



INFORME DE COYUNTURA Y SUPERVISIÓN

Evolución del sistema de pensiones
y situación de los entes supervisados

Primer trimestre
2022

La información contenida en este documento es propiedad intelectual de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) y de uso reservado para el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) por lo que podría ser de carácter confidencial o tener derechos reservados y privilegios legales asociados. La SUPEN no se hace legalmente responsable de la transmisión incorrecta de la información aquí contenida. La confección del documento estuvo a cargo de la División de Planificación y Normativa de la SUPEN. Cualquier duda o consulta sobre este documento debe ser canalizarla a la dirección de correo SUPEN@SUPEN.fi.cr.

Contenido

RESUMEN DE HECHOS RELEVANTES.....	4
SECCIÓN I ESTADÍSTICAS: AFILIADOS, PENSIONADOS.....	5
SECCIÓN II HECHOS RELEVANTES DEL TRIMESTRE	7
2.1. Traslado de recursos al Régimen No Contributivo.....	7
2.2. Aumento del volumen en el ejercicio de libre transferencia	7
2.3. Evaluación del grado de conocimiento sobre el SNP en la población nacional	10
2.4. Activos del Sistema Nacional de Pensiones.....	11
2.5. Inversiones y rentabilidad.....	12
Abreviaturas.....	18

RESUMEN DE HECHOS RELEVANTES

- A. A marzo de 2022 los activos administrados por el SNP y el FCL totalizan ₡20,1 billones. El crecimiento del activo en el periodo interanual marzo 2021-2022 fue de 14,11%.
- B. Este trimestre se ha caracterizado por resultados negativos en los fondos administrados por las operadoras de pensiones, principalmente en enero y febrero, debido a la caída de los precios de los instrumentos de inversión en el mercado local y extranjero, esto motivado por el alza en las tasas de interés, el aumento de la inflación, los problemas en las cadenas de suministro y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.
- C. En términos agregados, la proporción de inversiones según el sector de inversión no ha sufrido cambios con respecto al trimestre previo, congruente con la asignación estratégica seguida por las entidades desde años anteriores.
- D. A partir de abril de 2022 las entidades reguladas deben remitir a la Superintendencia de Pensiones la programación de las compras y ventas de dólares. Esto con el fin de anticipar los eventuales riesgos por transacciones en el mercado cambiario que puedan traducirse en la materialización de riesgos en el patrimonio de los afiliados y pensionados.
- E. En relación con la asignación estratégica de inversiones del ROP, es posible observar una disminución en la proporción de compras en el mercado internacional con respecto al último trimestre de 2021 pasando de un 55% a un 40% de compras en el mercado internacional, prefiriendo inversiones en sector local de títulos indexados a tasa básica y unidades de desarrollo.
- F. En marzo se realizó el primer traslado de recursos del segundo pilar al Régimen No Contributivo de la Caja Costarricense de Seguro Social por 16 723 millones de colones.
- G. Durante el trimestre terminado en marzo de 2022, se observó un incremento significativo en la libre transferencia. En el ROP pasó de 25 296 traslados a marzo de 2021 a 59 577 en el mismo periodo de 2022.
- H. A finales de febrero y principios de marzo, la Superintendencia de Pensiones realizó una encuesta de medición del grado de conocimiento que tiene la población sobre el Sistema Nacional de Pensiones. Los resultados confirman la hipótesis sobre el alto grado de desconocimiento en materia previsional. Se puntualizan en este informe los principales hallazgos.

SECCIÓN I

ESTADÍSTICAS: AFILIADOS, PENSIONADOS

El cuadro 1.1 resume los principales indicadores de los regímenes de pensiones. En comparación con los últimos trimestres no se observan cambios significativos en ninguna de las variables aquí presentadas.

Cuadro 1.1
Sistema Nacional de Pensiones: afiliados, pensionados, contribuciones y pensión promedio según fondo, marzo 2021

Régimen / fondo	Afiliados	Pensionados	Contribuciones			Pensión Promedio
			Trabajador	Patrono	Estado	
Régimen básico (IVM)^{1/}	1 177 332	316 053	4%	5,25%	1,41%	284 088
Regímenes básicos sustitutos						
RCCMN ^{4/}	98 657	3 815	8%	6,75%	1,41%	416 847
FPJ	13 774	4 210	13% ^{2/}	14,36%	1,41%	1 645 792
FBOMBEROS	1	223	12,50%	37,50%	0%	936 567
Regímenes ocupacionales complementarios						
FBNCR	5 187	1 595	5,50%	10%	0%	783 913
FICE	11 239	4 565	1%	4,50%	0%	294 560
FRE	62 538	18 818	0%	2%	0%	134 194
FVENTLOT	1 579	434	0,25% ^{3/}	1% ^{4/}	0%	147 535
FBCR	3 959	30	0,50%	10%	0%	91 899
Régimen Obligatorio Comp. (ROP)	2 922 085	39 528 ^{5/}	1%	3,25%	0%	143 976
Planes Voluntarios	139 641	12	Libre	0%	0%	313 181
Fondo de Capitalización Laboral (FCL)	2 662 282	NA	1,50%	0%	0%	NA

1/ IVM: datos a enero. RCCMN: datos a febrero de 2022.

2/ De conformidad con el artículo 236 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, los pensionados también aportan al fondo.

3/ De conformidad con el artículo 26 de la Ley de Loterías, este porcentaje corresponde al descuento sobre la venta de lotería a.

4/ De las ventas de lotería.

5/ Se refiere a la cantidad de beneficiarios que recibieron una pensión o beneficio del ROP al mes de cierre del trimestre.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

El cuadro 1.2 ofrece una desagregación del promedio de las pensiones otorgadas en 2022 en el régimen obligatorio. Estos datos corresponden a aquellas prestaciones periódicas recibidas por los beneficiarios del ROP. Se excluyen los pagos realizados por una única vez, como los retiros totales por enfermedad terminal, y el pago periódico del 25% cada 9 meses. Esto con el fin de analizar únicamente la capacidad del régimen de proveer un complemento a los regímenes básicos.

Cuadro 1.2

ROP: modalidad de pensión y monto en colones promedio, marzo 2022

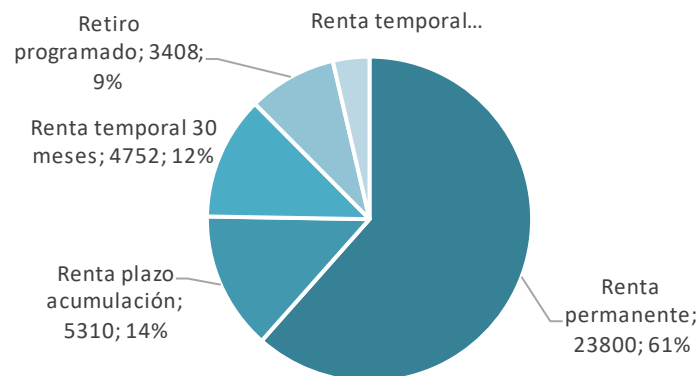
Modalidad de pensión complementaria	Pensión promedio
Renta temporal a 30 meses	364 390
Renta temporal hasta la expectativa de vida	92 617
Renta por plazo de acumulación	84 015
Renta permanente	125 265
Retiro programado	76 697

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Las modalidades del cuadro anterior están ordenadas de menor a mayor según el tiempo de desacumulación. Es importante destacar que, si bien es cierto, la renta temporal a treinta meses (dispuesta por la legislación para las personas que obtuvieron el derecho a pensión antes del 1 de enero de 2021¹) es mayor a las otras modalidades, deja al pensionado sin el complemento a la pensión básica en tan solo 2 años y medio desde su inicio. Esta modalidad se concibió como una alternativa al retiro total de los recursos; lo mismo con el retiro en cuatro tractos cada 9 meses. Por lo tanto, la renta temporal a 30 meses no es una buena referencia para comparar la tasa de reemplazo con respecto a los regímenes básicos. Renta permanente ha recogido los buenos resultados históricos en la rentabilidad del ROP, por lo que se ha sido escogida por más pensionados (gráfico 1.2.).

Gráfico 1.2

ROP: cantidad de personas por modalidad de pensión, marzo 2022



Fuente: Superintendencia de Pensiones

¹ Transitorio IX de la Ley de Protección al Trabajador.

SECCIÓN II

HECHOS RELEVANTES DEL TRIMESTRE

2.1. Traslado de recursos al Régimen No Contributivo

En cumplimiento con lo señalado en el artículo 77 de la Ley 9906 y lo dispuesto en el acuerdo SP-A-251-2022², el día 28 de marzo del 2022 se realizó el primer traslado de los recursos de los fondos erróneos administrados por BCR Pensiones al Régimen no Contributivo de la CCSS.

Los traslados se programaron en tres tractos de la siguiente forma: 16 723 millones de colones realizado el pasado 28 de marzo, 7 218 millones de colones el 25 de abril y 671 millones de colones a trasladar el 30 de junio, para un gran total de 24 612 millones de colones. Esta acción es el resultado de la propuesta realizada por la SUPEN, para darle un fin social a los recursos que, desde hace muchos años, se mantenían bajo la administración de las operadoras sin que hubiese sido posible la identificación de un titular o por haber permanecido más de 10 años en el fondo desde la fecha de fallecimiento del afiliado, sin que se haya hecho alguna solicitud por parte de sus posibles beneficiarios, y que ahora contribuirán a fortalecer la cobertura del sistema de pensiones costarricense.

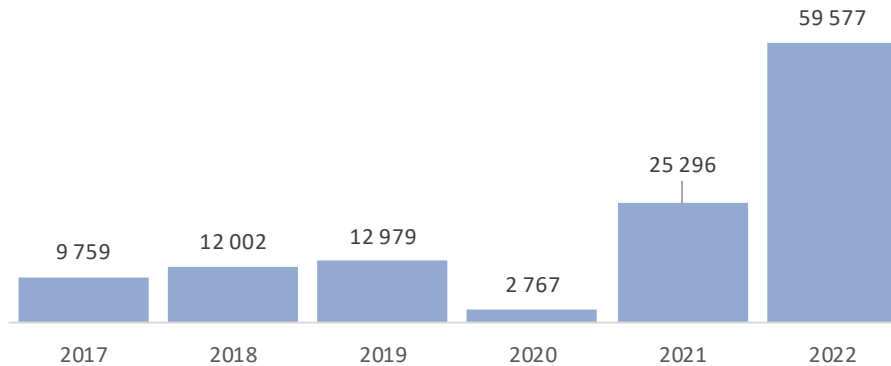
2.2. Aumento del volumen en el ejercicio de libre transferencia

Durante el trimestre terminado en marzo de 2022, esta superintendencia observó un incremento significativo de traslados entre fondos (FCL y ROP) con respecto a los años previos, tendencia que se viene observando desde todo el 2021.

El gráfico 2.2.1 muestra la evolución por cantidad de traslados al primer trimestre de cada año desde 2017 a 2022 para el ROP (el volumen de traslados en el FCL es similar al del ROP aquí presentado).

² Este acuerdo establece los lineamientos para la realización del traslado de recursos desde los fondos de pensiones hacia el Régimen No Contributivo. Puede ser consultado en www.supen.fi.cr en la sección de Marco Legal.

*Gráfico 2.2.1.
ROP: cantidad de traslados por libre transferencia al primer trimestre, 2017 - 2022*



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Destaca el bajo volumen observado en 2020. Para ese trimestre, las restricciones a la movilidad ocasionadas por la pandemia afectaron directamente los esfuerzos de mercadeo de las entidades incidiendo en un menor volumen de traslados.

La libre transferencia acumulada en este primer trimestre representa el equivalente al 41% del total ejecutado para el ROP y el FCL en 2021 y casi la totalidad de lo ejecutado en 2019. Esto en parte obedece al hecho de que a partir de 2019 se modificó el esquema de afiliación, permitiendo la afiliación en entidad de origen o destino, por lo que el aumento de 2021 y 2022 es consecuente con la mayor apertura de opciones para realizar el traslado.

Estratificación del esfuerzo comercial por parte de las Operadoras de Pensiones

En el ROP, Popular Pensiones es la entidad que provee más afiliados a las demás entidades: 36,8 mil salidas versus 8,84 mil ingresos³. El resultado de Popular Pensiones en términos del saldo saliente versus el entrante es negativo por un monto de 10,3 mil millones. No obstante, el saldo promedio por afiliado captado por la entidad (9,4 millones de colones) es mayor que el saldo promedio por afiliado entregado a otras entidades (2,3 millones de colones), es decir, producto de la libre transferencia, Popular Pensiones agrega afiliados con mayor saldo a su fondo (el cuadro 2.2.1 resume los promedios de entrada y salida por entidad para este trimestre).

³ De conformidad con el artículo 11 de la Ley de Protección al Trabajador, los trabajadores que no eligen una entidad para la administración del ROP quedan afiliados en forma automática al fondo de Popular Pensiones, con excepción de los trabajadores del Magisterio Nacional, quienes quedan afiliados al ROP administrado por Vida Plena.

Cuadro 2.2.1.

*ROP: Saldo promedio en colones de libre transferencia por entidad
I trimestre 2022*

Entidad	Ingreso	Salida
BCR-PENSION	3 348 368,95	4 276 843,71
BN-VITAL	2 032 127,71	7 415 008,06
CCSS-OPC	2 930 990,75	3 715 396,35
POPULAR	9 387 166,66	2 322 637,68
SJ-PENSIONES	2 452 083,88	4 426 369,91
VIDA PLENA	9 324 001,49	8 997 800,61

Fuente: Superintendencia de Pensiones

A pesar de que Popular Pensiones agrega en promedio más saldo a su fondo que las otras entidades, el volumen de salida genera una posición neta negativa, lo mismo que en BCR Pensiones, la OPC de la CCSS y Vida Plena, mientras que BN Vital y BAC San José Pensiones obtuvieron resultados positivos (cuadro 2.2.2).

Cuadro 2.2.2.

ROP: Resultado neto de libre transferencia por saldo administrado trasladado en colones, I trimestre 2022

Entidad	Ingreso	Salida	Resultado neto
Total	218 875 280 507,74	218 875 280 507,74	0
BCR-PENSION	21 394 377 149,54	31 800 918 297,68	- 10 406 541 148,14
BN-VITAL	51 854 577 545,97	32 206 313 731,89	19 648 263 814,08
CCSS-OPC	7 070 139 597,56	9 567 383 752,88	- 2 497 244 155,32
POPULAR	78 717 996 006,52	89 006 704 247,89	- 10 288 708 241,37
SJ-PENSIONES	30 395 057 896,06	23 693 365 776,67	6 701 692 119,39
VIDA PLENA	29 443 132 312,09	32 600 594 700,73	- 3 157 462 388,64

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Motivos para el ejercicio de la libre transferencia

En el marco de la aplicación de un estudio de conocimiento del Sistema Nacional de Pensiones entre la población costarricense⁴, se consultó sobre los motivos para ejercer la libre transferencia. La mayoría de las personas que participaron en el estudio señalaron que el rendimiento es el principal motivo para elegir una entidad; otros motivos señalados fueron: la relación de la OPC con el banco en el que se deposita el salario y las relaciones comerciales entre patronos y bancos. En este sentido, el escenario de rendimientos negativos del primer trimestre habría motivado el interés de muchos afiliados a cambiar de entidad administradora.

Es criterio generalizado que ejercer la libre transferencia en periodos de rentabilidades negativas implica la materialización de las minusvalías por parte de los afiliados que se cambian de entidad. Para evitar que el

⁴ En marzo, la Superintendencia de Pensiones realizó un estudio a nivel nacional para medir el grado de conocimiento que tiene la población sobre el Sistema Nacional de Pensiones. Entre otras variables, se quiso conocer las razones que motivan el cambio de entidad.

propio afiliado tome decisiones que atentan contra su propio patrimonio previsional, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero aprobó modificar el plazo de permanencia mínima: hasta abril de 2022 este plazo era de tan solo un mes; a partir de la reforma es de seis meses en una misma entidad autorizada⁵.

2.3. Evaluación del grado de conocimiento sobre el SNP en la población nacional

A finales de febrero y principios de marzo, la Superintendencia de Pensiones llevó a cabo una encuesta para medir el grado de conocimiento que tiene la población sobre el Sistema Nacional de Pensiones⁶. Para lograrlo, evaluó tres ejes de conocimiento:

- 1) conocimiento básico, el cual incluye aspectos como los medios con que espera contar el futuro pensionado en su vejez, el conocimiento sobre los fondos voluntarios y el ROP, y el Régimen No Contributivo;
- 2) conocimiento específico, que se refiere a las condiciones particulares del encuestado, entre otros, su OPC, el servicio al cliente de su entidad, los motivos para efectuar libre transferencia y el nivel de confianza en el Sistema Nacional de Pensiones; y
- 3) la percepción sobre la vejez, en la que se incluye aspectos sobre el diseño del SNP y la aceptación sobre algunas reformas necesarias a los regímenes de pensiones.

El estudio se realizó entre personas mayores de 18 años de todo el territorio nacional no pensionados por vejez, mediante una encuesta telefónica. La muestra final fue de 465 casos efectivos que incluyó trabajadores asalariados e independientes, así como personas desempleadas.

Los resultados más relevantes de la encuesta⁷ son:

1. 25% de los trabajadores no ha pensado o no sabe cómo cubrirá sus gastos en su vejez.
2. 64% de los trabajadores asalariados cree que recibirá una pensión por vejez. En cuanto a los trabajadores independientes, 29% espera recibir una pensión en su retiro.
3. Prácticamente la mitad de las personas desconocen qué es el ROP (54%). Este porcentaje sube a 67% en el caso de trabajadores independientes.
4. 33% de las personas afiliadas a una OPC no eligen una entidad administradora de sus fondos, o vinculan esta elección a otros servicios bancarios, por ejemplo, la entidad en la que se deposita el salario.
5. 56% de los encuestados afirma haber cambiado alguna vez de entidad administradora de sus fondos.

El estudio se enmarca en las labores realizadas para atender uno de los objetivos estratégicos de la superintendencia: empoderar al afiliado y pensionado dotándolo de información y herramientas para

⁵ Sesión CNS-1728/12 del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, celebrada el 2 de mayo del 2022.

⁶ Contratación 2020CD-000167-00

⁷ El informe completo puede ser accedido en www.supen.fi.cr, en la sección de Supervisados/Publicaciones del sector.

mejorar su educación previsional. Así, es posible enfocar de mejor manera los aspectos en que la población podría tener mayor necesidad de conocimiento. Al respecto, SUPEN ya ha emprendido iniciativas, entre ellas:

- Plan de comunicación 2020-2023: enfocado en medios de comunicación y redes sociales.
- Durante el 2021, campaña en redes sociales para la prevención relacionada con estafas en el FCL.
- En el trimestre:
 - desarrollo de infografías sobre el Sistema Nacional de Pensiones
 - Participación en el Global Money Week organizado por la OCDE, dirigido a jóvenes sobre cultura financiera.
- En forma continua:
 - Participación en el programa de capacitación Vive Bien en coordinación con la CCSS y en el programa Una Mirada a mi Pensión del BCCR
 - Charlas a empresas con temas sobre SNP

Con respecto a la valoración general del SNP, 45% de los trabajadores asalariados señalaron tener un alto o muy alto nivel de confianza en el sistema previsional, pero solo un 31% entre trabajadores independientes. Sin embargo, 35% de las personas no estaría de acuerdo en realizar alguna modificación a los requisitos para optar por una pensión o a los beneficios otorgados por los regímenes de pensiones.

Uno de los resultados requiere atención particular: el 57% del total de entrevistados, no está tomando medidas para mejorar su pensión futura, subiendo a un 61% en el caso de los trabajadores independientes. Aquí vuelve a tomar relevancia las campañas de información antes mencionadas y la mejora normativa para el fortalecimiento del SNP.

2.4. Activos del Sistema Nacional de Pensiones

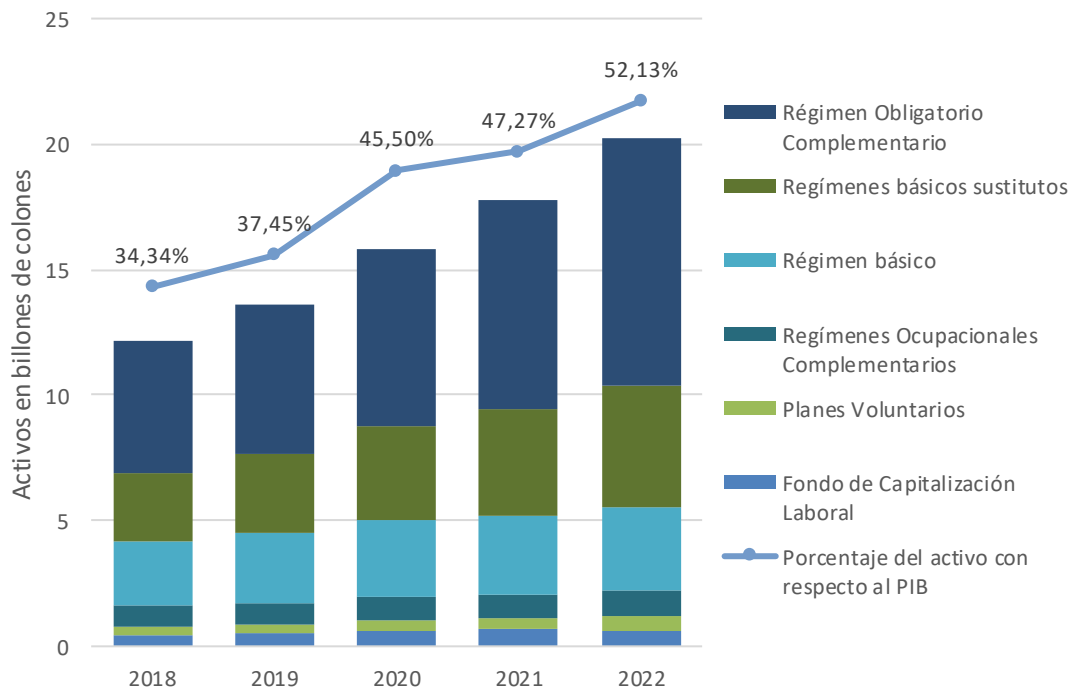
A marzo del 2022 los activos administrados por el SNP y el FCL totalizan ₡ 20,1 billones (gráfico 2.4.1). El crecimiento del activo en el periodo interanual marzo 2021-2022 fue de 14,11%. Este resultado es mayor al registrado en el periodo interanual previo 2020-2021: 11,97%.

Estos resultados se dan principalmente por el crecimiento del activo del ROP, al cual agregó 1,56 billones de colones, producto combinado del desempeño de los portafolios de inversión en el segundo y tercer trimestre del 2021 y la mejora en la tasa de ocupación post pandemia.

El rendimiento de las inversiones en este periodo de evaluación se situó entre 12,75% y 15,80% según la entidad administradora. Con respecto a los flujos de efectivo provistos por lo aportes de los afiliados, estos responden en consonancia con los niveles de ocupación del país, los cuales han seguido mostrando mejoras sostenidas: para el trimestre enero-febrero-marzo 2021 el Instituto Nacional de Estadística y Censo estimó la tasa de desempleo en 18,7%, mientras que en el trimestre noviembre-diciembre 2021-enero 2022 en 13,1%, sin encontrar cambios significativos con respecto al sector informal (Instituto Nacional de Estadística

y Censo, 2022). En el periodo interanual marzo 2021 a marzo 2022, el ROP recibió un flujo neto de nuevos aportes⁸ es de 293,6 mil millones de colones.

*Gráfico 2.4.1.
Sistema Nacional de Pensiones: activos administrados por año y comparación respecto al PIB^{a/}
Periodo interanual marzo 2018-2022*



^{a/} Datos de Producto Interno Bruto consultados en www.bccr.fi.cr el 13 de mayo de 2022.

Fuente: Supen

El Fondo de Capitalización Laboral muestra una disminución con respecto al mismo periodo en 2021 por un monto de 59 781 millones de colones, motivado por el retiro del cuarto periodo quinquenal masivo (243,5 mil millones en el periodo marzo 2021 – marzo 2022).

2.5. Inversiones y rentabilidad

En materia de inversiones, este trimestre se caracterizó por:

1. rendimientos negativos en los mercados internacionales y locales como consecuencia de la tensión bélica entre Rusia y Ucrania, el aumento de la inflación en los países industrializados y las dificultades en el tránsito de mercancías;

⁸ El flujo neto de nuevos aportes debe entenderse como la sumatoria de aportes de los afiliados menos las salidas por pago de pensiones.

2. aumento de las tasas de interés de referencia y de política monetaria (interna e internacional), lo que provoca una disminución en el valor de mercado de los instrumentos de renta fija; y
3. aumento interno de los precios (inflación), provocado, en parte, por el incremento en el precio de las importaciones.

Inversiones por sector

El cuadro 2.5.1. muestra la distribución de las inversiones con respecto al activo total de los fondos. En términos agregados, la proporción de inversiones según el sector de inversión no ha sufrido cambios con respecto al trimestre previo, congruente con la asignación estratégica observada desde años anteriores. En futuros informes se analizará los ajustes que pudieran presentarse producto de la coyuntura internacional.

Cuadro 2.5.1.

Sistema Nacional de Pensiones: monto^{1/} de las inversiones por régimen según sector y porcentaje con respecto al activo, marzo 2022

Régimen	Sector						Total
	Extranjero		Privado		Público		
	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje	
Total	3 265 598	16,14%	1 825 664	9,02%	13 080 767	64,65%	18 172 029
IVM	0	0,00%	128 328	3,85%	2 253 833	67,60%	2 382 161
Básicos Sustitutos							
RCCMN	0	0,00%	452 427	11,25%	3 189 744	79,33%	3 642 171
FPJ	27 406	3,66%	140 393	18,76%	480 397	64,19%	648 196
FBOMBEROS	0	0,00%	19 789	38,20%	30 967	59,78%	50 756
Ocupacionales	7 560	0,73%	211 945	20,57%	790 098	76,70%	1 009 603
ROP	3 058 573	31,03%	690 311	7,00%	5 761 963	58,46%	9 510 847
Voluntario	104 022	17,38%	112 626	18,82%	284 904	47,61%	501 552
FCL	92 579	15,60%	86 073	14,50%	354 640	59,76%	533 292

1/ En millones de colones.

Fuente: *elaboración propia.*

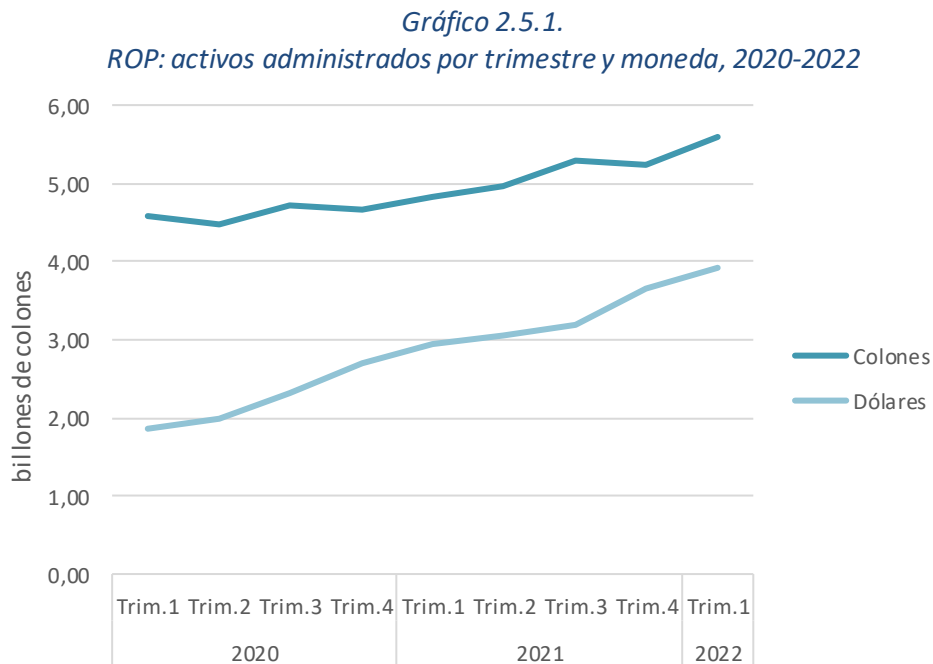
Se debe recordar que el Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional cuenta con la autorización legal para invertir en mercados internacionales, de conformidad con la ley 2248, pero al cierre del trimestre aún no había incorporado títulos extranjeros en su portafolio.

Dolarización de los portafolios

Si bien es cierto, las inversiones en mercado local siguen predominando en los portafolios de los fondos, también es evidente, sobre todo si se revisan los datos históricos, un incremento en la dolarización de las inversiones en los fondos del segundo y tercer pilar, provocado en parte por el premio negativo por invertir en colones. El gráfico 2.5.1. compara el valor de las inversiones en colones y dólares desde 2020 en el ROP.

Tanto en colones como en dólares, los fondos han mantenido un crecimiento constante, sin embargo, la pendiente de crecimiento en del ROP en dólares es más pronunciada, estrechando la diferencia de las inversiones en monedas. Esto se debe a tres causas:

- 1) limitada oferta en el mercado local, por lo que las entidades han aumentado sus inversiones en mercados internacionales;
- 2) el rendimiento en el mercado internacional de instrumentos de renta variable, como los ETF presentes en los portafolios de los fondos de pensiones nacionales, fueron superiores a los del mercado local, satisfaciendo el presupuesto de la norma del artículo 62, por lo menos hasta 2021; y
- 3) el efecto de la devaluación del colón respecto al dólar, a razón de 6,76% anual desde 2020 a marzo de 2022.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Rendimiento del trimestre

Este trimestre se ha caracterizado por resultados negativos en los fondos administrados por las operadoras de pensiones. La excepción fue BCR Pensiones, que obtuvo rendimientos positivos en febrero y marzo en el ROP. No obstante, al cierre del trimestre, tres operadoras cerraron con rendimientos positivos, entre ellas, Popular Pensiones, cuyos recursos representan 40% del régimen obligatorio. En el caso de BCR Pensión y Vida Plena, estos fondos presentan un comportamiento en la rentabilidad menos volátil, la rentabilidad de enero fue de -0,38% y 0,48% respectivamente, por encima del promedio de la industria que para ese mes

que fue de -1,24%. Este comportamiento se explica porque son las operadoras que tuvieron un menor porcentaje del ROP invertido en dólares: BCR Pensión mantenía un 28% y Vida Plena un 23%; así como lo invertido en el mercado internacional (ambas entidades mantenían un 15% de los recursos administrados en este sector); con lo cual lograron que la rentabilidad de la porción del portafolio en inversiones nacionales amortiguara las volatilidades de los mercados internacionales en este primer trimestre. El cuadro 2.5.2. resume los rendimientos del trimestre por fondo y entidad administradora.

En el caso de Popular Pensiones, en el acumulado del trimestre presentan rendimientos positivos, pese a sus altas inversiones en mercados internacionales; esto se debe a resultados favorables en este sector en el mes de marzo, lo que compensó los meses previos.

*Cuadro 2.5.1.
Regímenes complementarios y Fondo de Capitalización Laboral: rendimiento del I trimestre de 2022 por fondo según entidad*

Entidad	Fondo					
	ROP	FCL	Voluntarios			
			A en colones	A en dólares	B en colones	B en dólares
CCSS-OPC	-0,40%	0,34%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BN-VITAL	-0,19%	0,04%	0,71%	-1,12%	0,06%	-1,18%
SJ-PENSIONES	-0,01%	-0,49%	1,07%	-0,72%	-0,44%	-0,88%
BCR-PENSION	0,88%	1,43%	1,31%	0,66%	1,18%	0,61%
VIDA PLENA	1,15%	2,24%	1,16%	0,00%	1,57%	0,00%
POPULAR	1,15%	1,81%	2,01%	0,56%	2,37%	0,78%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Según estimaciones de la SUPEN, los incrementos de la tasa de política monetaria, así como las tasas de los instrumentos soberanos, han afectado el valor de las inversiones nacionales en los portafolios de los fondos, dada la relación inversa entre tasas de interés y precio de los instrumentos de inversión; lo mismo sucede con el aumento en la tasa básica pasiva durante la mayor parte del trimestre con respecto periodo previo (esta última tuvo un máximo de 3,05% en el mes de febrero, mientras que en 2021 cerraba en 2,9%).

El impacto en las rentabilidades está asociado, entre otros factores, al comportamiento de los rendimientos internacionales. Por ejemplo, el índice de referencia internacional Standard & Poor's 500, durante los tres primeros meses de 2022, mostró un comportamiento a la baja que osciló de 4,766 puntos el 31 de diciembre 2021 a 4,530 puntos el 31 de marzo 2022, para una reducción del 4,95%. Por otra parte, los mercados han reaccionado al aumento inflacionario y al incremento de tasas de interés en Estados Unidos, así como a las consecuencias económicas de la guerra entre Rusia y Ucrania.

En el ROP, los instrumentos escogidos por las Operadoras de Pensiones en el mercado internacional han sido fondos mutuos y *Exchange-Traded Funds* (ETF). Estos últimos, son activos que agrupan instrumentos de

diversos tipos, que, por lo general, siguen un índice bursátil, un sector económico, materias primas u otros activos. Los ETF se negocian en bolsas organizadas. A marzo de 2022, la distribución de activos por industrias en las que invierten los ETF eran la siguiente:

*Cuadro 2.5.2.
ROP: distribución de industrias en las que invierten los ETF
marzo de 2022*

Industria	Concentración
Total	100%
Tecnología	42%
Consumo cíclico	12%
Salud	11%
Financiero	11%
Industrial	9%
Consumo no cíclico	5%
Energía	3%
Materias básicas	3%
Utilidades	2%
Telecomunicaciones	2%

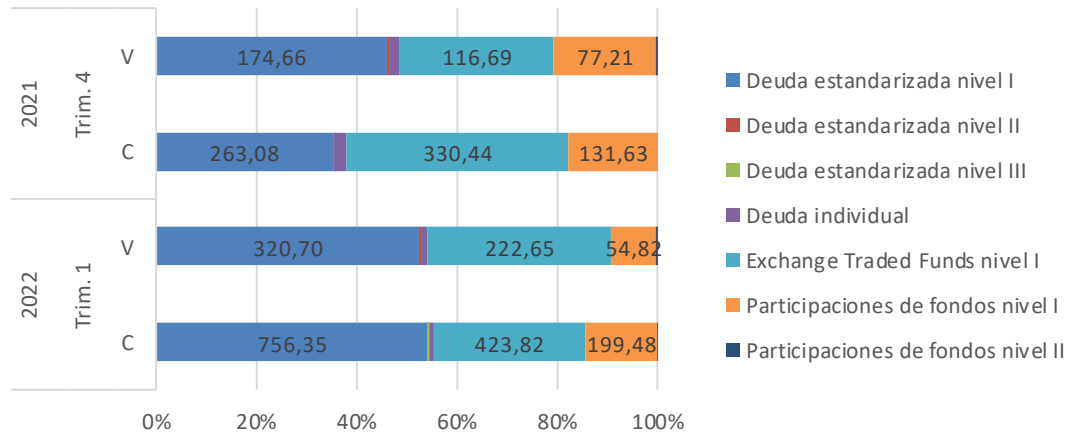
Fuente: Superintendencia de Pensiones

Compra y venta de activos

En relación con la asignación estratégica de inversiones, es posible observar en el ROP una disminución en la proporción de compras en el mercado internacional con respecto al último trimestre de 2021. Para ese periodo, 55% de las compras por valor en los portafolios de los fondos correspondió al sector externo por 406 mil millones de colones y 339 mil millones de colones en instrumentos locales. Para el presente trimestre, 40% de las compras fueron en mercado internacional (564 mil millones de colones) y 60% en el local público (830 mil millones de colones). Para el primer trimestre de 2022 los vencimientos en el ROP sumaban 82,5 millones de colones por valor facial.

El gráfico 2.5.2 muestra la relación de las compras y las ventas de activos en los últimos dos trimestres. Se puede observar que mientras en el cuarto trimestre de 2021 las compras de instrumentos en el mercado extranjero predominaban para el primer trimestre de 2022 estas se reducen a cerca de la mitad, con un volumen mayor en inversión en renta fija y fondos de participación de nivel I como reacción ante la volatilidad en el mercado internacional en renta variable, sin que sea notorio aún algún cambio en la asignación estratégica.

*Gráfico 2.5.2.
ROP: compras y ventas según instrumento, en miles de millones de colones
IV trimestre de 2021 – I trimestre de 2022*



Nota: la categoría V se refiere a ventas, mientras que la C a compras.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el caso de sector local, el ROP ha incluido en sus portafolios instrumentos indexados a tasa básica y unidades de desarrollo por valor de mercado de 390,2 mil millones de colones. Esto tiene relación con las expectativas (y materialización) inflacionarias y de aumento de tasas de interés.

Las ventas también muestran un cambio con respecto al último trimestre del 2021. En el sector Gobierno se registraron ventas por un valor de 387 mil millones colones y 222,6 mil millones de colones en el sector externo. Estos montos representan 63% y 37% respectivamente del total de ventas del trimestre. En el trimestre terminado en diciembre de 2021, las ventas en el sector internacional representaron 34% del valor de mercado de las ventas (129,9 mil millones colones). En el sector Gobierno, las ventas representaron 66% del total (249 mil millones de colones).

El aumento de las inversiones en mercado local tiene su justificación en el mal desempeño ya indicado en los mercados internacionales.

Las condiciones que afectaron al ROP en el primer trimestre también inciden en los regímenes de capitalización colectiva. No obstante, en el FBNCR, el FICE y el Poder Judicial, las rentabilidades se mantuvieron altas debido a las ganancias de capital producto de venta de inversiones.

Abreviaturas

BNCR: Banco Nacional de Costa Rica

FBCR: Fondo de Jubilaciones de los Empleados del Banco de Costa Rica

FBNCR Fondo de Garantías y Jubilaciones del BNCR

FBOMBEROS: Fondo de Pensiones del Benemérito Cuerpo de Bombero

FCL: Fondo de Capitalización Laboral.

FICE: Fondo de Garantías y Jubilaciones del BNCR

FICT: Fondo de Empleados del Instituto Costarricense de Turismo

FPJ: Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial

FRE: Fondo de Retiro de los Empleados de la Caja Costarricense de Seguro Social.

FVENTLOT: Fondo de Jubilaciones y Pensiones de los Vendedores de Lotería.

IVM: Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social.

LTP: Ley de Protección al Trabajador.

OPC: Operadora de Pensiones Complementaria u operadoras de pensiones complementarias.

PIB: Producto Interno Bruto

RCCMN: Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional.

RIVM: Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social.

SNP: Sistema Nacional de Pensiones.

SUPEN: Superintendencia de Pensiones.