



IC-2011-04

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

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

Febrero 2012

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	4
I CONTEXTO LOCAL E INTERNACIONAL	6
II SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES	7
A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL	8
1 <i>Fondos Administrados</i>	8
2 <i>Inversiones</i>	10
3 <i>Rentabilidad</i>	16
4 <i>Indicadores Financieros OPC</i>	20
B REGÍMENES COLECTIVOS	22
1 <i>Regímenes Básicos de Pensiones</i>	22
<i>RIVM</i>	26
<i>Poder Judicial</i>	26
2 <i>Otros Regímenes Colectivos</i>	26
<i>FJBNCR</i>	28
<i>FJBCCR</i>	28
<i>FICE</i>	28
<i>FRECOPE</i>	28
<i>FRE</i>	28
3 <i>Otras entidades y fondos supervisados</i>	29
<i>DNP</i>	29
<i>RNC</i>	29
III NORMATIVA EMITIDA	30
CUADROS ESTADÍSTICOS	36
<i>Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo</i>	37
<i>Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora</i>	38
<i>Cuadro 4A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora</i> . 38	

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
FOMUVEL	Fondo Mutual y Beneficio Social para los Vendedores de Lotería
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 Ejecutivo Anual 2011

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al finalizar 2011, US\$10.878,1 millones, cifra que representa un 26,5% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$6.205,4 millones (15,1% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$4.672,8 millones (11,4% del PIB).

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. El saldo de los recursos administrados por las OPC creció 9,0%, tasa que estuvo influenciada por el retiro de los recursos del FCL por parte de los afiliados que ejercieron su derecho al retiro quinquenal del fondo.
2. En el 2011, la rentabilidad anual de los fondos de pensiones y capitalización laboral mostró un comportamiento mixto pero relativamente estable, explicado fundamentalmente por el rendimiento de los instrumentos y el comportamiento del tipo de cambio. Destaca el cambio en la composición por moneda de los portafolios que redujeron en promedio en 4 pp su tenencia de dólares y en menor medida el FCL (bajó únicamente 0,7 pp).
3. La dinámica de las inversiones se caracterizó por una mayor concentración en instrumentos del sector público, especialmente en bonos de Gobierno, de bancos estatales y del ICE, mientras que se redujo la importancia relativa de los instrumentos de emisores del sector privado, extranjeros y participaciones de fondos de inversión.
4. Se alargó el plazo al vencimiento promedio ponderado de todas las carteras de los fondos administrados. Al 31 de diciembre de 2011, la duración de las inversiones en el ROP fue de 3,1 años, mientras que en el FCL fue 2,3 años. Por su parte, la duración modificada que mide la sensibilidad del portafolio a un cambio de un punto porcentual en la tasa de interés se ubicó en 2,9% y 2,2%, en el ROP y FCL, en su orden.
5. En cuanto al volumen de activos de las operadoras, el cambio más significativo lo presentó Popular Pensiones con una reducción en términos reales de 22,6% que se explica por la devolución de ¢4.000 millones de los aportes al Banco Popular.

6. En el 2011 la generación de ganancias operativas para el conjunto de las operadoras fue superior al presentado el año previo. Vale mencionar que para el total de operadoras los ingresos por comisiones por administración de los fondos creció en términos reales un 11,6%, mientras que el rubro de gastos administrativos se incrementó 12,3%, de los cuales los gastos de personal aumentaron 6,3%.
7. Las utilidades del conjunto de las operadoras se incrementó 1,6% en términos reales, únicamente INS Pensiones obtuvo un resultado negativo.
8. En el caso de BN Vital, aparte de las acciones de supervisión descritas en informes anteriores, el 2 de diciembre de 2011, la Superintendencia solicitó formalmente el plan de saneamiento a la operadora, otorgándole a ésta un plazo de treinta días hábiles para su presentación. Asimismo, el 22 de diciembre se celebró una reunión con la Junta Directiva del Banco Nacional de Costa Rica, en la cual, en forma conjunta, la SUPEN y la SUGEF, externaron a dicho directorio sus preocupaciones y solicitudes ante las circunstancias descritas. El directorio del BNCR reiteró la disposición de apoyar a la Operadora en el cumplimiento del plan de saneamiento, así como en eventuales requerimientos patrimoniales que pudieran derivarse del proceso correctivo en que se encuentra BN Vital.
9. BN Vital, Popular Pensiones, BCR Pensión y BAC San José cuentan con planes de reducción de riesgos para el caso de excesos de límites de inversión.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. A partir de noviembre de 2011 se ha dado un mayor acercamiento con la Gerencia de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social, presentándose planes de acción a mediano plazo para la atención de temas como: Guías de Calificación de la Invalidez, Crédito Hipotecario, Bienes Adjudicados en Dación de Pago, Inversiones y Registro de Inconsistencias ("Erróneos"). Sin embargo, se continúa presentando obstaculización por parte de la Gerencia Financiera de la CCSS, en particular respecto al tema de cuentas por cobrar por cuotas obrero-patronales y la morosidad relacionada.

Respecto al riesgo de crédito por concentración del portafolio de inversiones, la CCSS ha hecho

caso omiso, así como respecto al riesgo actuarial, al cual la CCSS no le ve problema.

2. En diciembre 2011, se realizó una reunión con miembros del Consejo Superior y de la Corte Plena en la que se evidenció la situación financiera y actuarial del fondo y los hechos que han afectado su sostenibilidad; además, se identificaron las áreas en las que se deben tomar acciones tendientes a mejorar la situación deficitaria del mismo. Sobre el particular el Consejo se comprometió a tomar un acuerdo sobre la situación expuesta, sin embargo aún no se tiene información al respecto.
3. El Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional presenta una alta concentración de inversiones en instrumentos del BCCR y el Ministerio de Hacienda. En materia operacional se observan situaciones de riesgo en los procesos de afiliación, recaudación e imputación de los aportes de los partícipes de este régimen. También se han identificado riesgos en el proceso de crédito y en el área de tecnologías de información, sobre los cuales se han solicitado acciones para su debida atención.

I Contexto local e internacional

En 2011 el Producto Interno Bruto (PIB) mostró un crecimiento real de 4,2%, levemente menor al observado en el año previo y siempre condicionado a la actividad económica mundial, que continuó desacelerándose, en respuesta a las políticas de contención de gasto público en los países desarrollados¹. Por su parte, la tasa de desempleo abierto se incrementó de 7,3% en 2010 a 7,7% en 2011. En este contexto, el número de afiliados a la seguridad social (trabajadores asalariados sin incluir los de cuenta propia) de enero a octubre² de 2011 se incrementó 2,1%.

Durante 2011 las tasas de interés en el mercado local se mantuvieron relativamente estables³, específicamente, la tasa básica pasiva osciló entre 7,0% y 8,25%, ubicándose en 8,0% a fin de año, lo que significó 50 pb más que en igual periodo del año previo. Según el Banco Central parte de los cambios en este indicador correspondieron a movimientos puntuales por la decisión de algunos intermediarios financieros de aumentar el rendimiento para ahorrantes institucionales.

Por su parte, el tipo de cambio mostró un comportamiento relativamente estable⁴, caracterizado por una apreciación en el primer cuatrimestre del año y en noviembre, para recuperarse hacia finales de 2011. En línea con lo anterior, la volatilidad del tipo de cambio durante 2011 fue inferior a la registrada el año anterior.

En el 2011, la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor cerró en 4,7%, cifra menor a la observada al finalizar 2010, que fue de 5,8%, lo que favoreció la rentabilidad real de los fondos de pensiones y capitalización laboral. En cuanto a las expectativas de inflación, según datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación la inflación esperada a doce meses mantiene niveles similares desde agosto de 2011, ubicándose en 6,3% en diciembre 2011.

La evolución económica y financiera global en los últimos meses de 2011, estuvo marcada, principalmente por los acontecimientos relacionados con la crisis de deuda soberana europea. Por su parte, la publicación de indicadores macroeconómicos relativamente positivos en Estados Unidos, hacia finales del año, ejerció un efecto favorable sobre los mercados. En este contexto de fragilidad económica y financiera, la Reserva Federal mantuvo el tono expansivo de su política monetaria sin cambios respecto a la reunión de setiembre. El Banco Central Europeo en su reunión de diciembre, redujo la tasa de interés oficial en 25 pb, hasta el 1%, para las operaciones principales de financiación, producto de las menores expectativas de inflación, mientras

¹ Programa Macroeconómico 2012-13.

² Información disponible.

³ Cabe recordar que en este año, el Ente emisor inició una estrategia de control monetario basada en el uso de la tasa de interés como principal instrumento de control monetario. En este sentido, la Tasa de Política Monetaria (TPM) se constituiría en el valor de referencia en el mercado de liquidez.

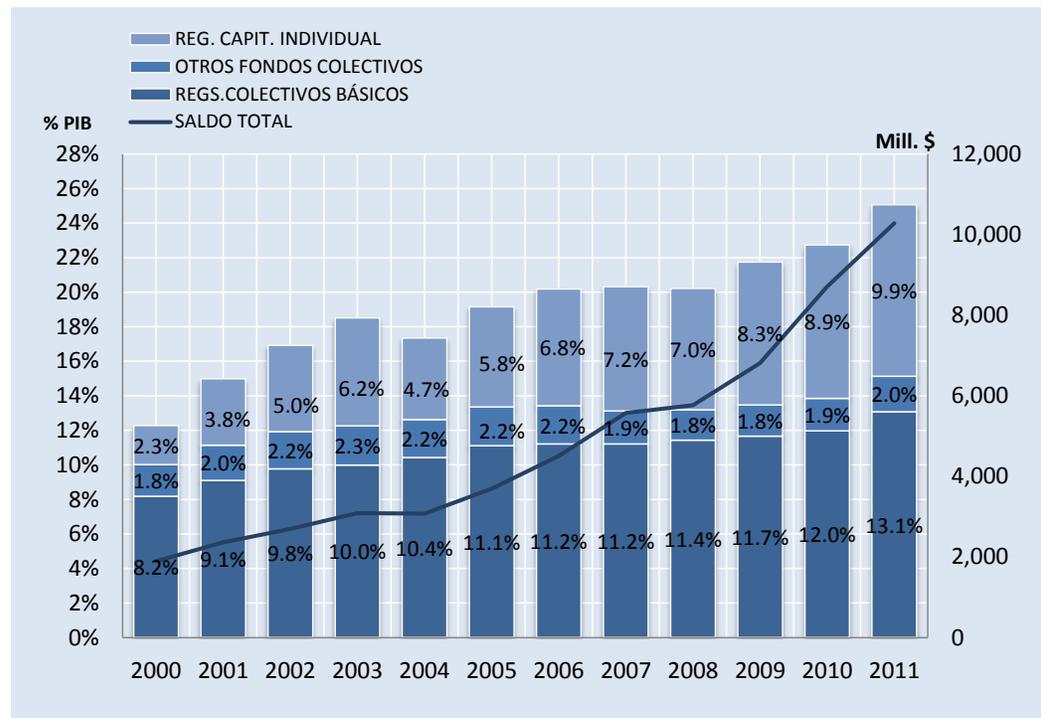
⁴ El mínimo se ubicó en 495,6 colones por dólar (abril 2011), el máximo 509,8 (octubre 2011), para un promedio anual de 501,5 colones por dólar.

que el Banco de Japón la mantuvo en el rango 0%-0,1%.

II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$10.286,8⁵ millones al cierre de 2011, equivalente al 25,1% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 12,8 puntos porcentuales con respecto a la registrada al finalizar el 2000, de previo a que iniciara la recaudación originada en la Ley de Protección al Trabajador.

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



El saldo del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) alcanzó el equivalente a US\$597,3 millones, al término de 2011, lo que representó una reducción de 23,5% descontando inflación, como consecuencia del segundo retiro masivo de este fondo por parte de aquellos trabajadores que cumplieron cinco años de una misma relación laboral en marzo de 2011. Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$10.878,1 millones, para representar un 26,5% de la producción nacional.

⁵ Las cifras del RIVM y Poder Judicial están a agosto 2011 y no se incluye el RNC.

CUADRO 1 : SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES Y FCL

Entidades supervisadas, monto administrado en millones US\$^{1/} y porcentaje PIB

SECTOR	Dic-10	Dic-11	Crecimiento anual US\$	Crecimiento real anual ^{2/}	% PIB
Regímenes Básicos	4.634,0	5.364,7	15,8%	9,5%	13,1%
Regímenes de Capitalización Individual	3.947,4	4.522,6	14,6%	8,9%	11,0%
Otros Fondos Administrados por OPC	126,7	150,2	18,5%	12,7%	0,4%
Otros Fondos Colectivos	742,2	840,6	13,3%	7,7%	2,0%
TOTAL	9.450,2	10.878,1	15,1%	9,1%	26,5%

^{1/} Al tipo de cambio de compra al cierre de cada mes. Las cifras del RIVM se presentan a noviembre 2011.

^{2/} Calculada con base en el valor de la unidad de desarrollo.

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

Durante 2011, el saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones creció 14,7%, según se observa en el Cuadro 3, de los cuales, el 76,4% correspondía al ROP, el 12,8% al FCL, el 7,6% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,2% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras.

CUADRO 2 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo ⁽¹⁾. Diciembre 2011 (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	3.570,4	100,0%	597,3	100,0%	354,9	100,0%	150,2	100,0%	4.672,8	100,0%
BCR Pensión	524,1	14,7%	79,7	13,3%	18,9	5,6%	129,6	86,3%	753,2	16,1%
BN Vital	765,7	21,4%	111,2	18,6%	86,7	24,4%			963,6	20,6%
CCSS OPC	115,8	3,2%	101,9	17,1%					217,7	4,70%
INS Pensiones	63,9	1,8%	9,1	1,5%	19,6	5,5%			92,7	2,0%
Popular Pensiones	1.313,2	36,8%	163,7	27,4%	205,7	58,0%	20,6	13,7%	1.703,2	36,4%
BAC San José Pensiones	384,3	10,8%	69,6	11,7%	12,3	3,5%			466,2	10,0%
Vida Plena	403,4	11,3%	62,1	10,4%	10,8	3,0%			476,3	10,2%
Participación de cada Régimen		76,4%		12,8%		7,6%		3,2%		100,0%

(1) Activo neto: incluye fondos en colones y dólares expresados en colones al tipo de cambio de compra a cierre de 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.

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

Régimen	Dic-10	Jun-11	Dic-11	Variación anual	Variación real ^{3/}
Fondos Voluntarios	338,4	351,7	354,9	4,9%	-0,3%
Régimen Obligatorio de Pensiones	2.866,5	3.298,0	3.570,4	24,6%	18,4%
Fondo de Capitalización Laboral	742,5	460,4	597,3	-19,6%	-23,5%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	126,7	141,0	150,2	18,5%	12,7%
Total	4.074,1	4.251,2	4.672,8	14,7%	9,0%

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los segundos valorados al tipo de cambio de compra del cierre de 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 las operadoras de pensiones por fondos de pensiones complementarios de los empleados de entidades públicas.

(3) Calculada con base en el valor de la unidad de desarrollo.

2 Inversiones

Durante 2011, las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual crecieron un 9,2% y representaron el 95,6% del total del activo administrado, cifra similar a la observada en el mismo mes del año previo, el resto se encontraba en saldos en cuentas corrientes y efectivo.

La dinámica de las inversiones se caracterizó por una mayor concentración en instrumentos del sector público, especialmente en bonos de Gobierno, de bancos estatales y del ICE, como se observa en el Cuadro 4 y Gráfico 2, mientras que se redujo la importancia relativa de los instrumentos de emisores del sector privado, extranjeros y participaciones de fondos de inversión.

La participación de los títulos de emisores privados en el total de inversiones pasó de 20,1% en diciembre 2010 a 17,7% doce meses después, básicamente una disminución de la participación de instrumentos de BAC San José, Banca Promerica y Citibank Costa Rica, mientras que aumentó levemente la participación en instrumentos de las mutuales. Se liquidaron y vencieron instrumentos de emisores extranjeros, entre estos últimos se encontraban bonos de General Electric, del Tesoro y un corporativo de Wells Fargo. Como se ha comentado en informes anteriores, las últimas colocaciones fueron instrumentos de Telefónica y Santander Chile.

Al cierre de 2011, tres operadoras mantenían inversiones en el exterior, Popular Pensiones con un 58,3% del total invertido en el exterior, seguido de BN Vital y BAC San José Pensiones con 20,4% y 21,4%, respectivamente⁶ y el 87,9% se encontraba en el ROP. De las inversiones en el exterior un 75,0% estaba colocado en instrumentos del BID, 14,7% en General Electric y el resto está distribuido entre bonos de Telefónica, Santander Chile, *Berkshire Hathaway*, entre otros.

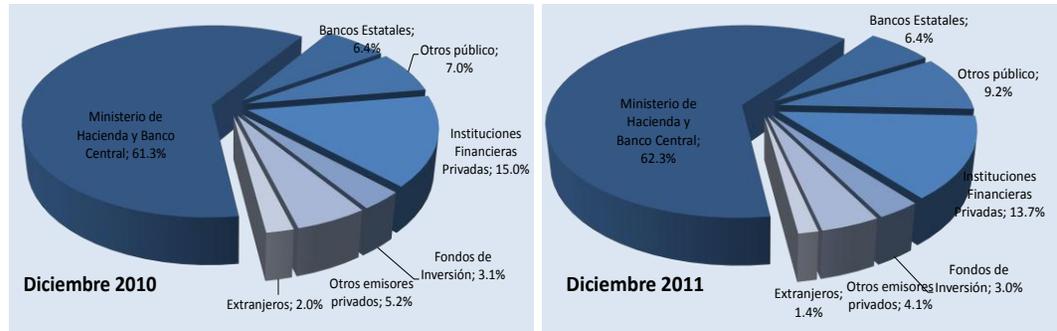
En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, al finalizar diciembre 2011, los instrumentos con mayor presencia en los portafolios fueron los Títulos de Propiedad tasa fija (28,7%). Durante el último año los instrumentos que mayor participación relativa ganaron fueron los TUDES, los Bonos de Estabilización Monetaria tasa fija, y los cdp's con un incremento en la participación de 8,0 pp, 2,4 p.p y 1,8 pp, respectivamente. Por otra parte, los instrumentos que perdieron importancia relativa fueron los TP tasa fija, TP tasa básica y BEM cero cupón.

⁶ Para mayor detalle referirse al Cuadro 2-A del Anexo Estadístico.

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

Sector	Dic-10		Jun-11		Dic-11		Variación anual	Variación real
	Saldo	Saldo	Saldo	Part, %	Saldo	Part, %		
Sector Público	2.909,2	74,8%	3.153,3	77,5%	3.478,8	77,9%	19,6%	13,7%
Ministerio de Hacienda	1.859,9	47,8%	2.049,5	50,4%	2.198,0	49,2%	18,2%	12,3%
Banco Central de Costa Rica	525,3	13,5%	526,7	12,9%	583,9	13,1%	11,2%	5,7%
ICE	163,4	4,2%	177,6	4,4%	221,3	5,0%	35,5%	28,8%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	78,3	2,0%	113,9	2,8%	149,2	3,3%	90,6%	81,2%
Banco de Costa Rica	61,0	1,6%	73,3	1,8%	103,4	2,3%	69,5%	61,2%
Banco Nacional	48,7	1,3%	63,8	1,6%	95,9	2,1%	97,0%	87,3%
Banco Popular Desarrollo Comunal	140,3	3,6%	107,5	2,6%	87,8	2,0%	-37,5%	-40,6%
Otros	32,4	0,8%	41,0	1,0%	39,4	0,9%	21,3%	15,3%
Sector Privado	783,7	20,1%	708,3	17,4%	792,0	17,7%	1,1%	-3,9%
Banco BAC San José	157,6	4,1%	112,2	2,8%	123,2	2,8%	-21,8%	-25,7%
Scotiabank de Costa Rica	81,4	2,1%	110,4	2,7%	114,6	2,6%	40,8%	33,8%
Banco Centroamericano de Integración Económica	59,4	1,5%	53,2	1,3%	64,8	1,5%	9,1%	3,7%
Mutual Alajuela	23,7	0,6%	31,3	0,8%	65,3	1,5%	175,2%	161,6%
Banco BCT	53,8	1,4%	51,2	1,3%	52,0	1,2%	-3,3%	-8,1%
Mutual Cartago	47,2	1,2%	58,7	1,4%	55,8	1,2%	18,3%	12,4%
Fideicomiso Titularización Garabito	44,8	1,2%	49,6	1,2%	49,0	1,1%	9,3%	3,9%
Banca Promerica S.A.	77,2	2,0%	49,3	1,2%	51,3	1,1%	-33,5%	-36,8%
Florida Ice and Farm S.A.	52,7	1,4%	50,6	1,2%	46,6	1,0%	-11,5%	-15,9%
Otros	185,9	4,8%	141,8	3,5%	169,4	3,8%	-8,9%	-13,4%
Fondos de inversión	120,6	3,1%	132,9	3,3%	134,4	3,0%	11,5%	6,0%
Sector Extranjero	76,5	2,0%	73,6	1,8%	61,9	1,4%	-19,1%	-23,1%
Interamerican Development Bank	41,3	1,1%	42,3	1,0%	46,4	1,0%	12,3%	6,7%
General Electric Cap. Corp	11,3	0,3%	10,4	0,3%	9,1	0,2%	-19,8%	-23,8%
Telefónica Emisiones, S.A.U		0,0%		0,0%	2,0	0,0%		
Banco Santander Chile		0,0%		0,0%	2,0	0,0%		
Otros	23,8	0,6%	20,9	0,5%	2,4	0,1%	-90,0%	-90,5%
TOTAL	3.890,0	100,0%	4.068,2	100,0%	4.467,1	100,0%	14,8%	9,2%

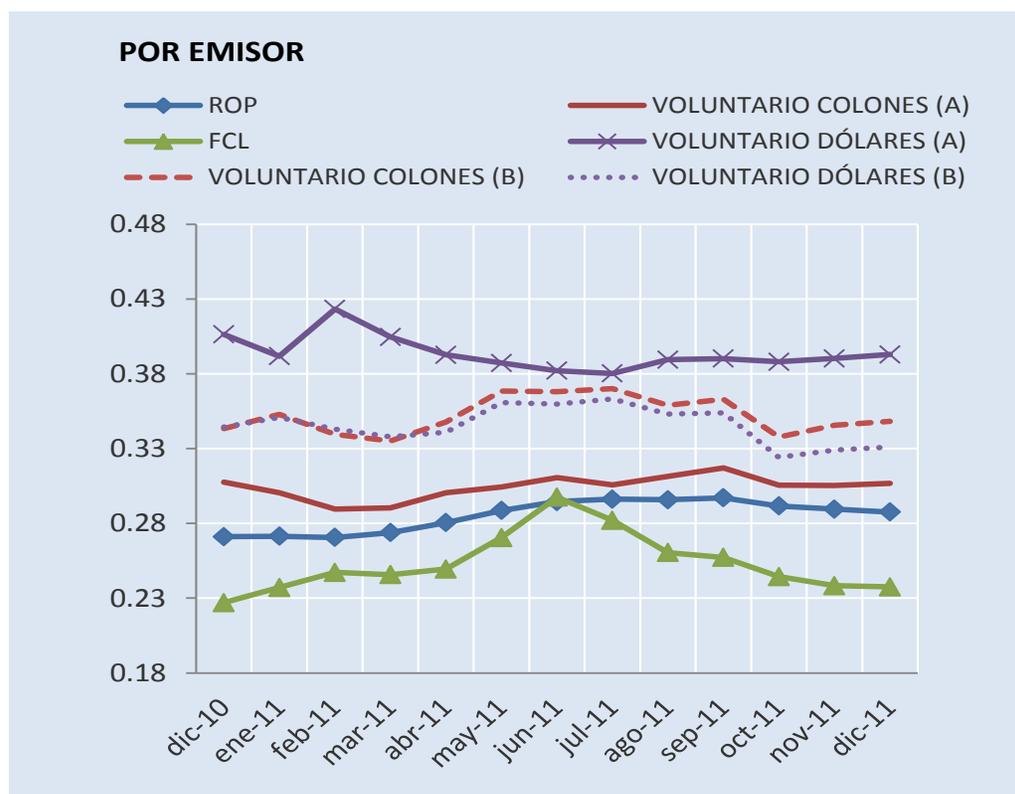
GRAFICO 2: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor



La menor diversificación de los fondos también se puede observar mediante el índice de concentración por emisor⁷, el cual se incrementó para todos los fondos en colones, en relación con diciembre 2010. En el ROP este índice aumentó en relación con el mismo mes del año previo debido a la concentración en instrumentos del Banco Crédito Agrícola de Cartago (BCAC), el Gobierno y el Banco Nacional. En el caso del FCL se incrementó la participación relativa de los valores del BCAC, el ICE y Mutual Alajuela, en 2,1%, 1,5% y 1,1%, respectivamente. Por otra parte, los fondos voluntarios A en colones, el comportamiento obedece a una mayor participación de títulos del Banco de Costa Rica, el ICE y Scotiabank, mientras que en los fondos B en colones, se explica fundamentalmente por incremento en concentración en valores de Gobierno.

⁷ 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 acerca a 1.

GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN POR EMISOR ⁽¹⁾



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

En el 2011 se alargó el plazo al vencimiento promedio ponderado⁸ de todas las carteras de los fondos administrados, como se observa en el Gráfico 4. Ahora bien al término de diciembre 2011, la duración *Maculay*⁹ (en adelante duración) del portafolio de inversiones del ROP fue de 3,1 años, mientras la del fondo de capitalización laboral se ubicó en 2,3 años, debido a la diferente composición de las carteras. Al analizar la sensibilidad del portafolio ante cambios en las tasas de interés por medio de la duración modificada¹⁰, la respuesta del portafolio del ROP ante un cambio de un punto porcentual en la tasa de interés es superior a la del FCL, a pesar de que la duración modificada de la cartera en dólares es mayor que la del ROP. Se esperaría que se generen cambios en la composición de las inversiones en función de las expectativas sobre las tasas de interés.

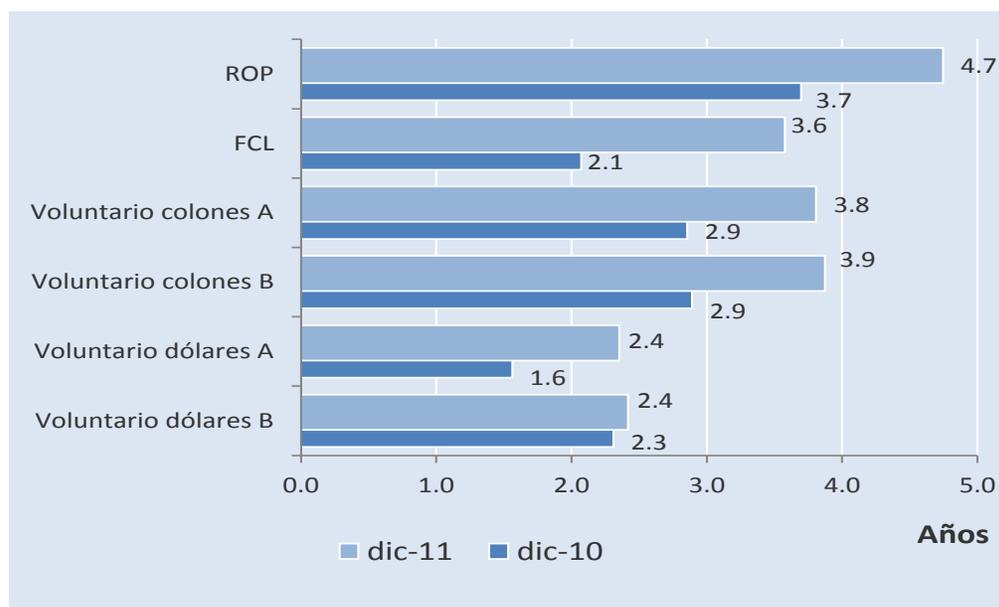
En cuanto a los fondos voluntarios en dólares tanto la duración como la duración modificada son similares entre los fondos A y B.

⁸ Los porcentajes de cartera que poseen fecha de vencimiento al 31 de diciembre de 2011 son los siguientes: ROP un 96,8%; FCL un 97,5%; 97,8% y 95,8% en fondos A y B en colones; y en dólares 97,1% para el A y 87,8% en el B.

⁹ Periodo medio de recuperación de los flujos de un título valor que conforman el portafolio de inversión, ponderando cada uno de ellos por el peso relativo de cada título.

¹⁰ Permite conocer la exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrían experimentar los valores de deuda de la cartera de los fondos de pensiones. Entre mayor sea el valor de la duración modificada, mayor la exposición al riesgo de pérdida de valor del portafolio ante cambios en la tasa de interés.

GRÁFICO 4: PLAZO AL VENCIMIENTO PROMEDIO PONDERADO
En años



CUADRO 5 . REGÍMENENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN COLONES

Duración y Duración Modificada¹¹

Portafolio inversiones al 31 de diciembre 2011

	ROP			FCL			RVPC. COLONES A			RVPC. COLONES B		
	Part.	Duración (años)	DM	Part.	Duración (años)	DM	Part.	Duración (años)	DM	Part.	Duración	DM
Colones	88,1%	3,1	2,9	91,9%	2,3	2,1	94,0%	2,1	1,9	96,6%	2,4	2,2
CERO CUPÓN	1,3%	0,2	0,2	1,4%	0,3	0,3	1,4%	0,1	0,1	2,2%	0,1	0,1
TASA FIJA	55,6%	2,4	2,3	69,3%	2,2	2,1	49,0%	2,0	1,9	64,7%	2,2	2,1
TASA VARIABLE	19,3%	0,4	0,1	16,8%	0,4	0,1	34,7%	0,5	0,1	22,8%	0,4	0,1
UDES	11,9%	10,8	10,6	4,4%	10,5	10,3	8,9%	9,3	9,1	6,8%	11,4	11,3
Dólares	11,9%	2,9	2,8	8,1%	3,2	3,1	6,0%	2,7	2,7	3,4%	1,7	1,7
CERO CUPÓN	0,2%	0,6	0,7									
TASA FIJA	11,2%	3,1	3,0	7,9%	3,2	3,2	5,3%	3,1	3,0	2,8%	2,1	2,1
TASA VARIABLE	0,6%	0,2	0,1	0,2%	0,2	0,1	0,7%	0,2	0,1	0,6%	0,2	0,1
Total portafolio	100,0%	3,1	2,9	100,0%	2,3	2,2	100,0%	2,1	2,0	100,0%	2,4	2,2

¹¹ El porcentaje del portafolio que comprende este cálculo fue aproximadamente 96,5% para ROP y FCL, mientras que en los fondos voluntarios A un 96,0% y B un 94,9%.

CUADRO 6 . REGÍMENENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN DÓLARES
Duración y Duración Modificada¹²
Portafolio inversiones al 31 de diciembre 2011

	RVPC DÓLARES A			RVPC DÓLARES B		
	Part.	Duración	DM	Part.	Duración	DM
TASA FIJA	96,0%	2,0	2,0	94,0%	2,0	2,0
TASA VARIABLE	4,0%	0,2	0,1	6,0%	0,2	0,1
Total general	100,0%	2,0	1,9	100,0%	1,9	1,9

¹² El porcentaje del portafolio que comprende este cálculo fue 96,9% y 87,5% para los fondos A y B, respectivamente.

3 Rentabilidad

La crisis financiera internacional de 2008 afectó de manera sensible los rendimientos de los fondos de pensiones en el resto del mundo y Costa Rica no fue la excepción, aunque a nivel local debido al poco desarrollo del mercado el componente de inversiones en instrumentos de renta variable es prácticamente nulo y los gestores de los fondos redujeron aun más el componente internacional de las carteras. Desde finales de 2008 y con mayor fuerza a partir de 2009, la rentabilidad de los fondos administrados se empieza a recuperar, favorecido por la depreciación del tipo de cambio y por metodología al compararse con valores cuotas más bajos en relación con el año previo. Sin embargo esta recuperación se vio afectada por la depreciación del tipo de cambio que impactó directamente el valor de los fondos y por lo tanto el crecimiento en la rentabilidad no fue suficiente para alcanzar los niveles previos a la crisis. En este contexto, las operadoras de pensiones inician los cambios en la composición de los portafolios a favor de las inversiones en moneda local.

Más recientemente, durante el 2011, la rentabilidad anual de los fondos en colones mostró un comportamiento mixto recuperándose en el primer trimestre¹³ para cerrar el año en 9,1% para el ROP y los fondos voluntarios tipo A¹⁴ y 8,5% para el FCL, lo que significó 91 pb, 45 pb y -37 pb, respectivamente, en relación con 2010. Entre las principales variables que explican este comportamiento se encuentran las fluctuaciones cambiarias¹⁵, la variabilidad de los precios de los instrumentos que conforman los portafolios de inversiones de los fondos y las ganancias generadas por estos instrumentos, que afectan en forma disímil la rentabilidad dependiendo de la composición de los fondos.

El resultado anterior aunado con un menor crecimiento de los precios permitió el crecimiento de la rentabilidad anual real entre 193 pb y 72 pb en relación con diciembre 2010 y que se mantuviera en promedio alrededor de 4% para todos los fondos en colones, con excepción del FCL que se ubicó al cierre de 2011 en 3,6%, lo que se puede explicar por la baja en la rentabilidad anual nominal producto de la recomposición de la cartera luego del retiro masivo correspondiente al segundo quinquenio.

Al 31 de diciembre de 2011, la entidad con mejor rentabilidad anual en el ROP fue la operadora de la CCSS, únicamente superada en noviembre por INS Pensiones, mientras que Vida Plena reportó el menor rendimiento de este fondo. Por otra parte en el FCL, la CCSS-OPC es la operadora con mejor rentabilidad e INS Pensiones presentó la menor.

La rentabilidad histórica promedio del ROP al término de 2011 fue 13,8%, lo que significó 51 pb. menos que el nivel registrado al cierre de 2010. En el caso del FCL, la rentabilidad histórica se ubicó en 13,7%, 54 pb inferior al observado al finalizar el anterior. Por su parte, el Régimen Voluntario en

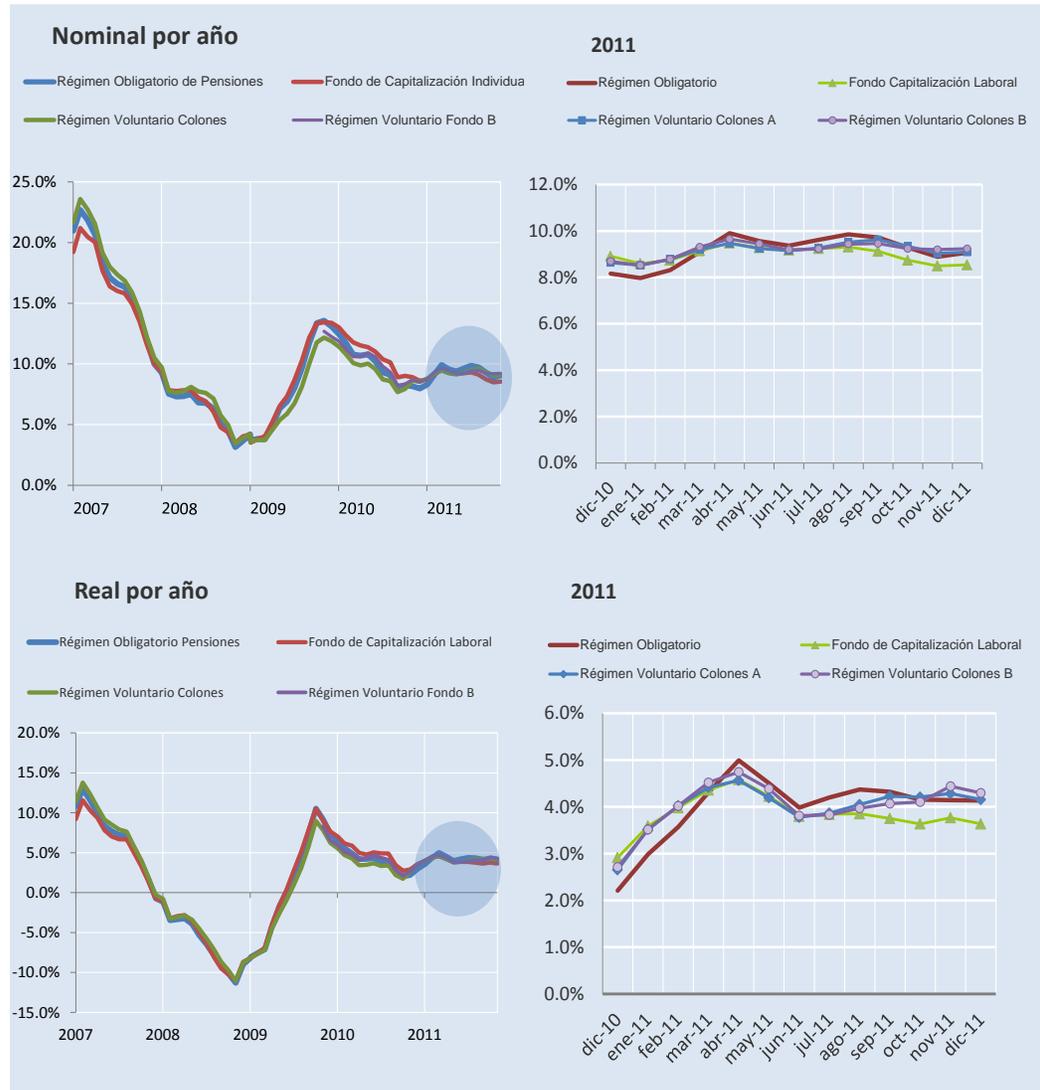
¹³ Esta subida obedeció a la apreciación de los precios de los instrumentos con mayor participación en las carteras y la depreciación del tipo de cambio.

¹⁴ La rentabilidad anual de los fondos voluntarios colones B fue de 9,2% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 10,0%.

¹⁵ Durante 2011 la composición de las inversiones en dólares se redujeron de en promedio 4 pp en el ROP, y fondos voluntarios Ay B, mientras que en el FCL bajó 0,7 pp. Para mayor detalle referirse al Cuadro 4-A del Anexo Estadístico

colones tuvo una rentabilidad histórica de 14,4% para los fondos A y 10,0% para los B., es decir 58 pb. y 51 pb. menos en relación con los niveles de diciembre 2010.

GRÁFICO 5: RÉGIMENES OBLIGATORIOS Y VOLUNTARIOS
Evolución de la Rentabilidad Anual Promedio



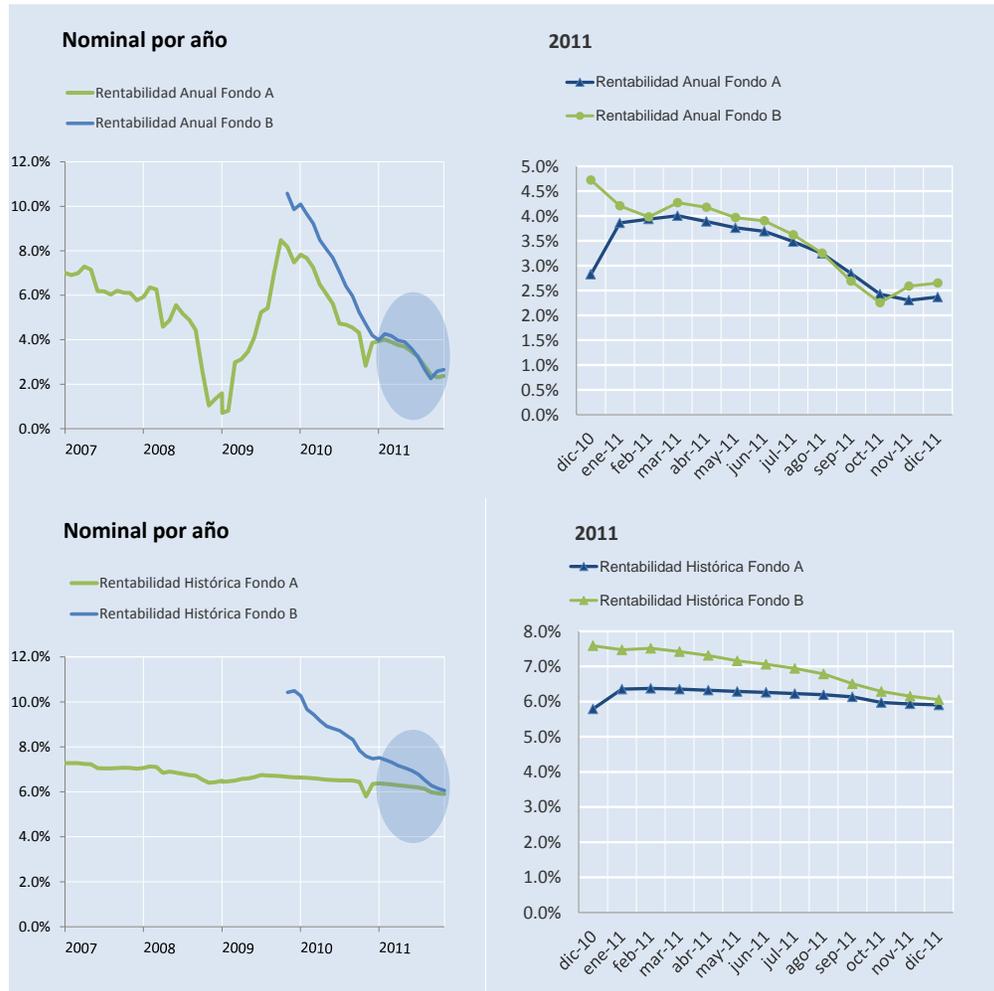
En los últimos doce meses la rentabilidad por unidad de riesgo del ROP se incrementó para todas las operadores con excepción de la operadora de la CCSS, básicamente por el incremento en la rentabilidad anual (todas menos INS Pensiones) y por la reducción de la volatilidad en doce meses del indicador, salvo para la operadora de la CCSS. En este periodo destaca BCR Pensión como la entidad con mayor rentabilidad anual por unidad de riesgo, seguida de BAC San José Pensiones, mientras que la Caja-OPC generó el rendimiento por unidad de riesgo más bajo, como se observa en el Cuadro 7. Entre los factores que contribuyeron a explicar la reducción en la volatilidad se encuentran la menor variabilidad presentada por el tipo de cambio y las tasas de interés.

CUADRO 7 : REGÍMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES
Rentabilidad Anual, Volatilidad de los últimos 12 meses y
Rentabilidad Ajustada por Riesgo por OPC

	Rentabilidad (1)		Volatilidad 12 meses (2)		Rentabilidad por unidad de riesgo (1)/(2) (unidades)	
	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11
Régimen	8,2%	9,1%	1,7%	0,6%	4,8	15,1
BCR Pensión	8,9%	9,3%	1,4%	0,4%	6,6	22,0
BN Vital	6,8%	9,0%	2,1%	0,8%	3,2	10,7
CCSS	12,6%	9,7%	0,9%	1,1%	14,0	8,8
INS Pensiones	11,6%	9,5%	1,1%	0,8%	10,9	12,0
Popular Pensiones	8,1%	9,1%	1,7%	0,7%	4,8	13,1
BAC SJ Pensiones	7,7%	8,9%	1,2%	0,6%	6,3	14,2
Vida Plena	9,2%	8,8%	2,8%	0,7%	3,3	13,0

La rentabilidad de los fondos en dólares mantuvieron la tendencia a la baja que han mostrado desde 2010, producto principalmente de los bajos rendimientos de los instrumentos en dólares. Destaca la reducción en la brecha de los retornos de los fondos A y B para ubicarse al cierre de 2011 en 2,4% y 2,7%, en su orden, lo que significó una reducción de 46 pb y 207 pb, respectivamente, en relación con diciembre 2010. Por su parte la rentabilidad histórica de estos fondos se situó cerca del 6% para ambos fondos.

GRÁFICO 6: RÉGIMEN VOLUNTARIO EN DÓLARES
Evolución de la Rentabilidad Promedio



4 Indicadores Financieros OPC

El activo total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias alcanzó los ¢39.703 millones al término de 2011, según se observa en el Cuadro 8; ¢1.712 millones inferior al saldo observado doce meses antes. Las entidades con el mayor volumen de activos fueron Popular Pensiones y BN Vital, lo que es consistente con su participación en el mercado de fondos de pensiones. El cambio más significativo lo presentó Popular Pensiones con una reducción en términos reales de 22,6% que se explica por la devolución de ¢4.000 millones de los aportes al Banco Popular.

El incremento en el volumen de activo de las demás entidades se originó básicamente en la generación de utilidades netas, pues no se dieron aportes de capital a las entidades.

CUADRO 8 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Activo Total (Millones de colones)

Operadoras	Dic-10	Jun-11	Dic-11	Variación anual	Variación real
BN Vital	9.368,1	9.278,4	9.405,2	0,4%	-4,1%
INS Pensiones	4.734,6	4.647,0	4.831,5	2,0%	-2,5%
Popular Pensiones	14.877,7	20.457,5	12.060,6	-18,9%	-22,6%
Vida Plena	3.331,0	3.215,2	3.162,0	-5,1%	-9,3%
BAC San José	3.161,1	3.230,8	3.830,4	21,2%	15,8%
BCR Pensión	4.252,0	4.105,5	4.613,6	8,5%	3,7%
CCSS OPC	1.690,8	1.769,2	1.800,0	6,5%	1,7%
Total	41.415,3	46.703,6	39.703,3	-4,1%	-8,4%

Al finalizar el 2011, las ganancias operativas del conjunto de las operadoras crecieron 4,7% en términos reales, en relación con las generadas a diciembre de 2010, según se observa en el Cuadro 9.

En el 2011 cuatro de las siete operadoras generaron ganancias operativas y de éstas, únicamente Vida Plena presentó un resultado menor en relación con el obtenido el año previo. En este contexto, se destacan los siguientes aspectos: a) para el total de operadoras los ingresos por comisiones por administración de fondos creció en términos reales en el periodo 11,6%, mientras que el rubro de gastos administrativos se incrementó 12,3%, de los cuales los gastos de personal aumentaron 6,3%; b) El resultado operativo negativo obtenido por BN Vital se puede explicar fundamentalmente por el bajo crecimiento (0,9%) en los ingresos operativos (comisiones por administración de los fondos y comisiones por servicios), mientras que los gastos de administración se incrementaron 1,3% (de estos los gastos de personal se incrementaron 4,6% en términos reales); c) en el caso de BN Vital los ingresos por comisiones se reducen en términos reales 1,6%, mientras

que los gastos de administración crecen 13,2% (los gastos de personal crecen 5,2%); en sentido contrario, BAC San José Pensiones mejora su resultado operativo por el crecimiento de sus ingresos por comisiones de 6,3%, el incremento del gasto administrativo por 5,8 y dentro de este destaca la reducción de 1,9% en gastos de personal.

Las utilidades del conjunto de las operadoras ascendieron a ¢3.393,1 millones durante 2011, lo que representó un crecimiento real de 1,6% en relación con el mismo período del año anterior. Únicamente la operadora INS Pensiones tuvo un resultado negativo.

CUADRO 9 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora
Millones de colones, acumulados al último mes

Operadoras	Dic-10		Jun-11		Dic-11		Variación anual absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	-91,9	447,0	-67,2	177,3	-31,0	432,9	61,0	-14,2
INS Pensiones	-823,2	-443,4	-313,1	-106,9	-685,7	-319,7	137,5	123,7
Popular Pensiones	881,2	1.186,7	363,0	497,9	1.091,8	1.328,3	210,6	141,6
Vida Plena	454,5	492,1	142,4	302,2	146,3	305,7	-308,2	-186,4
BAC San José	578,5	579,8	131,5	180,0	641,9	647,2	63,4	67,4
BCR Pensión	852,4	773,2	375,3	391,6	944,4	918,7	91,9	145,5
CCSS OPC	23,0	155,7	-27,3	48,3	-52,5	80,5	-75,5	-75,2
Total	1.874,5	3.191,0	604,6	1.490,4	2.055,1	3.393,5	180,6	202,4

B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en los últimos doce meses un 9,2% y representaron el 15,1% 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 10.

CUADRO 10 : REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US\$)

	Dic-10		Jun-11		Dic-11		Variación anual	Variación real
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Regímenes Básicos ^{2/}	4.634,0	86,2%	5.125,3	86,3%	5.364,7	86,5%	15,8%	9,5%
Otros Fondos Colectivos	742,2	13,8%	813,8	13,7%	840,6	13,5%	13,3%	7,7%
TOTAL	5.376,2	100,0%	5.939,0	100,0%	6.205,4	100,0%	15,4%	9,2%

1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de cierre de cada mes. Incluye datos del RIVM a noviembre 2011.

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

1 Regímenes Básicos de Pensiones

Al finalizar 2011, los Regímenes Básicos presentaron un incremento de 9,5% en relación con el saldo al mismo mes del año previo. De estos recursos el 61,5% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

CUADRO 11 : REGÍMENES BÁSICOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US\$)

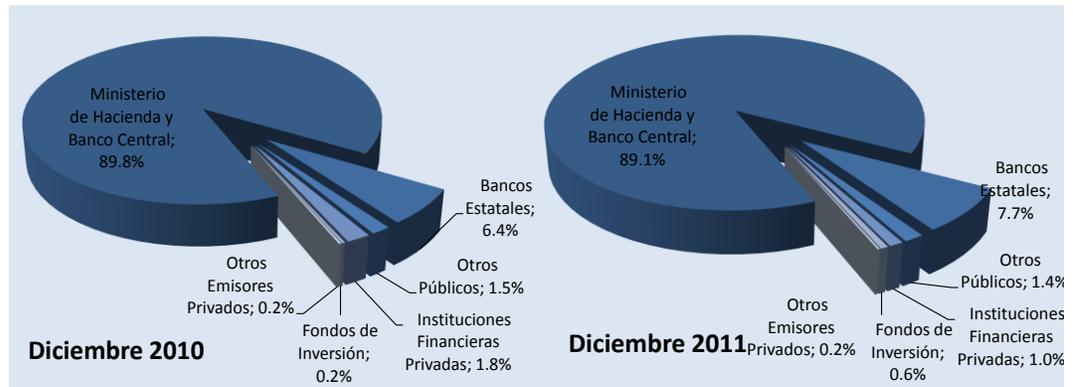
	Dic-10	Jun-11	Dic-11	Variación anual	Variación real
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	4.634,0	5.125,3	5.365,4	15,8%	9,5%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte ⁽²⁾	2.900,5	3.188,0	3.300,9	13,8%	7,3%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	1.148,4	1.313,3	1.428,9	24,4%	18,3%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial	570,6	607,7	618,3	8,4%	3,0%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	14,6	16,2	16,7	14,1%	8,5%

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

(2) Cifras a noviembre 2011.

Las inversiones de los Regímenes Básicos se mantienen concentradas en instrumentos del sector público, principalmente en Gobierno y Banco Central, sin embargo, durante 2011 se presentó un cambio de composición a favor de los bancos estatales, según se observa en el Gráfico 7. Por su parte, el porcentaje invertido en fondos de inversión se incrementó levemente (0,3 pp) en el periodo. Al cierre de 2011 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones, prácticamente se mantuvo en 93,4%.

GRÁFICO 7: REGÍMENES BÁSICOS
Composición de las inversiones por emisor



RECUADRO 2 DENSIDAD DE COTIZACIÓN

Uno de los conceptos más importantes en la seguridad social, específicamente en el ámbito de las pensiones, es la densidad de cotización. Se entiende por este concepto la frecuencia de aportes que el cotizante realiza al plan de pensión. Es decir, es una relación de los meses en que pudo aportar al plan y los que efectivamente aportó.

Este indicador no es más que el resultado de la realidad que acontece en el sector real de la economía, en el sentido de que refleja qué tan frecuentes son los patrones de pago del trabajador y la formalidad de las relaciones laborales. Sin embargo, constituye un elemento esencial en el diseño de las prestaciones derivadas de un plan de pensiones, bien sea beneficio definido o contribución definida, dentro de este último nos encontramos con el régimen obligatorio de pensiones complementarias (ROP).

Derivado de la consideración esbozada en el párrafo anterior, el seguimiento del cumplimiento de los supuestos con los cuales se diseñan los beneficios de los planes de pensiones deviene en una actividad de carácter obligatoria para evaluar la posibilidad de cumplir las promesas de beneficios futuros, su sostenibilidad o el capital acumulado para pensión y su efecto en la tasa de remplazo como plan complementario de capitalización individual, en consecuencia trascendental para la toma de decisiones oportunas. En este contexto los supuestos bajo los cuales se construyeron las reformas del año 2000, en donde se supuso que el país tendría cotizaciones superiores al 75% en el régimen complementario, lo que vendría a favorecer el fortalecimiento del segundo pilar.

A manera de ejemplo la reforma chilena del año 1980, en su formulación supuso una densidad de cotización cercana al 80%, lo cual era razonable y de amplia utilización en realidades similares. No obstante, los monitoreos llevados a cabo a inicios del año 2000 demostraron que apenas se alcanzó un 60%. Resultados como estos, junto con otros elementos estructurales, llevaron a tomar decisiones y replantear el modelo recientemente¹⁶ con la reforma del año 2008. Los cambios al modelo chileno incluyeron, dado la poca acumulación en las cuentas individuales, aportes del estado para trabajadores que no hubieran alcanzado los niveles de acumulación necesarios para obtener pensiones que apoyarán la subsistencia.

Desde una perspectiva teórica, en el sistema nacional de pensiones costarricense, la implicación de la

densidad de cotización en la tasa de remplazo se ilustra en la figura adjunta. Según se observa, la menor densidad de cotización implica, tanto para el primer pilar como para el segundo pilar, menor pensión y menores recursos para conformar el capital para pensión, respectivamente.

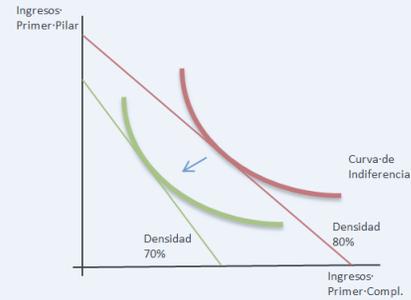


Ilustración 1: Efectos de menor densidad

La reducción en la densidad afecta al pilar complementario (desplazamiento de la restricción presupuestaria en el eje horizontal), pues al responder sus ingresos enteramente a su esfuerzo personal, de no capitalizarlos, tendría un menor saldo acumulado con los cuales financiar su retiro. Por su parte, en el caso del pilar básico, también existe un impacto negativo (desplazamiento vertical de la restricción), por tener el trabajador menor cantidad de cuotas, de ahí una menor tasa de remplazo o la posposición de la edad de retiro para cumplir con los requisitos del régimen. El análisis en el pilar básico debería de hacerse además, en términos de la colectividad, en donde menores cotizaciones pondrían en peligro la estabilidad del régimen al ser un esquema de beneficio definido, de no cumplirse con los supuestos con los cuales se diseñaron los beneficios y sin que se adopten los ajustes necesarios.

Tal y como se indicó, el resultado indiscutible de una menor densidad es acceder a menos derechos jubilatorios en el pilar básico o recursos en el pilar complementario, al momento de pensión (acceso a una menor curva de indiferencia), reflejado en una menor **tasa de remplazo**, concepto que presentaremos en un futuro informe. Lo anterior es una realidad en los regímenes de beneficio definido conformados bajo los principios informadores de la seguridad social, principalmente equidad y solidaridad.

Los resultados de la densidad de cotización para Costa Rica se muestran a continuación. Éstos se construyeron a partir del seguimiento de aportación mensual para una población de 1.430.454 afiliados al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja, para el período comprendido entre octubre 2010 y setiembre 2011.

¹⁶ A Theory of Contribution Density and Implications for Pension Design. Salvador Valdés Prieto. World Bank. Julio 2008

Tabla 1: Densidad por género y edad

Rango de Edad	Hombres	Mujeres
<= 20	52,17	49,17
21 a 30	75,42	74,25
31 a 40	80,58	79,58
41 a 50	82,08	81,67
51 a 60	82,83	84,42
>= 61	78,25	79,42

Según se ilustra, las menores densidades de cotización se ubican en la población inferior a 30 años y superiores a 61. Existen datos satisfactorios para la población entre 30 y 60 años en el sentido de que la frecuencia de aporte mensual supera el 80%. En cuanto a género, únicamente las mujeres en edades entre los 50 y 60 años superan la densidad de los hombres, de hecho esta cohorte posee la más alta densidad.

Desde una perspectiva exclusiva del sector pensiones, sin entrar en consideraciones del mercado laboral ni función salarial, en el modelo multipilar optado por nuestro país, de mantenerse una densidad de cotización como la actual (menor densidad de cotización en menores de 30 años y mayores de 61 años) se presentarían dos problemas. Para el pilar complementario los primeros aportes son más importantes dado que se mantendrían mayor tiempo generando rendimientos. Por su parte para el pilar básico, la menor densidad de cotización a edades cercanas a la jubilación provoca una disminución en la tasa de remplazo por la pérdida de salarios reportados para el cálculo del salario de referencia, con dificultad para revertir el impacto en el pensionado, posponiendo además la fecha de pensión.

RIVM

Al 30 de noviembre de 2011, los recursos administrados por el RIVM de la CCSS ascienden a US\$3.300,9 millones, mostrando un incremento en términos reales de 6,0% en relación con noviembre 2010, que se explica por el incremento del 10,1% en los aportes producto de la mayor cobertura del régimen al pasar de 1.114.861 afiliados en noviembre 2010 a 1.159.861 afiliados en noviembre de 2011 (45.000 personas en dicho período) y los aumentos salariales del período.

RCCMN

En el período analizado, el activo del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional se incrementó 18,3%. Esta variación se explica principalmente por un aumento de 25,6% en los aportes, generado por el incremento de 6,3% en el número de afiliados, que pasó de 63.499 en diciembre de 2010 a 67.491 en diciembre de 2011 y por los aumentos salariales del período. Además, influyó en este resultado la valoración a precios de mercado, al incrementarse las plusvalías no realizadas en 93,7%, de diciembre de 2010 a diciembre de 2011.

Poder Judicial

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial en términos reales tuvieron un crecimiento del 3,0%. Este crecimiento se explica por el incremento en los aportes, los cuales crecieron en igual porcentaje que el activo, producto de un mayor número de afiliados, el cual pasó de 10986 en diciembre 2010 a 11.373 en diciembre 2011 (incremento de un 3,5%), así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

Fondo Bomberos

El activo del régimen de Bomberos creció durante 2011 un 8,5% en términos reales y se explica especialmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 6,1% del patrono y afiliados como resultado de los incrementos salariales en el año; así como por un crecimiento en los rendimientos acumulados del 27% ocasionado en que a partir de agosto 2011 se inició el registro de las plusvalías y minusvalías por valoración.

2 Otros Regímenes Colectivos

El activo total de los fondos correspondientes a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones presentó un incremento en diciembre de 2011 de 7,7% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 12. Vale mencionar que a partir de diciembre de 2010 entró en operación el fondo de jubilaciones y pensiones de los vendedores de lotería, y el registro del total de activos se dio a partir de enero de 2011.

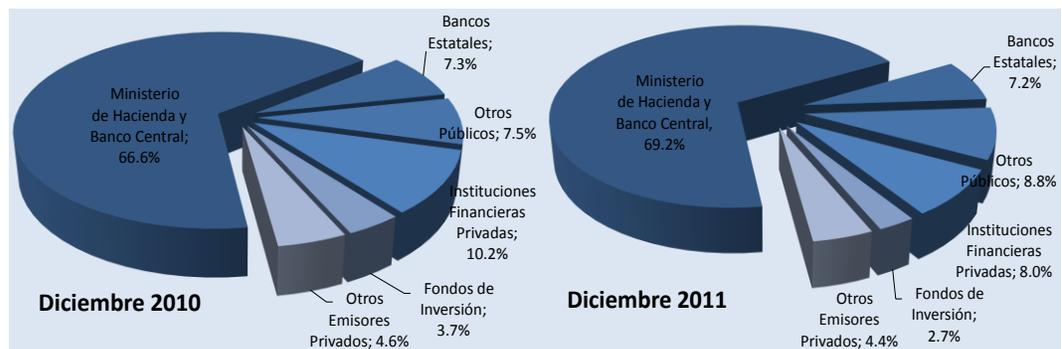
CUADRO 12 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US\$)

	Dic-10	Jun-11	Dic-11	Variación anual	Variación real
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	742,2	813,8	840,6	13,3%	7,7%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	216,6	231,3	233,3	7,7%	2,4%
Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	0,002	0,002	0,002	-33,6%	-36,8%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	284,8	312,1	326,8	14,7%	9,1%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	0,1	0,1	0,1	8,6%	3,2%
Fondo Mutual y Beneficio Social Vendedores Lotería	-	7,4	9,3		
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	240,7	262,9	271,0	12,6%	7,0%

(1) Corresponde a los saldos en colonos valorados al tipo de cambio de cierre de cada mes.
(2) Fondo en proceso de liquidación.

Durante 2011 se incrementó la concentración en inversiones del sector público, fundamentalmente en valores del Gobierno, la CNFL y el ICE. En el primer caso contribuyó la colocación de recursos del fondo de vendedores de lotería en este tipo de instrumentos. A su vez, se redujo el porcentaje de las inversiones en instrumentos de emisores privados y en participaciones de fondos de inversión en 2,2 pp y 1,0 pp, respectivamente, según se observa en el Gráfico 8. Por otra parte, la totalidad de las inversiones de estos fondos se encuentran en el mercado local (93,4%).

GRÁFICO 8: 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 un crecimiento en términos reales entre diciembre de 2010 y 2011 de un 2,4% y se explica por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 8,5% del patrono y de los afiliados como consecuencia del crecimiento en el número de afiliados de un 3% entre ambos periodos, pasando de 5.181 a 5.328 entre diciembre de 2010 y 2011, así como por el crecimiento de los salarios en el año.

FJBCCR

En la Sesión Nº 04-2010, Artículo 6, celebrada el 15 de julio del 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 Nº 21-95, artículo 2, celebrada el 21 de agosto de 1995." Dicha distribución se realizó a finales de agosto de 2010, manteniéndose a diciembre de 2011 un saldo por liquidar de ¢820.903,62.

FICE

El activo creció en términos reales un 9,1% en el año recién finalizado, principalmente por el incremento de 11,3% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 6,1% en el número de afiliados (incrementó de 14.843 a 15.754 en el período), así como los aumentos salariales del año.

Cabe resaltar también que el activo se ha visto menos afectado por el resultado de valoración a precios de mercado, ya que a diciembre del 2011 han disminuido las minusvalías por valoración, principalmente por la mejoría en el precio de mercado de los bonos de estabilización monetaria variables emitidos por el Banco Central y los bonos emitidos por el Banco Popular y de Desarrollo Comunal.

FRECOPE

El activo del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE se incrementó 3,2% en el período analizado. Hubo, además, un incremento de 11,9% en la Reserva de Pensiones en Formación, producto de la capitalización de los rendimientos de los recursos del Fondo.

Este régimen se encuentra en proceso de liquidación y se regula con una normativa específica. El principal riesgo financiero está referido a la concentración del portafolio de inversiones en instrumentos del Gobierno que asciende, al 31 de diciembre de 2011, al 99,9% de la cartera

FRE

El activo del Fondo de Retiro de los empleados de la CCSS se incrementó en términos reales en un 7,0%, explicado principalmente por el incremento en los aportes de un 6,0% como resultado del aumento en los salarios y un leve aumento en el número de afiliados.

3 Otras entidades y fondos supervisados

DNP

La Dirección Nacional de Pensiones administra 8 regímenes contributivos y 7 no contributivos, todos con cargo al presupuesto nacional, dentro de los cuales se encuentra, los siguientes:

Regímenes contributivos:

- Empleados de Comunicaciones Excepciones, Ley 4 del 23-09-1940 y Ley 6611 del 13-08-1981.
- Músicos de Bandas Militares, Ley 15 del 15-12-1935.
- Hacienda y Diputados, Ley 148 del 23-08-1943, Ley 7013 del 18-11-1985.
- Reparto Magisterio Nacional, Ley 2248 del 05-09-1958, Ley 7268 del 14-11-1991 y Ley 7531 del 10-07-1995.
- Obras Públicas y Transportes, Ley 19 del 04-11-1944.
- Registro Nacional, Ley 5 del 16-09-1939 y reformas.
- Empleados del Ferrocarril al Pacífico, Ley 264 del 23-08-1939.
- Ley Marco, Ley 7302 del 15-07-1992.

Regímenes no contributivos:

- Benemérito, Ley 3825 del 07-12-1966.
- Derecho Guardia Civil, Ley 1988 del 14-12-1955.
- Ex presidentes, Ley 313 del 23-08-1939.
- Guerra Excombatientes, Ley 1922 del 05-08-1955.
- Ley General de Pensiones (Gracia), Ley 14 del 02-12-1935.
- Premios Magón, Ley 6984 del 17-04-1985.
- Prejubilados INCOP, Ley 8461 del 16-10-2008.

RNC

El Régimen no Contributivo por Monto Básico presenta un sistema financiero de reparto, lo que significa que los ingresos anuales se destinan en su totalidad al pago de las pensiones otorgadas. Este régimen no recibe del Gobierno todos los recursos establecidos en las leyes que lo rigen. Dada esa situación, se han creado, para las cuentas por cobrar por ese concepto, las estimaciones correspondientes. No obstante lo anterior, el Ministerio de Hacienda traslada los recursos necesarios para el pago de las pensiones en curso.

III Normativa Emitida

Atiende acuerdo de la sesión 632-2007, artículo 13, celebrada el 22 de febrero de 2010

ACUERDOS DEL SUPERINTENDENTE APROBADOS

Acuerdo Promulgado	Acuerdo Modificado	Contenido del Acuerdo
SP-A-147-2011 del 7 de febrero del 2011	Deroga el SP-A-70-2005, el SP-A-72-2006 y el SP-A-76-2006.	Regulación para el trámite y entrega de los recursos del Fondo de Capitalización Laboral por las operadoras de pensiones a sus afiliados.
SP-A-148-2011 del 16 de marzo del 2011	Adición de un artículo transitorio al SP-A-123-2008	Suspende la evaluación de riesgo operativo a las operadoras de pensiones, que tiene por fecha de aplicación el 31 de marzo del 2011 para que se revisen, ajusten y actualicen los instrumentos de evaluación.
SP-A-149-2011 del 6 de mayo del 2011	Se modifica el primer anexo del SP-A-115-2008	Nuevo formulario de identificación para los usuarios externos, que ingresen a los sistemas informáticos de la Superintendencia de Pensiones.
SP-A-150-2011 del 11 de julio del 2011	Se modifica el considerando segundo, los acápites primero y segundo del primer por tanto, y el segundo por tanto, del SP-A-102-2007.	Exime al Benemérito Cuerpo de Bomberos de ciertas disposiciones del “Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas” y del SP-A-92-2007. Entre otras, disposiciones sobre la administración del riesgo, procedimientos de inversión y depósitos de valores. Lo anterior, de conformidad con el artículo 1 del Reglamento de marras, el cual establece que el Superintendente podrá eximir de regulación a los fondos de pensiones creados por leyes especiales, previo acuerdo razonado y justificado.
SP-A-151-2011 del 11 de julio del 2011.	Se modifica el punto 10 del Capítulo 5, del Manual de Información, así como el	Regulación para que, mediante archivo, las entidades autorizadas comuniquen a la

	<p>artículo 1 del anexo 4 <i>“Disposiciones sobre la remisión de la información requerida por la Superintendencia de Pensiones”</i> del SP-A-142-2010.</p>	<p>Superintendencia de Pensiones, las transacciones de ingreso o salida del país (en efectivo o mediante transferencias), de aquellos montos que sean iguales o superiores a los diez mil dólares, o su equivalente en moneda nacional, en los fondos voluntarios de pensiones administrados. Esto de conformidad con la <i>“Normativa para el cumplimiento de la Ley 8204”</i>.</p>
<p>SP-A-152-2011 del 22 de setiembre del 2011</p>	<p>Se modifican los “por tantos” segundo y cuarto del Acuerdo SP-A-123-2008.</p>	<p>Con relación a los cuestionarios que evalúan el riesgo operativo de las entidades autorizadas, éstas dispondrán de 30 días hábiles para remitirlos a la Superintendencia de Pensiones, a partir de su comunicación por la SUPEN. A su vez, la Superintendencia de Pensiones comunicará la calificación definitiva a las entidades autorizadas, dentro del plazo de 30 días hábiles, contados a partir de la fecha de recibido de los cuestionarios.</p>
<p>SP-A-153-2011 del 7 de noviembre del 2011</p>	<p>Se modifica el artículo 1 del Acuerdo SP-A-142-2010</p>	<p>Disposiciones para contabilizar las operaciones con derivados de cobertura</p>
<p>SP-A-154-2011 del 28 de noviembre del 2011</p>	<p>Se modifica el Anexo V “Reportes requeridos dentro del archivo de saldos contables”, específicamente en la Tabla 1 “Listado de códigos de saldos contables”, del Manual de Información de Capitalización Individual.</p>	<p>Se incorporar los fondos 81 y 87 en el caso del código de salida C34 y las cuentas 04 615 00 00 y 05 620 00 00. También se incorpora el fondo 87 en el código de salida C39 y las cuentas 04 625 00 00 y 05 625 00 00.</p>
<p>SP-A-155-2011</p>	<p>Se corrige error material del SP-A-153-2011.</p>	<p>Entre otros, se reforma la Tabla 1 “Listado de códigos de saldos contables” del Anexo V “Reportes requeridos dentro del archivo de saldos contables” del Manual de Información del Régimen de Capitalización Individual, a efecto de que se lea</p>

“A” en lugar de “C” en la columna de movimiento. De igual manera realizar esta sustitución en los códigos de saldos contables que se adicionan según el inciso b) del SP-A-153.

NORMATIVA PENDIENTE DE APROBAR

Normativa	Normativa por Modificar	Contenido de Normativa
<p>Reglamento de Publicidad, Suministro de información y Agentes Promotores.</p>	<p>Se derogan los capítulos 4, 5, sección 1 del capítulo 12, así como artículo 143 del capítulo 17, del <i>“Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previsto en la Ley de Protección al Trabajador”</i>.</p>	<p>Consolidación de acuerdos del Superintendente relacionados y reforma reglamentaria de las siguientes actividades de las operadoras de pensiones y de los agentes promotores:</p> <ul style="list-style-type: none"> -La publicidad realizada por las entidades autorizadas. -La información que las entidades autorizadas deben remitir a sus afiliados. -La información que las entidades supervisadas deben suministrar al público en general y a la Superintendencia de Pensiones. -Los requisitos que deben reunir los agentes promotores, sus funciones y deberes, y las obligaciones que tienen las entidades autorizadas, respecto de ellos. -El programa de “Técnico en asesoría y comercialización de planes previsionales de acumulación y de beneficios”, dirigido a quienes opten por laborar como agentes promotores.

Modificación del Capítulo “Suficiencia Patrimonial”, así como del transitorio segundo, del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador”.

Modificación de los artículos 45, 46, 48, 49, 50, 53 y 55 del Capítulo VII, “Suficiencia Patrimonial de la Entidad Autorizada”, así como del transitorio 2, del Reglamento.

Regulación de los siguientes disposiciones:

-El capital mínimo de funcionamiento.

-El cálculo y requerimiento de los riesgos operativo, crédito y mercado.

-Elementos de evaluación cualitativa.

-Calificación de los instrumentos de evaluación cualitativa.

-Periodicidad para remisión del cálculo de suficiencia patrimonial.

Cálculo de la Comisión por Administración, de la Operadora de Pensiones Complementarias de la Caja Costarricense del Seguro Social.

Modificación del artículo 37 del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos

Regulación por Acuerdo de Superintendente, de los siguientes puntos:

-Información de los gastos operativos y de la proyección del saldo de los fondos administrados, que debe contener el estudio independiente, aportado por la entidad autorizada.

-Eliminación de los gastos comerciales, para efectos del cálculo de las comisiones.

-Cálculo para establecer las comisiones anuales para la administración de los fondos, cuando no se aporte el estudio de costos independiente; no se apruebe la solicitud de autorización de comisiones; entre otras razones.

<p>Modificación del Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual</p>	<p>Se modifican los artículos 2, 3, 11, 14, 15, 16, 22, 26, 37 y Anexo I, del “Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual”</p>	<p>Con la entrada en vigencia de la Ley 8956, Ley Reguladora del Contrato de Seguros, las rentas vitalicias pueden ser escogidas libremente por el trabajador y el afiliado. Sin embargo, la normativa vigente le está eliminando la posibilidad al asegurado de obtener un beneficio adicional que no está incluido dentro de la tasa implícita de interés, ligados a los rendimientos de la inversión de las provisiones, participación de beneficios o cualquier otro plus variable que ofrezca la entidad aseguradora.</p> <p>También se está aclarando cómo realizar el cálculo de la pensión complementaria en el ROP cuando un pensionado por omisión no ha hecho el trámite para recibir su pensión complementaria y pasado un tiempo, se apersona a la OPC para iniciar la gestión.</p>
<p>Modificación del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el laboral y ahorro voluntario previsto en la Ley de Protección al Trabajador”.</p>	<p>Se modifica el Capítulo XI “Libre transferencia y traslado de recursos”</p>	<p>Se modifican las condiciones de libre transferencia en beneficio del afiliado.</p>

NORMATIVA EN TRÁMITE DE ELABORACIÓN

Normativa	Normativa a modificar	Contenido de Normativa
Reglamento de Derivados.	Se deroga el artículo 35 y se incorpora un nuevo título al <i>“Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas”</i> .	Regulación de las siguientes operaciones con instrumentos derivados de cobertura: -Tasas de interés -Tipos de cambio
Reglamento de Cuenta Individual.	Se derogan los capítulos 9, 10 y 11 del <i>“Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la ley de protección al trabajador”</i> También se modifica el <i>“Manual de información del Régimen de Capitalización Individual”</i> y el <i>“Manual de cuentas y sus anexos, de los fondos de pensiones complementarias, capitalización laboral y ahorro voluntario”</i> .	Regulación integral del proceso de administración de la cuenta individual, incluyendo los movimientos de ingreso y egreso de recursos del afiliado en su cuenta, la comunicación periódica de los movimientos a la Superintendencia, y el registro histórico por las operadoras de pensiones.
Reglamento de Tablas de Mortalidad.	Modificación del <i>Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual</i> .	Utilización de tablas de mortalidad que sean idóneas, para los productos de desacumulación contemplados en los artículos 21, 22 y 25 de la Ley de Protección al Trabajador, así como en el <i>Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual</i> .
Reglamento de inversiones de la entidades reguladas	Modificación del <i>“Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas”</i> ,	Revisión de límites, multifondos, funciones de los comités, entre otros.

CUADROS ESTADÍSTICOS

ÍNDICE

- 1A** Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo
- 2A** Inversiones en mercados internacionales según Régimen
- 3A** Inversiones en mercados internacionales según Operadora
- 4A** 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	
	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11
BCR Pensión	14,5%	14,7%	12,9%	13,3%	5,1%	5,6%	86,5%	86,3%	15,6%	16,1%
BN Vital	22,5%	21,4%	21,1%	18,6%	24,1%	24,4%			21,7%	20,6%
CCSS OPC	3,0%	3,2%	14,3%	17,1%					4,7%	4,7%
INS Pensiones	1,5%	1,8%	1,3%	1,5%	5,8%	5,5%			1,7%	2,0%
Popular Pensiones	37,6%	36,8%	29,6%	27,4%	45,5%	58,0%	13,5%	13,7%	36,1%	36,4%
BAC San José Pensiones	10,0%	10,8%	9,1%	11,7%	2,7%	3,5%			8,9%	10,0%
Vida Plena	11,0%	11,3%	11,7%	10,4%	2,9%	3,0%			10,1%	10,2%
IBP Pensiones					13,9%				1,2%	
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Cuadro 2A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen

Diciembre 2011

Emisor	Calificación	Monto millones dólares						% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros	Total	ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+	1,1		0,3			1,4	0,03%		0,1%		
BNP Insticash Fund	-	1,0					1,0	0,03%				
General Electric Cap. Corp	AA+	7,4		1,0	0,7		9,1	0,2%		0,4%	1,0%	
Interamerican Development Bank	AAA	40,9	2,1	2,8	0,3	0,2	46,4	1,2%	0,4%	1,1%	0,4%	0,2%
Wal Mart Stores	AA				0,1		0,1				0,1%	
Banco Santander Chile	A+	2,0					2,0	0,1%				
Telefónica Emisiones SAU	BBB+	2,0					2,0	0,1%				
Total		54,4	2,1	4,1	1,0	0,2	61,9	1,6%	0,4%	1,6%	1,5%	0,2%

Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora

Diciembre 2011

Emisor	Calificación	Monto millones dólares				% Total Cartera administrada		
		Popular	BN Vital	BAC SJ	Total	Popular	BN Vital	BAC SJ
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+	1,4			1,4	0,1%		
BNP Insticash Fund	-	1,0			1,0	0,1%		
General Electric Cap. Corp	AA+	6,3	2,7		9,1	0,4%	0,3%	
Interamerican Development Bank	AAA	27,3	10,5	8,6	46,4	1,7%	1,1%	1,9%
Wal Mart Stores	AA	0,1			0,1	0,003%		
Banco Santander Chile	A+			2,0	2,0			0,4%
Telefónica Emisiones SAU	BBB+			2,0	2,0			0,5%
Total		36,1	13,2	12,6	61,9	2,2%	1,4%	2,8%

Cuadro 4A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora

Diciembre 2011

	BAC SJ-Pensiones	BCR-Pensión	BN-Vital	CCSS-OPC	INS Pensiones	Popular	Vida Plena	Total
Régimen Obligatorio	12,4%	13,1%	14,1%	14,4%	0,5%	13,6%	16,5%	13,7%
Fondo de Capitalización Laboral	3,2%	2,9%	2,0%	10,8%	0,7%	14,7%	13,6%	8,5%
Régimen Voluntario Fondos A	3,6%	4,5%	5,0%			9,3%	19,0%	7,9%
Régimen Voluntario Fondos B	2,3%	3,9%	20,1%			2,7%	10,3%	7,3%

No incluye erróneos.