



IC-2009-04

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

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009

Enero 2009

Siglas y Abreviaturas Utilizadas

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

RESUMEN 2009

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al cierre de 2009, US\$7.523,7 millones, cifra que representa un 23,0% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$4.336,7 millones (14,0% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$3.032,3 millones con un crecimiento en términos reales de 22,1% respecto al saldo en igual período del año previo.

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. Recuperación de la rentabilidad de los fondos de pensiones y capitalización laboral que permitió alcanzar niveles que no se observaban desde finales de 2007. Este comportamiento se explica fundamentalmente por la apreciación de los instrumentos que conforman las carteras y los mayores ingresos por diferenciales cambiarios.
2. Incrementos en los rendimientos reales tanto por la mejora en retorno nominal como reducción del ritmo de crecimiento de los precios.
3. En el último trimestre de 2009 el saldo de las inversiones en instrumentos extranjeros se incrementó en US\$7 millones. Sin embargo, la participación de estos instrumentos en las carteras de las operadoras se redujo durante el 2009 a casi la mitad.
4. En el 2009 se produjo una reducción en la participación relativa de los Bonos de Estabilización Monetaria, lo que se puede explicar por la sustitución de las colocaciones en subasta por parte del Banco Central por colocaciones en Central Directo y no renovación de inversiones, principalmente en el segundo semestre del año.
5. Durante 2009 se observa una mayor concentración en instrumentos del Gobierno, fundamentalmente en los fondos en colonas.

6. Dentro de los instrumentos del Ministerio de Hacienda con mayor participación relativa se encuentran los TP tasa fija y los Bonos de Deuda Externa.
7. El plazo al vencimiento promedio ponderado se mantuvo en relación con los niveles de finales de 2008, en 3,2 y 2,8 años en el ROP y FCL, respectivamente. En el caso de los fondos voluntarios dicho indicador se redujo lo que se puede explicar por los ajustes en la gestión de cartera de la separación de fondos A y B.
8. Las operadoras presentaron los planes de acción para reducir el porcentaje de inversiones en estructuraciones del mismo grupo financiero a raíz de la modificación del artículo 30 del Reglamento de Inversiones, aprobado en octubre de 2009.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. El RIVM mostró un crecimiento real del 10,0% producto del aumento en las cotizaciones del orden del 9,5%. Por su parte, el número de afiliados se incrementó un 2% (8.794 personas más).
2. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional se explica por el aumento del 26,7% en los aportes, asociado con el incremento de 1,3% en la afiliación y las plusvalías por valoración a mercado del portafolio administrado.
3. Las carteras de los Regímenes Colectivos mostraron un cambio en la composición, al reducir la participación de valores del Gobierno y del Banco Central de Costa Rica. Lo anterior, a pesar de que la política de inversión del RIVM para 2009 amplió el límite para invertir en estos instrumentos hasta el 95% de su cartera.

I Evolución reciente de la economía

Como consecuencia del impacto de la crisis financiera internacional y de la caída de la demanda mundial, la actividad económica costarricense mostró un retroceso en el primer trimestre de 2009 y de ahí en adelante ha mostrado una ligera recuperación. En efecto, a partir de setiembre de 2009 la tasa de variación de la tendencia ciclo del IMAE muestra variaciones anuales positivas. Este resultado permitió incrementar en 0,9% el número de afiliados a la seguridad social (trabajadores asalariados sin incluir los de cuenta propia), entre agosto y octubre de 2009, según la última información disponible.

Durante el 2009, el tipo de cambio del colón respecto al dólar se incrementó un 1,6% y presentó una menor volatilidad que el año precedente. La depreciación de la moneda nacional permitió la generación de ingresos por fluctuación cambiaria que ayudó a mejorar la rentabilidad de los fondos de administrados. Vale mencionar que en el cuarto trimestre de 2009 el tipo de cambio registró una baja que se tradujo en una disminución del ritmo de crecimiento de la rentabilidad de los fondos administrados para el cierre de 2009.

En el 2009 las tasas de interés en moneda local mostraron un comportamiento mixto, para reducirse significativamente durante el último trimestre del año. Esta tendencia se explica fundamentalmente por los ajustes a la baja realizados por el Banco Central de Costa Rica en la estructura de tasas de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) y la disminución en diciembre de 150 p.b. en la tasa de interés bruta para los depósitos a un día (DON), justificados por la reducción de la inflación, las expectativas inflacionarias y el comportamiento del tipo de cambio. Por su parte, las tasas de interés pasivas de la banca comercial, principalmente las de la banca privada tendieron a la baja. Todo ello llevó a que la tasa básica pasiva cerrara el 2009 en 8,25%, 325 p.b. menos que al término de 2008. La evolución de las tasas de interés permitió a los fondos obtener ganancias por negociación y por valoración, lo que se tradujo en mayor rendimiento de los fondos de pensiones y capitalización laboral.

Por otra parte, la recuperación de la rentabilidad real de los fondos se vio favorecida por el aumento de la rentabilidad nominal y la desaceleración del crecimiento de los precios internos. Durante el 2009 la inflación fue de 4,05%, inferior al 13,90% alcanzado en diciembre de 2008, una de las tasas más bajas de la historia reciente. Cabe mencionar que en el 2009 las expectativas de inflación de los agentes económicos continuaron con la tendencia a la desaceleración observada desde finales de 2008. Concretamente, según la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación, al cierre de 2008 este indicador fue de 12,2%, mientras que en la última encuesta de 2009, la expectativa de inflación a doce meses fue de 7,3%.

Desde marzo de 2009 la economía mundial comenzó a ofrecer señales de reactivación. Estas señales se observaron inicialmente en el desempeño de

algunas economías asiáticas, en los indicadores de confianza y en el comportamiento de los mercados financieros, pero en los últimos meses los síntomas positivos se extendieron gradualmente hacia indicadores de actividad económica.

En los últimos meses de 2009 se ha producido una mejoría de la situación financiera internacional, registrándose un retorno de los flujos de capital hacia los activos de mayor riesgo y un descenso en la volatilidad. Además, se ha observado una recuperación de la confianza en el sistema bancario internacional que publicó unos resultados financieros mejores de lo esperados.

El mayor apetito por riesgo se ha traducido en disminuciones de los diferenciales soberanos. Particularmente, el *spread* de los bonos soberanos costarricenses sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se redujo entre 258 y 470 p.b., en relación con los niveles de diciembre de 2008, lo que significó que este margen se ubicara entre 80 y 236 p.b, según el plazo del instrumento a finales de 2009. Esto permitió a los fondos obtener ganancias por la apreciación de estos instrumentos.

Por otra parte, la Reserva Federal mantuvo la tasa de referencia en el rango del 0%-0,25%, retiró algunas de las facilidades puestas en marcha durante la crisis y el Tesoro anunció la extensión del programa *TARP*¹ hasta octubre de 2010. El Banco Central Europeo redujo la tasa de interés oficial para situarse en 1%, mientras que el Banco de Japón la mantuvo en el 0,1%

El 2009 fue un buen año para las bolsas de valores que recuperaron los índices que se venían observando desde finales de marzo 2009, a pesar del episodio de inestabilidad generada en noviembre de 2009, reflejo de la incertidumbre generada por los problemas de pago de deuda de un fondo de Dubái. La aparición de datos macroeconómicos favorables y la devolución de las ayudas públicas recibidas por parte de las mayores entidades financieras de Estados Unidos, contribuyeron a apoyar a los mercados.

En este contexto, las operadoras de pensiones que desde 2007 habían reducido sus inversiones en el exterior, durante el último trimestre de 2009 empezaron a adquirir valores extranjeros, aunque de una forma muy conservadora.

II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$6.983,6² millones al finalizar el 2009, lo que significó un crecimiento de 19,0% y en términos reales de 16,1% en relación con el saldo en igual período del año anterior.

¹ *Troubled Asset Relief Program*

² Las cifras del IVM se encuentran a noviembre de 2009, mientras que las del régimen No Contributivo (US\$154,7 millones) y el Poder Judicial están a octubre 2009.

El activo administrado en el Sistema de Pensiones, al 31 de diciembre de 2009, equivalía al 21,5% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 9,7 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 1a: SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES
Saldo Administrado y relación con el Producto Interno Bruto

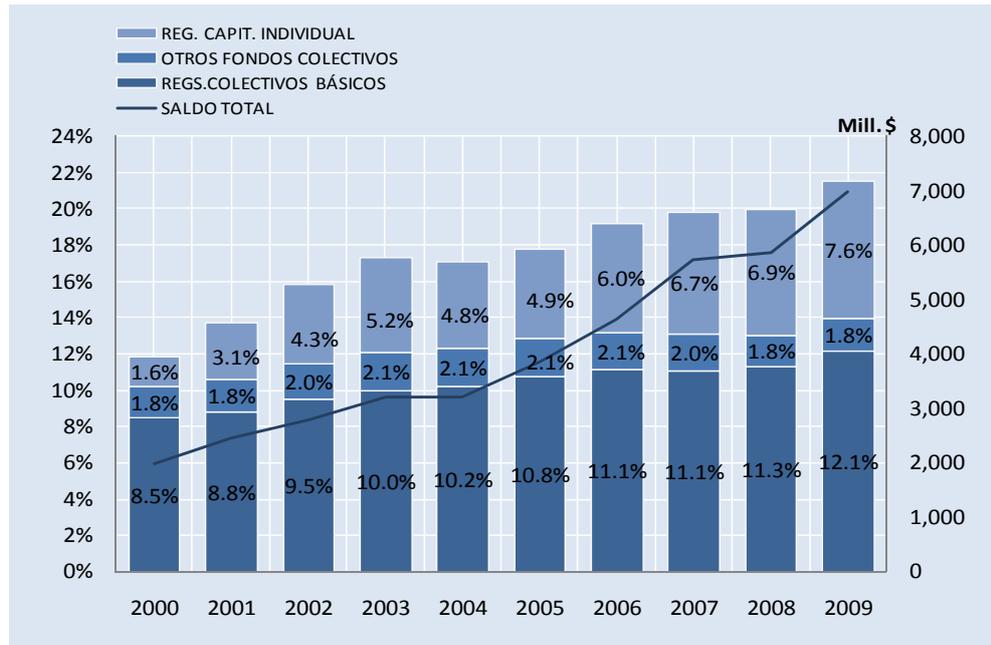
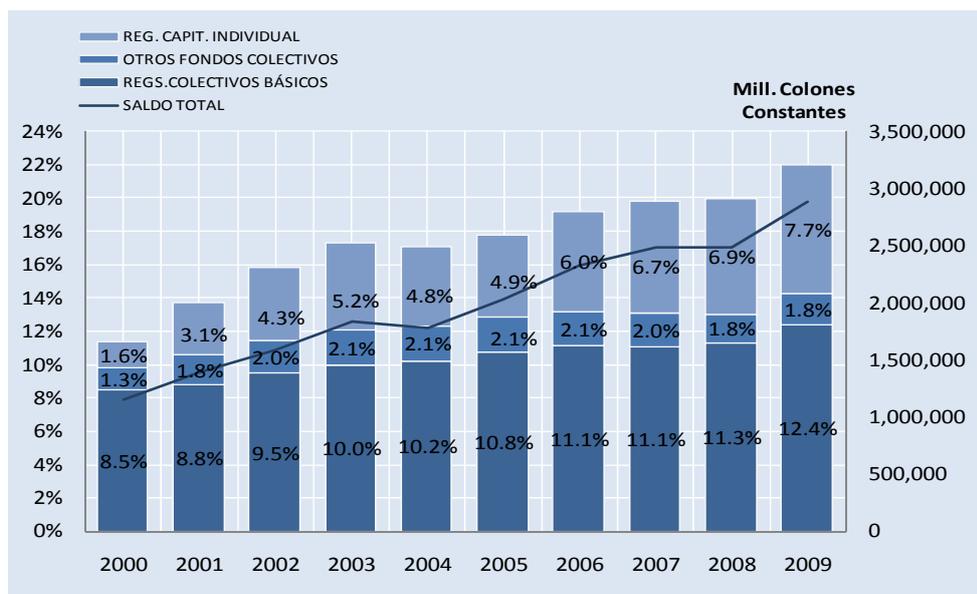


GRÁFICO 1b: SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES
Saldo Administrado y relación con el Producto Interno Bruto
Millones de colones constantes-base julio 2006



El saldo del FCL alcanzó el equivalente a US\$540,1 millones, al cierre de 2009, para un crecimiento anual del 29,4% y de 26,3% en términos reales con respecto a diciembre 2008. Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$7.523,7 millones, para representar un 23,0% de la producción nacional.

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

A Regímenes de Capitalización Individual

1 Fondos Administrados

El saldo administrado en el Régimen de Capitalización Individual alcanzó, al cierre de 2009, un monto equivalente a US\$3.032,3 millones, según se observa en el Cuadro 1, de los cuales un 69,0% correspondía al ROP, el 17,8% al FCL, el 10,1% al Régimen Voluntario de Pensiones, y un 3,1% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras.

Las operadoras con la mayor participación en el Régimen de Capitalización Individual, al término de 2009, fueron Popular Pensiones, que administraba el 26,3% y BN Vital con un 23,0% de dicho mercado. La distribución de los fondos entre entidades varía por producto, como se puede observar en el Cuadro 1.

CUADRO 1 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo ⁽¹⁾. Diciembre 2009
(Millones de US\$)

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados (2)		Total Régimen Capitalización Individual	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
TOTAL	2.091,3	100,0%	540,1	100,0%	305,8	100,0%	95,2	100,0%	3.032,3	100,0%
BN Vital	504,0	24,1%	118,8	22,0%	75,8	24,8%			698,6	23,0%
INS Pensiones	25,0	1,2%	5,5	1,0%	18,1	5,9%			48,7	1,6%
Popular Pensiones	607,6	29,1%	112,3	20,8%	64,3	21,0%	12,7	13,4%	797,0	26,3%
Vida Plena	196,3	9,4%	51,8	9,6%	8,7	2,9%			256,9	8,5%
IBP Pensiones	222,5	10,6%	49,4	9,2%	117,6	38,5%			389,5	12,8%
BAC San José Pensiones	197,7	9,5%	50,1	9,3%	7,8	2,5%			255,6	8,4%
BCR Pensión	285,2	13,6%	66,6	12,3%	13,5	4,4%	82,5	86,6%	447,8	14,8%
CCSS OPC	53,0	2,5%	85,4	15,8%					138,4	4,6%
Participación de cada Régimen		69,0%		17,8%		10,1%		3,1%		100,0%

(1) Se refiere al activo neto, incluye fondos en colones y dólares, los segundos valorados al tipo de cambio de compra al cierre de 2009.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de pensiones de capitalización individual dados en administración a operadoras de pensiones; de estos recursos, US\$0,5 millones corresponden a la reserva para pensiones en curso de pago del FJBCAC, fondo que no es de capitalización individual pero que está administrado por una operadora.

El saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones en términos reales, creció un 22,1% (25,1% en dólares) con respecto a diciembre del año anterior, es decir, US\$604,8 millones, donde el mayor crecimiento en términos reales lo presentó el ROP, con una variación anual del 26,8%, según se observa en el Cuadro 2a.

El saldo del Régimen Voluntario de Pensiones expresado en dólares ascendió a US\$305,8 millones, lo que representa una reducción en el último año de 4,5% en dólares y 6,8% en términos reales. A partir del segundo trimestre de 2009, los fondos voluntarios en colones presentan un cambio en la tendencia a la baja que mostraban desde 2008, sin embargo no permitió superar los niveles mostrados a inicio del año, lo que significó una reducción en términos reales del 0,9% en el período abril-diciembre 2009. Este comportamiento se repite para los fondos voluntarios en dólares, sólo que el punto a partir del cual cambia la tendencia fue agosto 2009 y la caída anual correspondió al 9,7% en términos reales.

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

Régimen	Dic-08		Jun-09		Dic-09		Variación anual
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	
Régimen Voluntario de Pensiones	320,2	13,2%	297,1	11,5%	305,8	10,1%	-4,5%
Régimen Obligatorio de Pensiones	1.609,3	66,4%	1.802,1	69,6%	2.091,3	69,0%	29,9%
Fondo de Capitalización Laboral	417,5	17,2%	408,1	15,8%	540,1	17,8%	29,4%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	77,0	3,2%	83,2	3,2%	95,2	3,1%	23,7%
Total	2.424,0	100,0%	2.590,5	100,0%	3.032,3	100,0%	25,1%

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los segundos valorados al tipo de cambio de compra al cierre de cada mes.
(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de capitalización individual dados en administración a esa entidad autorizada por fondos de pensiones complementarios de los empleados de entidades públicas.

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

Régimen	Dic-08		Jun-09		Dic-09		Variación anual
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	
Régimen Voluntario de Pensiones	135.521	13,2%	128.880	11,5%	126,355	10,1%	-6,8%
Régimen Obligatorio de Pensiones	681.227	66,4%	781.786	69,6%	864,086	69,0%	26,8%
Fondo de Capitalización Laboral	176.739	17,2%	177.054	15,8%	223,157	17,8%	26,3%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	32.575	3,2%	36.086	3,2%	39,326	3,1%	20,7%
Total	1.026.062	100,0%	1.123.807	100,0%	1.252,924	100,0%	22,1%

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

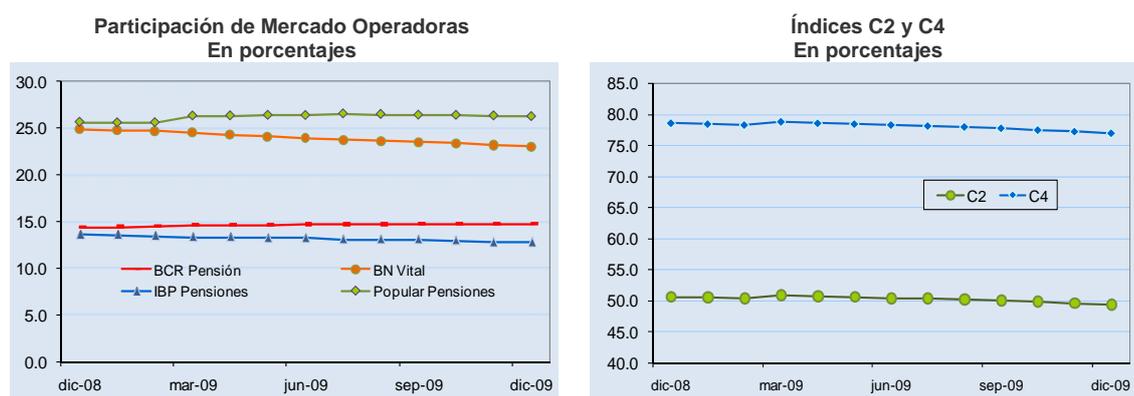
**RECUADRO 1
ORGANIZACIÓN DE LA INDUSTRIA DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS**

En el Gráfico 1-R1 se observa la participación de las cuatro empresas de mayor tamaño en el mercado de las pensiones complementarias, si se considera como variable de medición de la producción el total de fondos administrados. Durante 2009, Popular Pensiones se mantuvo como la primera operadora en cuanto a volumen administrado (26,3%), cinco puntos porcentuales por encima de la participación de BN Vital. Así en diciembre de 2009, las dos operadoras con mayor participación de mercado fueron Popular Pensiones y BN Vital, en conjunto su participación fue el 49,3% de la industria. Al cierre de 2009, la diferencia entre la administradora de pensiones con mayor volumen de fondos administrados (Popular Pensiones) y la más pequeña (INS Pensiones) se ubicó en 16,4 veces.

En relación con el total de activo administrado, en los últimos doce meses la operadora que ganó mayor participación de mercado fue Vida Plena, con 1,4 puntos porcentuales más que en diciembre de 2008, sin embargo, este crecimiento no fue suficiente para alcanzar los primeros puestos. Así las cosas, las tres entidades con mayor participación en el total de los fondos administrados en el año fueron Popular Pensiones, BN Vital y BCR Pensión, en ese orden. Por su parte, BN Vital fue la entidad que más participación de mercado perdió, seguida de IBP Pensiones.

Durante 2009, el C2 y C4 mostraron una reducción. Los resultados del C2 se explican fundamentalmente por el incremento en la proporción de mercado de Popular Pensiones no fue suficiente para compensar la reducción en la participación de BN Vital, consecuencia del terreno ganado por otras operadoras. En cuanto al C4, este indicador disminuyó en 3,5 puntos porcentuales debido a que las ganancias de participación de BCR y Popular Pensiones, no compensan la baja en la proporción de BN Vital e IBP Pensiones; el valor del C4 a diciembre 2009 fue un 76,9%.

**GRÁFICO 1-R1
Evolución de las razones de concentración (C2 Y C4) y de la participación de las empresas más grandes según fondos administrados**



2 Inversiones

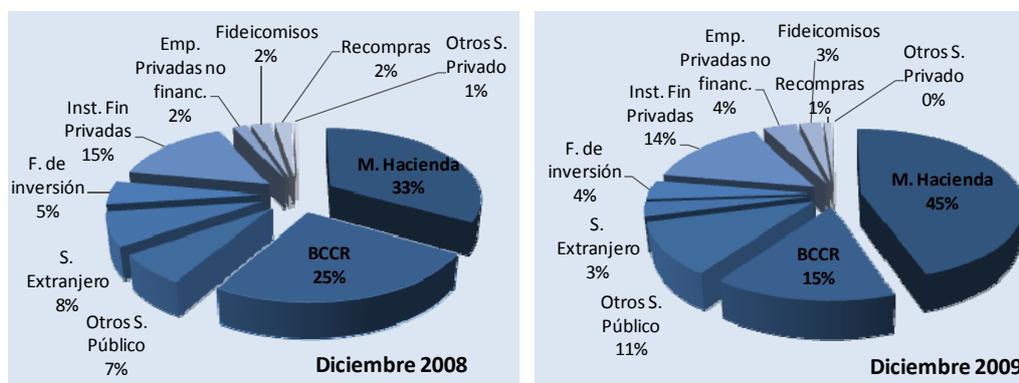
En el 2009, las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual expresadas en dólares crecieron un 27,9%, lo que representa un crecimiento en términos reales de 24,9%. En este año las operadoras de pensión mostraron una mayor preferencia por instrumentos del sector público³, concretamente, instrumentos del Banco Central y Ministerio de Hacienda, del ICE y del Banco de Costa Rica, cuya participación se incrementó entre 1,3 y 2,0 puntos porcentuales, respectivamente. Por otra parte, durante 2009 se observó una reducción de la participación de instrumentos del Sector Privado de 1,1 puntos porcentuales, donde destaca la reducción de la participación de las recompras. Destaca en el año la disminución de las inversiones en instrumentos de emisores extranjeros de cerca del cincuenta por ciento, como se observa en el Cuadro 3 y el Gráfico 2.

³ En agosto de 2009 se amplió el límite de inversión del ROP en instrumentos del Banco Central y el Ministerio de Hacienda, que pasó de 65% a 70%.

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

Sector	Dic-08		Jun-09		Dic-09		Variación Anual
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
Sector Público	1.481,9	65,3%	1.599,1	64,8%	2.055,9	70,8%	38,7%
BCCR y M. Hacienda	1.327,3	58,5%	1.411,1	57,2%	1.736,4	59,8%	30,8%
Banco Popular	47,6	2,1%	52,9	2,1%	82,2	2,8%	72,6%
ICE	9,9	0,4%	11,6	0,5%	74,6	2,6%	655,8%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	43,7	1,9%	38,7	1,6%	55,3	1,9%	26,4%
Banco Nacional de Costa Rica	38,8	1,7%	32,6	1,3%	51,9	1,8%	33,9%
Banco de Costa Rica	2,9	0,1%	41,6	1,7%	43,6	1,5%	1385%
Otros	11,6	0,5%	10,6	0,4%	11,9	0,4%	2,7%
Sector Privado	617,1	27,2%	734,3	29,7%	757,9	26,1%	22,8%
Banco BAC San José	98,1	4,3%	129,1	5,2%	116,1	4,0%	18,4%
Scotiabank de Costa Rica	38,4	1,7%	53,9	2,2%	61,5	2,1%	60,0%
Florida Ice and Farm S.A	4,1	0,2%	27,1	1,1%	49,6	1,7%	1120,2%
Banca Promerica	34,0	1,5%	41,3	1,7%	47,8	1,6%	40,5%
Mutual Cartago	43,5	1,9%	44,8	1,8%	40,3	1,4%	-7,3%
Citibank Costa Rica S.A.	0,7	0,0%	5,1	0,2%	39,4	1,4%	5247,1%
Banco Centroamericano de Integración	-	0,0%	32,1	1,3%	32,9	1,1%	-
Fideicomiso Titularización Gar	9,7	0,4%	25,9	1,1%	32,3	1,1%	231,4%
Banco BCT	9,5	0,4%	21,1	0,9%	28,7	1,0%	202,3%
Recompras	48,9	2,2%	32,3	1,3%	28,4	1,0%	-41,9%
Otros S.Priv.	212,2	9,3%	208,2	8,4%	168,5	5,8%	-20,6%
Fondos de inversión	117,9	5,2%	113,5	4,6%	112,4	3,9%	-4,6%
Sector Extranjero	171,62	7,6%	135,31	5,5%	90,45	3,1%	-47,3%
Banco Interamericano de Desarrollo	36,9	1,6%	34,9	1,4%	35,7	1,2%	-3,4%
General Electric	14,9	0,7%	14,1	0,6%	14,1	0,5%	-5,1%
US Treasury	44,0	1,9%	40,5	1,6%	13,6	0,5%	-69,1%
Nota estructurada Societe General Acceptance	9,5	0,4%	9,3	0,4%	9,5	0,3%	0,2%
Mellon Fund Administration Limited	7,3	0,3%	6,2	0,2%	5,9	0,2%	-19,2%
Otros	59,0	2,6%	30,4	1,2%	11,7	0,4%	-80,3%
TOTAL	2.270,5	100,0%	2.468,8	100,0%	2.904,3	100,0%	27,9%

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



(*) Titularizaciones, acciones y otros emisores

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

En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, en el año, destaca el incremento en la participación relativa de los TP Colones Macrotítulo, los TP Dólares Macrotítulo, los Certificados de depósito e inversión en dólares y los Bonos de Deuda Externa de Costa Rica, con aumentos en su participación relativa entre 10,3 p.p. y 2,3 p.p. Por otra parte, los instrumentos que perdieron importancia relativa fueron los Bonos de Estabilización Monetaria sean tasa fija, cero cupón y tasa variable, con reducciones entre 4,9 y 3,1 p.p., mientras que los TP Tasa Básica 3,04, perdieron 2,3 p.p.⁵.

La participación relativa de los Bonos de Estabilización Monetaria dentro de las carteras de las operadoras se redujo principalmente durante la segunda mitad del año, lo que se puede explicar por sustitución de las captaciones en subasta del Banco Central por aquellas realizadas mediante Central Directo (con excepción de los instrumentos denominados en unidades de desarrollo) y la no renovación de vencimientos. En relación con los instrumentos de Hacienda, vale mencionar el incremento en la participación de los TP tasa fija y los Bonos de Deuda Externa.

Por otra parte, las inversiones en el exterior, a pesar de la relativa estabilidad de los mercados financieros internacionales luego de los episodios de gran volatilidad, las operadoras de pensiones prefirieron no renovar vencimientos de este tipo de valores. Sin embargo, durante el último trimestre de 2009 se observa un ligero incremento en estas inversiones del orden de los US\$7 millones. Entre los principales instrumentos adquiridos en este período se encuentran los bonos de General Electric, *Wal-Mart Stores* y *Berkshire Hathaway Finance*⁶.

El índice de concentración por emisor⁷ en el ROP y el FCL mostró un repunte en la segunda mitad del año. En el ROP este comportamiento se puede explicar en parte por el incremento en la participación de valores de Gobierno en virtud de una reforma reglamentaria⁸ que amplió en el límite para invertir en instrumentos del Banco Central y el Ministerio de Hacienda. Específicamente, el porcentaje del Gobierno se incrementó 10,7 puntos porcentuales, seguido del ICE y la *Florida Ice and Farm* en 2,5 y 1,8 puntos porcentuales.

En el caso del FCL la mayor concentración se explica fundamentalmente por el aumento en la participación del Ministerio de Hacienda en 20,2 puntos porcentuales y del Citibank Costa Rica en 3 p.p. El aumento de la concentración en el fondo voluntario colones B obedece al incremento en la importancia relativa de los instrumentos del Gobierno y del ICE, en 9,7 y 1,7 puntos porcentuales, en ese orden. Además, en los fondos voluntarios en

⁵ Para mayor detalle referirse al Cuadro 3A del Anexo Estadístico.

⁶ Empresa que se dedica principalmente a la prestación de servicios de seguros de vida, salud, propiedad, siniestros, entre otros, así como la actividad de los reaseguros.

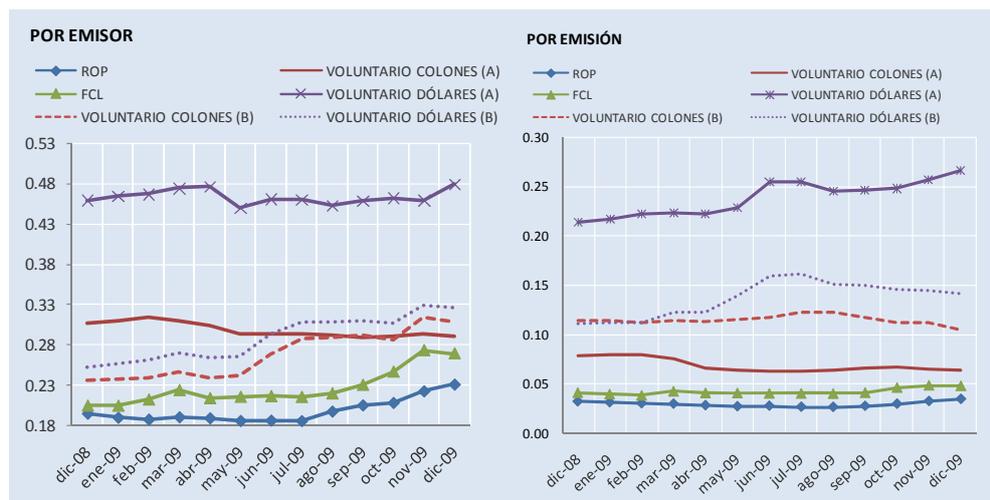
⁷ La concentración por emisor está medida con el índice de *Herfindahl-Hirschman*, el cual se calcula como la sumatoria de los cuadrados de las posiciones que posee el fondo en cada emisor, entre más se acerque el indicador a uno mayor es la concentración de las inversiones en pocos emisores.

⁸ Reforma al transitorio IV del Reglamento de Inversiones, se incrementa de 65% a 70% las inversiones del ROP en instrumentos del Gobierno y Banco Central.

dólares se observa una mayor concentración, principalmente en los fondos A producto del incremento en la participación del Banco Central de Costa Rica y del Banco BCT, en 4,6 y 3,4 puntos porcentuales, mientras que en los fondos en dólares B, es producto del mayor porcentaje invertido en Banco BCT, Citibank Costa Rica y General Electric, por 1,3, 1,2 y 1,0 puntos porcentuales.

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

GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN (1) ⁹



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

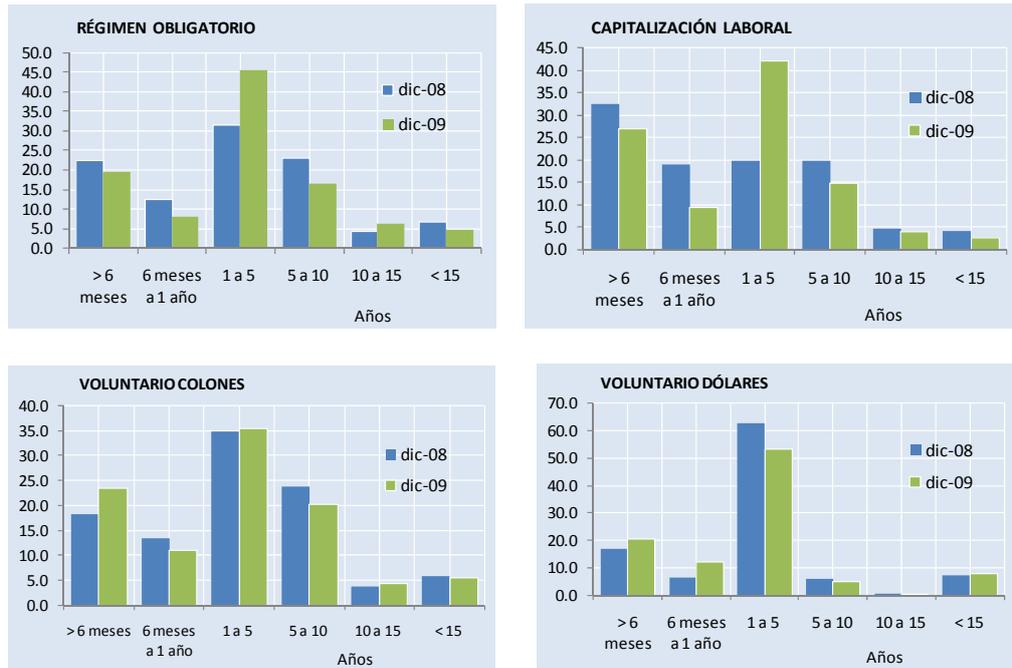
A finales de 2009 el plazo al vencimiento promedio ponderado de las carteras del ROP y FCL fue de 3,2 y 2,8 años¹⁰, porcentajes similares a los presentados al cierre de 2008, mientras que en el fondo voluntario en colones este indicador pasó de 3,2 años a 2,8 años al vencimiento. Por su parte, el plazo promedio al vencimiento de los fondos voluntarios en dólares se redujo a 1,6 años, mientras que en diciembre 2008 fue de 2,2 años. El cambio en la composición de las inversiones de los fondos voluntarios se puede explicar

⁹ En este caso emisión se define como aquel valor que tiene el mismo emisor, tipo de instrumento, moneda, fecha de vencimiento y margen. Se exceptúan los títulos tasa básica, títulos de propiedad ajustables en dólares (TPA\$) y los certificados de inversión de los bancos. En el caso de los dos primeros, se considera como emisión todos aquellos instrumentos con igual margen.

¹⁰ Los porcentajes de cartera con fecha de vencimiento al 31 de diciembre de 2009 son los siguientes: ROP un 95,5%, FCL un 97,5%, 92,2 en el Voluntario en dólares y un 94,6% en Voluntario en colones.

por los cambios en la gestión producto de la separación de los fondos A y B. Adicionalmente, el perfil de vencimiento de las inversiones se observa en el Gráfico 5.

GRÁFICO 5: PERFIL DE VENCIMIENTO DE LAS INVERSIONES
En porcentajes



RECUADRO 2 BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

La historia reciente es abundante en ejemplos de compañías cuya solidez y permanencia se vieron comprometidas debido a problemas de gobierno corporativo que las llevaron a experimentar profundas reorganizaciones en algunos casos, y a su liquidación, en otros más. Entre estos destacan los escándalos de empresas como Enron Corp, WorldCom Inc y Parmalat, entre otras. Estos incidentes generan pérdidas millonarias a los inversionistas acabando con la credibilidad y confianza, y con grandes riesgos legales.

Estos acontecimientos han hecho del Gobierno Corporativo durante los últimos diez años un tema prioritario como instrumento para promover "la imparcialidad, transparencia y rendición de cuentas"¹¹.

El Buen Gobierno no puede ser entendido sin unos elementos básicos, algunos de los cuales se describen brevemente:

Asamblea de Accionistas

Órgano supremo ante el cual se rinden cuentas sobre las Prácticas de Buen Gobierno adoptadas. Para los informes, éste es el primer órgano que debe ser reglamentado y protegido, con el fin de resguardar su capital y respetar sus derechos, entre los que se encuentran: acceso a la información, participación en la Asamblea y elección de los miembros del Directorio, protección de los derechos de los minoritarios, libre y equitativo ejercicio de la propiedad accionaria, adecuada convocatoria, ejercicio del voto, acceso a información, entre otros.

Directorio, Consejo de Administración o Junta Directiva

Es el "corazón del Gobierno Corporativo" ya que sobre él descansa la mayor parte de los principios, en razón a que ejerce labores de direccionamiento estratégico, ejecución, control y seguimiento al desempeño de la organización en el logro de sus objetivos.

Dentro de los aspectos básicos que debe considerar se encuentran: la generación de valor a la empresa por medio del compromiso con la organización; independencia de los cargos de presidente del Directorio y el ejecutivo principal; participación de miembros independientes; la metodología y el ritmo de las reuniones debe promover la participación y el debate; el Directorio debe contar con información clara, oportuna y veraz, y debe guardar reserva en la información privilegiada; nombramiento de directores de conformidad con los requisitos, perfiles y competencias definidos por la organización; remuneración que debe ser clara y transparente, y profesionalización de la gestión; evaluación del desempeño y autoevaluación del Directorio; apoyo a la gestión del Directorio por medio de comités; y rendición de cuentas ante la Asamblea de Accionistas.

Ejecutivos Principales

Las Prácticas de Buen Gobierno regulan aspectos tales como: competencias, sistemas de contratación, conflicto de intereses, calidades, responsabilidad frente a los diferentes actores, reportes de información, período, remuneración, sucesión de su cargo, evaluación de su desempeño; entre otros, todos ellos relacionados con la transparencia de su

gestión como ejecutores de las políticas emanadas de la Asamblea y el Directorio.

Auditoría Interna

Un Buen Gobierno requiere de una auditoría interna profesional, técnica e independiente, que cumpla sus funciones dentro del marco de las mejores prácticas y doctrinas, siendo un ente interno independiente de la gestión de la entidad.

Riesgos

Como parte integral de las Prácticas de Buen Gobierno, deben establecerse políticas y un sistema de evaluación y gestión de riesgos. Este análisis debe hacer parte de la cultura organizacional de la empresa y por tanto ir mucho más allá del tema normativo y del análisis financiero.

Conflictos de Interés

Uno de los temas de mayor preocupación en las Prácticas de Buen Gobierno es la definición de los conflictos de interés de los miembros de la organización. Estos deben establecerse con toda claridad, en aras de asegurar la transparencia de la gestión organizacional, debiendo estar consignados en las Políticas de Conflictos de Interés.

Administración y resolución de controversias

La adopción de sistemas ágiles, económicos y especializados para el manejo y resolución de controversias permite la promoción de la inversión, las relaciones comerciales y facilita la convivencia entre los grupos de interés.

Comunicación e Información-transparencia

Uno de los temas más importantes en materia de Buen Gobierno es quién, qué y a cuál información se tiene derecho. La información genera dos beneficios: aumenta la confianza en la organización y genera un autocontrol organizacional.

Responsabilidad Social

Las empresas reconocen que su responsabilidad va más allá de los miembros de su gobierno y los que aportan el capital. Por lo tanto deben establecer sus responsabilidades, definidas en políticas y mecanismos frente a sus *stakeholders*: trabajadores, proveedores, clientes, competidores y sociedad en general. De esta manera la responsabilidad social de la organización debe estar explícitamente plasmada, de tal manera que se establezcan los parámetros de la entidad frente a sus grupos de interés.

Referencias bibliográficas

Superintendencia Financiera de Colombia. *Documento conceptual de Gobierno Corporativo*. 2006.

Federación Latinoamericana De Bancos. *Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano*. 2007

¹¹ James D. Wolfensohn.

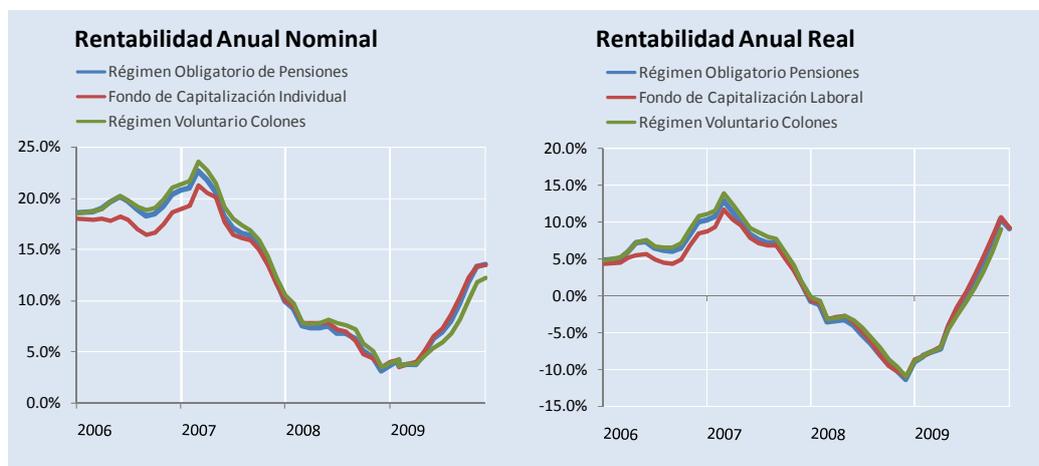
3 Rentabilidad

Durante el 2009 se produjo la recuperación de los rendimientos de los fondos de pensiones que alcanzaron el punto más bajo de la historia en noviembre de 2008, con lo cual se marca una tendencia positiva en el desempeño de estos fondos. En efecto, la rentabilidad nominal anual de los fondos en colones, al finalizar diciembre de 2009, fue de 13,6% en el ROP, 13,4% en el FCL, mientras que en el Voluntario¹² se ubicó en 12,2%, lo que significó incrementos entre 827 y 991 p.b., sin que se alcancen los niveles alcanzados en el 2007.

Entre los factores que explican este comportamiento se encuentran la apreciación de algunos valores con mayor participación en las carteras de los fondos, producto de la reducción en las tasas de interés producto de las menores expectativas inflacionarias y las ganancias originadas en la depreciación de la moneda local, lo cual incrementó el valor en colones de las inversiones de estos fondos en instrumentos denominados en dólares.

Los aumentos en la rentabilidad de los fondos administrados no han sido de la misma magnitud entre las diferentes entidades. Concretamente, al cierre del tercer trimestre, Vida Plena fue la entidad con la mayor rentabilidad anual de la industria en el ROP (17,81%), mientras que BAC San José Pensiones generó el rendimiento anual más bajo (9,99%).

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



Por su parte, la rentabilidad anual en términos reales mostró niveles positivos que no presentaba desde noviembre 2007. Este resultado se explica por la mejora en la rentabilidad nominal y la desaceleración de la inflación interna que pasó de 13,9% en diciembre 2008 a 4,05% en diciembre 2009. La rentabilidad real de los fondos de pensiones resultó en promedio, alrededor de 17,4 p.p. por encima de los niveles observados doce meses atrás, mientras que la de capitalización laboral lo hizo en 17,7 p.p.

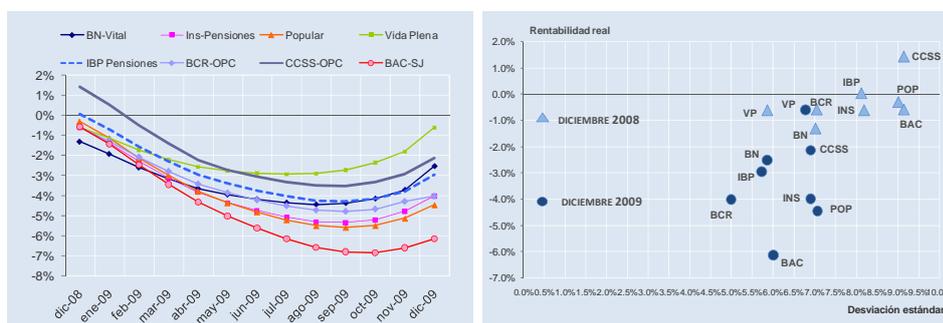
¹² Según la normativa vigente a partir de diciembre 2009 se inicia el cálculo de la rentabilidad de los fondos B. La rentabilidad anual de los fondos en colones fue de 12,7% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 12,4%.

La rentabilidad nominal histórica¹³ promedio alcanzó, al finalizar diciembre 2009, un 15,6% en el caso de las pensiones voluntarias, el 15,1% en las obligatorias y un 14,9% para el fondo de capitalización laboral. Los niveles observados en este indicador en los fondos en colones fueron entre 20 y 45 p.b. menores a aquellos obtenidos doce meses atrás.

La rentabilidad real neta de comisiones promedio de 24 meses¹⁴ del ROP, mostró una mejoría, ayudada por el alza de los rendimientos nominales y la desaceleración de los precios internos, pero, no permitió compensar los resultados negativos en este indicador en el horizonte del cálculo de la rentabilidad neta, según se puede apreciar en el Gráfico 7.

Específicamente, la estimación de la rentabilidad neta de comisiones al cierre de 2009, se ubicó entre -6,2% y -0,6%, según sea la operadora escogida, como se puede observar en el Gráfico 7. El promedio fue de un -3,4% para el conjunto de entidades y la volatilidad de este indicador se ubicó entre 5,0% y 7,1%, el nivel máximo correspondió a Vida Plena, mientras que la menor volatilidad la presentó BCR Pensión.

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



La rentabilidad anual de los fondos voluntarios en dólares¹⁵ se situó en 8,2% en diciembre de 2009, 686 p.b. más que la registrada en el mismo mes del año precedente, mientras que la histórica se situó en un 6,7 al término de 2009, 24 p.b más que a diciembre de 2008.

La recuperación de la rentabilidad anual de estos fondos durante el 2009 en parte obedece a las ganancias por valoración y negociación de instrumentos

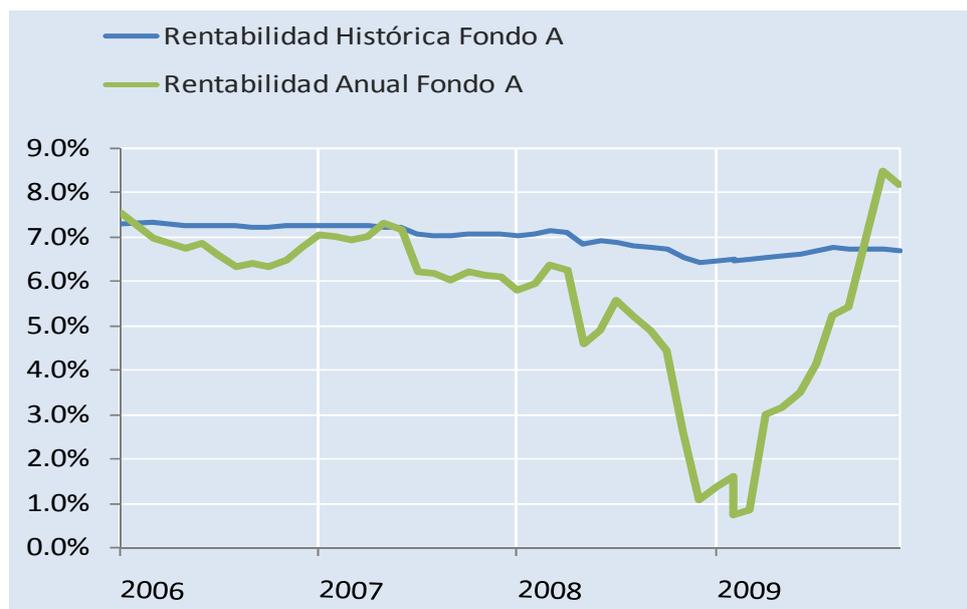
¹³ La rentabilidad histórica anualizada refleja el rendimiento generado por el fondo desde el mes de su creación (junio de 2001) hasta el mes actual. Da una perspectiva de largo plazo, más acorde con el plazo esperado de vencimiento de un fondo de pensiones.

¹⁴ La rentabilidad real neta de comisiones se puede aproximar mediante la estimación del efecto del actual esquema de comisiones de una operadora en el saldo de la cuenta individual de un afiliado. Este cálculo se hace para el ROP, por cuanto su comisión tiene dos componentes, uno sobre aportes y otro sobre rendimientos y cada entidad escoge un porcentaje para ambos, de acuerdo con los límites establecidos reglamentariamente. La metodología para realizar este cálculo está expuesta en el documento DI-2006-01 Rentabilidad Real Neta de Comisiones en el Régimen Obligatorio.

¹⁵ A partir de diciembre 2009 se calcula la rentabilidad anual del fondo voluntario dólares B, que se ubicó en 10,6% y la histórica en 10,4%.

financieros, como consecuencia de la mejora en el retorno total de los bonos soberanos costarricenses, explicado principalmente por la reducción del spread con respecto al rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

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



RECUADRO 3 BENEFICIOS EN EL ROP

En Costa Rica el Régimen de Capitalización Individual se constituyó como complementario de la que otorga el Régimen Público Básico. Por lo tanto el afiliado del ROP obtendría los beneficios del régimen complementario, una vez que cumpla los requisitos para recibir la pensión dentro del Régimen Básico al que pertenezca. En el caso del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias (RVPC), se establece que las prestaciones se gozarán según los contratos pero no antes de cumplir el afiliado los 57 años de edad, con algunas excepciones expresas.

La Ley 7983, Ley de Protección al Trabajador en el Capítulo III contiene la regulación para disfrutar de los beneficios en el ROP y en el RVPC. Adicionalmente, en el Transitorio XIII se indica que aquellos afiliados al ROP que se pensionan dentro de los diez años siguientes a su entrada en vigencia, podrán retirar la totalidad de los fondos acumulados en sus cuentas en el momento de pensionarse. El citado Transitorio sería vigente hasta el 18 de febrero del año 2010, inclusive y a partir de ahí, quienes se pensionen, deberán hacerlo bajo las modalidades descritas en el Capítulo III de la Ley de Protección al Trabajador y aquellas que disponga el CONASSIF.

Por su parte, la experiencia internacional muestra que existen tres productos que son la base de los beneficios: la Renta Vitalicia, el Retiro Programado y la Renta Temporal. A partir de ellos, se hacen variedades de un producto o combinaciones de modalidades, las cuales se utilizan según el perfil personal del pensionado y de las condiciones de los mercados de capitales, al momento de tomar la decisión de la pensión. A continuación se definen brevemente estos productos.

Renta Vitalicia: es un producto administrado por las compañías de seguros, la cual mediante una relación contractual con el pensionado, se compromete a dar una pensión hasta el fallecimiento del asegurado a cambio de una prima única (pagada al iniciar la relación contractual). El saldo acumulado de la cuenta individual se traslada de la operadora de pensiones a la compañía de seguros y por tanto, los recursos dejan de pertenecer al afiliado.

En algunos países el producto de renta vitalicia para las pensiones posee connotaciones distintas a las rentas vitalicias que como producto genérico que comercializan las aseguradoras. En estos casos para las rentas vitalicias

previsionales se obliga a las Superintendencias de Seguros y Pensiones coordinar los temas regulatorios para este producto en particular.

Retiro Programado: es un producto administrado por la operadora de pensiones, donde la relación contractual establece una pensión que se calcula tomando en cuenta la expectativa de vida del pensionado, la tasa de interés técnico (para traer a valor presente los flujos) y el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual, por lo tanto que si el pensionado sobrepasa la expectativa de vida no dispondrá de recursos por esta vía. La OPC continúa con la administración de los recursos, por lo que éstos ganan rendimientos que se van acumulando y el monto de la pensión se ajusta periódicamente (generalmente cada año).

Este permite la libre transferencia a otras modalidades y a otras operadoras de pensiones complementarias. Los recursos acumulados, ante la muerte del pensionado, serán de los beneficiarios o los herederos, así declarados por autoridad competente.

Renta Temporal: es un producto ideado fundamentalmente para aquellos casos donde los saldos acumulados en la cuenta de capitalización individual son insuficientes para soportar una pensión vitalicia o que cubra una expectativa de vida. En estos casos el plazo de devengue de la pensión queda prácticamente determinado por el saldo de la cuenta de capitalización individual y el monto de la pensión a recibir. Este producto es administrado por una operadora de pensiones y por tanto, los recursos siguen siendo propiedad del pensionado, se pueden tener beneficiarios y herederos y se puede ejercer la libre transferencia, si así lo permite la regulación.

En la normativa propuesta se utiliza la Renta Temporal dentro del ROP con el fin de permitir que afiliados con saldos acumulados que no permitan una pensión de al menos la mínima que otorga el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte administrado por la CCSS puedan recibir una pensión por un plazo menor, acotado a tres años en el límite inferior. Esto tiene como objetivo otorgar, como principio, una pensión complementaria al afiliado, aún por plazos menores ajustados según el saldo acumulado. Además, dicha regulación brinda la posibilidad de mezclar modalidades.

**4 Indicadores
Financieros OPC**

El activo neto total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias expresado en dólares se redujo durante 2009 un 2,7% y en términos reales un -5,0%, según se observa en el Cuadro 4, para ubicarse para el conjunto de entidades un saldo de US\$45,9 millones. En el 2009, el crecimiento de los activos se originó principalmente en la generación de utilidades. Dentro de las operadoras de pensiones que recibieron incrementos de capital social durante el año se encuentran la operadora de la CCSS y BCR Pensión.

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

Operadoras	Dic-08		Jun-09		Dic-09		Variación Anual %
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
BN Vital	12,0	25,5%	12,8	27,5%	n.a ^{1/}	n.a	n.a
INS Pensiones	3,5	7,5%	3,3	7,1%	8,7	19,0%	147,9%
Popular Pensiones	12,8	27,0%	10,1	21,7%	13,0	28,4%	2,2%
Vida Plena	4,6	9,7%	5,1	10,9%	5,8	12,7%	28,2%
IBP Pensiones	3,8	8,1%	3,9	8,4%	4,0	8,8%	5,7%
BAC San José	3,3	6,9%	3,6	7,7%	4,6	10,0%	41,7%
BCR Pensión	4,8	10,2%	5,3	11,4%	6,9	15,0%	43,2%
CCSS OPC	2,4	5,2%	2,5	5,3%	2,7	6,0%	12,8%
Total	47,2	100,0%	46,6	100,0%	45,9	100,0%	-2,7%

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

Al 31 de diciembre de 2009, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por US\$5,2 millones, lo que significó un incremento de 82,5% en relación con el monto alcanzado a igual mes del año anterior. Al finalizar el 2009, únicamente INS Pensiones generó pérdidas y del resto de operadoras todas obtuvieron utilidades superiores a las presentadas en diciembre de 2008.

Durante el 2009, las operadoras experimentaron ganancias operativas por US\$5,2 millones, según se puede observar en el Cuadro 5. En este período, la mayoría de las operadoras tuvieron un resultado positivo, con excepción de INS Pensiones, IBP Pensiones y la operadora de la CCSS, sin embargo, sólo INS-Pensiones mostró además un resultado negativo en ambos indicadores.

Los resultados de las entidades administradoras obedecieron, principalmente, a la recuperación en el crecimiento de los ingresos operativos, originado en la mayores comisiones sobre rendimientos –que se duplicaron en los últimos doce meses, producto de la recuperación de éstos-, pues aproximadamente el 43% de los ingresos por comisiones de las operadoras están en función de los rendimientos.

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

Operadoras	Dic-08		Jun-09		Dic-09		Variación Anual Absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	631,0	1,061,0	982,2	1,034,5	n.a ^{1/}	n,a	n,a	n,a
INS Pensiones	-301,3	-49,4	-335,9	-162,4	-701,5	-220,5	-400,2	-171,1
Popular Pensiones	923,7	1,358,3	1,567,3	1,431,7	2,476,2	2,519,3	1,552,4	1,160,9
Vida Plena	-25,1	29,4	507,9	563,4	1,086,2	479,5	1,111,2	450,1
IBP Pensiones	-780,1	-508,6	-132,6	27,6	-201,3	103,3	578,8	611,9
BAC San José	-40,7	144,6	242,7	278,4	935,7	858,1	976,4	713,5
BCR Pensión	700,0	795,1	962,1	426,7	1,653,0	1,281,5	953,0	486,5
CCSS OPC	-181,0	2,8	-30,7	79,4	-76,8	150,6	104,2	147,7
Total	926,6	2.833,2	3.762,9	3.679,4	5.171,5	5.171,7	4.244,8	2.338,5

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

B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos denominados en dólares crecieron un 15,2% (12,5% en términos reales) entre diciembre 2008 y diciembre 2009, para alcanzar un saldo equivalente en moneda extranjera de US\$4.366,7 millones, US\$573,6 millones más que a finales de 2008. Al finalizar el año, estos recursos representaron el 14,0% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (86,5%) correspondió a los Regímenes Básicos y el resto a los Otros Fondos Colectivos, según se muestra en el Cuadro 6.

CUADRO 6 : REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US dólares)

	Dic-08		Jun-09		Dic-09		Variación anual	Variación real ^{3/}
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Regímenes Básicos ^{2/}	3.261,6	86,7%	3.417,2	86,7%	3.751,8	86,5%	15,0%	12,3%
Otros Fondos Colectivos	501,4	13,3%	525,0	13,3%	584,9	13,5%	16,7%	13,9%
TOTAL	3.763,0	100,0%	3.942,2	100,0%	4.336,7	100,0%	15,2%	12,5%

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

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

(3) Variación anual en colones constantes.

1 Regímenes Básicos de Pensiones

Al 31 de diciembre de 2009, los Regímenes Básicos administraban un total de US\$3.751,8 millones, lo que representó un incremento de 15,0% y un crecimiento en términos reales de 12,3% en relación con igual mes del año previo. De estos recursos el 64,9% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

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

	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Variación anual	Variación real ^{4/}
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	3.261,6	3.417,2	3.751,8	15,0%	12,3%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte ^{2/}	2.158,4	2.241,8	2.433,2	12,7%	10,0%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	659,4	723,5	837,6	27,0%	24,0%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial ^{3/}	435,0	442,2	470,0	8,0%	5,5%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	8,9	9,8	10,9	22,7%	19,7%

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

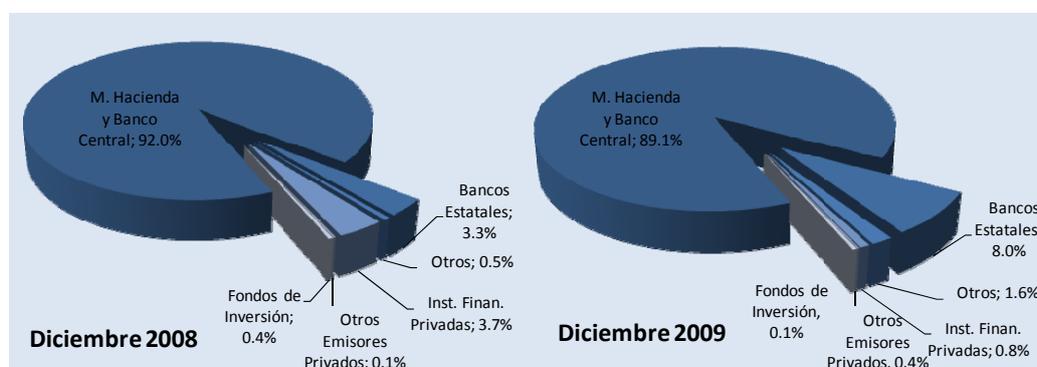
(2) Corresponde a noviembre 2009.

(3) Corresponde a octubre 2009.

(4) Variación anual en colones constantes.

En el caso de las inversiones de los Regímenes Básicos, en los últimos doce meses, se dio un cambio en la composición del portafolio de inversiones que favoreció las inversiones en valores de los Bancos Estatales en detrimento de la colocación en instrumentos emitidos por el Gobierno, el Banco Central y las instituciones financieras privadas, según se observa en el Gráfico 10. Por otra parte, al cierre de 2009 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones prácticamente se mantuvo, ubicándose en el orden del 93,4%.

GRÁFICO 10: REGÍMENES BÁSICOS Composición de las inversiones por emisor



2 Otros Regímenes Colectivos

El activo total del grupo de fondos correspondiente a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones se situó al cierre de 2009, en US\$584,9 millones, lo que representó un incremento de 16,7% en dólares y 13,9% en términos reales en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 8.

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

	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Variación anual	Variación real ^{3/}
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	501,4	525,0	584,9	16,7%	13,9%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	139,5	146,4	164,9	18,3%	15,4%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	0,2	0,2	0,2	4,5%	2,0%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	195,4	206,4	229,3	17,3%	14,5%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	0,1	0,1	0,1	9,4%	6,8%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	166,2	171,9	190,3	14,5%	11,8%

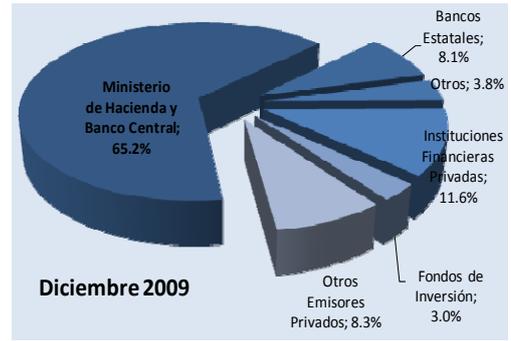
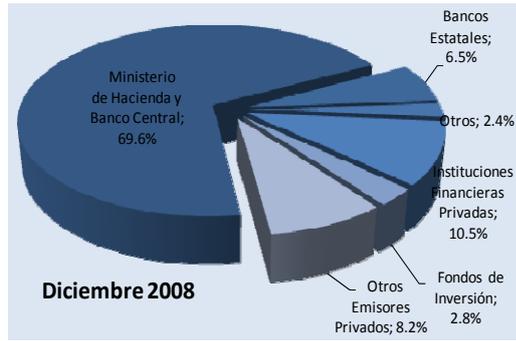
(1) Corresponde a los saldos en colones valorados al tipo de cambio de compra de cierre de cada mes.

(2) Fondo en proceso de liquidación.

(3) Variación anual en colones constantes.

En el 2009 se redujo la participación de las inversiones en instrumentos del Gobierno y Banco Central en 4,4 puntos porcentuales, mientras que aumentó el porcentaje de colocaciones en bancos del Estado, otros emisores del sector público e instrumentos de instituciones financieras privadas. Por otra parte, las inversiones de estos fondos se encuentran en el mercado local y la participación de las inversiones en instrumentos denominados en colones se incrementó un punto porcentual, y se ubicó en 85,0%.

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



CUADROS ESTADÍSTICOS

ÍNDICE

- 1A** Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo
- 2A** Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor (colones constantes)
- 3A** Principales instrumentos financieros según emisor y su participación (US\$)
- 4A** Principales instrumentos financieros según emisor y su participación (colones constantes)
- 5A** Inversiones en mercados internacionales según Régimen
- 6A** Inversiones en mercados internacionales según Operadora

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-08	dic-09	dic-08	dic-09	dic-08	dic-09	dic-08	dic-09	dic-08	dic-09
BCR Pensión	13,6%	13,6%	12,4%	12,3%	2,3%	4,4%	86,8%	86,6%	14,5%	14,8%
BN Vital	26,2%	24,1%	23,3%	22,0%	23,3%	24,8%			24,5%	23,0%
CCSS-OPC	2,1%	2,5%	18,1%	15,8%					4,6%	4,6%
INS Pensiones	1,3%	1,2%	1,0%	1,0%	5,9%	5,9%			1,7%	1,6%
IBP Pensiones	10,6%	10,6%	9,3%	9,2%	42,9%	38,5%			13,6%	12,8%
Popular Pensiones	29,0%	29,1%	19,0%	20,8%	21,3%	21,0%	13,2%	13,4%	25,8%	26,3%
BAC San José Pensiones	9,1%	9,5%	9,4%	9,3%	1,2%	2,5%			7,9%	8,4%
Vida Plena OPC	8,2%	9,4%	7,5%	9,6%	3,0%	2,9%			7,3%	8,5%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Sector	Dic-08		Jun-09		Dic-09		Variación Anual
	Saldo	Saldo	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	
Sector Público	627.275	65,3%	693.739	64,8%	849.472	70,8%	35,4%
BCCR y M. Hacienda	561.851	58,5%	612.183	57,2%	717.441	59,8%	27,7%
Banco Popular	20.153	2,1%	22.962	2,1%	33.956	2,8%	68,5%
ICE	4.178	0,4%	5.017	0,5%	30.823	2,6%	637,8%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	18.513	1,9%	16.795	1,6%	22.834	1,9%	23,3%
Banco Nacional de Costa Rica	16.418	1,7%	14.159	1,3%	21.463	1,8%	30,7%
Banco de Costa Rica	1.243	0,1%	18.033	1,7%	18.023	1,5%	1349%
Otros	4.919	0,5%	4.590	0,4%	4.931	0,4%	0,3%
Sector Privado	261.200	27,2%	318.570	29,7%	313.172	26,1%	19,9%
Banco BAC San José	16.261	1,7%	23.379	2,2%	25.394	2,1%	56,2%
Scotiabank de Costa Rica	1.721	0,2%	11.771	1,1%	20.492	1,7%	1091,0%
Florida Ice and Farm S.A	14.397	1,5%	17.913	1,7%	19.740	1,6%	37,1%
Banca Promerica	18.419	1,9%	19.434	1,8%	16.670	1,4%	-9,5%
Mutual Cartago	312	0,0%	2.205	0,2%	16.289	1,4%	5119,3%
Citibank Costa Rica S.A.	-	-	13.944	1,3%	13.608	1,1%	-
Banco Centroamericano de Integración	4.123	0,4%	11.252	1,1%	13.338	1,1%	223,5%
Fideicomiso Titularización Gar	4.022	0,42%	9.142	0,9%	11.866	1,0%	195,0%
Banco BCT	20.691	2,2%	13.991	1,3%	11.730	1,0%	-43,3%
Recompras	89.838	9,3%	90.321	8,4%	69.617	5,8%	-22,5%
Otros S.Priv.	1.814	0,2%	1.762	0,2%	2.605	0,2%	43,6%
Fondos de inversión	49.907	5,2%	49.223	4,6%	46.452	3,9%	-6,9%
Sector Extranjero	72.645	7,6%	58.700	5,5%	37.371	3,1%	-48,6%
Banco Interamericano de Desarrollo	15.635	1,6%	15.151	1,4%	14.736	1,2%	-5,8%
General Electric	6.303	0,7%	6.118	0,6%	5.837	0,5%	-7,4%
US Treasury	18.617	1,9%	17.574	1,6%	5.612	0,5%	-69,9%
Nota estructurada Societe General Acceptance	4.024	0,4%	4.015	0,4%	3.934	0,3%	-2,2%
Mellon Fund Administration Limited	3.093	0,3%	2.673	0,2%	2.439	0,2%	-21,2%
Otros	24.974	2,6%	13.169	1,2%	4.814	0,4%	-80,7%
TOTAL	961.120	100,0%	1.071.009	100,0%	1.200.015	100,0%	24,9%

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

Tipo de Instrumento	Dic-08		Jun-08		Dic-09		Variación Anual
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	
Ministerio de Hacienda							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	300,2	13,2%	402,0	16,3%	684,6	23,6%	128,0%
Títulos de Propiedad Tasa Básica Margen 3.04	232,6	10,2%	221,3	9,0%	229,8	7,9%	-1,2%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	33,4	1,5%	82,9	3,4%	109,8	3,8%	229,27%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	31,9	1,4%	43,0	1,7%	89,8	3,1%	181,1%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	93,7	4,1%	85,28	3,5%	81,3	2,8%	-13,2%
Tudes	55,2	2,4%	52,1	2,1%	52,6	1,8%	-4,6%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	6,3	0,3%	25,8	1,0%	38,0	1,3%	500,0%
Título de Propiedad Dólares Ajustable	18,2	0,8%	22,5	0,9%	25,1	0,9%	37,9%
Título Propiedad Cero Cupón Dólares	0,0	0,0%	2,6	0,1%	2,7	0,1%	-
Banco Central de Costa Rica							
Bono Estabilización Monetaria Variable	248,0	10,9%	235,1	9,5%	226,1	7,8%	-8,8%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	205,0	9,0%	135,4	5,5%	118,6	4,1%	-42,2%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	122,6	5,4%	101,9	4,1%	53,9	1,9%	-56,0%
Certificados de depósito en dólares	15,8	0,7%	21,9	0,9%	36,6	1,3%	132,3%
Bono Estabilización Monetaria en UDES	0,0	0,0%	0,0	0,0%	8,1	0,3%	-
Bono Estabilización Monetaria Variable	248,0	10,9%	235,1	9,5%	226,1	7,8%	-8,8%
Extranjeros							
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	36,9	1,6%	34,9	1,4%	35,7	1,2%	-3,5%
General Electric	13,4	0,6%	12,6	0,5%	11,9	0,4%	-11,6%
Nota estructurada Societe Acceptance	9,5	0,4%	9,3	0,4%	9,5	0,3%	0,1%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	44,0	1,9%	40,5	1,6%	13,6	0,5%	-69,1%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	7,3	0,3%	6,2	0,2%	5,9	0,2%	-19,3%
Fondos de inversión							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	92,8	4,1%	91,8	3,7%	94,4	3,3%	1,7%
Otros emisores							
Certificados depósito a Plazo en colones Macr.	135,9	6,0%	147,2	6,0%	157,3	5,4%	15,8%
Certificados Inversión Colones Macrotítulo	130,3	5,7%	124,5	5,0%	141,4	4,9%	8,5%
Certificados de depósito y de inversión en \$	18,9	0,8%	74,7	3,0%	96,9	3,3%	412,4%
Bonos ICE	9,9	0,4%	11,6	0,5%	74,6	2,6%	655,8%
Certificado Participación Hipotecaria	49,8	2,2%	52,3	2,1%	45,0	1,6%	-9,7%
Papel comercial	1,9	0,1%	36,8	1,5%	45,1	1,6%	2273,7%
Bonos FIFCO	24,2	1,1%	24,2	1,0%	47,1	1,6%	94,5%
Bonos Fideicomiso de titularización	34,4	1,5%	39,2	1,6%	42,1	1,4%	22,6%
Bono BCIE	0,0	0,0%	32,1	1,3%	32,9	1,1%	-
Bono Banco Nacional serie BNbçVb5	17,3	0,8%	17,2	0,7%	17,7	0,6%	2,3%

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

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

Cuadro 5A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen
Setiembre 2009

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

Cuadro 6A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora
Setiembre 2009

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