



IC-2010-03

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

AL 30 DE SETIEMBRE DE 2010

Octubre 2010

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN	4
III TRIMESTRE 2010	4
I CONTEXTO LOCAL E INTERNACIONAL	5
II SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES	6
A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL	8
1 <i>Fondos Administrados</i>	8
2 <i>Inversiones</i>	10
3 <i>Rentabilidad</i>	13
4 <i>Indicadores Financieros OPC</i>	18
B REGÍMENES COLECTIVOS	21
1 <i>Regímenes Básicos de Pensiones</i>	22
<i>RIVM</i>	23
<i>Poder Judicial</i>	23
2 <i>Otros Regímenes Colectivos</i>	24
<i>FJBNCR</i>	25
<i>FJBCCR</i>	25
<i>FICE</i>	25
<i>FRECOPE</i>	25
<i>FRE</i>	25
3 <i>Otras entidades y fondos supervisados</i>	27
<i>DNP</i>	27
<i>RNC</i>	27
CUADROS ESTADÍSTICOS	28
<i>Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo</i> ,.....	29
<i>Cuadro 2A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total</i>	30
<i>Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen</i>	31
<i>Cuadro 4A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora</i>	31
<i>Cuadro 5A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora</i> ...	31
<i>Cuadro 6A: Activo Total según Operadora</i>	32
<i>Cuadro 7A: Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora</i>	32

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
SICRE	Sistema Información Crediticia CCSS

RESUMEN

III Trimestre 2010

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al 30 de setiembre de 2010, US\$9.265,5 millones, cifra que representa un 23,8% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$5.322,6 millones (13,9% del PIB¹), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$3.942,9 millones.

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. En el último año, el FCL creció 20,5%, el ROP 18,5%, mientras que el saldo de los fondos voluntarios se redujo 5,6%.
2. Durante los últimos doce meses, la concentración de las inversiones en instrumentos de emisores públicos creció 5,1 pp, por la mayor participación relativa del Gobierno y Banco Central que pasó de 59,0% en setiembre a 2009 a 61,1% en setiembre 2010.
3. Al cierre del trimestre, la rentabilidad anual en colones de los fondos de pensiones fue de 10,1% en el FCL, 9,1% en el ROP, mientras que el Voluntario se ubicó en 8,6%, es decir, en los últimos tres meses, la rentabilidad anual se redujo en 124 pb en el FCL, 170 pb en el ROP y 143 pb en el fondo voluntario.
4. Se produjo un cambio en la composición de las inversiones, en relación con setiembre de 2009, que favoreció los TP colones, los bonos del ICE y los certificados de depósito a plazo, en detrimento de las participaciones de los fondos de inversión, valores de BAC San José y se liquidaron posiciones en Durman Esquivel.

5. No se renovaron los vencimientos de los instrumentos de emisores extranjeros y Popular Pensiones adquirió EFT's del S&P 500.

6. Al finalizar setiembre de 2010 las operadoras que generaron pérdidas fueron IBP Pensiones e INS Pensiones, mientras que las operadoras que reportaron utilidades inferiores a las obtenidas en setiembre de 2009 fueron BN Vital, Popular Pensiones y la CCSS-OPC.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. El RIVM mostró un crecimiento del 4,4% entre setiembre 2009 y setiembre 2010 producto del aumento en los ingresos por aportes obrero-patronales de 7,2%, explicado por el incremento en el número de afiliados de un 8,0% en ese mismo período y los ajustes salariales del período, además de un incremento de 0,50% en tasa de cotización que empezó a regir en enero de este año.
2. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional fue de 19,6% y se explica por el aumento de 28,1% en los aportes, asociado con el incremento de 9,2% en la afiliación y las menores minusvalías en el portafolio administrado en relación con setiembre 2009.
3. Se incrementó la concentración en las carteras de los Regímenes Básicos en emisiones del Gobierno y Banco Central, alcanzando un total de 92,2%. 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 del Banco Central y el Ministerio de Hacienda.

¹ No incluye el Régimen no Contributivo.

I Contexto local e internacional

La economía mostró un crecimiento medio anual de 4,5%² para setiembre de 2010 y por cuarto mes consecutivo el IMAE presentó un crecimiento mensual positivo. Este comportamiento se ha traducido en un incremento de 2,2% en el número de afiliados a la seguridad social (trabajadores asalariados sin incluir los de cuenta propia) en los primeros ocho meses de 2010. A pesar de ello, el nivel de contratación no alcanzó el de marzo 2010.

La mayor liquidez de dólares en el mercado local, ha provocado una reducción del tipo de cambio del orden del 10,0% en los primeros nueve meses del año. Esta coyuntura no es ajena a la de países como Brasil, Chile, Colombia y Perú que han visto apreciarse de forma significativa sus monedas y recientemente ha llevado a la adopción de medidas que permitan contrarrestar el efecto de la mayor liquidez mundial sobre las monedas de dichos países. La apreciación del colón respecto al dólar ha representado pérdidas por fluctuación cambiaria de ¢30.431,9 millones en el período enero 2010 y setiembre 2010 y por lo tanto una disminución del valor cuota de los fondos de pensiones y capitalización laboral por este concepto.

Durante el tercer trimestre las tasas de interés en moneda local continuaron su tendencia a la baja. Entre los factores que explican este comportamiento se encuentran la reducción en 150 p.b en agosto 2010 por parte del Banco Central de la Tasa de Política Monetaria, situándose en 7,5%. Esto, con el propósito de avanzar en la adopción de la estrategia de control de liquidez requerida en la transición hacia un esquema monetario de Metas de Inflación. Como parte de esta estrategia, el BCCR también aprobó una reducción de 150 p.b en la tasa de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo a un día (DON), ubicando dicha tasa en 4,25%. En cuanto a las tasas de interés del resto de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP), durante el trimestre presentaron varios cambios en sentidos opuestos para ajustar la estructura de tasas también a las condiciones de mercado, como resultado, los rendimientos de estos instrumentos presentaron reducciones que oscilaron entre los 118 y 175 p.b, los mayores ajustes correspondieron a los plazos más largos.

Las medidas de política monetaria se reflejaron parcialmente en las tasas de interés pasivas de los intermediarios financieros. Las tasas de interés de captación bruta del sistema financiero en moneda nacional se redujeron 76 p.b. Lo anterior llevó a que la tasa básica pasiva oscilara entre 8,25% y 7,50%, para ubicarse en este último nivel al término de setiembre 2010, 75 p.b menos que al cierre del segundo trimestre de 2010. La evolución de las tasas de interés permitió a los fondos obtener ganancias por negociación y por valoración, debido a la apreciación de los principales instrumentos en las carteras de los fondos.

En setiembre 2010, la calificadora Moody's elevó la calificación de riesgo de Costa Rica a grado de inversión, al asignarle la nota de Baa3 desde Ba1, con perspectiva estable. Lo anterior se traduciría en reducciones del premio por

² Medido por la tendencia ciclo del IMAE. Según cifras del BCCR.

riesgo y por ende menores *spreads* de los bonos de deuda externa con respecto a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Durante el tercer trimestre, los *spreads* se incrementaron entre 41 y 60 p.b. en la parte corta y media de la curva de rendimiento, mientras que se redujo en 36 p.b para el bono de deuda externa de vencimiento en 2020.

Por otra parte, la rentabilidad real de los fondos continuó siendo positiva, a pesar de la reducción de los rendimientos nominales y el mayor nivel de los precios internos. La inflación interanual en setiembre de 2010 fue de 5,0%, cifra levemente superior a la observada doce meses atrás, de 4,8%. De acuerdo con la mayor inflación, la inflación acumulada pasó de 2,9% en setiembre 2009 a 3,9% en igual mes de 2010. En cuanto a las expectativas de inflación, la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación de setiembre 2010, la inflación esperada a doce meses es de 7,0%, nivel inferior en 0,8 p.p al de la encuesta de junio 2010.

El entorno económico exterior continuó mejorando a pesar del episodio de inestabilidad en los mercados financieros internacionales, producto del impacto de los problemas fiscales en la zona euro que generaron aumentos en la volatilidad y la aversión al riesgo, y huidas de los inversionistas hacia activos más seguros.

Por otra parte, la Reserva Federal mantuvo inalterada la tasa de los fondos federales en el rango del 0%-0,25% en su reunión de setiembre y según la minuta de la reunión, los participantes consideraron que una nueva ayuda para apuntalar la recuperación de la economía podría ser necesaria pronto. Lo anterior si el crecimiento económico sigue siendo demasiado lento como para que haya progresos satisfactorios en la reducción del desempleo y si la inflación continúa estando por debajo de los niveles aceptables.

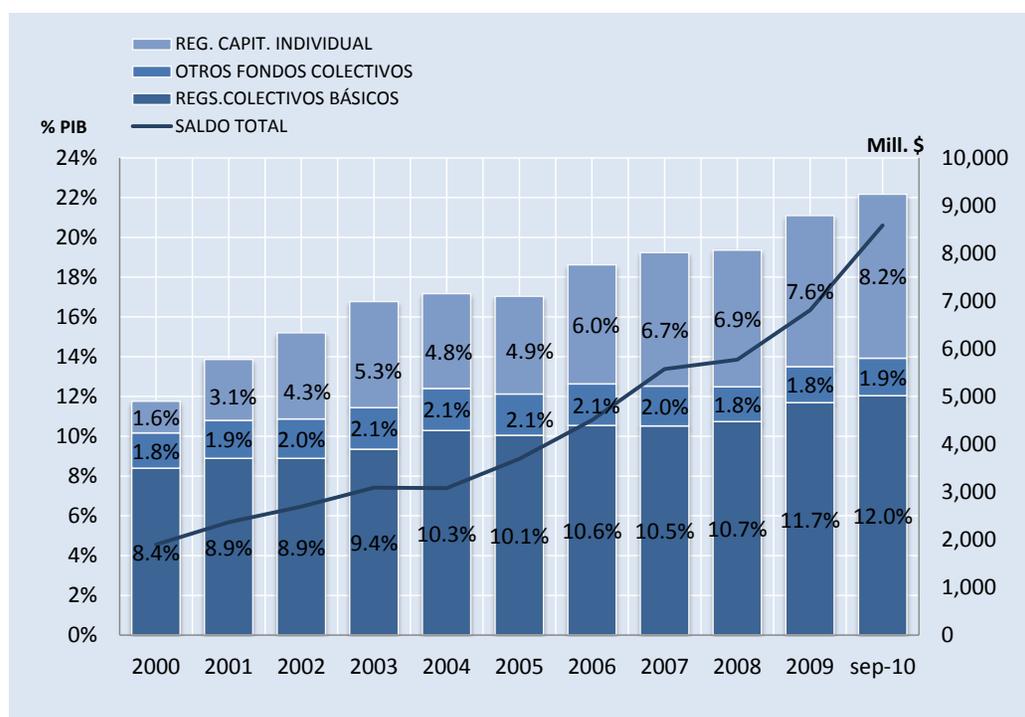
El Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés oficial en 1% y el Banco de Japón en 0,1%. Este último aprobó una nueva facilidad temporal para estimular la concesión de crédito bancario a proyectos orientados a aumentar el crecimiento potencial de esa economía. En este contexto, durante el tercer trimestre, las nuevas inversiones en instrumentos de emisores extranjeros no fueron suficientes para compensar los vencimientos. Vale mencionar que Popular Pensiones invirtió 2,3 millones de US dólares en EFT's (fondos índices) del S&P 500.

II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$8.590,2³ millones al finalizar el tercer trimestre de 2010, equivalente al 22,2% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 10,4 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.

³ Las cifras del Poder Judicial están a agosto de 2010 y no incluye el RNC.

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



El saldo del FCL alcanzó el equivalente a US\$675,3 millones, al cierre del tercer trimestre de 2010. Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$9.265,5 millones, para representar un 23,8% de la producción nacional.

CUADRO 1 : SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES Y FCL
Entidades supervisadas, monto administrado ^{1/} y porcentaje PIB

SECTOR	Monto US\$ Set-09	Monto US\$ Set-10	Crecimiento anual US\$	Crecimiento real anual	% PIB
Regímenes Básicos	3.494,8	4.593,0	31,4%	7,6%	12,0%
Regímenes de Capitalización Individual	2.678,7	3.820,8	42,6%	16,2%	9,6%
Otros Fondos Administrados por OPC	100,2	122,0	21,8%	15,6%	0,3%
Otros Fondos Colectivos	542,4	729,6	34,5%	10,1%	1,9%
TOTAL	6.816,1	9.265,5	35,9%	11,3%	23,8%

^{1/} Las cifras del Poder Judicial a agosto 2010.

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 creció en los últimos doce meses un 16,2%. El 71,2% correspondía al ROP, el 17,1% al FCL, el 8,6% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,1% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras, según se observa en el Cuadro 2.

Las operadoras con la mayor participación en el Régimen de Capitalización Individual, al cierre del tercer trimestre de 2010, fueron Popular Pensiones, que administraba el 26,0% de los recursos (0,6 pp menos que en el mismo mes de 2009) y BN Vital con un 21,6% de dicho mercado (1,7 pp menos que en setiembre 2009). La distribución de los fondos entre entidades varía por producto, como se puede observar en el Cuadro 2.

CUADRO 2 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo ⁽¹⁾. Setiembre 2010
(Millones de UDES)

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados ⁽²⁾		Total Régimen Capitalización Individual	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
TOTAL	1.986,1	100,0%	477,9	100,0%	240,2	100,0%	86,4	100,0%	2.790,6	100,0%
BN Vital	445,3	22,4%	100,5	21,0%	57,8	24,1%			603,6	21,6%
INS Pensiones	27,9	1,4%	6,0	1,3%	14,1	5,9%			48,0	1,7%
Popular Pensiones	559,8	28,2%	102,6	21,5%	52,3	21,8%	11,5	13,3%	726,3	26,0%
Vida Plena	210,7	10,6%	53,7	11,2%	6,8	2,8%			271,2	9,7%
IBP Pensiones	205,2	10,3%	41,7	8,7%	91,2	38,0%			338,2	12,1%
BAC San José Pensiones	193,7	9,8%	43,0	9,0%	6,1	2,6%			242,8	8,7%
BCR Pensión	285,1	14,4%	61,2	12,8%	11,8	4,9%	74,8	86,7%	432,9	15,5%
CCSS OPC	58,3	2,9%	69,3	14,5%					127,6	4,6%
Participación de cada Régimen		71,2%		17,1%		8,6%		3,1%		100,0%

(1) Activo neto: incluye fondos en colones y dólares expresados en colones al tipo de cambio de compra a cierre de mes, valorados a la unidad de desarrollo del último día del mes.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de pensiones de capitalización individual en administración de OPC; de estos recursos, ¢570.000 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 creció un 16,2% con respecto a setiembre del año anterior. El mayor crecimiento en términos relativos lo presentó el FCL, con una variación anual del 20,5%, según se observa en el Cuadro 3. Al 30 de setiembre de 2010 el activo neto administrado por los fondos de pensiones voluntarios de pensiones se redujo un 5,6% y la participación de este producto en el Régimen de Capitalización

Individual (manteniendo el tipo de cambio constante) se redujo en 1,7 p.p en los últimos doce meses, ubicándose en 8,9% al término de setiembre 2010.

CUADRO 3 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Evolución de los recursos administrados por Régimen ⁽¹⁾
(Millones de UDES)

	Monto Set-08	Var % set08-set09	Monto Dic-09	Var % dic08-dic09	Monto set-10	Var % set09-set-10
Régimen Voluntario de Pensiones	254,3	-23,6%	252,4	-5,8%	240,2	-5,6%
Régimen Obligatorio de Pensiones	1.676,4	21,7%	1.725,8	28,1%	1.986,1	18,5%
Fondo de Capitalización Laboral	396,5	23,4%	445,7	27,5%	477,9	20,5%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	74,7	14,3%	78,5	21,9%	86,4	15,6%
Total	2.401,9	11,4%	2.502,4	23,3%	2.790,6	16,2%

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los segundos valorados al tipo de cambio de compra del cierre de mes y valorados a la unidad de desarrollo del último día del 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.

2 Inversiones

La cartera de inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual crecieron un 17,0% de setiembre de 2009 a igual mes de 2010. Las inversiones de estos fondos representaron al cierre de setiembre el 94,9% del total del activo administrado, cifra levemente superior a la observada a finales de setiembre 2009 (94,3%), lo que refleja menores disponibilidades, vale decir, saldos en cuentas corrientes y efectivo.

Durante los últimos doce meses, la participación de los instrumentos de emisores públicos en el total de inversiones creció 5,1 p.p, por la mayor participación relativa del Gobierno que pasó de 42,7% en setiembre 2009 a 48,1% en setiembre 2010⁴, que fue compensada parcialmente por la reducción en la contribución relativa del Banco Central de Costa Rica de 3,3% en ese período, como se observa en el Cuadro 4 y Gráfico 3. Por su parte, la importancia relativa de los instrumentos de emisores del sector privado, donde destaca la reducción monto invertido en participaciones de fondos de inversión en un 29,0%.

En el último año el saldo de los instrumentos de emisores extranjeros disminuyó US\$13,5 millones, lo que significó una caída en la contribución relativa de 1,0 pp. Durante el tercer trimestre, destaca la inversión de Popular Pensiones en EFT del S&P 500 por un monto de US\$2,3 millones.

En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, en el año, destaca el alza en la participación relativa en TP Colones Macrotítulo, los Bonos del ICE, Certificados Depósito a Plazo en colones macrotítulo y papel comercial, con aumentos en su participación relativa de 9,5, 1,5 1,2 y 1,1 pp, en su orden. Por otra parte, los instrumentos que perdieron importancia relativa fueron los Bonos de Estabilización Monetaria tasa variable y tasa fija, con reducciones de 1,7 y 1,4 pp, mientras que Bonos de deuda externa Costa Rica y los Fondos de Inversión perdieron 1,4 y 1,1 pp.⁵

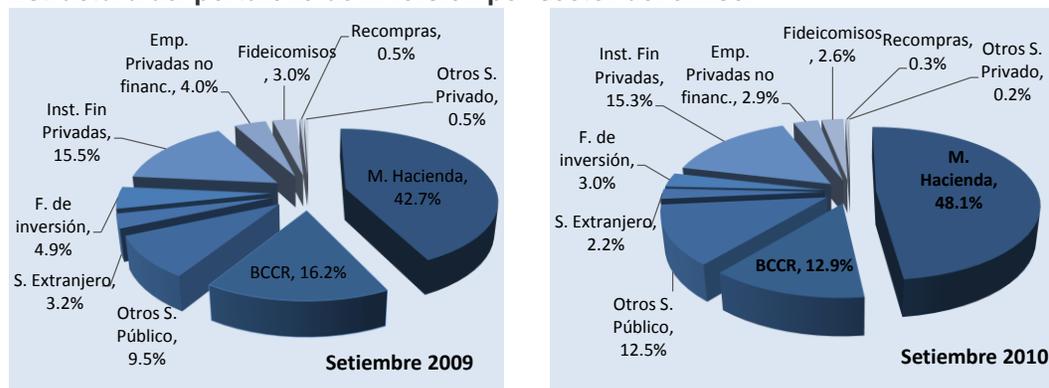
⁴ Reforma al transitorio IV del Reglamento de Inversiones, incrementó de 65% a 70% las inversiones del ROP en instrumentos del Gobierno y Banco Central.

⁵ Para mayor detalle referirse al Cuadro 2A del Anexo Estadístico.

CUADRO 4 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor
(Millones de UDES)

Sector	Set-09		Dic-09		Set-10		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	Part, %	Saldo	Part, %	Anual
Sector Público	1.549,6	68,4%	1.696,6	70,8%	1.947,8	73,5%	25,7%
BCCR y M. Hacienda	1,335,3	59,0%	1,432,9	59,8%	1,617,4	61,1%	21,1%
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	65,2	2,9%	67,8	2,8%	91,8	3,5%	40,8%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	28,8	1,3%	45,6	1,9%	60,8	2,3%	110,8%
Instituto Costarricense de Electricidad	45,2	2,0%	61,6	2,6%	92,9	3,5%	105,6%
Banco de Costa Rica	23,3	1,0%	36,0	1,5%	37,9	1,4%	62,7%
Banco Nacional de Costa Rica	40,2	1,8%	42,9	1,8%	31,5	1,2%	-22%
Otros	11,6	0,5%	9,8	0,4%	15,5	0,6%	34,1%
Sector Privado	643,0	28,4%	625,5	26,1%	642,5	24,3%	-0,1%
Banco BAC San José	112,8	5,0%	95,8	4,0%	104,3	3,9%	-7,6%
Scotiabank de Costa Rica	41,9	1,9%	50,7	2,1%	62,3	2,4%	48,4%
Banca Promerica	42,5	1,9%	39,4	1,6%	49,3	1,9%	15,9%
Banco Centroamericano de Integración	27,4	1,2%	27,2	1,1%	41,4	1,6%	51,3%
Citibank Costa Rica S.A.	12,0	0,5%	32,5	1,4%	40,2	1,5%	235,0%
Florida Ice and Farm S.A	40,7	1,8%	40,9	1,7%	37,7	1,4%	-7,3%
Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo	36,6	1,6%	33,3	1,4%	31,4	1,2%	-14,2%
Banco BCT	19,1	0,8%	23,7	1,0%	33,3	1,3%	74,2%
Industria Nacional de Cemento	22,5	1,0%	22,4	0,9%	32,4	1,2%	44,1%
Fideicomiso Titularización Gar	28,1	1,2%	26,6	1,1%	31,7	1,2%	12,6%
Otros S. Privado	148,2	6,5%	140,0	5,8%	99,7	3,8%	-32,7%
Fondos de inversión	111,2	4,9%	92,8	3,9%	78,9	3,0%	-29,0%
Sector Extranjero	72,1	3,2%	74,6	3,1%	58,6	2,2%	-18,7%
Banco Interamericano de Desarrollo	29,7	1,3%	29,4	1,2%	29,7	1,1%	0,0%
General Electric	11,1	0,5%	11,7	0,5%	11,5	0,4%	3,4%
Nota estructurada Societe General Acceptance	8,2	0,4%	7,9	0,3%	7,0	0,3%	-14,2%
Mellon Fund Administration Limited	5,3	0,2%	4,9	0,2%	4,2	0,2%	-21,8%
US Treasury	6,3	0,3%	11,2	0,5%	2,5	0,1%	-60,9%
S&P 500 ETF TRUST	-	0,0%	-	0,0%	1,6	0,1%	-
Otros	11,5	0,5%	9,6	0,4%	2,2	0,1%	-80,7%
TOTAL	2.264,7	100,0%	2.396,7	100,0%	2.648,9	100,0%	17,0%

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

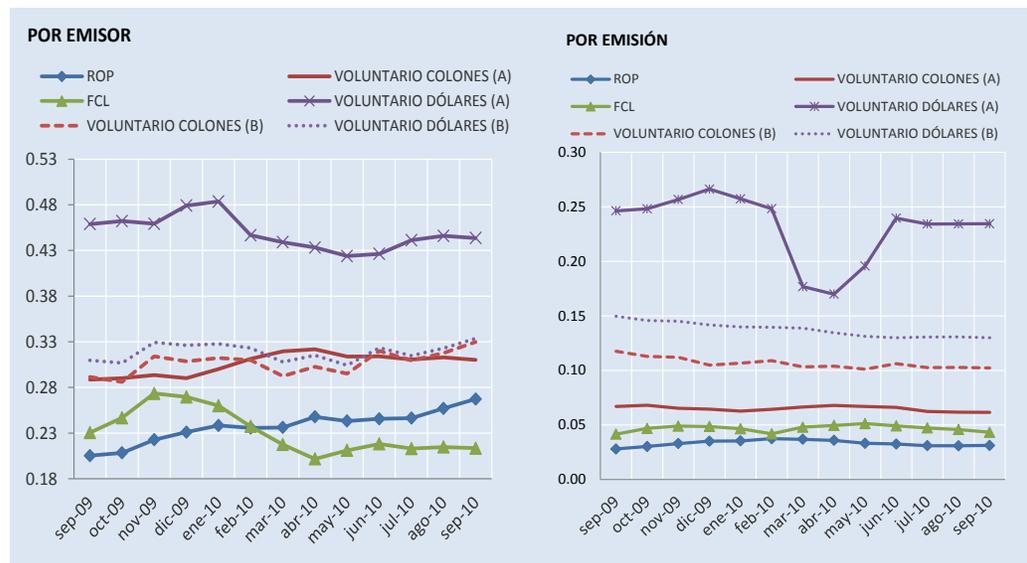


(*) Titularizaciones, acciones y otros emisores

En los últimos doce meses se presentó un incremento en la concentración por emisor⁶ en el ROP y los fondos voluntarios en colones y los fondos B en dólares. En el caso del ROP este resultado se puede explicar por el 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 de 2009. Específicamente, el porcentaje del Gobierno se incrementó 7,4 pp, seguido del ICE en 1,8. Por su parte, este incremento en la concentración por emisor en el fondo voluntario colones A se puede explicar por la mayor participación relativa en instrumentos de Citibank Costa Rica, el Banco Popular y Banca Promérica, en 3,1, 2,2 y 1,8 pp, en su orden; mientras que en los fondos en colones B obedeció principalmente a un incremento de 14 pp. en el porcentaje invertido en valores gubernamentales. Por otra parte, en el caso del fondo voluntario en dólares, su comportamiento se explica por el incremento en valores del Gobierno, Citibank Costa Rica y Banco Agrícola de Cartago, por 3,3, 2,1 y 1,9 pp, respectivamente.

En el caso de la concentración por emisión, este indicador se mantuvo prácticamente invariable para casi todos los fondos, con excepción de un ligero incremento en el ROP y el FCL. En el caso del ROP el aumento en la concentración por instrumento obedece a la mayor participación de los Títulos de Propiedad Macrotítulos y en el FCL por una mayor concentración en Certificados de Depósito a Plazo (cdp), cuya participación se incrementó 8,1 pp.

GRAFICO 4: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN ⁽¹⁾

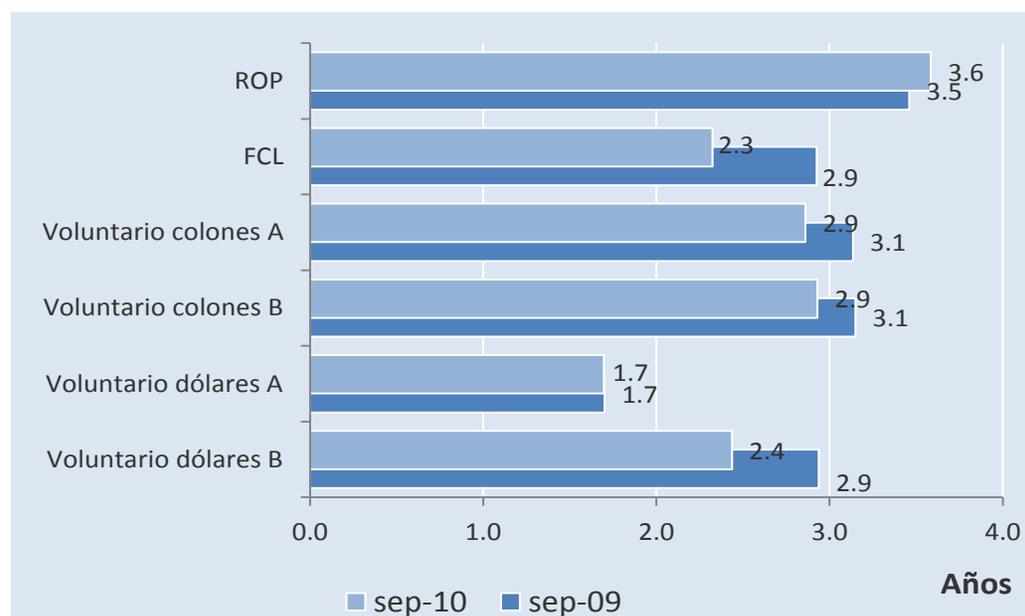


(1) Promedio simple de los índices de los fondos de cada régimen.

⁶ La concentración se mide con el índice de *Herfindahl-Hirschman*, calculado como la sumatoria de los cuadrados de las posiciones que posee el fondo en cada emisor, la concentración en pocos emisores aumenta conforme el indicador se acerque a 1.

El plazo al vencimiento promedio ponderado⁷ de las carteras del ROP fue de 3,6 años, cifra ligeramente mayor a la del mismo mes del año previo. Los cambios más significativos se presentaron en el FCL y en los fondos en dólares B, cuyo plazo a vencimiento se redujo 0,6 y 0,5 años. En el caso del FCL esta reducción se explica por el incremento la proporción de las inversiones en certificados de depósito a plazo, en virtud de la estrategia para hacer frente al retiro masivo del FCL del próximo año. Por su parte, la reducción en el fondo dólares B, obedece al incremento en las inversiones en certificados de depósito y de inversión en dólares, cuyo plazo al vencimiento es menor.

GRÁFICO 5: PLAZO AL VENCIMIENTO PROMEDIO PONDERADO
En años



3 Rentabilidad

La rentabilidad nominal anual de los fondos de pensiones obligatorios y capitalización laboral al cierre de setiembre de 2010 fue inferior en 57 y 16 pb, respectivamente, en relación con el mismo mes del año precedente. Por su parte, la rentabilidad de los fondos voluntarios en colones se incrementó 46 pb en los fondos A, mientras que para los fondos B se redujo 336 p.b. Concretamente, la rentabilidad anual de los fondos en colones se ubicó en 10,1% en el FCL, 9,1% en el ROP, mientras que en el Voluntario⁸ se ubicó en 8,6%.

Durante los últimos tres meses, el rendimiento anual de los fondos administrados se redujo 124 pb en el FCL, 170 pb en el ROP y 143 pb en el fondo voluntario. En el tercer trimestre, las pérdidas por fluctuación cambiaria más que compensaron las plusvalías y ganancias por negociación de instrumentos⁹.

⁷ Los porcentajes de cartera que poseen fecha de vencimiento al 30 de setiembre de 2010 son los siguientes: ROP un 96,6%; FCL un 98,1%; 96,3% y 94,2% en fondos A y B en colones; y en dólares 95,9% para el A y 86,2% en el B.

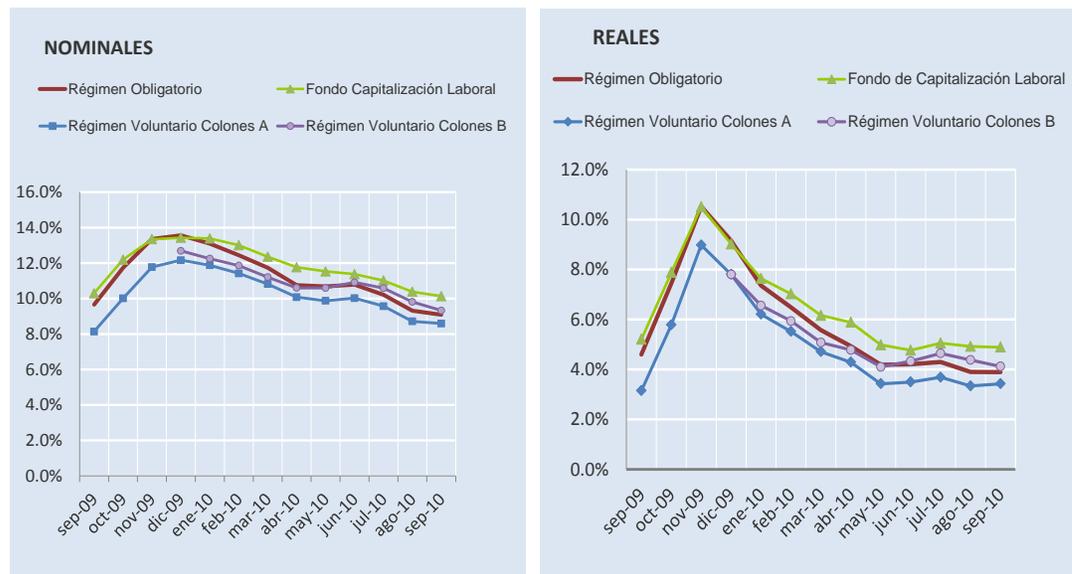
⁸ Según la normativa vigente a partir de diciembre 2009 se inicia el cálculo de la rentabilidad de los fondos B. La rentabilidad anual de los fondos en colones fue de 9,3% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 10,8%.

⁹ En el Cuadro 5A del Anexo Estadístico se presenta un detalle con la composición de las inversiones en dólares por fondo según operadora.

En el caso de los fondos de capitalización laboral, el impacto de los movimientos en el tipo de cambio sobre la rentabilidad difieren un poco debido a que el porcentaje de inversiones en moneda extranjera es menor, a setiembre de 2010 se situó en 9,4% en relación con 17,5% del ROP. En términos generales, durante el trimestre las variables mencionadas mostraron un comportamiento mixto lo que impactó en forma disímil el desempeño de cada fondo y cada operadora.

Al finalizar setiembre 2010, la operadora de la CCSS tuvo la mayor rentabilidad anual nominal de la industria en el ROP (14,4%), mientras que BN Vital la más baja (7,3%).

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



La rentabilidad anual en términos reales que mostró una tendencia decreciente a partir de diciembre 2009, en el último trimestre presenta resultados mixtos, sin embargo ha tendido a estabilizarse. La rentabilidad real de los fondos de capitalización laboral resultó 12 pb por encima de los niveles observados doce meses atrás, mientras que la de los fondos de pensiones obligatorios y los voluntarios se redujo en 32 y 7 pb, respectivamente.

RECUADRO 1
PÉRDIDAS POR FLUCTUACIÓN CAMBIARIA Y EL DESEMPEÑO DE LOS FONDOS DE PENSIÓN

El 18 de octubre de 2006 entró a regir el esquema de régimen cambiario, basado en bandas cambiarias en sustitución del esquema de minidevaluaciones, lo cual estableció una nueva forma de determinación del tipo de cambio en la economía y modificación de las expectativas de los agentes económicos sobre estas variable, lo que llevaría a incorporar en sus análisis y de manera explícita el riesgo cambiario.

En ausencia de instrumentos de cobertura, la apreciación de la moneda local respecto al dólar ha incidido directamente en el desempeño de los fondos de pensiones. A continuación se presenta una cuantificación de este efecto para los regímenes de capitalización individual y los regímenes colectivos.

En términos generales, las pérdidas por fluctuación cambiaria en los fondos de pensiones complementarios ascendieron a ¢30.431 millones en el período enero-setiembre 2010, de los cuales el ROP asumió el 86,3%, debido a que el porcentaje de las carteras en esta moneda es mayor que el resto de los regímenes.

El impacto en el desempeño, también varía según la operadora por las diferencias de composición de las carteras de inversión. Como se observa en el Cuadro R1.2, las operadoras de pensiones con más alta exposición al riesgo cambiario en el período fueron BN Vital y Popular Pensiones.

Cuadro R1.1: OPC: Pérdidas por fluctuación cambiaria según Régimen Enero-2010-setiembre-2010

Régimen	% en US\$ set-10	Monto Mill.¢
Rég. Vol. de Pensiones -Fondo A	13.7%	-1,329.3
Régimen Obligatorio de Pensiones	17.5%	-25,433.9
Fondo de Capitalización Laboral	9.4%	-3,337.1
Rég. Vol. de Pensiones -Fondo B	13.1%	-339.8
Total		-30,440.2

Cuadro R1.2: OPC: Pérdidas por fluctuación cambiaria según Operadora Enero-2010-setiembre-2010

OPERADORA	% en US\$ set-10	Monto Mill. ¢
BCR-PENSION	12.0%	-2,480.2
BN-VITAL	21.5%	-9,721.5
CCSS-OPC	15.0%	-728.4
INS PENSIONES	0.6%	-20.7
IBP PENSIONES	15.0%	-2,933.7
POPULAR PENSIONES	14.2%	-9,422.6
BAC-SJ-PENSIONES	10.7%	-1,496.4
VIDA PLENA	19.7%	-3,636.6
Total	15.6%	-30,440.2

En el caso de los Regímenes Colectivos, las pérdidas por fluctuación cambiaria son significativamente menores debido a que la proporción de inversiones en dólares es muy pequeña, principalmente en los Regímenes Básicos. En concreto, al 30 de setiembre de 2010, el 7,1% de las inversiones de los Regímenes Básicos se encontraban denominadas en dólares, mientras que en los Regímenes Especiales esta proporción fue del 12,1%.

Cuadro R1.3: Regímenes Colectivos: Pérdidas por fluctuación cambiaria Enero-2010-setiembre-2010

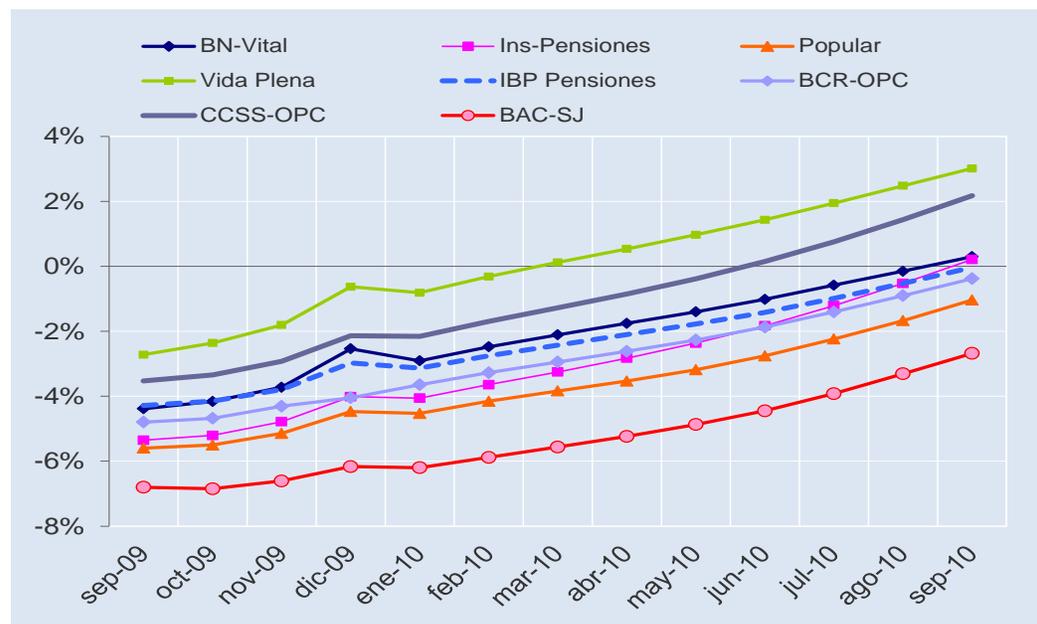
Régimen o Fondo	% en US\$ Set-10	Monto Mill. ¢
Régimen de IVM	6.0%	(7,690.4)
Fondo de Cap. Col. del Magisterio Nac.	6.4%	(4,066.4)
Fondo de G y J. del Poder judicial	9.5%	(850.7)
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	3.4%	(399.3)
Fondo Retiro de Empleados del ICE	23.3%	(3,306.6)
Fondo de G y J. de Empleados del BNCR	4.5%	(504.7)
Total	53.0%	(16,818.0)

La rentabilidad nominal histórica¹⁰ promedio alcanzó, al finalizar setiembre 2010, un 14,9% en el caso de las pensiones voluntarias A, el 14,5% en las obligatorias y un 14,4% para el fondo de capitalización laboral. Los niveles observados en este indicador en los fondos en colones fueron entre 14 y 26 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 los mejores rendimientos nominales de los últimos meses y la desaceleración de los precios internos de los últimos meses, pero, no permitió compensar aun los resultados negativos en este indicador en el horizonte del cálculo de la rentabilidad neta para la mitad de las operadoras. BAC San José sigue presentando los resultados más negativos en este indicador, según se puede apreciar en el Gráfico 7.

Específicamente, la estimación de la rentabilidad neta de comisiones al cierre del tercer trimestre de 2010, se ubicó entre -2,7% y 3,0%, según sea la operadora escogida, como se puede observar en el Gráfico 8. El promedio fue de un 0,2% para el conjunto de entidades y la volatilidad de este indicador se ubicó entre 5,9% y 8,4%, con un nivel máximo para INS Pensión y una menor BN Vital.

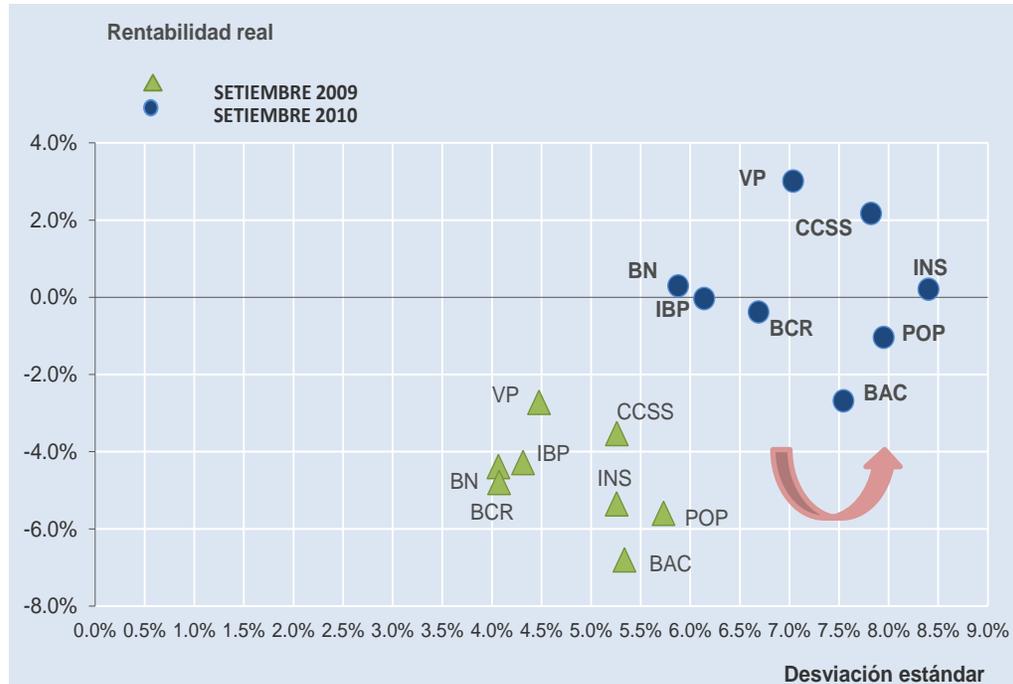
GRAFICO 7: RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Evolución de la Rentabilidad Real Neta de Comisiones
(Promedio de 24 meses)



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.

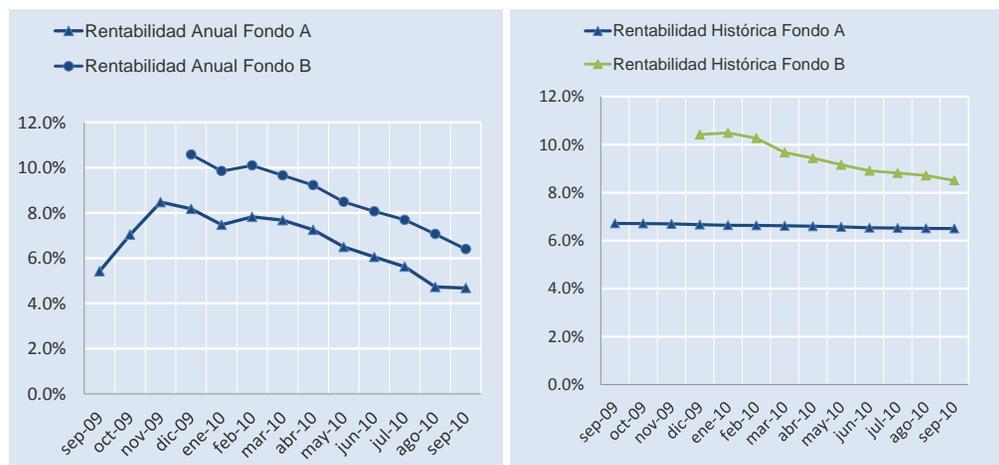
¹¹ La rentabilidad real neta de comisiones se puede aproximar mediante la estimación del efecto del actual esquema de comisiones de una operadora en el saldo de la cuenta individual de un afiliado. Este cálculo se hace para el ROP, por cuanto su comisión tiene dos componentes, uno sobre aportes y otro 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.

GRAFICO 8: RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Rentabilidad Real Neta de Comisiones (Perfil riesgo-rendimiento)
(Promedio de 24 meses)



La rentabilidad anual de los fondos voluntarios en dólares A se situó en 4,7% en setiembre 2010, 74 pb, menos que la registrada en el mismo mes del año precedente, mientras que la histórica se situó en un 6,5 al término del tercer trimestre 2010, 21 pb menos que a setiembre 2009. Por su parte, la rentabilidad anual del fondo voluntario dólares B se ubicó en 6,4% y la histórica en 8,5%, lo que representó 418 y 191 pb menos, respectivamente, que a partir de diciembre 2009, fecha en la que se inició su cálculo.

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



**4 Indicadores
 Financieros OPC**

El activo total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias creció un 4,2% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 5. El 71,4% de los activos totales de las operadoras al cierre de setiembre de 2010 se concentraba en BN Vital, Popular Pensiones, INS Pensiones y BCR Pensión, lo que es consistente con la porción del mercado que administran estas entidades, salvo el caso de INS Pensiones cuya participación a setiembre 2010 fue de 1,7%, la menor de la industria.

Dos operadoras presentaron una reducción en el activo total en el período setiembre 2009 a setiembre 2010, estas fueron IBP Pensiones e INS Pensiones, debido a la acumulación de pérdidas. El crecimiento de los activos del resto se originó, principalmente, en la generación de utilidades y las menores minusvalías de sus inversiones.

CUADRO 5 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS¹²
Activo Total (Millones de UDES)

Operadoras	Saldo Set-09	Var% set08-set09	Saldo Dic-09	Var% dic08-dic09	Saldo Set-10	Var% set09-set10
BN Vital	12,3	16,4%	13,3	32,6%	13,5	9,5%
INS Pensiones	7,4	134,3%	7,2	144,4%	6,8	-8,2%
Popular Pensiones	10,1	-11,2%	10,8	0,7%	10,6	4,9%
Vida Plena	4,7	18,1%	4,8	26,4%	4,8	3,4%
IBP Pensiones	3,5	-6,7%	3,3	4,2%	3,1	-10,3%
BAC San José	3,6	19,8%	3,8	39,7%	4,3	20,7%
BCR Pensión	5,4	-7,0%	5,7	41,1%	5,7	6,4%
CCSS OPC	2,2	2,8%	2,3	11,2%	2,4	6,1%
Total	49,2	12,4%	51,2	29,7%	51,2	4,2%

Al 30 de setiembre, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por UD5,6 millones (¢4,0 millones), lo que significó 4,8% menos que el monto acumulado en igual mes del año precedente. Al finalizar el tercer trimestre de 2010 las operadoras que generaron pérdidas fueron IBP Pensiones e INS Pensiones, debido a que los ingresos no fueron suficientes para compensar sus gastos operacionales. En el caso de IBP Pensiones, los ingresos provenientes de los rendimientos generados por las inversiones propias lograron compensar parcialmente el resultado operativo. Las operadoras que reportaron utilidades inferiores a las obtenidas en setiembre 2009 fueron BN Vital, Popular Pensiones y la operadora de la CCSS.

Las ganancias operativas generadas por las operadoras de pensiones ascendieron a UD3,9 millones (¢2,8 millones), según se puede observar en el cuadro 6, período en el cual únicamente BAC San José Pensiones y la operadora de la CCSS tuvieron un resultado mejor que el presentado al cierre de setiembre de 2009, producto, en gran medida del incremento en los ingresos por comisiones.

En los primeros nueve meses del año, la operadora que obtuvo mejor resultado operativo fue Popular Pensiones, sin embargo, no fue suficiente para alcanzar los niveles presentados en el mismo período de 2009. Por su parte, BAC San José obtuvo el mayor cambio anual positivo en relación con setiembre de 2009.

¹² En el Cuadro 6A del Anexo Estadístico se presenta este cuadro en colones corrientes.

CUADRO 6 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS¹³
Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora
Miles de UDES, acumulados al último mes

Operadoras	Set-09		Dic-09		Set-10		Variación Anual Absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	1,311,9	1,322,1	-73,5	-157,4	740,1	1,110,3	-571,7	-211,8
INS Pensiones	-419,3	-158,3	-578,9	-182,0	-553,2	-204,6	-133,8	-46,2
Popular Pensiones	2.575,0	2.221,0	2.043,4	2.079,0	1.423,5	1,863,8	-1.151,4	-357,2
Vida Plena	781,7	874,1	896,4	395,7	713,9	845,9	-67,8	-28,2
IBP Pensiones	-90,3	108,8	-166,1	85,2	-238,4	-131,3	-148,1	-240,1
BAC San José	604,8	572,5	772,2	708,1	740,0	742,5	135,1	169,9
BCR Pensión	1.089,5	839,4	1,364,1	1,057,6	1.014,1	1,305,8	-75,4	466,5
CCSS OPC	-13,0	127,7	-63,4	124,2	70,3	88,9	83,3	-38,8
Total	5.840,2	5.907,3	4.194,2	4.110,5	3.910,3	5.621,4	-1.929,8	-286,0

¹³ En el Cuadro 7A del Anexo Estadístico se presenta este cuadro en colones corrientes.

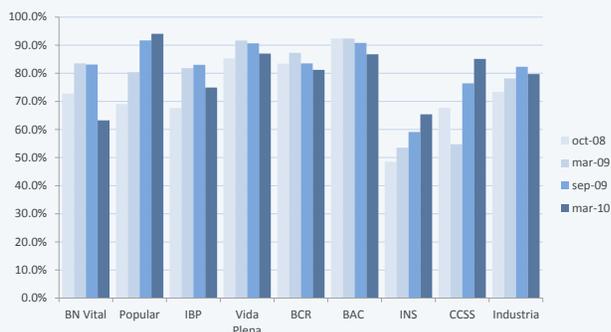
**RECUADRO 2
EVALUACIÓN CUALITATIVA DE RIESGO OPERACIONAL**

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero Nacional (CONASSIF) mediante el acta de la sesión 743-2008 celebrada el 12 de septiembre de 2008 y publicada en la Gaceta N° 200 del 16 de octubre de 2008, dispuso la realización de evaluaciones de riesgo operacional para las entidades pertenecientes a los Regímenes de Capitalización Individual.

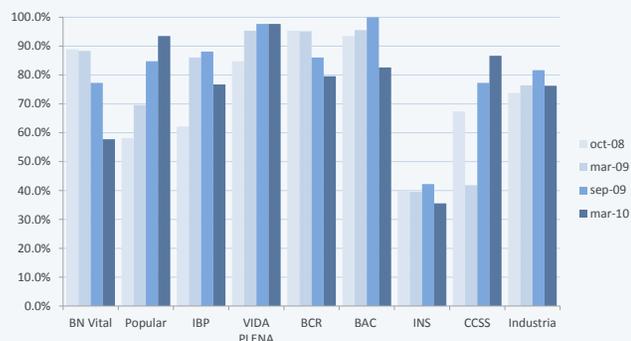
Tras la ejecución de cuatro evaluaciones, las operadoras muestran una calificación global promedio equivalente a un 78,4%; en dicha calificación se incorpora la revisión de tres grandes áreas relativas al riesgo operacional, cumplimiento normativo y a la tecnología de información.

En este sentido, destaca el hecho de que las entidades supervisadas muestran en promedio, los mejores resultados en la calificación de riesgos asociados al cumplimiento normativo (obteniendo un resultado promedio de 80,4%); por otra parte, la revisión de riesgos relacionados con el área de tecnología de información presentan la menor calificación a nivel de industria (correspondiente a un resultado promedio de un 76,2%) según las evaluaciones efectuadas a la fecha, como se observa en los siguientes gráficos.

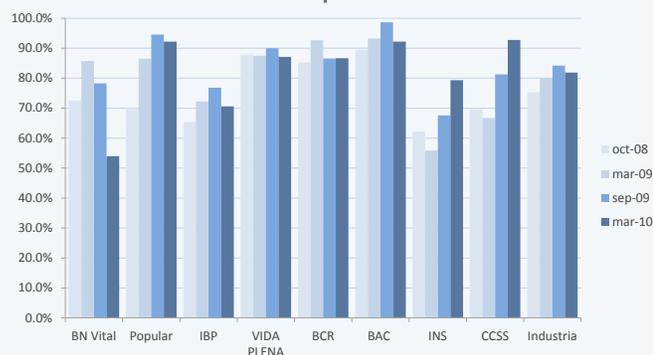
**Gráfico R2.1
Resultado de la Evaluación Cualitativa de Riesgo Operacional
Calificación Total por OPC**



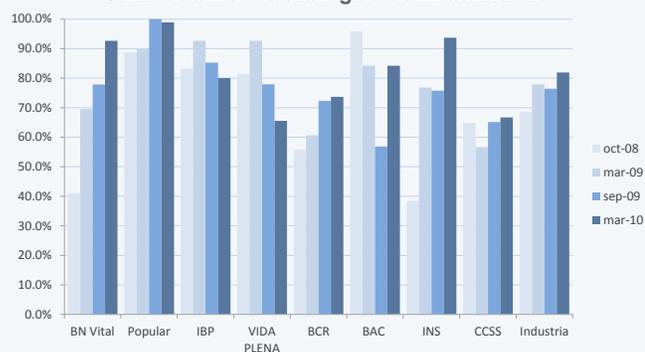
**Gráfico R2.2
Calificación de Riesgo Operativo**



**Gráfico R2.3
Calificación del Cumplimiento Normativo**



**Gráfico R2.4
Calificación de Tecnologías de Información**



B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en los últimos doce meses un 8,0% y representaron el 13,9% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (86,3%) correspondió a los Regímenes Básicos y el resto a los Otros Fondos Colectivos, según se muestra en el Cuadro 7.

CUADRO 7 : REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de UDES)

	Set-09		Dic-09		Set-10		Variación anual
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	
Regímenes Básicos ^{2/}	3.020,7	86,6%	3.078,6	86,4%	3.251,7	86,3%	7,6%
Otros Fondos Colectivos	468,8	13,4%	482,7	13,6%	516,4	13,7%	10,1%
TOTAL	3.489,6	100,0%	3.561,3	100%	3.768,1	100,0%	8,0%

1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados a la unidad de desarrollo de cierre de cada mes. Incluye datos del Poder Judicial a agosto de 2010.

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

1 Regímenes Básicos de Pensiones

Al 30 de setiembre de 2010, los Regímenes Básicos presentaron un incremento del 7,6% en relación con igual mes del año previo. De estos recursos el 63,4% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

CUADRO 8 : REGÍMENES BÁSICOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de UDES)

	Set-09	Dic-09	Set-10	Variación anual
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	3.020,7	3.078,6	3.251,7	7,6%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	1.973,8	1,987,8	2.061,1	4,4%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	652,1	691,2	780,1	19,6%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial	386,4	390,6	400,6	3,7%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	8,5	9,0	9,9	16,7%

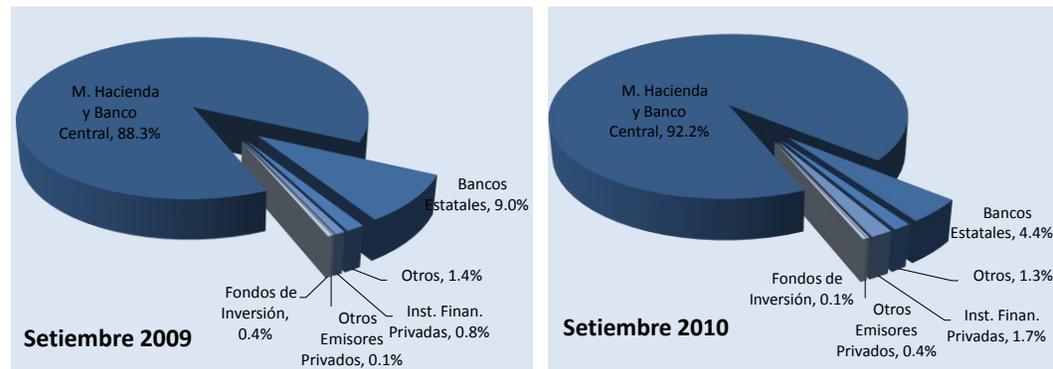
(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados a la unidad de desarrollo al cierre de cada mes.

(2) Cifras a agosto de 2010.

En el caso de las inversiones de los Regímenes Básicos, en los últimos doce meses, se incrementó la concentración del portafolio de inversiones en valores

del Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda, en detrimento de la inversión en instrumentos emitidos por Bancos Estatales, según se observa en el Gráfico 10. Este resultado fue generalizado para todos los fondos con excepción del fondo de bomberos. Por otra parte, al cierre de setiembre de 2010 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones se incrementó levemente, pasando de 91,4% en setiembre de 2009 a 92,9% en setiembre 2010.

GRÁFICO 10: REGÍMENES BÁSICOS
Composición de las inversiones por emisor



RIVM

El activo del Régimen Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS creció entre setiembre de 2009 y 2010 en un 4,4%. Dicha variación se explica principalmente por el incremento del 7,2% en los aportes, asociado con el aumento del 8,0% en el número de afiliados, que pasó de 1.039.132 a 1.121.900 en ese mismo período. Asimismo, el aumento del activo está relacionado con el incremento en la tasa de cotización (0,5%) y a las alzas salariales otorgadas en el período.

RCCMN

En el período analizado, el incremento del activo del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional fue de un 19,6%. Dicha variación se explica principalmente por un aumento del 28,1% en los aportes, asociado con el incremento del 9,18% en el número de afiliados, que fueron de 59.806 en setiembre de 2009 y 65.298 en setiembre de 2010. Asimismo, el aumento del activo está relacionado con alzas salariales otorgadas en el período y el resultado positivo de la valoración a precios de mercado, al pasar de tener minusvalías en setiembre 2009 a obtener plusvalías en setiembre 2010.

Poder Judicial

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial tuvieron un crecimiento del 2,6% en los últimos once meses. Este crecimiento se explica por el incremento en los aportes que crecieron en forma similar al activo (3,8%), producto de un mayor número de afiliados, el cual pasó de 10.501 en setiembre 2009 a 11.029 en agosto 2010 (incremento de un 5,0%), así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

Fondo Bomberos

El activo del régimen de Bomberos aumentó de setiembre 2009 a igual mes de 2010, un 16,7% y se explica especialmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 16,5% del patrono y de los afiliados.

2 Otros Regímenes Colectivos

El activo total de los fondos correspondientes a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones presentó un incremento de 10,5% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 9.

CUADRO 9 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de UDES)

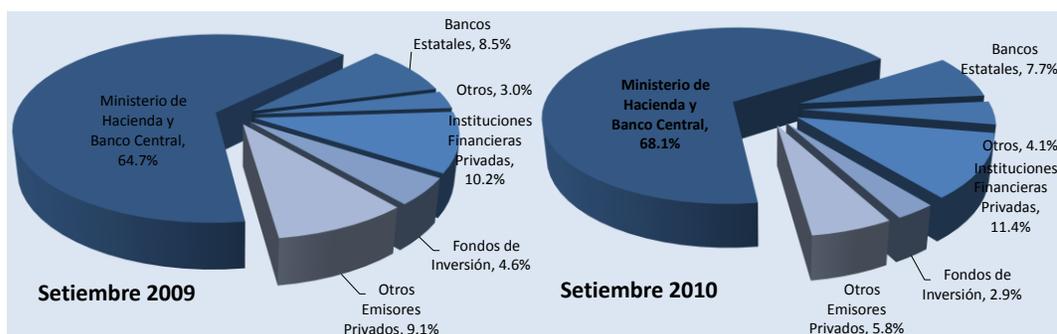
	Set-09	Dic-09	Set-10	Variación anual
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	468,8	482,7	516,4	10,1%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	132,1	136,1	151,6	14,8%
Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	0,2	0,2	0,0	-98,6%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	184,1	189,2	197,2	7,2%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	0,1	0,1	0,1	1,8%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	152,4	157,1	167,4	9,9%

(1) Corresponde a los saldos en colones valorados a la unidad de desarrollo de cierre de cada mes,

(2) Fondo en proceso de liquidación.

En el último año se redujo la participación de las inversiones en instrumentos de otros emisores privados en 3,3 puntos porcentuales y fondos de inversión en 1,7 pp., mientras que aumentó el porcentaje de colocaciones en instrumentos del Banco Central y Gobierno, instituciones financieras privadas y otros emisores públicos en 3,4, 1,3 y 1,1 pp, respectivamente. Por otra parte, la totalidad de las inversiones de estos fondos se encuentran en el mercado local y la participación de las inversiones en valores denominados en dólares se redujo 3,7 pp y se ubicó en 12,1%.

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

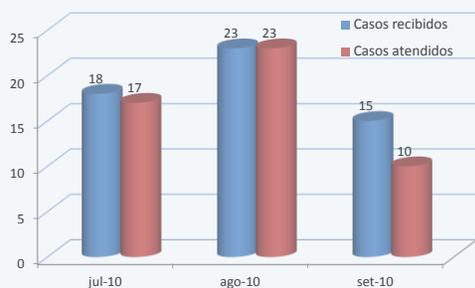


FJBNCR	El saldo del activo del Fondo de Empleados del Banco Nacional mostró entre setiembre de 2009 y 2010 un crecimiento de 14,8% y se explica parcialmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 6,1% del patrono y de los afiliados.
FJBCCR	En la Sesión N° 04-2010, Artículo 6, celebrada el 15 de julio de 2010, la Junta Administrativa del Fondo acordó distribuir el saldo de los recursos de la Reserva para Obligaciones Judiciales entre todos los miembros activos, acogiendo para el proceso de distribución el mecanismo aprobado por la Junta Administrativa del Fondo en la Sesión N° 21-95, Artículo 2, celebrada el 21 de agosto de 1995." Dicha distribución se realizó a finales de agosto de 2010.
FICE	El activo creció en el año un 7,2%, principalmente por el incremento de 4,3% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 5,4% en el número de afiliados (incrementó de 14.429 a 15.206 en el período), así como los aumentos salariales del periodo. Cabe resaltar también que el activo se ha visto menos afectado por el resultado de valoración a precios de mercado, ya que se presentan menores minusvalías con respecto a setiembre 2009, por la mayor inversión en instrumentos emitidos por el Gobierno (títulos de propiedad y títulos tasa básica) y por el Banco Central (bonos de estabilización monetaria variable).
FRECOPE	El activo del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE se incrementó un 1,8% en el período analizado. Es importante indicar que hubo un incremento del 18,5% en la Reserva de Pensiones en Formación, producto de la capitalización de los rendimientos de los recursos del Fondo. Este Fondo se encuentra en proceso de liquidación y se regula con una normativa específica.
FRE	El activo del Fondo de Retiro de los empleados de la CCSS se incrementó en un 9,9%, explicado principalmente por la mejoría en el resultado de valoración a precios de mercado de su portafolio de inversión, que se tradujo en plusvalías del orden de los ¢2.047,28 millones a setiembre de 2010; también influyó un incremento de 2.219 nuevos afiliados (equivalente a un 5%) y el aumento de salarios decretados en el período.

RECUADRO 3 ATENCIÓN DE CONSULTAS Y DENUNCIAS

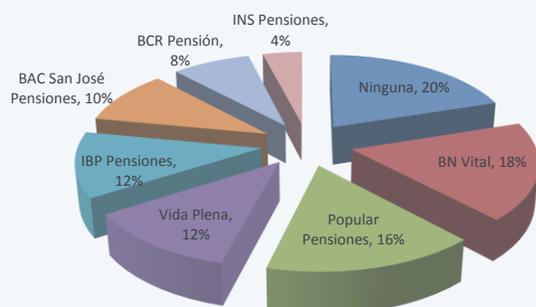
La Superintendencia de Pensiones, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 36 de la Ley 7523, debe recibir y resolver las denuncias de los afiliados contra los entes autorizados. Durante el tercer trimestre de 2010 se recibieron 22 denuncias y 34 consultas, de las cuales ya fueron atendidas el 89% de los casos. La distribución mensual de estas se observa en el Gráfico R3.1.

Gráfico R3.1 Número de denuncias y consultas recibidas versus atendidas



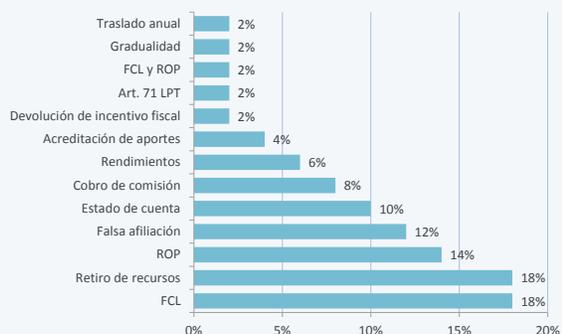
Por entidad, la mayoría de las consultas/denuncias del trimestre se concentró en BN Vital y Popular Pensiones.

Gráfico R3.2 Cantidad denuncias/consultas recibidas y atendidas según operadora



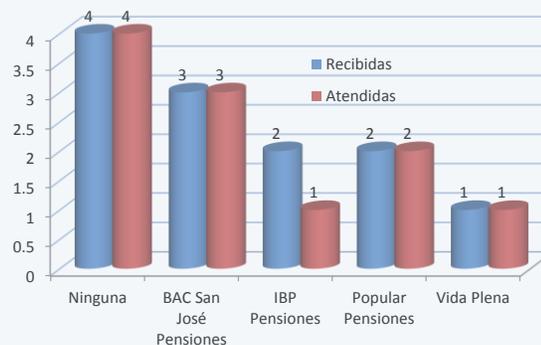
Por materia denunciada, el 40,2% de los casos tuvo que ver con denuncias de supuesta falsa afiliación.

Gráfico R3.3 Cantidad denuncias y consultas atendidas según tema



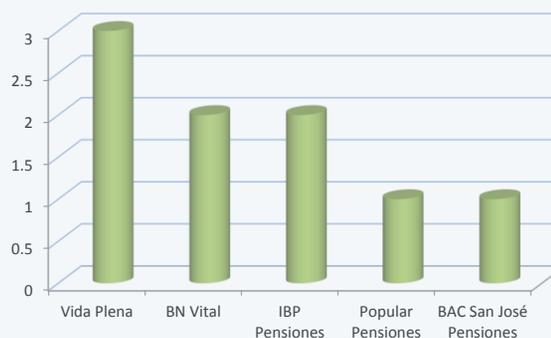
De los casos recibidos por retiro de recursos del ROP solamente uno de ellos está pendiente de respuesta al 30 de setiembre de 2010. En el siguiente gráfico se puede observar el número de casos recibidos por Operadora.

Gráfico R3.4 denuncias y consultas recibidas y atendidas sobre retiro de recursos del ROP



En cuanto a los casos de supuesta falsa afiliación, el tercer trimestre de 2010, se recibieron 9 consultas/denuncias, lo que representa un 16% del total. De estas 6 fueron atendidas y 3 casos se encuentran en proceso de trámite. La distribución de casos por operadora se puede ver en el siguiente gráfico.

Gráfico R3.5 Cantidad denuncias de supuesta falsa afiliación



3 Otras entidades y fondos supervisados

DNP

La Dirección Nacional de Pensiones administra 13 regímenes con cargo al presupuesto nacional, dentro de los cuales se encuentra, los siguientes:

Regímenes contributivos: Comunicaciones, Obras Públicas y Transportes, Registro Nacional, Ferrocarriles, Músicos de Bandas Militares, Magisterio Nacional y Hacienda.

Regímenes no contributivos: Gracia, Guerra, Beneméritos, Expresidentes de la República, Guardia Civil, Premio Magón y Prejubilados de INCOP.

RNC

Este Régimen en forma anual remite un flujo de ingresos y gastos, conforme a su naturaleza de sistema de reparto puro. En la práctica, no ha recibido, por parte del Gobierno, todos los recursos necesarios para su financiamiento, según diversas leyes que le rigen. Dada esa circunstancia, se han creado, para las cuentas por cobrar por ese concepto, las estimaciones correspondientes, No obstante, el Ministerio de Hacienda traslada los fondos precisos para el pago de las pensiones en curso de pago.

CUADROS ESTADÍSTICOS

ÍNDICE

- 1A** Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo
- 2A** Principales instrumentos financieros según emisor y su participación
- 3A** Inversiones en mercados internacionales según Régimen
- 4A** Inversiones en mercados internacionales según Operadora
- 5A** Porcentaje de inversiones denominadas en dólares por Régimen según Operadora
- 6A** Activos Totales por Operadora
- 7A** Resultado Operacional y Utilidad Neta 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	
	Set-09	Set-10	Set-09	Set-10	Set-09	Set-10	Set-09	Set-10	Set-09	Set-10
BCR Pensión	13,7%	14,4%	12,4%	12,8%	2,0%	4,9%	86,8%	86,7%	14,7%	15,5%
BN Vital	24,6%	22,4%	22,4%	21,0%	22,6%	24,1%			23,3%	21,6%
CCSS-OPC	2,4%	2,9%	16,3%	14,5%					4,5%	4,6%
INS Pensiones	1,2%	1,4%	1,0%	1,3%	6,2%	5,9%			1,6%	1,7%
IBP Pensiones	10,7%	10,3%	9,2%	8,7%	43,5%	38,0%			13,0%	12,1%
Popular Pensiones	29,3%	28,2%	20,6%	21,5%	20,9%	21,8%	13,2%	13,3%	26,6%	26,0%
BAC San José Pensiones	9,2%	9,8%	9,2%	9,0%	1,4%	2,6%			8,2%	8,7%
Vida Plena OPC	9,0%	10,6%	8,9%	11,2%	3,3%	2,8%			8,2%	9,7%
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 UDES)

Tipo de Instrumento	Set-09		Dic-09		Set-10		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	466,4	20,6%	566,2	23,6%	798,3	30,1%	71,2%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	189,3	8,4%	190,0	7,9%	188,0	7,1%	-0,7%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	85,6	3,8%	90,6	3,8%	100,6	3,8%	17,48%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	68,6	3,0%	67,2	2,8%	55,7	2,1%	-18,8%
Tudes	42,5	1,9%	43,5	1,8%	51,8	2,0%	22,0%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	69,4	3,1%	74,1	3,1%	43,8	1,7%	-36,9%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	28,2	1,2%	31,4	1,3%	24,5	0,9%	-13,2%
Título de Propiedad Dólares Ajustable	20,9	0,9%	20,7	0,9%	16,3	0,6%	-22,0%
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	185,1	8,2%	187,0	7,8%	170,8	6,4%	-7,7%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	103,2	4,6%	98,0	4,1%	82,8	3,1%	-19,8%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	57,1	2,5%	44,6	1,9%	74,3	2,8%	30,2%
Certificados de depósito en dólares	22,5	1,0%	30,2	1,3%	8,7	0,3%	-61,5%
Bono Estabilización Monetaria en unidad de desarrollo	0,0	0,0%	6,7	0,3%	6,6	0,2%	-
Extranjeros							
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	29,7	1,3%	29,5	1,2%	29,7	1,1%	0,0%
General Electric	11,1	0,5%	11,7	0,5%	11,5	0,4%	3,4%
Nota estructurada Societe Acceptance	8,2	0,4%	7,9	0,3%	7,0	0,3%	-14,3%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	5,3	0,2%	4,9	0,2%	4,2	0,2%	-21,8%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	6,3	0,3%	11,2	0,5%	2,5	0,1%	-60,8%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	79,4	3,5%	77,9	3,2%	62,9	2,4%	-20,9%
Otros emisores							
Certificados depósito a Plazo en colones macr,	109,6	4,8%	130,1	5,4%	160,8	6,1%	46,7%
Certificados Inversión Colones Macrotítulo	109,8	4,8%	116,9	4,9%	121,8	4,6%	11,0%
Certificados de depósito y de inversión en \$	45,2	2,0%	61,7	2,6%	92,9	3,5%	105,6%
Bonos ICE	62,2	2,7%	80,0	3,3%	91,0	3,4%	46,2%
Papel comercial	37,2	1,6%	37,3	1,6%	72,3	2,7%	94,4%
Bonos FIFCO	39,0	1,7%	39,0	1,6%	37,7	1,4%	-3,2%
Bonos Fideicomiso de titularización	36,6	1,6%	34,8	1,4%	35,6	1,3%	-2,7%
Certificado Participación Hipotecaria	41,6	1,8%	37,2	1,6%	33,0	1,2%	-20,7%
Bono BCIE	27,4	1,2%	27,2	1,1%	26,3	1,0%	-4,0%
Bono Banco Nacional serie BNbçVb5	0,0	0,0%	0,0	0,0%	12,1	0,5%	-

Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen
Setiembre 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	36,4	2,2	2,9	0,3	0,2	41,9	1,83%	0,11%	0,15%	0,02%	0,01%
General Electric	AA+	13,0		2,6	0,7		16,2	0,65%		0,13%	0,04%	
Societe General acceptance	-	6,9	1,0	0,0	2,0		9,9	0,35%	0,05%		0,10%	
Mellon Fund	-	3,1	0,8	2,1			5,9	0,15%	0,04%	0,10%		
Tesoro de Estados Unidos	-	2,4	1,0	0,0	0,03		3,5	0,12%	0,05%	0,00%	0,00%	
Fondo S&P 500 ETF TRUST	-	2,3					2,3	0,12%				
Berkshire Hathaway Finance Corp,	AA+	1,1		0,3			1,4	0,05%		0,02%		
BNP Insticash Fund	-	1,0					1,0	0,05%				
Wells Fargo & Co,	AA-	0,7					0,7	0,04%				
Wal Mart Stores	AA				0,1		0,1				0,00%	
Total		66,8	4,9	7,9	3,1	0,2	82,8	3,4%	1,0%	3,3%	1,3%	0,3%

Cuadro 4A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora
Setiembre 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	10,7	20,4	2,1	8,7	41,9	1,8%	2,8%	0,6%	3,6%
General Electric	AA+	5,7		10,5		16,2	0,9%		3,1%	
Societe General acceptance	-	9,9				9,9	1,6%			
Mellon Fund	-			5,9		5,9			1,7%	
Tesoro de Estados Unidos	-				3,5	3,5				1,4%
Fondo S&P 500 ETF TRUST	-		2,3			2,3		0,3%		
Berkshire Hathaway Finance Corp.	AA+			1,4		1,4			0,4%	
BNP Insticash Fund	-			1,0		1,0			0,3%	
Wells Fargo & Co.	AA-	0,7				0,7	0,1%			
Wal Mart Stores	AA			0,1		0,1			0,01%	
Total		27,0	22,7	20,9	12,2	82,8	4,5%	3,1%	6,2%	5,0%

Cuadro 5A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora
Setiembre 2010

	BN-Vital	INS Pensiones	Popular	Vida Plena	IBP Pensiones	BAC SJ- Pensiones	BCR- Pensión	CCSS- OPC	Total
Régimen Voluntario Fondos A	23,4		7,5	20,8	14,9	6,8	9,2		13,7
Régimen Obligatorio	23,4	0,9	15,7	21,6	17,4	12,5	13,9	19,3	17,5
Fondo de Capitalización Laboral	10,6	0,7	11,3	12,2	5,9	2,7	7,9	11,4	9,4
Otros Fondos Administrados por OPC			5,9				8,9		8,5
Régimen Voluntario Fondos B.	51,3		1,8	18,8	5,3	3,6	4,7		13,1

Cuadro 6A: Activo Total según Operadora
(Millones de colones)

Operadoras	Saldo Set-09	Var% set08-set09	Saldo Dic-09	Var% dic08-dic09	Saldo Set-10	Var% set09-set10
BN Vital	8.299,1	23,5%	9.033,5	36,6%	9.574,3	15,4%
INS Pensiones	4.996,2	148,6%	4.884,9	151,8%	4.831,1	-3,3%
Popular Pensiones	6.806,8	-5,8%	7.279,5	3,7%	7.524,2	10,5%
Vida Plena	3.153,8	25,3%	3.264,9	30,2%	3.435,0	8,9%
IBP Pensiones	2.356,4	-1,0%	2.259,0	7,3%	2.226,3	-5,5%
BAC San José	2.393,0	27,1%	2.576,0	43,9%	3.042,3	27,1%
BCR Pensión	3.610,2	-1,3%	3.854,9	45,4%	4.045,5	12,1%
CCSS OPC	1.508,7	9,0%	1.534,3	14,5%	1.687,4	11,8%
Total	33.124,2	19,3%	34.687,1	33,6%	36.366,1	9,8%

Cuadro 7A: Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora
Millones de colones, acumulados al último mes

Operadoras	Set-09		Dic-09		Set-10		Variación Anual Absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	884,1	891,0	-49,8	-106,6	525,5	788,4	-358,5	-102,6
INS Pensiones	-282,6	-106,7	-391,9	-123,2	-392,8	-145,2	-110,2	-38,5
Popular Pensiones	1.735,3	1.496,7	1.383,4	1.407,4	1.010,8	1.323,4	-724,5	-173,4
Vida Plena	526,8	589,1	606,8	267,9	506,9	600,7	-19,9	11,6
IBP Pensiones	-60,8	73,3	-112,4	57,7	-169,3	-93,3	-108,4	-166,6
BAC San José	407,6	385,8	522,7	479,4	525,4	527,2	117,8	141,4
BCR Pensión	734,2	297,0	923,5	716,0	720,0	927,2	-14,2	630,3
CCSS OPC	-8,8	86,1	-42,9	84,1	49,9	63,1	58,7	-22,9
Total	3.935,8	3.712,3	2.839,4	2.782,7	2.776,6	3.991,5	-1.159,2	279,2