



**IC-2011-01**

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

**AL 31 DE MARZO DE 2011**

**Mayo 2011**

## TABLA DE CONTENIDOS

|   |                                      |
|---|--------------------------------------|
| <b>RESUMEN</b> .....  | <b>4</b>                             |
| <b>I CONTEXTO LOCAL E INTERNACIONAL</b> .....   | <b>5</b>                             |
| <b>II SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES</b> .....   | <b>6</b>                             |
| <b>A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL</b> .....                                     | <b>7</b>                             |
| 1 <i>Fondos Administrados</i> .....   | 7                                    |
| 3 <i>Rentabilidad</i> .....   | 14                                   |
| 4 <i>Indicadores Financieros OPC</i> .....  | 18                                   |
| <b>B REGÍMENES COLECTIVOS</b> .....   | <b>19</b>                            |
| 1 <i>Regímenes Básicos de Pensiones</i> .....   | 20                                   |
| <i>RIVM</i> .....   | 21                                   |
| <i>Poder Judicial</i> .....   | 21                                   |
| 2 <i>Otros Regímenes Colectivos</i> .....   | 22                                   |
| <i>FJBNCR</i> .....   | 23                                   |
| <i>FJBCCR</i> .....   | 23                                   |
| <i>FICE</i> .....   | 23                                   |
| <i>Fondo Vendedores Lotería</i> .....   | <b>¡Error! Marcador no definido.</b> |
| <i>FRECOPE</i> .....  | 23                                   |
| <i>FRE</i> .....  | 23                                   |
| 3 <i>Otras entidades y fondos supervisados</i> .....                                      | 24                                   |
| <i>DNP</i> .....  | 24                                   |
| <i>RNC</i> .....  | 24                                   |
| <i>RTRMN</i> .....  | <b>¡Error! Marcador no definido.</b> |
| <b>CUADROS ESTADÍSTICOS</b> .....   | <b>25</b>                            |
| <i>Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo</i> ,.....        | 26                                   |
| <i>Cuadro 2A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total</i> ..... | 27                                   |
| <i>Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen</i> .....             | 28                                   |
| <i>Cuadro 4A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora</i> .....           | 28                                   |
| <i>Cuadro 5A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora</i> . 28  | 28                                   |

## Siglas y Abreviaturas Utilizadas

|         |  |
|---------|--|
| BCCR    | Banco Central de Costa Rica  |
| CCSS    | Caja Costarricense de Seguro Social  |
| DEP     | Depósitos Electrónicos a Plazo   |
| DNP     | Dirección Nacional de Pensiones  |
| DON     | Depósitos a un día plazo   |
| FCCMN   | Fondo de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional                    |
| FCL     | Fondo de Capitalización Laboral  |
| 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** **Trimestre 2011**

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al 31 de marzo de 2011, US\$10.126,6 millones, cifra que representa un 24,2% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$5.767,1 millones (13,9% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$4.359,5 millones (10,3% del PIB).

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos: Se debe agregar que inició el cambio de comisión en ROP

1. En marzo se realizó el traslado anual del Fondo de Capitalización Laboral al Régimen Obligatorio por un monto equivalente de US\$175,9 millones, lo que significó un crecimiento de los recursos trasladados del 18,1% en relación con el del año previo.
2. Se efectuó en marzo, la distribución del 50% de las utilidades generadas en 2010 por las operadoras públicas, por US\$2,5 millones.
3. Durante el primer trimestre de 2011 se incrementó la rentabilidad de los fondos, así como el rendimiento ajustado por riesgo.
4. Cambio en la composición de las inversiones, pues se incrementó la participación de instrumentos del sector público, especialmente valores del ICE, Banco Popular y Banco Nacional, en detrimento de emisores del sector privado local.
5. Se alargó el plazo al vencimiento promedio ponderado de todas las carteras de los fondos administrados.
6. El saldo de las inversiones en el extranjero se incrementó en el trimestre, producto de la adquisición por parte de Popular Pensiones de participaciones de *ETF's* del S&P 500. Sin embargo, el saldo se redujo respecto a marzo 2010.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. Inició operaciones el Fondo de Jubilaciones y Pensiones de los vendedores de Lotería, cuya administración está a cargo del Fondo Mutual y Beneficio Social para los Vendedores de Lotería (FOMUVEL) y al cierre de 2010, mantiene inversiones por US\$6,7 millones. Indicar que es complementario al básico.
2. El RIVM mostró un crecimiento de 5,8% entre marzo 2010 y marzo 2011 producto del aumento en los ingresos dado el incremento del 26,0% en los aportes producto de la mayor cobertura del régimen (54.598 personas en el período marzo 2010-marzo 2011) y los aumentos salariales en el período.
3. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional fue de 19,9% y se explica por el aumento de 26,7% en los aportes, asociado con el incremento de 8,7% en la afiliación y el aumento en las plusvalías en el portafolio administrado en relación con marzo 2010.
4. Se incrementó la concentración en las carteras de los Regímenes Básicos en emisiones de los bancos estatales y de instituciones financieras privadas, fundamentalmente por la mayor inversión en este tipo de instrumentos del RIVM. En el caso de los otros regímenes, en el último año se produjo una sustitución de inversiones en instrumentos del sector público por emisores privados.

## I Contexto local e internacional

De acuerdo con la información disponible, en los primeros dos meses de 2011 la economía costarricense mostró un crecimiento anualizado medido con la tendencia ciclo del IMAE de 5,0%. Este resultado se tradujo en un incremento de 1,1% en el número de trabajadores asalariados, por los dos primeros meses del año, y 2,4% entre febrero 2010 y febrero 2011. En este sentido, según el Programa Macroeconómico, la evolución de la economía costarricense estará condicionada en los próximos años por el entorno internacional y se prevé un crecimiento real de 2,3% en el 2011 y 4,5% en el 2012 tasas cercanas al crecimiento potencial estimado para Costa Rica.

El mercado cambiario continuó registrando un superávit<sup>1</sup> que mantuvo el tipo de cambio en el límite inferior de la banda cambiaria y produjo la intervención del Banco Central mediante el Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales Netas. Durante el primer trimestre se redujo 2,4% el tipo de cambio del colón respecto al dólar y 4,4% en los últimos doce meses.

En febrero de 2011, el BCCR incrementó las tasas de interés de los depósitos electrónicos, para las operaciones con vencimiento entre 60 y 1.800 días y en forma progresiva, 50 p.b para los plazos más cortos y así sucesivamente hasta 100 p.b. para los más largos, mientras que mantuvo la tasa de Política Monetaria en 6,5%. En marzo, el ente emisor mantuvo las tasas de interés, lo que repercutió en el comportamiento de las tasas de interés pasivas en colones de los bancos comerciales, con excepción de un ligero ajuste a la baja en caso de los bancos privados. Como resultado, durante el primer trimestre de 2011, la tasa básica pasiva mostró una reducción de 50 p.b. ubicándose en 7,5% al cierre de marzo 2011.

Durante el primer trimestre se produjo un ajuste del *spread* de los bonos soberanos costarricenses en relación con el margen de otros soberanos emergentes, en virtud de las dudas de los agentes económicos en la recuperación de la economía estadounidense y por lo tanto la necesidad de mantener bajas las tasas. En efecto, los *spreads* se redujeron para todos los plazo de la curva de rendimiento soberana entre 24 y 92 p.b.

Por otra parte, el incremento de la rentabilidad real de los fondos se vio favorecida por la desaceleración de los precios internos. La inflación interanual en marzo 2011 fue de 4,58%, cifra inferior a la observada doce meses atrás, de 5,84%. Por otra parte, la inflación acumulada en el primer trimestre pasó de 2,57% en 2010 a 1,37% en 2011. En cuanto a las expectativas de inflación, la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación de marzo 2011 muestra una aceleración de la inflación esperada a doce meses de 7,2%, mientras que el nivel a diciembre 2010 fue 6,5%.

---

<sup>1</sup> Explicado, según el BCCR, entre otros factores, por la liquidación de divisas por parte de empresas multinacionales para atender los pagos de planillas, seguridad social de los empleados e impuestos; los flujos de ingresos por turismo que han recuperado dinamismo y, en alguna medida, por la colonización de depósitos en moneda extranjera en los intermediarios financieros. A estos ingresos podría haberse sumado alguna cantidad ofrecida de moneda extranjera proveniente de los vencimientos de principal e intereses de los Eurobonos CR 2011, cuyos ahorrantes decidieron trasladarla a moneda nacional.

En los primeros meses de 2011, la evolución de los mercados financieros internacionales estuvo condicionada por las tensiones en los países árabes y las graves consecuencias del terremoto y tsunami en Japón. Sin embargo, las expectativas de recuperación de la economía estadounidense mitigó, en gran medida, el impacto negativo sobre los mercados financieros del conflicto en los países árabes.

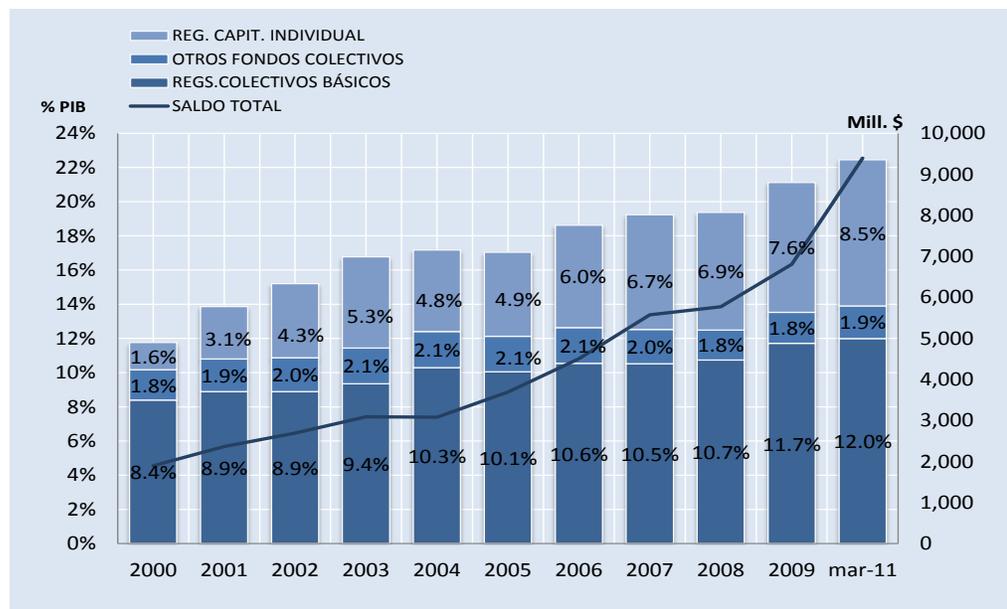
Los indicadores económicos del primer trimestre de 2011 en Estados Unidos sugirieron un afianzamiento de la recuperación, de ahí que la Reserva Federal, en su reunión de marzo, mantuvo sin cambios su política, aunque confirmó sus perspectivas relativamente favorables.

En este contexto, durante el primer trimestre, únicamente Popular Pensiones realizó nuevas inversiones en el exterior, específicamente adquirió participaciones por US\$19,9 millones de EFT's del S&P 500. Vale mencionar que al término de 2010, esta operadora había liquidado sus posiciones en este instrumento.

## II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$9.463,1<sup>2</sup> millones al término del primer trimestre de 2011, equivalente al 22,5% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 10,7 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



<sup>2</sup> Las cifras del Poder Judicial están a febrero 2011 y no se incluye el RNC.

El saldo del FCL alcanzó el equivalente a US\$663,5 millones, al cierre del primer trimestre de 2011, para un crecimiento anual de 18,4% con respecto a marzo 2010, a pesar de haberse efectuado en el trimestre el traslado anual del 50% de los aportes realizados a dicho fondo al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.

En general, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$10.126,6 millones, para representar un 24,2% de la producción nacional.

**CUADRO 1 : SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES Y FCL**  
Entidades supervisadas, monto administrado <sup>1/</sup> y porcentaje PIB

| SECTOR                                 | Monto US\$<br>Mar-10 | Monto US\$<br>Mar-11 | Crecimiento<br>anual US\$ | Crecimiento real<br>anual <sup>2/</sup> | % PIB        |
|--|----------------------|----------------------|---------------------------|---|--------------|
| Regímenes Básicos                      | 4.178,7              | 4.970,1              | 18,9%                     | 8,7%                                    | 12,0%        |
| Regímenes de Capitalización Individual | 3.272,6              | 4.223,3              | 29,0%                     | 17,9%                                   | 9,9%         |
| Otros Fondos Administrados por OPC     | 107,5                | 136,1                | 26,7%                     | 15,7%                                   | 0,3%         |
| Otros Fondos Colectivos                | 650,9                | 797,0                | 22,4%                     | 11,8%                                   | 1,9%         |
| <b>TOTAL</b>                           | <b>8.209,7</b>       | <b>10.126,6</b>      | <b>23,3%</b>              | <b>12,7%</b>                            | <b>24,2%</b> |

<sup>1/</sup> Las cifras del Poder Judicial a febrero 2011.

<sup>2/</sup> 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**

El saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones aumentó 17,8% de marzo 2010 a marzo 2011, según se observa en el Cuadro 2, de los cuales, el 73,7% correspondía al ROP, el 15,2% al FCL, el 8,0% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,1% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras.

En los últimos doce meses, las operadoras que mayor participación ganaron fueron Popular Pensiones (fusión con IBP Pensiones), Vida Plena y BCR Pensión, en detrimento de BN Vital<sup>3</sup>. Vale mencionar que, el crecimiento de Popular Pensiones fue aproximadamente un punto porcentual inferior a la participación que en el total mantenía IBP Pensiones antes de la fusión. La

<sup>3</sup> En el Cuadro 1A del Anexo Estadístico se presenta un detalle con la composición de los recursos administrados por las OPC según régimen.

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 <sup>(1)</sup>. Marzo 2011**  
**(Millones de US\$)**

| Operadora                            | Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias |               | Fondo Capitalización Laboral |               | Régimen Voluntario Pensiones Complementarias |               | Otros Fondos Administrados <sup>(2)</sup> |               | Total Régimen Capitalización Individual |               |
|--------------------------------------|---|---------------|------------------------------|---------------|--|---------------|---|---------------|---|---------------|
|                                      | Saldo   | Part. %       | Saldo                        | Part. %       | Saldo  | Part. %       | Saldo                                     | Part. %       | Saldo                                   | Part. %       |
| <b>TOTAL</b>                         | <b>3.211,3</b>                                | <b>100,0%</b> | <b>663,5</b>                 | <b>100,0%</b> | <b>348,6</b>                                 | <b>100,0%</b> | <b>136,1</b>                              | <b>100,0%</b> | <b>4.359,5</b>                          | <b>100,0%</b> |
| BN Vital                             | 714,1   | 22,2%         | 140,2                        | 21,1%         | 84,8   | 24,3%         |   |               | 939,1                                   | 21,5%         |
| INS Pensiones                        | 47,6  | 1,5%          | 8,9                          | 1,3%          | 20,5   | 5,9%          |   |               | 77,0                                    | 1,8%          |
| Popular Pensiones                    | 1.193,0                                       | 37,1%         | 197,0                        | 29,7%         | 204,4  | 58,7%         | 18,3                                      | 13,5%         | 1.612,7                                 | 37,0%         |
| Vida Plena                           | 355,4   | 11,1%         | 78,8                         | 11,9%         | 10,1   | 2,9%          |   |               | 444,3                                   | 10,2%         |
| BAC San José Pensiones               | 335,3   | 10,4%         | 60,2                         | 9,1%          | 10,6   | 3,0%          |   |               | 406,2                                   | 9,3%          |
| BCR Pensión                          | 466,1   | 14,5%         | 85,5                         | 12,9%         | 18,1   | 5,2%          | 117,8                                     | 86,5%         | 687,6                                   | 15,8%         |
| CCSS OPC                             | 99,8  | 3,1%          | 92,7                         | 14,0%         | 0,0  | 0,0%          |   |               | 192,5                                   | 4,4%          |
| <b>Participación de cada Régimen</b> |   | <b>73,7%</b>  |                              | <b>15,2%</b>  |  | <b>8,0%</b>   |   | <b>3,1%</b>   |   | <b>100,0%</b> |

(1) Activo neto: incluye fondos en colonos y dólares expresados en colonos 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.00

El saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones creció 17,8% con respecto a marzo del año anterior, US\$447,1 millones más, según se observa en el Cuadro 3. El ROP creció un 20,5% en relación con marzo de 2010 y en gran medida este incremento obedece al traslado anual del FCL al ROP, correspondiente al 50% de los aportes al primer fondo realizados de marzo de 2010 a febrero de 2011. El monto trasladado creció 18,1% en relación con el año previo. Del total de aportes al ROP, el 30% correspondió a Popular Pensiones y el 19,5% a BN Vital. En relación con el traslado del año pasado, el mayor crecimiento lo presentó Popular Pensiones (64,6%), seguido de Vida Plena (44,7%).

También, en marzo 2011 se acreditó en las cuentas individuales de los afiliados a este régimen el monto de US\$2,5 millones, correspondiente a la distribución del 50% de las utilidades generadas en el 2010, a lo cual están obligadas las operadoras de pensiones constituidas como sociedades anónimas de capital público<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> En el 2011 distribuyeron utilidades BCR Pensión, BN Vital y Popular Pensiones.

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

| Régimen                                   | Mar-10         | Dic-10         | Mar-11         | Variación anual | Variación real <sup>3/</sup> |
|---|----------------|----------------|----------------|-----------------|------------------------------|
| Fondos Voluntarios                        | 326,7          | 338,4          | 348,6          | 6,7%            | -2,5%                        |
| Régimen Obligatorio de Pensiones          | 2.434,3        | 2.866,5        | 3.211,3        | 31,9%           | 20,5%                        |
| Fondo de Capitalización Laboral           | 511,7          | 742,5          | 663,5          | 29,7%           | 18,4%                        |
| Otros Fondos Administrados <sup>(2)</sup> | 107,5          | 126,7          | 136,1          | 26,7%           | 15,7%                        |
| <b>Total</b>                              | <b>3.380,1</b> | <b>4.074,1</b> | <b>4.359,5</b> | <b>29,0%</b>    | <b>17,8%</b>                 |

(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 esa entidad autorizada por fondos de pensiones complementarios de los empleados de entidades públicas.

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

**RECUADRO 1  
SEGUNDO RETIRO QUINQUENAL DEL FCL**

En la Ley de Protección al Trabajador (Ley 7983), artículo 6 inciso c) se establece que el trabajador o sus causahabientes tienen derecho a retirar los ahorros laborales acumulados a su favor, en el Fondo de Capitalización Laboral (FCL), durante la misma relación laboral, cada cinco años.

De acuerdo con lo anterior, a partir del 1 de abril 2011 todo afiliado que cumpliera el requisito de cinco años de relación laboral continua con el mismo patrono podría disponer de los recursos acumulados en este fondo, lo cual corresponde al segundo quinquenio del FCL.

Consecuentemente, la Superintendencia mediante el SP-147 del 07 de febrero 2011 estableció los lineamientos para entrega de estos recursos por parte de la operadoras de pensiones complementarias. Adicionalmente, en el artículo 98 del "Reglamento sobre 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" se establece que la entidad autorizada debe girar los fondos a favor del afiliado dentro de un plazo máximo de quince días hábiles.

Para la entrega de recursos correspondiente al segundo quinquenio, este plazo correspondió al período comprendido entre el 1 y el 26 de abril de 2011, lapso en el cual los afiliados retiraron ₡121.955 millones, de los cuales, el 75% fue entregado por las operadoras a los afiliados entre el viernes 1° y lunes 4 de abril.

Por otra parte, el total de recursos retirados representó el 71% del monto disponible para el retiro estimado por la SUPEN.

Además, de total de recursos retirados en el período indicado, el 34,7% lo realizaron afiliados a Popular Pensiones y un 24% a afiliados en BN Vital, según se observa en el Cuadro R1.1

Sin embargo, al relacionar el monto de los retiros realizados con activo neto administrado por cada operadora a marzo 2011, se observa que las operadoras con mayor proporción de recursos retirados fueron INS Pensiones y Vida Plena OPC. Por el contrario, las entidades con menor proporción de retiros fueron BAC.SJ Pensiones y la Operadora de la Caja Costarricense de Seguro Social.

**Cuadro R1.1  
FCL: segundo retiro quinquenal  
-millones de colones-**

| Operadora         | Monto          | Porcentaje   |
|-------------------|----------------|--------------|
| BCR-Pensión       | 15,240         | 12.5         |
| BN-Vital          | 29,447         | 24.1         |
| CCSS-OPC          | 8,472          | 6.9          |
| INS Pensiones     | 2,047          | 1.7          |
| Popular Pensiones | 42,311         | 34.7         |
| BAC-SJ-Pensiones  | 5,486          | 4.5          |
| Vida Plena OPC    | 18,953         | 15.5         |
| <b>Total</b>      | <b>121,955</b> | <b>100.0</b> |

Por último, el monto retirado representó en promedio el 37,3% del activo neto administrado por las operadoras de pensiones en este fondo a marzo 2011, mientras en abril 2006 el porcentaje de retiro alcanzó el 55,8% del activo neto administrado.

**Cuadro R1.2  
FCL: Relación Monto de Retiro a Activo Neto  
-porcentajes-**

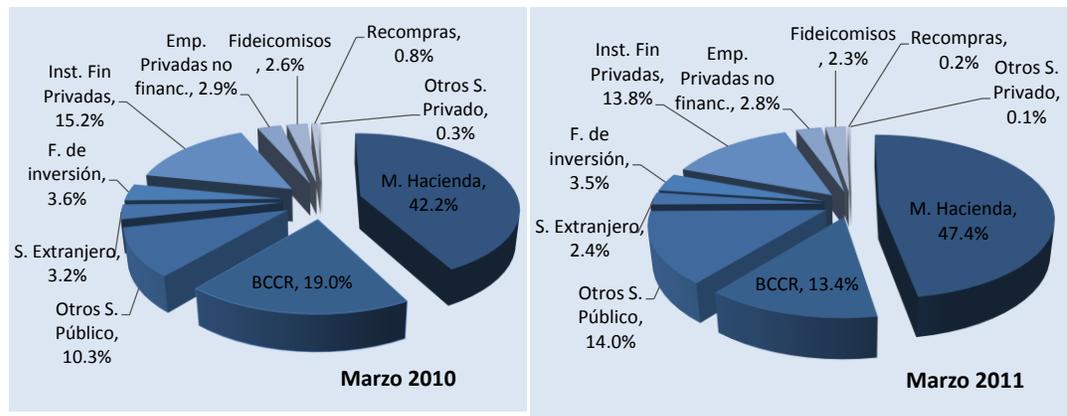
| Operadora         | Retiro / Act. neto |
|-------------------|--------------------|
| BCR-Pensión       | 37.7               |
| BN-Vital          | 42.4               |
| CCSS-OPC          | 18.4               |
| INS Pensiones     | 46.1               |
| Popular Pensiones | 43.3               |
| BAC-SJ-Pensiones  | 18.4               |
| Vida Plena OPC    | 48.5               |
| <b>Total</b>      | <b>37.3</b>        |

## 2 Inversiones

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

| Sector                                  | Mar-10         |               | Dic-10         |               | Mar-11         |               | Variación anual | Variación real |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|
|   | Saldo          | Saldo         | Saldo          | Part, %       | Saldo          | Part, %       |                 |                |
| <b>Sector Público</b>                   | <b>2,301,7</b> | <b>71,5%</b>  | <b>2,893,6</b> | <b>74,4%</b>  | <b>2,923,4</b> | <b>74,8%</b>  | <b>27,0%</b>    | <b>16,0%</b>   |
| BCCR y M. Hacienda                      | 1,970,8        | 61,2%         | 2,373,8        | 61,0%         | 2,375,0        | 60,8%         | 20,5%           | 10,1%          |
| Instituto Costarricense de Electricidad | 70,6           | 2,2%          | 163,4          | 4,2%          | 164,8          | 4,2%          | 133,5%          | 113,3%         |
| Banco Popular y de Desarrollo Comunal   | 115,7          | 3,6%          | 140,1          | 3,6%          | 120,5          | 3,1%          | 4,2%            | -4,9%          |
| Banco Crédito Agrícola de Cartago       | 68,9           | 2,1%          | 75,7           | 1,9%          | 91,1           | 2,3%          | 32,1%           | 20,7%          |
| Banco de Costa Rica                     | 33,4           | 1,0%          | 59,9           | 1,5%          | 76,3           | 2,0%          | 128,6%          | 108,8%         |
| Banco Nacional de Costa Rica            | 33,3           | 1,0%          | 48,6           | 1,2%          | 67,1           | 1,7%          | 101%            | 84,0%          |
| Otros                                   | 9,0            | 0,3%          | 32,0           | 0,8%          | 28,5           | 0,7%          | 216,5%          | 189,1%         |
| <b>Sector Privado</b>                   | <b>817,2</b>   | <b>25,4%</b>  | <b>919,9</b>   | <b>23,6%</b>  | <b>890,5</b>   | <b>22,8%</b>  | <b>9,0%</b>     | <b>-0,5%</b>   |
| Banco BAC San José                      | 121,6          | 3,8%          | 157,6          | 4,1%          | 139,7          | 3,6%          | 14,9%           | 4,9%           |
| Scotiabank de Costa Rica                | 71,4           | 2,2%          | 81,4           | 2,1%          | 95,9           | 2,5%          | 34,3%           | 22,7%          |
| Banca Promérica                         | 56,4           | 1,8%          | 77,2           | 2,0%          | 73,3           | 1,9%          | 29,9%           | 18,7%          |
| Florida Ice and Farm S.A                | 52,7           | 1,6%          | 52,7           | 1,4%          | 54,2           | 1,4%          | 2,8%            | -6,1%          |
| Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo     | 42,1           | 1,3%          | 44,9           | 1,2%          | 48,7           | 1,2%          | 15,6%           | 5,6%           |
| Banco BCT                               | 34,2           | 1,1%          | 53,8           | 1,4%          | 48,4           | 1,2%          | 41,3%           | 29,1%          |
| Industria Nacional de Cemento           | 28,0           | 0,9%          | 45,3           | 1,2%          | 46,3           | 1,2%          | 65,5%           | 51,1%          |
| Banco Centroamericano de Integ          | 36,8           | 1,1%          | 59,4           | 1,5%          | 45,7           | 1,2%          | 24,2%           | 13,4%          |
| Citibank Costa Rica S.A.                | 69,4           | 2,2%          | 46,5           | 1,2%          | 45,3           | 1,2%          | -34,7%          | -40,4%         |
| Fideicomiso Titularización Gar          | 35,9           | 1,1%          | 44,3           | 1,1%          | 45,0           | 1,2%          | 25,6%           | 14,7%          |
| Otros Sector Privado                    | 151,8          | 4,7%          | 136,3          | 3,5%          | 109,6          | 2,8%          | -27,8%          | -34,1%         |
| Fondos de inversión                     | 116,8          | 3,6%          | 120,6          | 3,1%          | 138,3          | 3,5%          | 18,4%           | 8,2%           |
| <b>Sector Extranjero</b>                | <b>101,6</b>   | <b>3,2%</b>   | <b>76,5</b>    | <b>2,0%</b>   | <b>95,1</b>    | <b>2,4%</b>   | <b>-6,4%</b>    | <b>-14,5%</b>  |
| Banco Interamericano                    | 42,8           | 1,3%          | 41,3           | 1,1%          | 42,7           | 1,1%          | -0,2%           | -8,8%          |
| <i>S&amp;P 500 ETF TRUST</i>            | -              | 0,0%          | -              | 0,00%         | 19,9           | 0,51%         | -               | -              |
| <i>US Treasury</i>                      | 17,5           | 0,5%          | 20,7           | 0,5%          | 19,7           | 0,5%          | 12,3%           | 2,6%           |
| <i>General Electric</i>                 | 14,2           | 0,4%          | 11,3           | 0,3%          | 10,4           | 0,3%          | -27,1%          | -33,4%         |
| Otros                                   | 27,1           | 0,8%          | 3,1            | 0,1%          | 2,4            | 0,1%          | -91,1%          | -91,9%         |
| <b>TOTAL</b>                            | <b>3.220,5</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.890,0</b> | <b>100,0%</b> | <b>3.909,0</b> | <b>100,0%</b> | <b>21,4%</b>    | <b>10,9%</b>   |

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

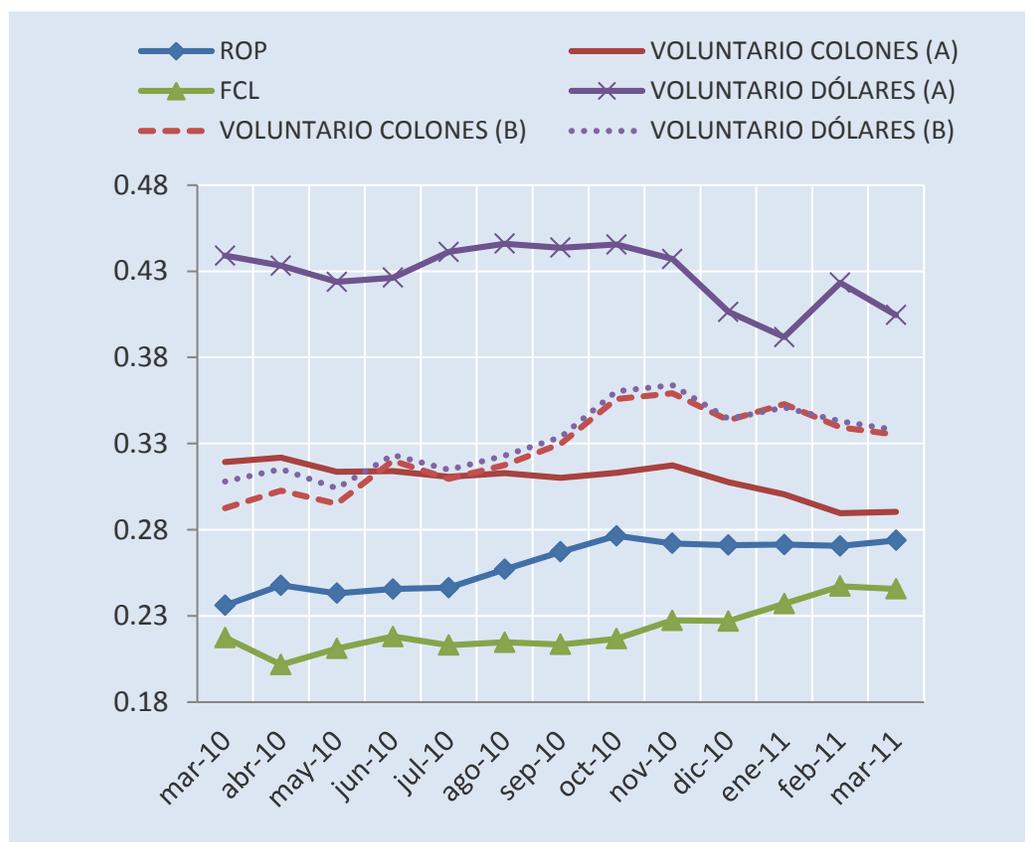


(\*) Titularizaciones, acciones y otros emisores

En los últimos doce meses se presentó un incremento en la concentración por emisor<sup>5</sup> en el ROP, FCL y los fondos voluntarios en dólares A y B. En el caso del ROP este resultado se puede explicar fundamentalmente por el incremento en la participación de valores de Gobierno y del ICE, mientras que el FCL, aparte del Gobierno se incrementó la concentración en valores del Banco de Costa Rica y el ICE. Por su parte, este incremento en la concentración por emisor en el fondo voluntario dólares A se explica por *Scotiabank* de Costa Rica, Fideicomiso de Titularización Garabito y Banco Crédito Agrícola de Cartago. Finalmente, para el fondo voluntario en dólares B se puede explicar por la mayor participación relativa en instrumentos del Ministerio de Hacienda, ICE y BAC San José.

<sup>5</sup> 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 <sup>(1)</sup>**

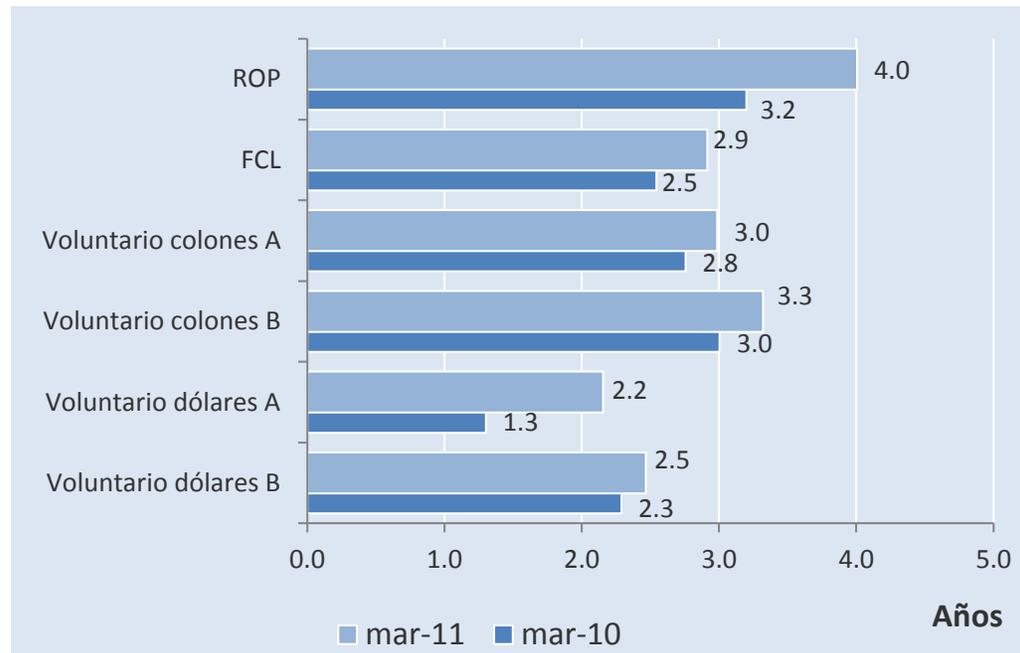


(1) Promedio simple de los índices de los fondos de cada régimen.

En los últimos doce meses se alargó el plazo al vencimiento promedio ponderado<sup>6</sup> de todas las carteras de los fondos administrados. Este comportamiento se explica por una mayor proporción de Títulos de Propiedad de tasa fija con vencimientos entre 2013 y 2016, Títulos en Unidades de Desarrollo (TUDES y BEMUD) y Bonos del ICE con vencimientos entre 2012 y 2025, sin embargo el efecto sobre el indicador difiere de acuerdo con la composición de cada fondo.

<sup>6</sup> 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.

**GRÁFICO 4: PLAZO AL VENCIMIENTO PROMEDIO PONDERADO**  
En años



### 3 Rentabilidad

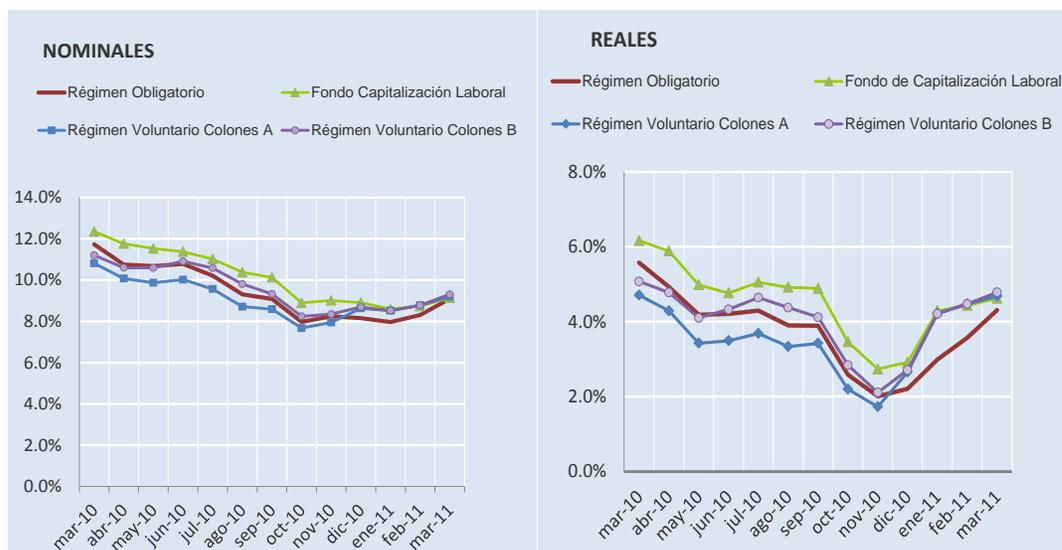
La rentabilidad nominal anual de los fondos de pensiones obligatorios y capitalización laboral al cierre de marzo de 2011 fue inferior en 264 y 322 pb, respectivamente, en relación con marzo 2010. Por su parte, la rentabilidad de los fondos voluntarios en colones se redujo 162 pb en los fondos A, mientras que para los fondos B bajó 190 p.b. Particularmente, la rentabilidad anual de los fondos en colones se ubicó en 9,1% en el FCL y el ROP, mientras que en el Voluntario<sup>7</sup> se ubicó en 9,2%.

Durante el trimestre, el rendimiento anual de los fondos mostró un repunte, principalmente en febrero y marzo. El principal factor que explica este comportamiento fueron los ajustes a la baja en determinados segmentos de la curva de rendimiento que permitió generar ganancias por valoración a precios de mercado, en virtud de la apreciación de ciertos instrumentos. Este resultado fue disímil para todas las operadoras y los fondos en virtud de las diferencias en cuanto a composición por tipo de instrumento, moneda<sup>8</sup> y plazo al vencimiento. Lo anterior permitió más que compensar las pérdidas por fluctuación cambiaria por la apreciación del colón durante el trimestre.

<sup>7</sup> La rentabilidad anual de los fondos en colones B fue de 9,3% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 10,4%.

<sup>8</sup> En el Cuadro 5A del Anexo Estadístico se presenta un detalle con la composición de las inversiones en dólares por fondo según operadora.

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



A pesar de la baja en la rentabilidad durante los últimos doce meses, en marzo de 2011 las operadoras incrementaron el rendimiento por unidad de riesgo respecto al mismo mes del año precedente. En el caso del ROP, destaca la operadora la operadora de la CCSS como la entidad con mayor rentabilidad anual por unidad de riesgo, mientras que Vida Plena generó el rendimiento por unidad de riesgo más bajo, como se observa en el Cuadro 5. Entre los factores que contribuyeron a explicar este resultado se encuentra la menor volatilidad presentada por el tipo de cambio y las tasas de interés.

**CUADRO 5 : REGÍMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES**  
Rentabilidad Anual, Volatilidad de los últimos 12 meses y  
Rentabilidad Ajustada por Riesgo por OPC

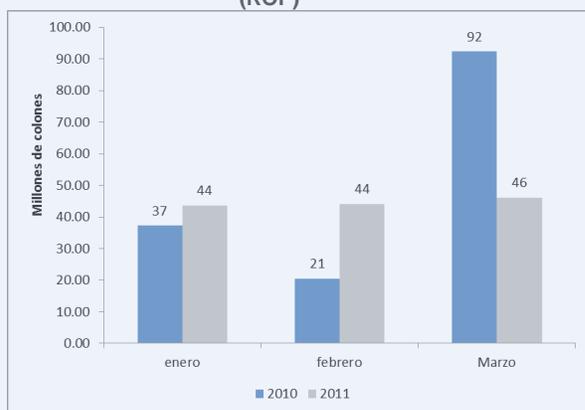
|                   | Rentabilidad (1) |        | Volatilidad 12 meses (2) |        | Rentabilidad por unidad de riesgo (1)/(2) (unidades) |        |
|-------------------|------------------|--------|--------------------------|--------|--|--------|
|                   | Mar-10           | Mar-11 | Mar-10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

**RECUADRO 2  
NUEVO ESQUEMA DE COMISIONES DEL ROP  
Ingresos de las OPC**

A partir del 1 de enero de 2011, se cambió la base de cálculo de las comisiones por administración que las operadoras de pensiones cobran a los afiliados en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias. Se recuerda que las operadoras cobraban con una comisión mixta, rendimientos y aporte. Durante el primer trimestre de este año, se observa lo siguiente:

1. La reforma introducida ha proporcionado mayor estabilidad en los ingresos, situación que se había tomado en cuenta cuando se realizó el cambio.
2. Se elimina la dependencia, y consecuente impacto en los resultados financieros, producto de la aplicación de la comisión sobre aporte en los traslados anuales de marzo (FCL al ROP) y los de julio (Banco Popular al ROP).
3. En términos absolutos los meses de enero y febrero de 2011 presentaron mayores ingresos para el sistema. El resultado en el mes de marzo obedeció en gran medida a la aplicación parcial de comisión sobre aporte por el traslado anual del FCL al ROP, tal y como recién se indicó.
4. De otra parte, se disminuye sustancialmente la volatilidad en los ingresos por condiciones del mercado, por aplicación de la comisión sobre rendimiento. En ese sentido, en los meses de enero y febrero del año anterior, se puede observar una disminución de ingresos de ¢37 millones a ¢21 millones.

**Gráfico R2.1  
Ingresos por comisión del Régimen obligatorio de Pensiones (ROP)**



5. En lo que respecta al desempeño particular de las entidades, las cifras muestran dos grandes beneficiadas, por el momento con la reforma, Popular Pensiones que con la

fusión con IBP logra administrar un mayor saldo de activos, y la OPC de la Caja Costarricense de Seguro Social, que se diferenció significativamente de las demás entidades al cobrar en vez del 1.1% máximo un 0.98%, lo cual le ha valido la atracción de más recursos administrados.

**Cuadro R2.2  
Comparación de ingresos de las OPC  
(Colones corrientes)**

|                 | POPULAR PENSIONES |            | BN-VITAL   |            |
|-----------------|-------------------|------------|------------|------------|
|                 | 2010              | 2011       | 2010       | 2011       |
| <b>Enero</b>    | 10,791,322        | 16,463,113 | 8,489,508  | 9,932,248  |
| <b>Febrero</b>  | 5,899,677         | 16,558,998 | 3,491,037  | 9,981,681  |
| <b>Marzo</b>    | 25,033,373        | 17,300,052 | 21,053,650 | 10,378,726 |
| <b>Total</b>    | 41,724,372        | 50,322,163 | 33,034,195 | 30,292,656 |
| <b>Relación</b> |                   | 21%        |            | -8.3%      |

|                 | CCSS-OPC  |           | INS PENSIONES |           |
|-----------------|-----------|-----------|---------------|-----------|
|                 | 2010      | 2011      | 2010          | 2011      |
| <b>Enero</b>    | 826,602   | 1,177,839 | 558,821       | 645,715   |
| <b>Febrero</b>  | 307,732   | 1,195,030 | 359,110       | 657,329   |
| <b>Marzo</b>    | 1,901,979 | 1,273,717 | 1,540,606     | 685,801   |
| <b>Total</b>    | 3,036,313 | 3,646,586 | 2,458,537     | 1,988,844 |
| <b>Relación</b> |           | 20%       |               | -19.1%    |

|                 | BCR-PENSION |            | BAC-SJ-PENSIONES |            |
|-----------------|-------------|------------|------------------|------------|
|                 | 2010        | 2011       | 2010             | 2011       |
| <b>Enero</b>    | 5,071,478   | 6,115,289  | 3,743,163        | 4,461,753  |
| <b>Febrero</b>  | 3,025,789   | 6,200,611  | 2,700,505        | 4,572,994  |
| <b>Marzo</b>    | 13,353,454  | 6,497,566  | 10,602,068       | 4,840,136  |
| <b>Total</b>    | 21,450,721  | 18,813,466 | 17,045,736       | 13,874,883 |
| <b>Relación</b> |             | -12%       |                  | -18.6%     |

|                 | VIDA PLENA |            |
|-----------------|------------|------------|
|                 | 2010       | 2011       |
| <b>Enero</b>    | 4,564,685  | 4,815,273  |
| <b>Febrero</b>  | 1,775,906  | 4,868,958  |
| <b>Marzo</b>    | 9,776,610  | 5,133,482  |
| <b>Total</b>    | 16,117,201 | 14,817,714 |
| <b>Relación</b> |            | -8%        |

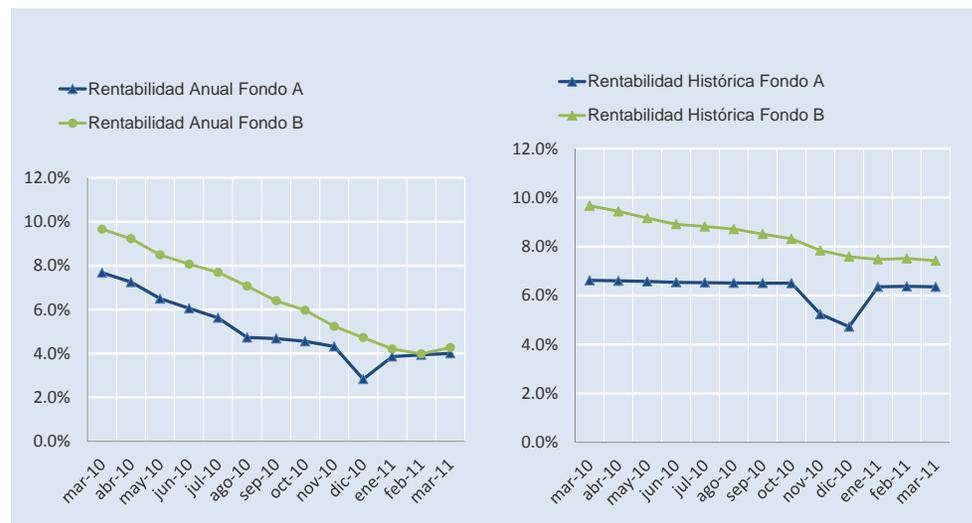
La rentabilidad anual en términos reales se ha recuperado desde noviembre 2010, producto de la mejora en la rentabilidad nominal y la desaceleración del crecimiento de los precios internos, como se comentó en la primera parte de este informe. A pesar de lo anterior, en relación con los niveles registrados en marzo de 2010, la rentabilidad real de los fondos de capitalización laboral resultó 154 pb inferior, mientras que la de los fondos de pensiones obligatorios y los voluntarios se redujo 126 pb y 3 pb, en su orden.

La rentabilidad nominal histórica<sup>9</sup> promedio alcanzó, al cierre de marzo de 2011, un 14,8% en el caso de las pensiones voluntarias A, 14,2% en las obligatorias y 14,1% en el fondo de capitalización laboral. Los niveles observados en este indicador en los fondos en colones fueron entre 46 y 65 pb, menores a aquellos obtenidos doce meses atrás.

La rentabilidad anual de los fondos voluntarios en dólares A se situó en 4,0% en marzo 2011, 367 pb, menos que la registrada en el mismo mes del año precedente, mientras que la histórica se situó en un 6,4%, 27 pb menos que a marzo 2010. Por su parte, la rentabilidad anual del fondo voluntario dólares B se ubicó en 4,3% y la histórica en 7,4%, lo que representó 539 y 225 pb menos, respectivamente, que en marzo 2010.

Durante el primer trimestre de 2011, el retorno de los fondos voluntarios se incrementó, fundamentalmente por la generación de ganancias por valoración.

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



<sup>9</sup> 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.

#### 4 Indicadores Financieros OPC

El activo total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias creció 23,3% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 6. Al finalizar el primer trimestre de 2011, Popular Pensiones y BN Vital concentraban el 59,3% de los activos totales de la industria, hecho que se explica por la mayor participación de Popular Pensiones luego de la fusión, sin embargo, durante el primer trimestre, de éstas, sólo BN Vital incrementó su participación (1,1 p.p.).

Durante los últimos doce meses, las operadoras que mostraron mayor tasa de crecimiento en los activos en el período fueron la operadora de la CCSS y BAC San José. Por su parte, las operadoras que presentaron reducciones en el activo neto se encuentran INS Pensiones y Vida Plena. En el caso de INS Pensiones este resultado se explica por la acumulación de pérdidas. Por su parte, Vida Plena realizó pago de sus obligaciones.

**CUADRO 6 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS<sup>10</sup>**  
Activo Total (Millones de colones)

| Operadoras        | Mar-10          | Dic-10          | Mar-11          | Variación anual | Variación real |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| BN Vital          | 8,708,0         | 9.368,1         | 9,556,2         | 9,7%            | 4,9%           |
| INS Pensiones     | 4,859,1         | 4.734,6         | 4,682,4         | -3,6%           | -7,9%          |
| Popular Pensiones | 6,724,6         | 14.877,7        | 14,320,1        | 113,0%          | 103,5%         |
| Vida Plena        | 3,313,1         | 3.331,0         | 3,126,2         | -5,6%           | -9,8%          |
| BAC San José      | 2,640,8         | 3.161,1         | 3,021,2         | 14,4%           | 9,3%           |
| BCR Pensión       | 3,426,9         | 4.252,0         | 3,809,6         | 11,2%           | 6,2%           |
| CCSS OPC          | 1,543,4         | 1.690,8         | 1,772,9         | 14,9%           | 9,8%           |
| <b>Total</b>      | <b>31.215,9</b> | <b>41.415,3</b> | <b>40,288,5</b> | <b>29,1%</b>    | <b>23,3%</b>   |

Al 31 de marzo, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por ¢788,5 millones, lo que significó 22,7% menos que el monto acumulado en igual mes del año precedente, este comportamiento se explica fundamentalmente porque el cambio en la base de cálculo de la comisión cobrada a los afiliados en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP), elimina la estacionalidad en los ingresos operativos que se producía en marzo en virtud del traslado anual del FCL al ROP. En efecto, antes de la reforma, los recursos trasladados al ROP pagaban comisión sobre aportes mientras que ahora la comisión se cobra sobre saldo administrado. Este resultado es mayor en las operadoras con mayor participación como se observa en el siguiente cuadro. En el Recuadro 2, se presenta un análisis con los efectos del cambio de base de cálculo de comisión en los ingresos de las operadoras.

<sup>10</sup> En el Cuadro 6A del Anexo Estadístico se presenta este cuadro en colones corrientes.

**CUADRO 7 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS<sup>11</sup>**  
**Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora**  
**Millones de colones, acumulados al último mes**

| Operadoras        | Mar-10            |                | Dic-10            |                | Mar-11            |               | Variación anual absoluta |               |
|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|---------------|--------------------------|---------------|
|                   | Resultado Operac. | Utilidad Neta  | Resultado Operac. | Utilidad Neta  | Resultado Operac. | Utilidad Neta | Resultado Operac.        | Utilidad Neta |
| BN-Vital          | 92,7              | 27,8           | -91,9             | 447,0          | -33,6             | 84,2          | -126,3                   | 56,4          |
| INS Pensiones     | -115,0            | -30,1          | -823,2            | -443,4         | -157,1            | -44,8         | -42,1                    | -14,7         |
| Popular Pensiones | 503,9             | 413,4          | 881,2             | 1.186,7        | 190,2             | 220,5         | -313,7                   | -192,9        |
| Vida Plena        | 192,9             | 225,1          | 454,5             | 492,1          | 114,2             | 239,5         | -78,7                    | 14,4          |
| BAC San José      | 227,3             | 197,8          | 578,5             | 579,8          | -15,7             | 31,3          | -243,0                   | -166,6        |
| BCR Pensión       | 193,5             | 143,5          | 852,4             | 773,2          | 217,6             | 208,4         | 24,2                     | 64,9          |
| CCSS OPC          | -2,5              | 41,8           | 23,0              | 155,7          | 12,1              | 49,4          | 14,6                     | 7,6           |
| <b>Total</b>      | <b>1.092,8</b>    | <b>1.019,4</b> | <b>1.874,5</b>    | <b>3.191,0</b> | <b>327,8</b>      | <b>788,5</b>  | <b>-765,1</b>            | <b>-230,9</b> |

## B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en los últimos doce meses un 9,2% y representaron el 13,9% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (86,2%) correspondió a los Regímenes Básicos y el resto a los Otros Fondos Colectivos, según se muestra en el Cuadro 8.

**CUADRO 8 : REGÍMENES COLECTIVOS**  
**Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)**

|                                 | Mar-10         |               | Dic-10         |               | Mar-11         |               | Variación anual | Variación real |
|---------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|
|                                 | Saldo          | %             | Saldo          | %             | Saldo          | %             |                 |                |
| Regímenes Básicos <sup>2/</sup> | 4.178,7        | 86,5%         | 4.634,0        | 86,2%         | 4.970,1        | 86,2%         | 18,9%           | 8,7%           |
| Otros Fondos Colectivos         | 650,9          | 13,5%         | 742,2          | 13,8%         | 797,0          | 13,8%         | 22,4%           | 11,8%          |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>4.829,6</b> | <b>100,0%</b> | <b>5.376,2</b> | <b>100,0%</b> | <b>5.767,1</b> | <b>100,0%</b> | <b>19,4%</b>    | <b>9,2%</b>    |

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

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

<sup>11</sup> En el Cuadro 7A del Anexo Estadístico se presenta este cuadro en colones corrientes.

**1 Regímenes Básicos de Pensiones**

Al finalizar marzo de 2011, los Regímenes Básicos presentaron un incremento de 8,7% en relación con el saldo a marzo 2010. De estos recursos el 62,6% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

**CUADRO 9 : REGÍMENES BÁSICOS**  
**Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)**

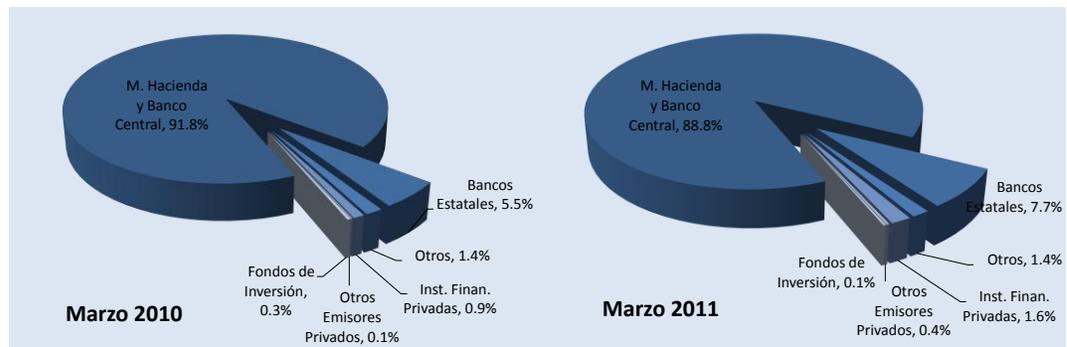
|  | Mar-10         | Dic-10         | Mar-11         | Variación anual | Variación real |
|--|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| <b>TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS</b>                                       | <b>4.178,7</b> | <b>4.634,0</b> | <b>4.970,1</b> | <b>18,9%</b>    | <b>8,7%</b>    |
| Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte                                 | 2.687,1        | 2.900,5        | 3.111,9        | 15,8%           | 5,8%           |
| Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC) | 952,7          | 1.148,4        | 1.250,4        | 31,2%           | 19,9%          |
| Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial <sup>2</sup>    | 526,5          | 570,6          | 591,9          | 12,4%           | 3,6%           |
| Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos  | 12,3           | 14,6           | 15,9           | 28,6%           | 17,5%          |

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

(2) Cifras a febrero 2011.

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 de los bancos estatales y de instituciones financieras privadas, en detrimento de la inversión en instrumentos del Ministerio de Hacienda y el Banco Central, según se observa en el Gráfico 9. El crecimiento en el porcentaje invertido en instituciones financieras privadas, se explica fundamentalmente por la mayor inversión del RIVM. Al 31 de marzo de 2011 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones se redujo un punto porcentual, ubicándose en 93%.

**GRÁFICO 7: REGÍMENES BÁSICOS**  
**Composición de las inversiones por emisor**



**RIVM**

A marzo de 2011, los recursos administrados por el RIVM de la CCSS mostraron un crecimiento de 5,8% en relación con el mismo mes del año previo, que se explica fundamentalmente por el incremento del 26,0% en los aportes producto de la mayor cobertura del régimen (54.598 personas en el período marzo 2010 – marzo 2011) y los aumentos salariales en el período.

**RCCMN**

En el período analizado, el incremento del activo del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional fue de 19,9%. Dicha variación se explica principalmente por un aumento de 26,7% en los aportes, asociado con el incremento de 8,7% en el número de afiliados, que fue de 58.469 en marzo de 2010 y pasó a 63.591 en marzo de 2011. Asimismo, el aumento del activo está relacionado con alzas salariales otorgadas en el período lo que permitió un incremento en los aportes y el resultado positivo de la valoración a precios de mercado, al pasar de una minusvalía en marzo 2010 a una plusvalía en marzo 2011.

**Poder Judicial**

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial crecieron 3,6% en los últimos once meses, fundamentalmente por el incremento en los aportes que crecieron en forma similar al activo (3,5%), producto de un mayor número de afiliados, el cual pasó de 10.730 en marzo 2010 a 11.177 en febrero 2011 (incremento de un 4,2%), así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

**Fondo Bomberos**

El activo del régimen de Bomberos creció 17,5% en los últimos doce meses y se explica especialmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 14.7% 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 11,8% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 10. Vale mencionar que a partir de diciembre de 2010 entró en operación el fondo de jubilaciones y pensiones de los vendedores de lotería, con inversiones del orden de los US\$6,7 millones.

**CUADRO 10 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS**  
Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)

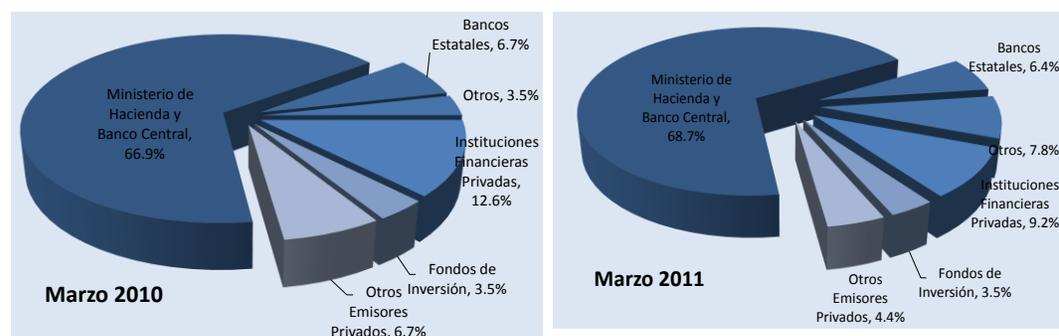
|  | Dic-09       | Jun-10       | Dic-10       | Variación anual | Variación real |
|--|--------------|--------------|--------------|-----------------|----------------|
| <b>TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL</b> | <b>650,9</b> | <b>742,2</b> | <b>797,0</b> | <b>22,4%</b>    | <b>11,8%</b>   |
| Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR                | 183,1        | 216,6        | 229,7        | 25,4%           | 14,6%          |
| Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR <sup>(2)</sup>   | 0,1          | 0,0          | 0,0          | -97,4%          | -97,7%         |
| Fondo Pensión Complementaria del ICE                         | 253,5        | 284,8        | 303,4        | 19,7%           | 9,3%           |
| Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE <sup>(2)</sup>        | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 9,1%            | -0,4%          |
| Fondo Mutual y Beneficio Social Vendedores Lotería           |              | -            | 6,7          |                 |                |
| Fondo Retiro de Empleados de la CCSS                         | 214,1        | 240,7        | 257,1        | 20,1%           | 9,7%           |

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

(2) Fondo en proceso de liquidación. Al 31 de marzo de 2010 presentó un saldo de ₡1,1 millones.

En el último año se incrementó la participación de las inversiones en instrumentos del sector público con excepción de los bancos estatales y se presentó un cambio de composición a favor de los valores del Gobierno en detrimento de los del Banco Central de Costa Rica. El porcentaje de las inversiones en instrumentos de emisores privados se redujo o se mantuvo como en el caso de las participaciones de los fondos de inversión, según se observa en el Gráfico 10. 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 pasó de 13,5% en marzo 2010 a 10,6% al término de marzo 2011.

**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 creció 14,6% en marzo 2011, en relación con el mismo mes del año precedente y se explica por un incremento de 6,2% en las aportaciones ordinarias de patronos y afiliados y 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 ¢1.320,9 millones a marzo de 2011. El crecimiento en el número de afiliados fue de 2% en el período, pasando de 5.103 a 5.226 entre marzo 2010 y 2011.

**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, quedando a marzo de 2011 un saldo por liquidar de ¢1,1 millones.

**FICE**

El activo creció en el año un 9,3%, principalmente por el incremento de 10,8% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 2,8% en el número de afiliados (incrementó de 14.927 a 15.341 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 marzo 2010, principalmente por la mejoría en el precio de mercado de los instrumentos emitidos por el Gobierno (títulos de propiedad), los Fideicomisos de Titularización de Garabito y Cariblanco y los bonos emitidos por el ICE.

**FRECOPE**

El activo del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE disminuyó 0,4% en el período analizado, debido a que el incremento en los recursos no permitió compensar el efecto de la inflación. Es importante indicar que hubo un incremento de 17,2% 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 asociado a la concentración del portafolio de inversiones en instrumentos de Gobierno, que representó el 97,1% de la cartera al 31 de marzo de 2011.

**FRE**

El activo del Fondo de Retiro de los empleados de la CCSS se incrementó en un 9,7%, 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 ¢2.376,9 millones a marzo de 2011.

**3 Otras  
entidades y  
fondos  
supervisados**

**DNP**

La Dirección Nacional de Pensiones administra 11 regímenes contributivos y 7 no contributivos, todos con cargo al presupuesto nacional, dentro de los cuales se encuentra, los siguientes:

**Regímenes contributivos:** Comunicaciones, Hacienda Diputados, Hacienda, Empleados de Comunicaciones, Hacienda y Otros Empleados, Obras Públicas y Transportes, Empleados del Ferrocarril al Pacífico, Registro Nacional, Ley Marco, Músicos de Bandas Militares, Reparto Magisterio Nacional.

**Regímenes no contributivos:** Beneméritos, Derecho Guardia Civil, Ley General de Pensiones (Gracia), Premios Magón, Ex presidentes de la República, Guerra Excombatientes y Prejubilados de INCOP.

Dado que esta entidad no administra recursos, no existe riesgo en la **gestión Financiera**.

**RNC**

Este Régimen remite un flujo de ingresos y gastos en forma anual, 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 necesarios para el pago de las pensiones en curso.

En lo relativo a la gestión del riesgo operativo, el sistema de información contable es dependiente de la plataforma tecnológica de la CCSS, la cual está desactualizada y presenta deficiencias de seguridad lógica. Asimismo, se han determinado debilidades en el control de caducidades por muerte.

## **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 |               |
|------------------------|---|---------------|------------------------------|---------------|--|---------------|----------------------------|---------------|---|---------------|
|                        | Mar-10  | Mar-11        | Mar-10                       | Mar-11        | Mar-10                                       | Mar-11        | Mar-10                     | Mar-11        | Mar-10                                  | Mar-11        |
| BCR Pensión            | 14,3%   | 14,5%         | 12,9%                        | 12,9%         | 2,0%   | 5,2%          | 86,7%                      | 86,5%         | 15,5%                                   | 15,8%         |
| BN Vital               | 23,3%   | 22,2%         | 21,8%                        | 21,1%         | 22,3%  | 24,3%         |                            |               | 22,2%                                   | 21,5%         |
| CCSS-OPC               | 2,7%  | 3,1%          | 15,0%                        | 14,0%         |  |               |                            |               | 4,3%                                    | 4,4%          |
| INS Pensiones          | 1,3%  | 1,5%          | 1,1%                         | 1,3%          | 6,3%   | 5,9%          |                            |               | 1,6%                                    | 1,8%          |
| IBP Pensiones          | 10,6%   |               | 9,1%                         |               | 42,0%  |               |                            |               | 12,5%                                   |               |
| Popular Pensiones      | 28,5%   | 37,1%         | 20,9%                        | 29,7%         | 22,8%  | 58,7%         | 13,3%                      | 13,5%         | 26,4%                                   | 37,0%         |
| BAC San José Pensiones | 9,7%  | 10,4%         | 9,1%                         | 9,1%          | 1,5%   | 3,0%          |                            |               | 8,6%                                    | 9,3%          |
| Vida Plena OPC         | 9,7%  | 11,1%         | 10,0%                        | 11,9%         | 3,2%   | 2,9%          |                            |               | 8,9%                                    | 10,2%         |
| <b>TOTAL</b>           | <b>100,0%</b>                                 | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>                | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>                                | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>              | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>                           | <b>100,0%</b> |

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

| Tipo de Instrumento                              | Mar-10 |       | Dic-10  |       | Mar-11  |       | Variación |
|--|--------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|
|  | Saldo  | Saldo | Saldo   | %     | Saldo   | %     | Anual     |
| <b>Ministerio de Hacienda</b>                    |        |       |         |       |         |       |           |
| Título de Propiedad Macrotítulo Colones          | 715,3  | 22,2% | 1.204,7 | 31,0% | 1.093,6 | 28,0% | 52,9%     |
| Títulos de Propiedad Tasa Básica 3,04            | 256,6  | 8,0%  | 262,4   | 6,7%  | 268,7   | 6,9%  | 4,7%      |
| Tudes  | 65,5   | 2,0%  | 71,7    | 1,8%  | 203,5   | 5,2%  | 210,9%    |
| Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo       | 115,0  | 3,6%  | 147,0   | 3,8%  | 114,4   | 2,9%  | -0,56%    |
| Bonos Deuda Externa de Costa Rica                | 70,3   | 2,2%  | 61,6    | 1,6%  | 58,0    | 1,5%  | -17,4%    |
| Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica           | 84,5   | 2,6%  | 69,3    | 1,8%  | 51,5    | 1,3%  | -39,0%    |
| Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo          | 37,6   | 1,2%  | 23,1    | 0,6%  | 50,3    | 1,3%  | 33,8%     |
| Título de Propiedad Dólares Ajustable            | 24,1   | 0,7%  | 20,6    | 0,5%  | 13,4    | 0,3%  | -44,5%    |
| <b>Banco Central de Costa Rica</b>               |        |       |         |       |         |       |           |
| Bono Estabilización Monetaria Variable           | 240,8  | 7,5%  | 242,7   | 6,2%  | 251,9   | 6,4%  | 4,6%      |
| Bono Estabilización Monetaria Tasa fija          | 149,5  | 4,6%  | 180,9   | 4,7%  | 248,1   | 6,3%  | 66,0%     |
| Certificados de depósito en dólares              | 47,8   | 1,5%  | 12,0    | 0,3%  | 11,8    | 0,3%  | -75,2%    |
| Bono Estabilización Monetaria en UDES            | 8,9    | 0,3%  | 9,2     | 0,2%  | 9,9     | 0,3%  | 11,0%     |
| Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón         | 169,8  | 5,3%  | 80,1    | 2,1%  | 3,1     | 0,1%  | -98,2%    |
| <b>Extranjeros</b>                               |        |       |         |       |         |       |           |
| Bono Banco Interamericano de Desarrollo          | 42,8   | 1,3%  | 41,4    | 1,1%  | 42,7    | 1,1%  | -0,2%     |
| Índice S&P 500                                   | 0,0    | 0,0%  | 0,0     | 0,0%  | 19,9    | 0,5%  |           |
| Bonos del Tesoro de Estados Unidos               | 17,5   | 0,5%  | 20,7    | 0,5%  | 19,7    | 0,5%  | 12,3%     |
| Bonos General Electric                           | 14,2   | 0,4%  | 8,3     | 0,2%  | 10,4    | 0,3%  | -27,1%    |
| <b>Fondos de inversión</b>                       |        |       |         |       |         |       |           |
| Fondos de Inversión Inmobiliarios                | 94,6   | 2,9%  | 87,5    | 2,2%  | 85,0    | 2,2%  | -10,2%    |
| <b>Otros emisores</b>                            |        |       |         |       |         |       |           |
| Certificados depósito a Plazo en colones Macrot, | 194,8  | 6,0%  | 248,5   | 6,4%  | 287,5   | 7,4%  | 47,6%     |
| Bonos ICE  | 70,6   | 2,2%  | 172,6   | 4,4%  | 174,2   | 4,5%  | 146,9%    |
| Certificados Inversión Colones Macrotítulo       | 172,0  | 5,3%  | 172,2   | 4,4%  | 151,6   | 3,9%  | -11,8%    |
| Certificados de depósito y de inversión en \$    | 114,4  | 3,6%  | 130,5   | 3,4%  | 126,8   | 3,2%  | 10,8%     |
| Papel comercial                                  | 64,3   | 2,0%  | 98,7    | 2,5%  | 103,5   | 2,6%  | 61,1%     |
| Bonos FIFCO                                      | 52,7   | 1,6%  | 52,7    | 1,4%  | 54,2    | 1,4%  | 2,9%      |
| Bonos Fideicomiso de titularización              | 42,9   | 1,3%  | 40,0    | 1,0%  | 41,7    | 1,1%  | -3,0%     |
| Certificado Participación Hipotecaria            | 45,4   | 1,4%  | 47,2    | 1,2%  | 37,4    | 1,0%  | -17,7%    |
| Bono BCIE  | 36,8   | 1,1%  | 36,8    | 0,9%  | 28,2    | 0,7%  | -23,4%    |
| Bono Estandarizado Industria Nacional de Cemento | 0,0    | 0,0%  | 16,9    | 0,4%  | 17,3    | 0,4%  | -         |

**Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen**  
Marzo 2011

| 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          | 37,0                   | 2,2        | 2,9        | 0,3        | 0,2        | 42,7        | 1,15%                        | 0,07%       | 0,09%       | 0,01%       | 0,01%       |
| S&P 500 ETF Trust                | -            | 19,9                   |            |            |            |            | 19,9        | 0,62%                        |             |             |             |             |
| Tesoro de Estados Unidos         | -            | 19,7                   |            |            |            |            | 19,7        | 0,61%                        |             |             |             |             |
| General Electric                 | AA+          | 7,5                    |            | 2,2        | 0,7        |            | 10,4        | 0,23%                        |             | 0,07%       | 0,02%       |             |
| Berkshire Hathaway Finance Corp, | AA+          | 1,1                    |            | 0,3        |            |            | 1,4         | 0,03%                        |             | 0,01%       |             |             |
| BN Instickash Fund               | -            | 1,0                    |            | 0,0        |            |            | 1,0         | 0,03%                        |             |             |             |             |
| Wal Mart Stores                  | AA           | 0,0                    |            | 0,0        | 0,1        |            | 0,1         |                              |             |             | 0,002%      |             |
| <b>Total</b>                     |              | <b>86,2</b>            | <b>2,2</b> | <b>5,4</b> | <b>1,1</b> | <b>0,2</b> | <b>95,1</b> | <b>2,7%</b>                  | <b>0,3%</b> | <b>1,6%</b> | <b>0,3%</b> | <b>0,2%</b> |

**Cuadro 4A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora**  
Marzo 2011

| Emisor                           | Calificación | Monto millones dólares |             |            |             | % Total Cartera administrada |             |             |
|----------------------------------|--------------|------------------------|-------------|------------|-------------|------------------------------|-------------|-------------|
|                                  |              | BN Vital               | Popular     | BAC SJ     | Total       | BN Vital                     | Popular     | BAC SJ      |
| Banco IADB                       | AAA          | 10,9                   | 22,9        | 8,9        | 42,7        | 1,2%                         | 1,4%        | 2,2%        |
| S&P 500 ETF Trust                | -            |                        | 19,9        |            | 19,9        |                              | 1,2%        |             |
| Tesoro de Estados Unidos         | -            |                        | 19,7        |            | 19,7        |                              | 1,2%        |             |
| General Electric                 | AA+          | 2,8                    | 7,6         |            | 10,4        | 0,30%                        | 0,5%        |             |
| Berkshire Hathaway Finance Corp, | AA+          |                        | 1,4         |            | 1,4         |                              | 0,1%        |             |
| BN Instickash Fund               | -            |                        | 1,0         |            | 1,0         |                              | 0,1%        |             |
| Wal Mart Stores                  | AA           |                        | 0,1         |            | 0,1         |                              | 0,003%      |             |
| <b>Total</b>                     |              | <b>13,7</b>            | <b>72,5</b> | <b>8,9</b> | <b>95,1</b> | <b>1,5%</b>                  | <b>4,5%</b> | <b>2,2%</b> |

**Cuadro 5A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora**  
Marzo 2011

|                                 | BAC SJ-Pensiones | BCR-Pensión | BN-Vital | CCSS-OPC | INS Pensiones | Popular | Vida Plena | Total |
|---------------------------------|------------------|-------------|----------|----------|---------------|---------|------------|-------|
| Régimen Voluntario Fondos A     | 3,2%             | 4,5%        | 27,7%    |          |               | 3,4%    | 13,0%      | 9,5%  |
| Régimen Obligatorio             | 12,3%            | 13,9%       | 20,5%    | 16,5%    | 0,7%          | 15,7%   | 18,9%      | 16,3% |
| Fondo de Capitalización Laboral | 3,4%             | 2,4%        | 4,5%     | 13,3%    | 1,4%          | 14,0%   | 16,6%      | 9,9%  |
| Régimen Voluntario Fondos B,    | 4,6%             | 9,9%        | 11,1%    |          |               | 8,4%    | 19,2%      | 8,9%  |