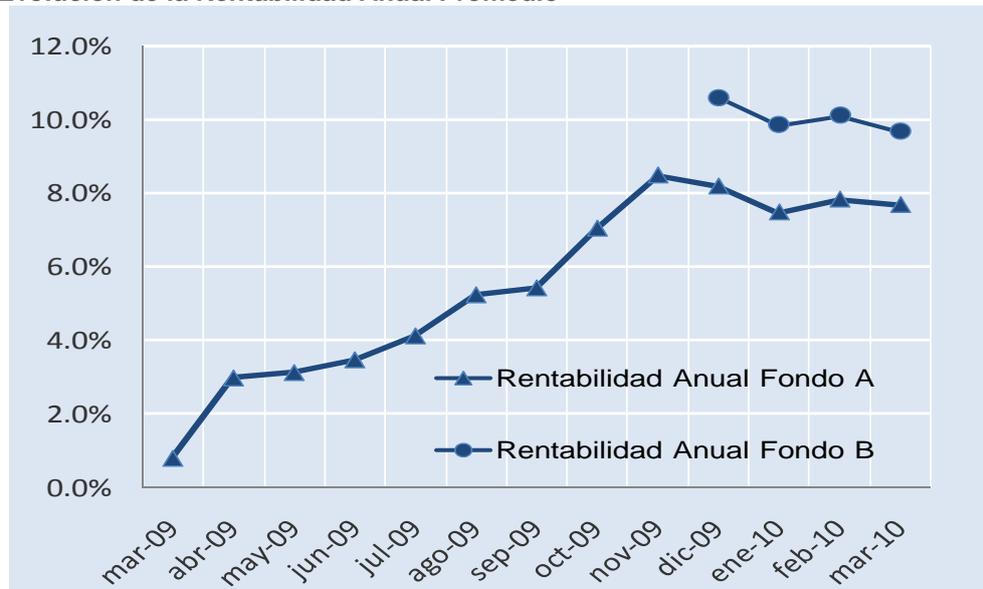
Específicamente, la estimación de la rentabilidad neta de comisiones al cierre del primer trimestre de 2010, se ubicó entre -5,6% y 0,1%, según sea la operadora escogida, como se puede observar en el Gráfico 7. El promedio fue de un -2,7% para el conjunto de entidades y la volatilidad de este indicador se ubicó entre 6,4% y 8,0%, el nivel máximo correspondió a Vida Plena, mientras que la menor volatilidad la presentó BCR Pensión.

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 A¹² se situó en 7,7% en marzo 2010, 687 p.b. más que la registrada en el mismo mes del año precedente, mientras que la histórica se situó en un 6,6 al término del primer trimestre 2010, 16 p.b más que a marzo 2009.

GRÁFICO 8: RÉGIMEN VOLUNTARIO EN DÓLARES
Evolución de la Rentabilidad Anual Promedio



¹² A partir de diciembre 2009 se calcula la rentabilidad anual del fondo voluntario dólares B, que se ubicó en 10,6% y la histórica en 10,4%.

4 Indicadores Financieros OPC

El activo neto total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias expresado en dólares se incrementó durante los últimos doce meses un 29,6%, lo que significó un 13,7% en términos reales, según se observa en el Cuadro 4, para ubicarse para el conjunto de entidades un saldo de US\$64,4 millones. En el primer trimestre de 2010, el crecimiento de los activos se originó principalmente en la generación de utilidades y las menores minusvalías de sus inversiones. En el caso de Popular Pensiones, la reducción en el activo se puede explicar por la devolución de capital a sus socios y la mayor distribución de utilidades en relación con marzo de 2009 (ver recuadro 1).

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

Operadoras	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación Anual %
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
BN Vital	12,6	25,4%	16,2	26,0%	16,8	26,1%	33,2%
INS Pensiones	3,4	6,8%	8,7	14,1%	9,4	14,5%	176,6%
Popular Pensiones	13,5	27,2%	13,0	21,0%	13,0	20,1%	-4,0%
Vida Plena	5,0	10,0%	5,8	9,4%	6,4	9,9%	29,1%
IBP Pensiones	4,0	8,1%	4,0	6,5%	4,2	6,6%	5,1%
BAC San José	3,5	7,1%	4,6	7,4%	5,1	7,9%	44,9%
BCR Pensión	5,2	10,5%	6,9	11,1%	6,6	10,3%	27,1%
CCSS OPC	2,5	5,1%	2,7	4,4%	3,0	4,6%	18,2%
Total	49,7	100,0%	62,1	100,0%	64,4	100,0%	29,6%

^{1/} Los Estados Financieros de BN Vital no se encuentran disponibles.

Al 31 de marzo de 2010, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por US\$1,8 millones, lo que significó una reducción en términos reales de 42,7% en relación con el monto alcanzado a igual mes del año anterior. Al finalizar el primer trimestre de 2010 las operadoras que generaron pérdidas fueron IBP Pensiones e INS Pensiones, por un monto de US\$131,4 millones y US\$58,0, en su orden. No obstante, la mayoría de las operadoras reportaron utilidades inferiores a las obtenidas en marzo 2009, según se puede observar en el cuadro 5.

Durante el primer trimestre de 2010 experimentaron ganancias operativas por US\$1,9 millones, US\$1,5 millones menos que en el mismo mes del año anterior. En este período, la operadora que obtuvo mejor resultado operativo fue Popular Pensiones, sin embargo, no fue suficiente para alcanzar los niveles presentados al cierre del primer trimestre de 2009. Por su parte, BAC San José obtuvo el mayor cambio anual positivo en relación con marzo de 2009.

Vale mencionar que IBP Pensiones e INS Pensiones mostraron un resultado negativo en ambos indicadores.

En el trimestre, los resultados de las entidades administradoras se asocian, principalmente, con la caída de los ingresos por menores comisiones sobre rendimientos del orden del 31,9% en relación con el mismo período del año previo y el incremento en los gastos de personal de 17,9%. El primer factor afectó negativamente el resultado de las operadoras, en virtud que el Régimen Obligatorio que representaba el 72,0% del total administrado cobra sobre una base de cálculo de comisiones mixta con un componente sobre rendimientos.

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

Operadoras	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación Anual Absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	848,7	661,2	-89,1	-190,7	178,7	53,7	-670,0	-607,6
INS Pensiones	-158,2	-108,4	-701,5	-220,5	-221,7	-58,0	-63,5	50,4
Popular Pensiones	1.379,6	1.122,2	2.476,2	2.519,3	971,9	797,3	-407,8	-324,9
Vida Plena	357,9	374,6	1.086,2	479,5	372,0	434,1	14,1	59,6
IBP Pensiones	-4,4	56,4	-201,3	103,3	-184,9	-131,4	-180,6	-187,8
BAC San José	225,5	207,6	935,7	858,1	438,4	381,5	212,9	174,0
BCR Pensión	713,1	555,2	1,653,0	1,281,5	373,1	276,8	-340,0	-278,4
CCSS OPC	25,9	84,5	-76,8	150,6	-4,7	80,5	-30,6	-4,0
Total	3.388,2	2.953,4	5.082,4	4.981,0	1.922,7	1.834,6	-1.465,4	-1.118,7

B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos denominados en dólares crecieron un 24,2% (9,2% en términos reales) entre marzo 2009 y marzo 2010, para alcanzar un saldo equivalente en moneda extranjera de US\$4.813,1 millones, US\$945,0 millones más que en marzo 2009. En el último año, estos recursos representaron el 14,1% 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 US dólares)

	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación anual	Variación real ^{3/}
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Regímenes Básicos ^{2/}	3.350,5	86,6%	3.730,6	86,4%	4.162,2	86,5%	24,2%	9,0%
Otros Fondos Colectivos	517,5	13,4%	584,9	13,6%	650,9	13,5%	25,8%	10,3%
TOTAL	3.868,1	100,0%	4.315,4	100,0%	4.813,1	100,0%	24,4%	9,2%

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

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

(3) Variación anual en colones constantes.

1 Regímenes Básicos de Pensiones

Al 31 de marzo de 2010, los Regímenes Básicos administraban un total de US\$4.162,2 millones, lo que representó un incremento de 23,1% y un crecimiento en términos reales de 9,0% en relación con igual mes del año previo. De estos recursos el 64,6% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

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

	Mar-09	Dic-09	Mar-10	Variación anual	Variación real ^{3/}
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	3.350,5	3.730,6	4.162,2	24,2%	9,0%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	2.208,8	2.408,7	2.687,1	21,7%	6,7%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	692,4	837,6	952,7	37,6%	20,7%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial ^{2/}	440,1	473,4	510,0	15,9%	1,7%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	9,3	10,9	12,3	33,1%	16,7%

(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 diciembre 2009.

(3) Variación anual en colones constantes.

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 y otras entidades estatales en detrimento de la colocación en instrumentos emitidos por instituciones financieras privadas, según se observa en el Gráfico 9. Este resultado es producto de varios factores, por una parte el RIVM incrementó su participación en instrumentos del Banco Central y el Ministerio de Hacienda y redujo el porcentaje en instituciones financieras; los restantes fondos incrementaron su participación en valores de bancos estatales y disminuyeron o mantuvieron la participación en Gobierno y Banco Central.

Por otra parte, al cierre de marzo de 2010 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones se incrementó un punto porcentual en relación con el mismo mes del año previo, ubicándose en 94,0%.

GRÁFICO 9: 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 término de marzo 2010, en US\$650,9 millones, lo que representó un incremento de 25,8% y 10,3% en términos reales 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 US dólares)

	Mar-09	Dic-09	Mar-10	Variación anual	Variación real ^{3/}
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	517,5	584,9	650,9	25,8%	10,3%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	146,7	164,9	183,1	24,8%	9,5%
Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	0,2	0,2	0,1	-55,2%	-60,7%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	201,6	229,3	253,5	25,7%	10,3%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	0,1	0,1	0,1	17,7%	3,2%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	168,9	190,3	214,1	26,7%	11,2%

(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) Variación anual en colones constantes.

En el último año se redujo la participación de las inversiones en instrumentos de otros emisores privados en 3,4 puntos porcentuales, mientras que aumentó, en igual magnitud, el porcentaje de colocaciones en instrumentos de

instituciones financieras privadas. Por otra parte, las inversiones de estos fondos se encuentran en el mercado local y la participación de las inversiones en instrumentos denominados en colones se incrementó 6 puntos porcentuales y se ubicó en 87,0%.

GRÁFICO 10: 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** Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor (colones constantes)
- 3A** Principales instrumentos financieros según emisor y su participación (US\$)
- 4A** Principales instrumentos financieros según emisor y su participación (colones constantes)
- 5A** Inversiones en mercados internacionales según Régimen
- 6A** Inversiones en mercados internacionales según Operadora
- 7A** Porcentaje de inversiones denominadas en dólares por Régimen 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	
	mar-09	mar-10	mar-09	mar-10	mar-09	mar-10	mar-09	mar-10	mar-09	mar-10
BCR Pensión	13,6%	14,3%	12,3%	12,9%	2,2%	4,5%	86,9%	86,7%	14,7%	15,5%
BN Vital	25,7%	23,3%	23,2%	21,8%	22,8%	24,4%	0,0%	0,0%	24,2%	22,4%
CCSS-OPC	2,2%	2,7%	17,8%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%	4,2%
INS Pensiones	1,2%	1,3%	1,0%	1,1%	6,0%	5,8%	0,0%	0,0%	1,6%	1,6%
IBP Pensiones	10,5%	10,6%	9,3%	9,1%	43,4%	38,2%	0,0%	0,0%	13,3%	12,7%
Popular Pensiones	29,4%	28,5%	19,3%	20,9%	21,2%	21,6%	13,1%	13,3%	26,5%	26,2%
BAC San José Pensiones	9,1%	9,7%	9,3%	9,1%	1,3%	2,6%	0,0%	0,0%	8,0%	8,6%
Vida Plena OPC	8,3%	9,7%	7,7%	10,0%	3,2%	2,9%	0,0%	0,0%	7,4%	8,8%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

**Cuadro 2A: Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor
(Millones de colones constantes-base julio 2006)**

Sector	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación Anual
	Saldo	Saldo	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
Sector Público	655,020,1	65,3%	849,471,5	70,8%	860,532,5	71,5%	31,4%
BCCR y M. Hacienda	578,699,2	57,7%	717,441,3	59,8%	736,802,1	61,2%	27,3%
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	23,427,9	2,3%	33,956,1	2,8%	43,265,7	3,6%	84,7%
Banco Credito Agrícola de Cartago	12,023,5	1,2%	22,833,5	1,9%	25,773,6	2,1%	114,4%
Instituto Costarricense de Electricidad	4,851,4	0,5%	30,823,4	2,6%	26,385,4	2,2%	443,9%
Banco de Costa Rica	16,560,7	1,7%	18,023,1	1,5%	12,480,1	1,0%	-24,6%
Banco Nacional de Costa Rica	14,755,6	1,5%	21,462,7	1,8%	12,461,5	1,0%	-16%
Otros	4,701,8	0,5%	4,931,5	0,4%	3,364,2	0,3%	-28,4%
Sector Privado	282,174,9	28,2%	313,172,3	26,1%	305,511,8	25,4%	8,3%
Banco BAC San José	53,346,0	5,3%	47,975,1	4,0%	45,455,2	3,8%	-14,8%
Scotiabank de Costa Rica	20,868,6	2,1%	25,393,7	2,1%	26,695,3	2,2%	27,9%
Citibank Costa Rica S.A. (nue	309,0	0,0%	16,289,2	1,4%	25,950,0	2,2%	8297,2%
Banca Promerica	15,066,6	1,5%	19,740,3	1,6%	21,102,9	1,8%	40,1%
Florida Ice and Farm S.A	1,202,9	0,1%	20,492,2	1,7%	19,717,3	1,6%	1539,2%
Mutual Cartago de Ahorro y Péstamo	19,386,0	1,9%	16,669,9	1,4%	15,745,1	1,3%	-18,8%
Banco Centroamericano de Integ	5,566,0	0,6%	13,607,7	1,1%	13,766,3	1,1%	147,3%
Fideicomiso Titularización Gar	6,535,8	0,7%	13,337,8	1,1%	13,406,0	1,1%	105,1%
Banco BCT	7,927,0	0,8%	11,866,0	1,0%	12,789,1	1,1%	61,3%
Otros S.Priv	103,138,6	10,3%	81,347,9	6,8%	67,203,0	5,6%	-34,8%
Fondos de inversión	48,828,6	4,9%	46,452,5	3,9%	43,681,7	3,6%	-10,5%
Sector Extranjero	65,153,34	6,5%	37,370,91	3,1%	37,981,54	3,2%	-41,7%
Banco Interamericano de Desarrollo	15,477,0	1,5%	14,735,5	1,2%	15,999,7	1,3%	3,4%
US Treasury	19,088,4	1,9%	5,612,3	0,5%	6,552,2	0,5%	-65,7%
General Electric	6,506,9	0,6%	5,836,5	0,5%	5,314,9	0,4%	-18,3%
Nota estructurada Societe General Acceptance	4,011,6	0,4%	3,933,6	0,3%	3,581,6	0,3%	-10,7%
Mellon Fund Administration Limited	2,493,6	0,2%	2,439,0	0,2%	2,199,5	0,2%	-11,8%
Otros	17,575,8	1,8%	4,813,9	0,4%	4,333,5	0,4%	-75,3%
TOTAL	1,002,348,4	100,0%	1,200,014,7	100,0%	1,204,025,9	100,0%	20,1%

Cuadro 3A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total de inversiones.
(Millones US\$)

Tipo de Instrumento	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	300.8	12.8%	684.6	23.6%	715.3	22.2%	137.8%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	228.1	9.7%	229.8	7.9%	256.6	8.0%	12.5%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	46.8	2.0%	109.8	3.8%	115.0	3.6%	145.73%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	89.3	3.8%	81.28	2.8%	84.5	2.6%	-5.3%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	53.5	2.3%	89.8	3.1%	70.3	2.2%	31.4%
Tudes	52.3	2.2%	52.6	1.8%	65.5	2.0%	25.1%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	37.1	1.6%	38.0	1.3%	37.6	1.2%	1.5%
Título de Propiedad Dólares Ajustable	20.6	0.9%	25.1	0.9%	24.1	0.7%	17.0%
Título Propiedad Cero Cupón Dólares	3.0	0.1%	2.7	0.1%	0.0	0.0%	-
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	244.5	10.4%	226.1	7.8%	240.8	7.5%	-1.5%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	136.4	5.8%	53.9	1.9%	169.8	5.3%	24.5%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	152.9	6.5%	118.6	4.1%	149.5	4.6%	-2.3%
Certificados de depósito en dólares	21.3	0.9%	36.6	1.3%	47.8	1.5%	124.1%
Bono Estabilización Monetaria en UDES	0.0	0.0%	8.1	0.3%	8.9	0.3%	-
Extranjeros							
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	36.3	1.5%	35.7	1.2%	42.8	1.3%	17.8%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	44.8	1.9%	13.6	0.5%	17.5	0.5%	-60.9%
General Electric	15.3	0.6%	14.1	0.5%	13.1	0.4%	-13.9%
Nota estructurada Societe Acceptance	9.4	0.4%	9.5	0.3%	9.6	0.3%	1.8%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	5.9	0.2%	5.9	0.2%	5.9	0.2%	0.5%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	92.2	3.9%	94.4	3.3%	94.6	2.9%	2.6%
Otros emisores							
Certificados depósito a Plazo en colones Macrot.	144.0	6.1%	157.3	5.4%	194.8	6.0%	35.3%
Certificados Inversión Colones Macrotítulo	120.4	5.1%	141.4	4.9%	172.0	5.3%	42.8%
Certificados de depósito y de inversión en \$	64.3	2.7%	96.9	3.3%	114.4	3.6%	77.8%
Bonos ICE	11.4	0.5%	74.6	2.6%	70.6	2.2%	519.7%
Papel comercial	6.5	0.3%	45.1	1.6%	52.6	1.6%	708.6%
Bonos FIFCO	47.1	2.0%	47.1	1.6%	50.8	1.6%	7.8%
Certificado Participación Hipotecaria	52.0	2.2%	45.0	1.6%	45.4	1.4%	-12.6%
Bonos Fideicomiso de titularización	39.8	1.7%	42.1	1.4%	42.9	1.3%	7.8%
Bono BCIE	13.1	0.6%	32.9	1.1%	36.8	1.1%	-
Bono Banco Nacional serie BNb¢Vb5	17.3	0.7%	17.7	0.6%	0.0	0.0%	-100.0%

Cuadro 4A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total de inversiones.
(Millones de colones constantes- Base julio 2006)

Tipo de Instrumento	Mar-09		Dic-09		Mar-10		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	128,188.6	12.8%	282,847.1	23.6%	267,435.1	22.2%	108.6%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	97,203.6	9.7%	94,938.0	7.9%	95,918.2	8.0%	-1.3%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	19,943.6	2.0%	45,372.1	3.8%	42,994.2	3.6%	115.6%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	38,033.4	3.8%	33,583.8	2.8%	31,587.6	2.6%	-16.9%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	22,794.5	2.3%	37,091.8	3.1%	26,267.6	2.2%	15.2%
Tudes	22,300.2	2.2%	21,733.6	1.8%	24,469.3	2.0%	9.7%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	15,801.4	1.6%	15,692.8	1.3%	14,064.7	1.2%	-11.0%
Título de Propiedad Dólares Ajustable	8,791.4	0.9%	10,379.3	0.9%	9,025.0	0.7%	2.7%
Título Propiedad Cero Cupón Dólares	1,269.9	0.1%	1,107.3	0.1%	0.0	0.0%	-100.0%
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	104,171.1	10.4%	93,429.8	7.8%	90,026.1	7.5%	-13.6%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	58,117.6	5.8%	22,279.0	1.9%	63,466.9	5.3%	9.2%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	65,166.0	6.5%	48,983.3	4.1%	55,877.5	4.6%	-14.3%
Certificados de depósito en dólares	9,081.1	0.9%	15,126.8	1.3%	17,851.9	1.5%	96.6%
Bono Estabilización Monetaria en UDES	0.0	0.0%	3,346.8	0.3%	3,323.6	0.3%	-
Extranjeros							
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	15,477.6	1.5%	14,734.2	1.2%	16,001.3	1.3%	3.4%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	19,087.0	1.9%	5,611.1	0.5%	6,550.1	0.5%	-65.7%
General Electric	6,503.0	0.6%	5,834.2	0.5%	4,912.6	0.4%	-24.5%
Nota estructurada Societe Acceptance	4,010.0	0.4%	3,933.5	0.3%	3,581.6	0.3%	-10.7%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	2,492.9	0.2%	2,437.8	0.2%	2,198.3	0.2%	-11.8%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	39,290.5	3.9%	39,000.7	3.3%	35,363.7	2.9%	-10.0%
Otros emisores							
Certificados depósito a Plazo en colones Macr.	61,360.6	6.1%	65,002.6	5.4%	72,821.0	6.0%	18.7%
Certificados Inversión Colones Macrotítulo	51,316.3	5.1%	58,424.6	4.9%	64,300.6	5.3%	25.3%
Certificados de depósito y de inversión en \$	27,418.1	2.7%	40,037.8	3.3%	42,762.4	3.6%	56.0%
Bonos ICE	4,853.8	0.5%	30,823.7	2.6%	26,387.2	2.2%	443.6%
Papel comercial	2,774.2	0.3%	18,634.7	1.6%	19,680.1	1.6%	609.4%
Bonos FIFCO	20,084.2	2.0%	19,473.5	1.6%	18,988.5	1.6%	-5.5%
Certificado Participación Hipotecaria	22,163.8	2.2%	18,601.7	1.6%	16,988.3	1.4%	-23.4%
Bonos Fideicomiso de titularización	16,977.6	1.7%	17,399.3	1.4%	16,049.9	1.3%	-5.5%
Bono BCIE	5,565.4	0.6%	13,606.2	1.1%	13,765.6	1.1%	147.3%
Bono Banco Nacional serie BNbçVb5	7,380.8	0.7%	7,296.9	0.6%	0.0	0.0%	-100.0%

Cuadro 5A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen
 Marzo 2010

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	AAA	36,9	2,2	3,0	0,5	0,2	42,8	1,5%	0,4%	0,9%	0,1%	0,2%
Tesoro de Estados Unidos	-	16,5	1,0	0,03	0,03		17,5	0,7%	0,2%	0,01%	0,01%	
General Electric	AA+	11,0		2,6	0,7		14,2	0,4%		0,8%	0,2%	
Societe General acceptance	-	6,7	1,0		1,9		9,6	0,3%	0,2%		0,6%	
Mellon Fund	-	3,1	0,8	2,1			5,9	0,1%	0,2%	0,6%		
Federal Rep of Germany	AAA	2,2		0,9			3,2	0,1%		0,3%		
Wal Mart Stores	AA	2,0			0,1		2,0	0,1%			0,02%	
BNP Insticash Fund	-	1,0		0,5			1,5	0,04%		0,2%		
Berkshire Hathaway Finance Corp.	AA+	1,1		0,3			1,4	0,04%		0,1%		
Goldman Sachs	A	1,1					1,1	0,05%				
Banco Kredit Fuer Weidenanfbau.	AAA			1,0			1,0			0,3%		
Toyota Motors	AA			0,7			0,7			0,2%		
Wells Fargo & Co.	AA-	0,7					0,7	0,03%				
Total		82,2	4,9	11,1	3,2	0,2	101,6	3,4%	1,0%	3,4%	1,0%	0,2%

Cuadro 6A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora
 Marzo 2010

Emisor	Calificación	Monto millones dólares					% Total Cartera administrada			
		BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ	Total	BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ
Banco IADB	AAA	10,9	20,8	2,2	8,9	42,8	1,4%	2,3%	0,5%	3,1%
Tesoro de Estados Unidos	-	2,0			15,5	17,5	0,3%			5,3%
General Electric	AA+	5,8		8,4		14,2	0,8%		2,0%	
Societe General acceptance	-	9,6				9,6	1,3%			
Mellon Fund	-			5,9		5,9	0,0%		1,4%	
Federal Rep of Germany	AAA	3,2				3,2	0,4%			
Wal Mart Stores	AA			2,0		2,0			0,5%	
BNP Insticash Fund	-			1,5		1,5			0,3%	
Berkshire Hathaway Finance Corp.	AA+			1,4		1,4			0,3%	
Goldman Sachs	A	1,1				1,1	0,1%			
Banco Kredit Fuer Weidenanfbau.	AAA	1,0				1,0	0,1%			
Toyota Motors	AA	0,7				0,7	0,1%			
Wells Fargo & Co.	AA-	0,7				0,7	0,1%			
Total		34,97	20,80	21,37	24,44	101,6	4,6%	2,3%	5,0%	8,4%

Cuadro 7A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora
 Marzo 2010

	BN-Vital	INS Pensiones	Popular	Vida Plena	IBP Pensiones	BAC SJ-Pensiones	BCR-Pensión	CCSS-OPC	Total
Régimen Voluntario Fondos A	27,4		8,5	21,7	13,8	8,3	8,6		14,6
Régimen Obligatorio	25,9	1,0	19,9	24,8	16,6	11,0	13,5	8,1	19,1
Fondo de Capitalización Laboral	13,7	1,0	19,3	17,6	4,9	3,5	10,1	6,2	11,7
Otros Fondos Administrados por OPC			7,2				9,0		8,8
Régimen Voluntario Fondos B.	57,1		1,8	18,8	5,5	3,4	6,1		16,6