



# **SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

## **INFORME DE COYUNTURA Y SUPERVISIÓN**

### **Evolución del sistema de pensiones y situación de los entes supervisados**

**Tercer 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. Los gráficos y cuadros fueron confeccionados por SUPEN, excepto aquellos que señalen la fuente. Cualquier duda o consulta sobre este documento debe ser canalizarla a la dirección de correo [SUPEN@SUPEN.fi.cr](mailto:SUPEN@SUPEN.fi.cr).

## Contenido

Resumen ejecutivo .....	4
COYUNTURA DEL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES.....	5
1.1. Participantes del SNP y beneficios .....	5
1.2. Activos del Sistema Nacional de Pensiones.....	6
1.3. Inversiones .....	8
1.4. Rendimientos de los fondos .....	11
1.5. Libre transferencia .....	14
Referencias .....	16

# Resumen ejecutivo

El Sistema Nacional de Pensiones (SNP) contabiliza 19,6 billones de colones al tercer trimestre de 2022, con un crecimiento interanual de 1,33% con respecto a 2021. La participación del SNP con respecto al PIB es de 47,58% y cuenta con una tasa de crecimiento anual de 8,56% en el último quinquenio, a pesar de la coyuntura (nacional e internacional) económica y geopolítica compleja.

En el tercer trimestre de 2022 los mercados accionarios continuaron su tendencia hacia la baja, los bancos centrales mantuvieron tasas de política monetaria restrictivas para contener los niveles de inflación, lo que también incidió en el valor de los títulos de renta fija en los portafolios de inversión.

La Superintendencia de pensiones ha impulsado cambios normativos que impactan los posibles beneficios del ROP, en busca de minimizar los efectos adversos de las minusvalías del 2022:

- a. Se varió el plazo de cálculo de la pensión en la modalidad de renta permanente, de 12 meses a 36 meses, para mitigar el impacto de cambios de corto plazo en el pago de las pensiones.
- b. Se actualizó la tasa técnica utilizada para el cálculo de la modalidad de retiro programado, pasando de 3,0% a 3,6%, lo que conlleva aumentos del capital que se distribuye como pensión.
- c. Se ajustó la normativa de bonificación de comisiones para incentivar el premio al tiempo de permanencia de los afiliados mediante el reintegro de comisiones pagadas.

En comparación con años previos, es posible observar que el SNP ha avanzado en su diversificación de instrumentos y países, por ejemplo, en 2018 el sector internacional representaba el 6% de la cartera de inversiones, mientras que a setiembre del presente año esa proporción es de 13%.

Producto de la alta volatilidad en el valor de los instrumentos financieros, se ha observado un incremento importante en el ejercicio del derecho a la libre transferencia. La Superintendencia ha insistido a la población en tomar decisiones con cautela, evitando reaccionar por la coyuntura de corto plazo. Complementariamente, desde abril de 2022, se modificó el plazo mínimo de permanencia en la operadora de pensiones, fijándolo en 6 meses luego del ejercicio de libre transferencia.

# COYUNTURA DEL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES

El Sistema Nacional de Pensiones está compuesto por cinco regímenes de pensiones -Régimen Básico, Régimen Básico Sustituto, Régimen Complementario Obligatorio, Complementario Ocupacional y el Complementario Voluntario- y el Fondo de Capitalización Laboral. Los activos administrados alcanzan los 19,6 billones de colones a setiembre de 2022; de estos, el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias administra 9,1 billones de colones, mientras que los regímenes del primer pilar 8,4 billones de colones.

Con respecto a los participantes en los regímenes de pensiones, el caso de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) de la CCSS cuenta con 1,2 millones de personas afiliadas<sup>1</sup>. Por su parte, el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias cuenta con 2,9 millones de afiliados. En menor cuantía, el Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias abarca a 172 mil personas.

## 1.1. Participantes del SNP y beneficios

El cuadro 1 presenta un comparativo de la cantidad de afiliados, pensionados y pensión promedio para el periodo interanual terminado en setiembre de 2021 y 2022. El cuadro muestra que la estructura del SNP ha presentado poca variación en el periodo analizado.

El ROP muestra una disminución de su beneficio promedio de 13,64% con respecto a setiembre de 2021, debido a la desaceleración del activo administrado del fondo, que afecta la capacidad de recalcular las pensiones a valores mayores al año previo. Ante este escenario, la Superintendencia de pensiones ha impulsado cambios normativos que impactan el monto de los beneficios del ROP, en busca de minimizar los efectos adversos de las minusvalías del 2022:

1. Se varió el plazo de cálculo de la pensión en la modalidad de renta permanente de 12 meses a 36 meses, lo que mitiga el impacto de la coyuntura de corto plazo, debido a que esta opción paga las pensiones con el resultado de los rendimientos de los activos administrados. La modificación a 36 meses de rentabilidad le permite al afiliado sortear volatilidades como las del periodo 2022.
2. Se aumentó la tasa técnica utilizada para el cálculo de los retiros programados, pasando del 3% actual al nuevo parámetro de 3,6%, lo que conlleva aumentos del capital que se distribuye como pensión y podría significar una mejora de hasta un 6% en las pensiones otorgadas bajo esta modalidad.
3. Se promovió una reforma a la normativa de bonificación de comisiones. Esta norma permite (voluntariamente) a las operadoras de pensiones bonificar el tiempo de permanencia de los afiliados mediante el reintegro de comisiones pagadas.

---

<sup>1</sup> Último dato disponible al primer trimestre de 2022.

## Cuadro 1. SNP: participantes y monto promedio de pensión

Periodo interanual setiembre 2021-2022

Régimen y fondo	Afiliados		Pensionados		Pensión promedio	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
<b>Invalidez, Vejez y Muerte<sup>1/</sup></b>	1 359 671	1 389 547	310 036	319 161	286 176	299 271
<b>Regímenes básicos sustitutos</b>						
RCCMN	100 844	101 721	3 442	4 226	400 982	433 708
FPJ	13 491	13 872	4 229	4 209	1 619 402	1 786 181
FBOMBEROS	2	1	223	223	936 162	952 891
<b>Régimen Obligatorio Comp. (ROP)</b>	2 854 547	2 955 399	29 577	46 450	154 005	133 334
<b>Regímenes ocupacionales complementarios</b>						
FBNCR	5 143	5 282	1 597	1 612	765 317	801 184
FICE	11 590	11 100	4 485	4 690	287 299	297 470
FRE	61 622	61 993	18 666	19 060	132 961	137 303
FVENTLOT	1 579	1 574	444	435	146 998	150 506
FBCR	3 910	4 002	1584	1610	92 784	91 899
<b>Planes Voluntarios<sup>2/</sup></b>	164 997	173 487	10	12	183 636	418 846
<b>Fondo de Capitalización Laboral (FCL)</b>	2 574 353	2 661 008	Na	Na	Na	Na

1/ Últimos datos disponibles al primer trimestre de 2022.

2/ Corresponde a la cantidad de personas que perciben al menos una pensión mensual en setiembre de cada año.

### 1.2. Activos del Sistema Nacional de Pensiones

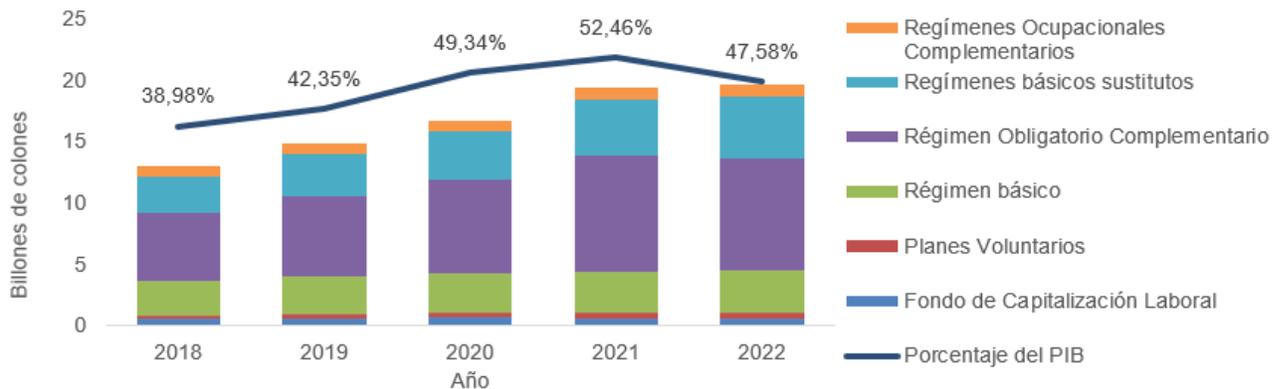
La tasa de crecimiento anual de los activos es de 8,56% en los últimos 5 años. El periodo 2022 presenta el crecimiento interanual más bajo en el último quinquenio, con un 1,33% con respecto a los activos de 2021. El desempeño de las inversiones explica en gran medida la evolución del SNP: mientras que en el periodo 2021 los mercados financieros tuvieron resultados positivos (por ejemplo, en el ROP, la rentabilidad a 12 meses a setiembre de 2021 fue cercana al 20%), el 2022 ha arrojado resultados negativos en el valor de las inversiones.

Es importante tener en cuenta que el nivel de activos de los regímenes de pensiones, además del desempeño financiero, está asociado a los niveles de empleo y a los aportes a los diferentes regímenes. El crecimiento del periodo 2021-2022, si bien modesto, se explica en parte por una mayor población ocupada. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo, la población ocupada de agosto a octubre creció de manera interanual un 5,3% en 2022 y de este grupo la población con seguro de empleo de manera interanual ha crecido un 4% en el presente año<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Sección de empleo del INEC: [enlace](#).

### Gráfico 1. SNP: activos administrados

Monto administrado por año y comparación respecto al PIB<sup>a/</sup>. Periodo interanual setiembre 2018-2022



Fuente: Supen.

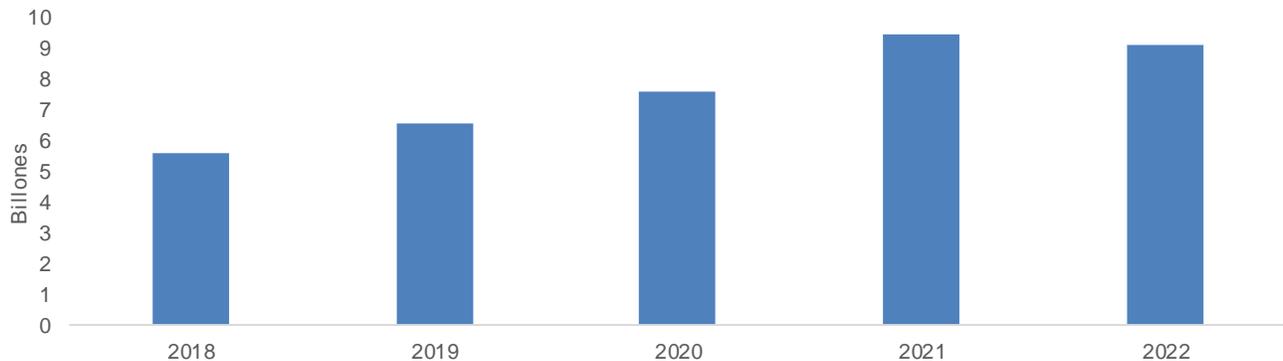
Nota: a/ Consultado en [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr) en octubre de 2022.

En el ROP, la tasa de crecimiento del último quinquenio fue de 10,08% anual, pasando de 5,6 billones de colones en activos a 9,07 billones de colones en setiembre de 2022. Por su parte, entre setiembre de 2021 y setiembre de 2022, su activo se contrajo en un 3,55%, hallazgo principalmente explicado por el desempeño de los portafolios de inversiones.

### Gráfico 2. Regímenes Obligatorio de Pensiones Complementarias: activos administrados

Monto administrado por año. Periodo interanual setiembre 2018-2022

En billones de colones



Fuente: Supen.

El FCL no ha logrado alcanzar los niveles de activos previos al inicio de la pandemia, principalmente por los retiros por suspensión de la relación laboral y la disminución de las jornadas producto de las restricciones a la movilidad durante ese periodo, aunado al cumplimiento del cuarto periodo quinquenal masivo en 2021.

En cuanto al Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias, en el periodo interanual setiembre 2021-2022, este decreció en un 2,07% en activos administrados; la tasa de crecimiento de los últimos 5 años es de 10,46%. Esta disminución tiene su justificación en el desempeño de los portafolios de inversión y el incremento de solicitudes de retiro:

- La rentabilidad de los fondos tipo A en colones, que representa el 59% de los activos de este régimen, pasó del 13,58% promedio anual de las OPC en setiembre de 2021 a 1,04%% en setiembre de 2022.

- Los retiros de los fondos de este régimen para el periodo interanual setiembre 2021-2022, alcanzaron un valor de 142 047 millones de colones (1,23 veces los retiros del año anterior). Dentro de las razones para este incremento están la búsqueda de otros vehículos de inversión y la baja en la rentabilidad que se obtiene en el mercado.

### 1.3. Inversiones

En el tercer trimestre de 2022 las condiciones que dieron origen a la coyuntura negativa persistieron a nivel global: los mercados accionarios continuaron su tendencia hacia la baja y los bancos centrales mantuvieron tasas de política monetaria restrictivas para contener los niveles de inflación, lo que también incidió en el valor de los títulos de renta fija en los portafolios de inversión.

#### 1.3.1. Entorno económico

##### Mercado accionario

El mercado accionario estadounidense continuó en el tercer trimestre su tendencia a la baja. Los tres principales índices bursátiles mostraron una caída. No obstante, para octubre y noviembre estos índices exhibieron signos de recuperación (cuadro 2), lo que favorece el desempeño de los fondos de pensiones para el último trimestre del año.

##### Cuadro 2. Índices bursátiles estadounidenses

Cambio por plazo según índice

Índice	III trimestre 2022	Octubre - noviembre
S&P500	-5,28%	9,45%
DowJones	-6,66%	16,47%
Nasdaq	-4,11%	3,80%

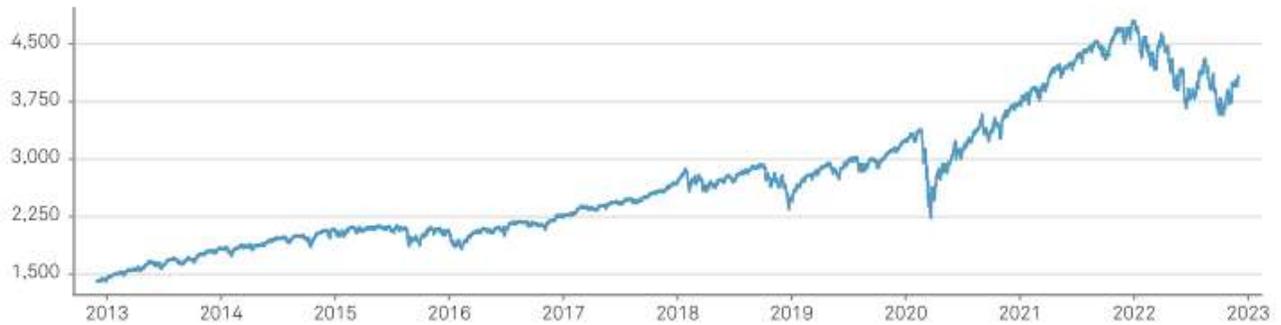
Fuente: Supen con datos de índices internacionales.

El mercado estadounidense es particularmente importante en los fondos de pensiones, ya que los administradores que han optado por la diversificación país de sus activos lo han hecho en su mayoría en renta variable en dicha plaza, principalmente mediante *exchange traded funds* (etf) negociados en ese país; tal es el caso del ROP, cuya participación en el sector extranjero es cercano al 28% de su portafolio de inversiones y aproximadamente el 80% de sus etf adquiridos han sido en Estados Unidos.

La mayoría de los sectores en los que los fondos de pensiones invierten en el exterior no tuvieron un desempeño positivo en el trimestre. Sin embargo, en línea con lo notado en párrafos anteriores, el Grafico 3 muestra la tendencia de recuperación del sector en los últimos meses de este año, no retornando todavía a los valores de inicio de año.

### Gráfico 3. Desempeño histórico: acciones estadounidenses de gran capitalización

Valor del índice



Fuente: S&P Dow Jones Indices.

### Mercado de deuda local

El mayor volumen de inversiones en el sector pensiones se encuentra en el sector público (67% del total invertido). El rendimiento de los títulos del sector público mantuvo su apreciación a partir de noviembre de 2021. El siguiente gráfico muestra la apreciación del rendimiento de la curva soberana en colones, que en algunos casos representan hasta 400 puntos base con respecto al 2021. El mercado de deuda local representó en setiembre de 2022 el 82% de la cartera de inversiones del SNP (73% solo del sector público). En el caso ROP, cerca del 60% las inversiones están ubicadas en títulos de deuda del sector público, de manera que también se han visto perjudicadas por esta coyuntura.

### Gráfico 4. Curva soberana en colones: rendimiento porcentual por plazo al vencimiento

Tendencia durante el 2022

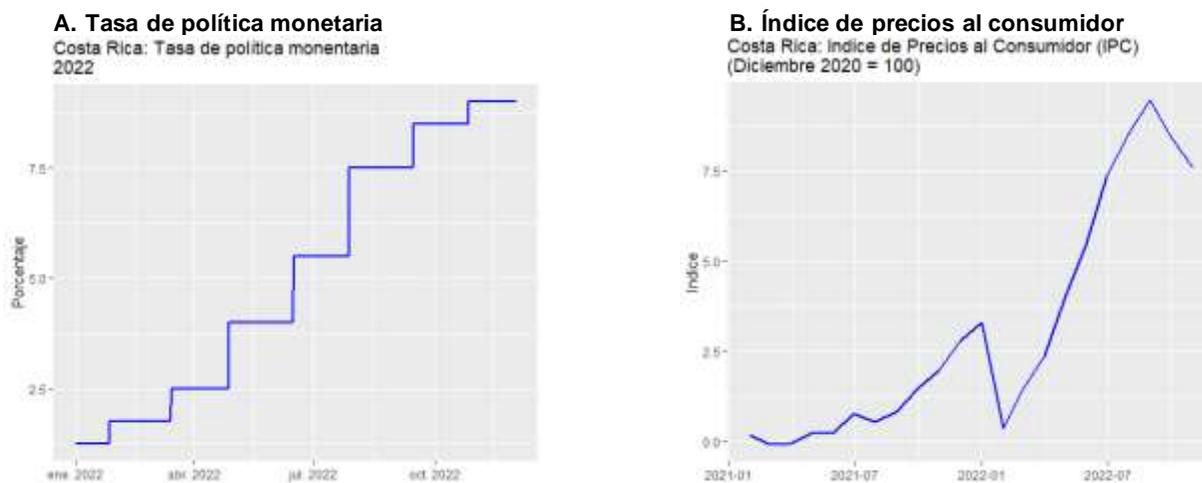


Fuente: elaborado con información del BCCR.

Complementariamente, según informa el Banco Central de Costa Rica en su Informe de Política Monetaria de octubre de 2022, *para las economías avanzadas y emergentes, este organismo internacional [el BCCR se refiere al FMI] prevé que la inflación alcance un máximo en el 2022 de 7,2% y 9,9%, respectivamente y una moderación para el 2023 hasta 4,4% y 8,1% [...]* (Banco Central de Costa Rica, 2022). Este incremento es congruente con los aumentos en la tasa de política monetaria como estrategia para contener la inflación. El siguiente gráfico ilustra los dos fenómenos.

## Gráfico 5. Tasa de política monetaria y cambio interanual del índice de precios al consumidor (en porcentajes)

Tendencia durante el 2022 (setiembre)



Fuente: Elaborado con información del BCCR.

### 1.3.2. Distribución de las inversiones del SNP

En comparación con años previos, es posible observar que el SNP ha avanzado en su diversificación de instrumentos y países, por ejemplo, en 2018 el sector internacional representaba el 6% de la cartera de inversiones, mientras que a setiembre del presente año esa proporción es de 13%.

Durante el 2022 se ha observado una disminución porcentual en el valor de las inversiones extranjeras, lo cual no corresponde a decisiones de venta de instrumentos por parte de los gestores, sino a la caída en el valor de mercado de estos instrumentos.

### Cuadro 3. SNP: inversiones por régimen según sector y porcentaje del activo

Millones de colones  
Setiembre 2022

	Sector						Total
	Extranjero	%	Privado	%	Público	%	
<b>Total</b>	<b>2 630 450</b>	<b>13%</b>	<b>2 087 681</b>	<b>11%</b>	<b>13 130 977</b>	<b>67%</b>	<b>17 849 108</b>
<b>Invalidez, Vejez y Muerte</b>		<b>0%</b>	<b>181 721</b>	<b>5%</b>	<b>2 325 513</b>	<b>68%</b>	<b>2 507 234</b>
<b>Regímenes básicos</b>							
<b>sustitutos</b>	<b>31 150</b>	<b>1%</b>	<b>709 299</b>	<b>14%</b>	<b>3 806 150</b>	<b>76%</b>	<b>4 546 599</b>
Bomberos	0	0%	17 264	35%	30 789	63%	48 053
Magisterio	6 289	0%	532 170	13%	3 326 061	78%	3 864 520
Poder Judicial	24 861	4%	159 865	23%	449 300	63%	634 026
ROP	2 440 293	27%	776 669	9%	5 585 253	62%	8 802 215
<b>Regímenes Ocupacionales</b>							
	6 073	1%	202 055	20%	751 340	75%	959 468
Planes Voluntarios	79 984	14%	116 302	21%	313 926	57%	510 212
FCL	72 950	13%	101 635	18%	348 795	62%	523 380

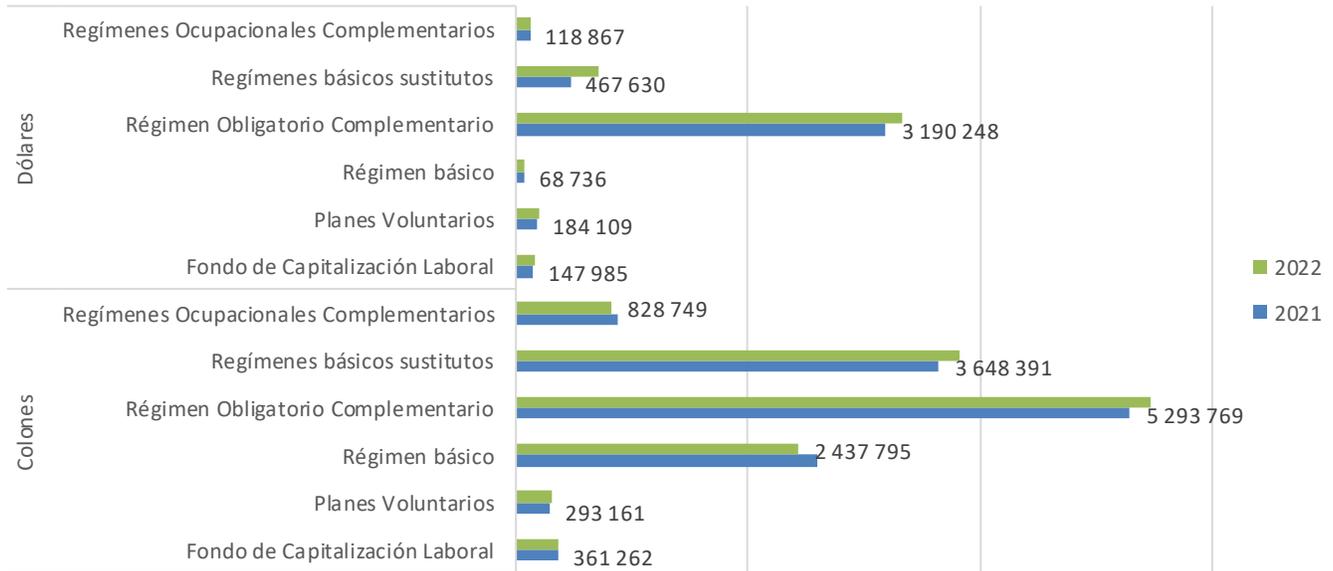
Fuente: Supen.

Nota: los montos corresponden al valor en libros de los activos reportados por cada entidad y consolidados por esta superintendencia según el régimen.

En cuanto a la dolarización de los portafolios de inversiones, no se han dado modificaciones relevantes. El siguiente gráfico muestra los montos en dólares y colones en el periodo interanual setiembre 2021-2022.

**Gráfico 6. SNP: inversiones por moneda**

Millones de colones  
Setiembre 2021-2022



Fuente: Supen.

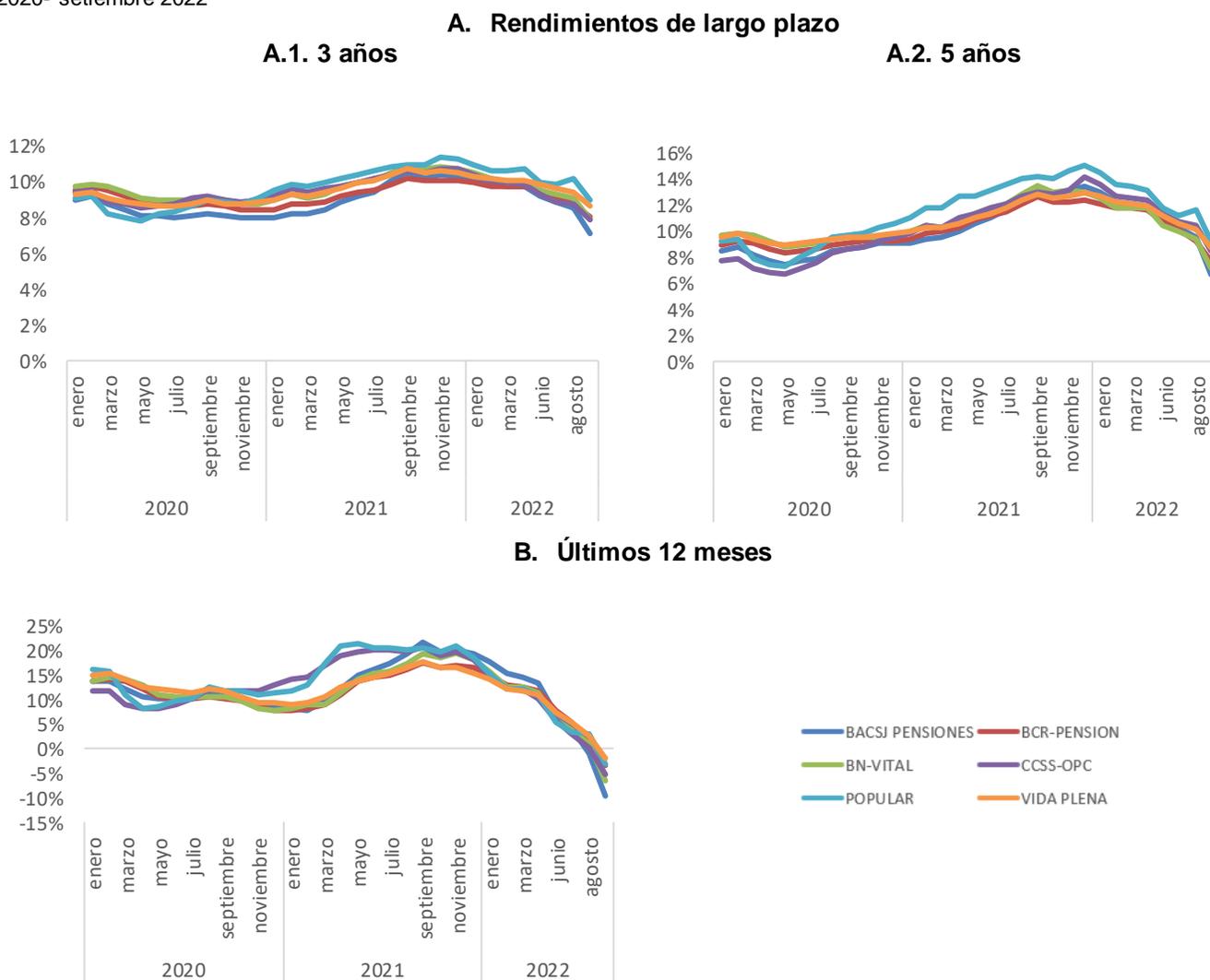
Con respecto a la concentración por emisor, Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica son las entidades más representadas en los portafolios de inversión de los fondos del SNP. A partir de 2020, la participación de BCCR ha disminuido tanto en términos absolutos (839 mil millones de colones en 2018 a 393 mil millones de colones en 2022) como en porcentuales: de 9% en 2018 a 6% en 2022. En su lugar, inversiones en el exterior han tomado mayor relevancia. No es el caso del Ministerio de Hacienda, cuya concentración desde el 2018 ha sido estable con una participación cercana al 66% de las inversiones.

**1.4. Rendimientos de los fondos**

**1.4.1. Régimen Complementario de Pensiones Complementarias**

El ROP es el fondo más relevante en el SNP (24% del PIB). Como se indicó previamente, a partir del tercer trimestre de 2021, el desempeño en los mercados financieros ha tenido una tendencia hacia la baja, afectando tanto instrumentos locales (mayoritariamente de deuda estatal) como extranjeros.

**Gráfico 7. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias: rentabilidad nominal por valor cuota**  
2020- setiembre 2022



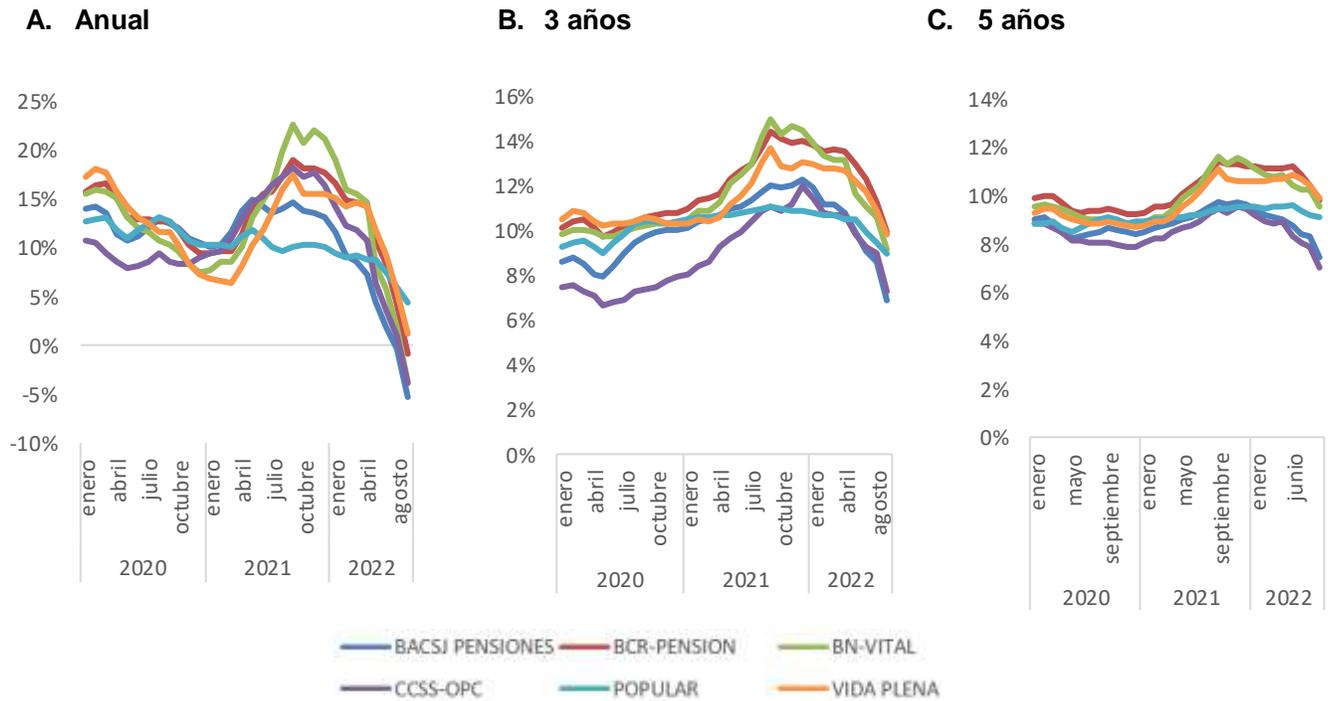
Fuente: Supen.

La serie histórica del ROP a largo plazo (plazos de tres y cinco años), donde debe estar principalmente la atención en el sector de pensiones, muestra una menor volatilidad que las observaciones de corto plazo, especialmente para el 2022.

#### 1.4.2. Fondo de Capitalización Laboral

La medición de la rentabilidad a corto y mediano plazo para este fondo muestra una disminución a partir del último trimestre de 2021, dadas las circunstancias antes explicadas. Sin embargo, al igual que se apuntó en la sección previa, los rendimientos a plazos a tres y cinco años se ubican en terreno positivo.

**Gráfico 8. Fondo de Capitalización Laboral: rentabilidad nominal por valor cuota**  
2020- setiembre 2022



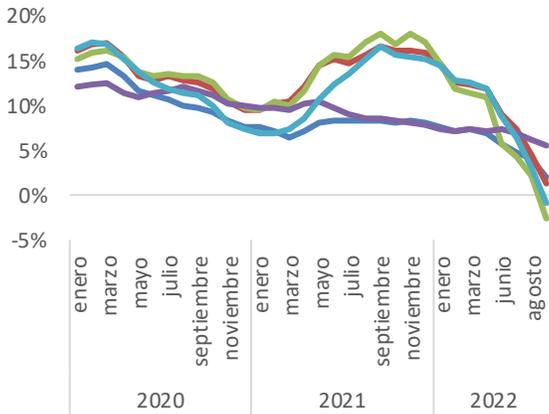
Fuente: Supen.

### 1.4.3. Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias

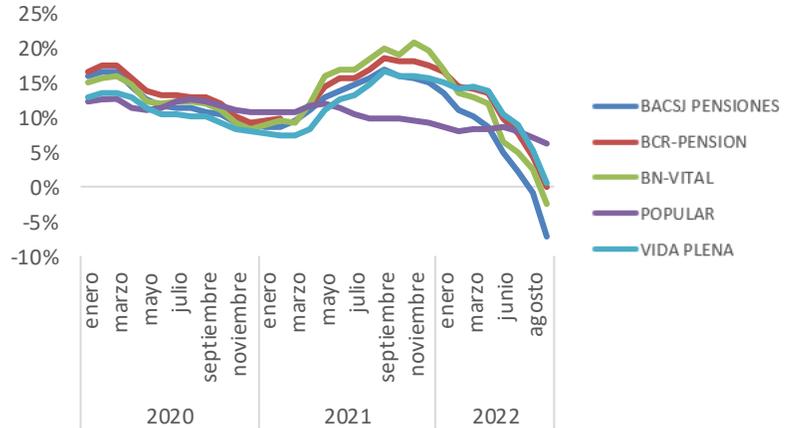
En línea con las razones que se han explicado en este documento, los fondos voluntarios A en colones (que admiten retiros) y los fondos voluntarios B en colones (sólo admiten retiros dado el cumplimiento de aportes y edad) han visto una afectación en sus rendimientos en el 2022. Por su parte, como se nota en segunda parte del siguiente gráfico, los fondos voluntarios en dólares también muestran resultados negativos al cierre del tercer trimestre.

**Gráfico 9. Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias: rentabilidad nominal por valor cuota**  
2020- setiembre 2022

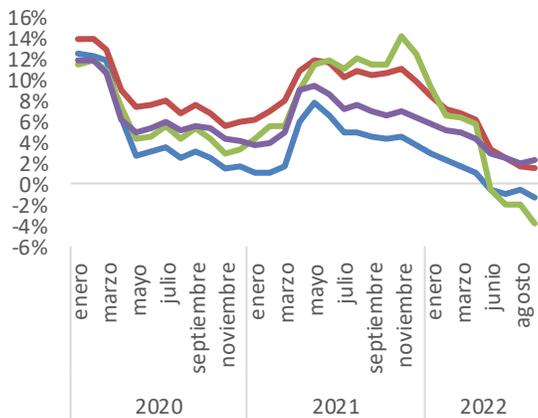
**A.1. Voluntario A colones**



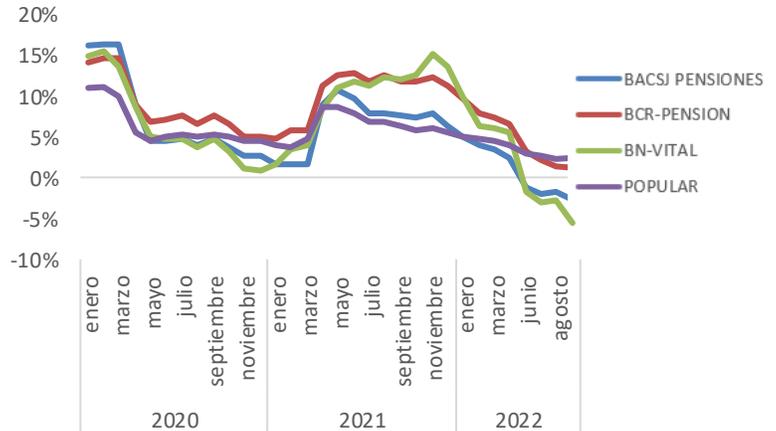
**A.2 Voluntario B colones**



**B.1. Voluntario A dólares**



**B.2 Voluntario B dólares**



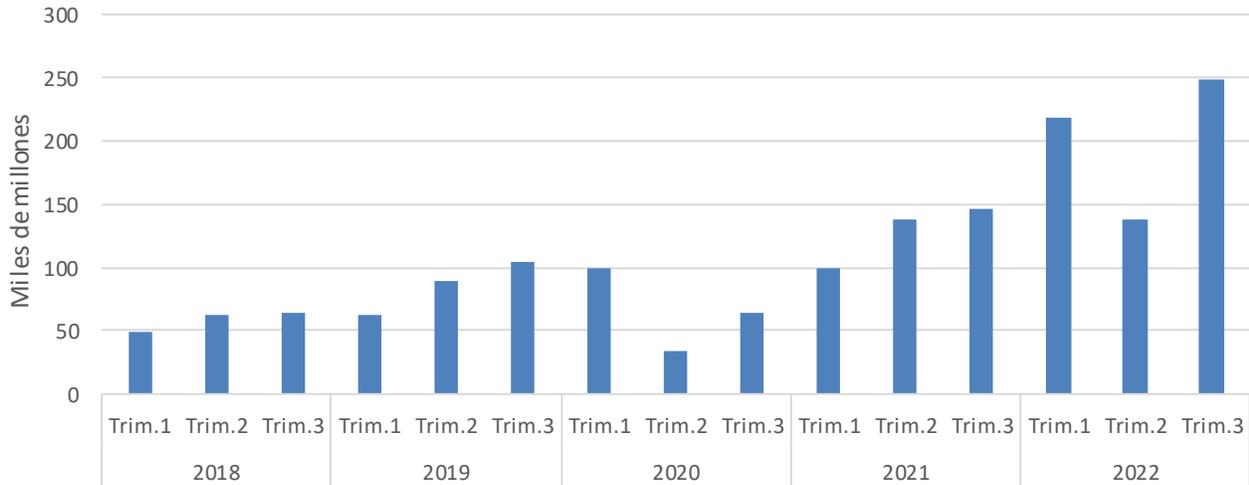
Fuente: Supen.

**1.5. Libre transferencia**

El tercer trimestre de 2022 significó el monto más alto de traslados entre OPC para el ROP de los últimos 5 años (siguiente gráfico). Motivados por el escenario de bajos rendimientos, los afiliados han optado por buscar gestores con los que pudieran obtener una mejor rentabilidad, esto en contra de las recomendaciones del supervisor, el cual ha instado a la población tomar este tipo de decisiones con cautela, evitando reaccionar por la coyuntura de corto plazo. Los rendimientos observados en gráficos anteriores demuestran que son pocas las diferencias en rentabilidades entre gestores, lo que dificulta explicar que los traslados se deban a información o resultados financieros.

### Gráfico 10. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias: saldo trasladado

Enero – setiembre 2018 -2022



Fuente: Supen.

En los próximos meses, la SUPEN evaluará qué medidas adicionales se pueden promover para una desaceleración del volumen de traslados. La última medida implementada ha sido el cambio en la frecuencia de traslado, aprobada en abril de 2022, la cual señala un plazo mínimo de permanencia de seis meses (artículo 102 del Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento).

## Referencias

Banco Central de Costa Rica. (2022). *Informe de Política Monetaria*.

Financial Times. (30 de octubre de 2022). What will the Fed signal about future rate rises?

Fondo Monetario Internacional. (2022). *World Economic Outlook*. FMI.

Instituto Nacional de Estadística y Censo. (2022). *Encuesta Continua de Empleo, trimestre móvil (Noviembre–Diciembre 2021–Enero 2022)*.

Macheel, T. (30 de Junio de 2022). *El S&P 500 cierra su peor primera mitad desde 1970, y el Nasdaq cae más del 1% para cerrar el trimestre*. Obtenido de CNBC EN ESPAÑOL:  
<https://www.cnbc.com/2022/06/30/el-sp-500-cierra-su-peor-primera-mitad-desde-1970-y-el-nasdaq-cae-ms-del-1percent-para-cerrar-el-trimestre-.html>

S&P Global Inc. (2022). *INDEX INVESTMENT STRATEGY*. USA.

Superintendencia de Pensiones. (30 de octubre de 2022). Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario Previstos en la Ley de Protección al Trabajador.