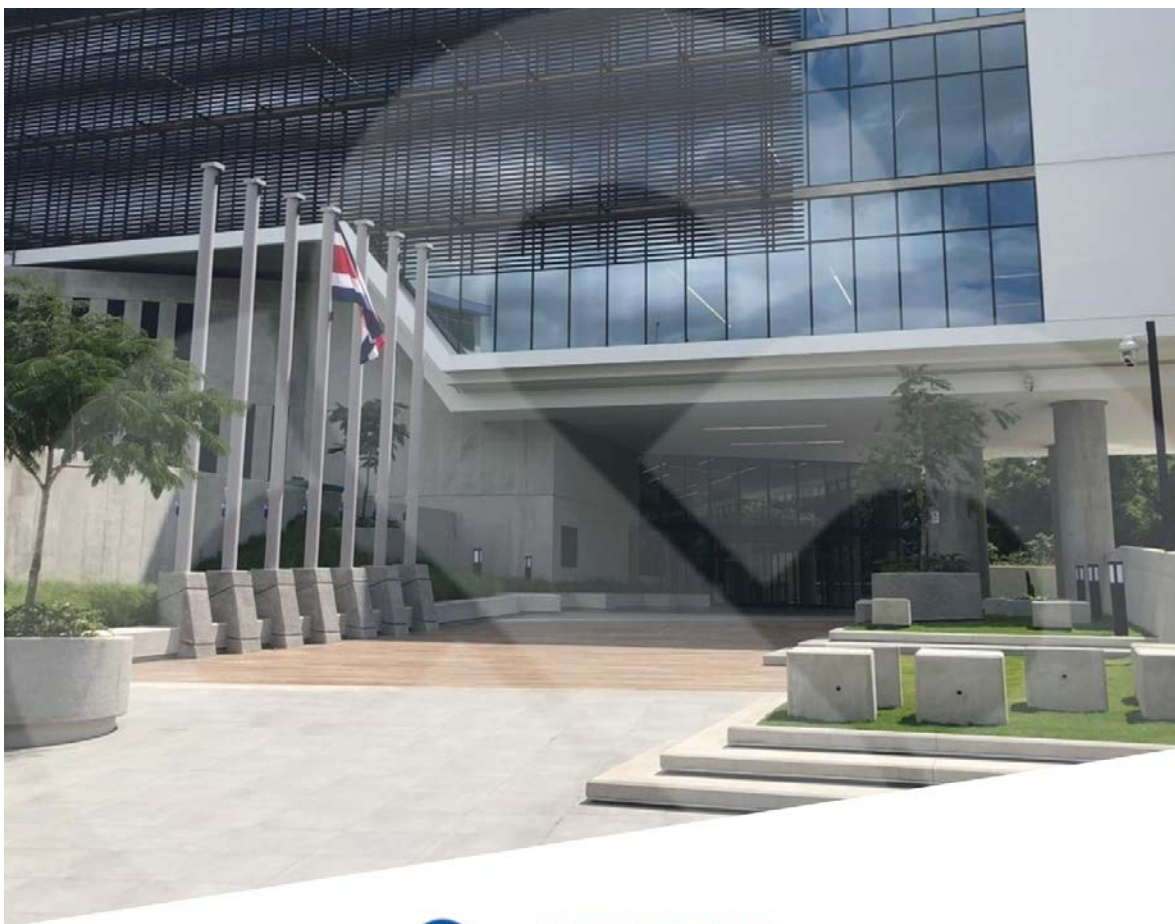




INFORME DE COYUNTURA Y SUPERVISIÓN

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES

I trimestre 2024

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.

Resumen ejecutivo

Durante el primer trimestre del 2024, se registraron niveles de volatilidad en las rentabilidades de los fondos de pensiones básicos y complementarios más bajos, lo que ha resultado en una mejora del rendimiento de las inversiones. Este comportamiento se atribuye principalmente a la disminución de las tasas de interés locales, que aumentan el precio de las inversiones y al buen desempeño de los mercados externos.

Al cierre del primer trimestre del 2024 los activos administrados por el Sistema Nacional de Pensiones alcanzaron los 23,4 billones de colones, de los cuales, el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) administró 11,3 billones de colones, mientras que los regímenes básicos gestionaron 9,7 billones de colones.

En marzo de 2024, el 91% del activo administrado se encuentra en inversiones, y esta proporción no ha experimentado variaciones significativas en comparación con el cierre de marzo de 2023, el restante 9% se encuentra en: disponibilidades (1,6%), créditos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del fondo del Magisterio Nacional (1,7%) -dicho sea de paso, estos fondos (RIVM y Magisterio Nacional) son los únicos que otorgan préstamos a sus afiliados-, aportes por cobrar del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (4,9%), y otros activos (0,8%).

El activo del ROP experimentó un incremento del 19,6% durante el primer trimestre del 2024 en comparación con el mismo periodo del año anterior. Esto obedece principalmente al desempeño de los portafolios de inversión, cuyo rendimiento nominal anual a marzo del 2024 mejoró en 22,7 puntos porcentuales con respecto al cierre de marzo de 2023, pasando de -6,84% a 15,89%.

La mejora en la rentabilidad se atribuye a la combinación de diversos factores, algunos de los cuales influyen positivamente y otros negativamente en la valoración de los instrumentos financieros: el incremento del valor de los títulos de deuda local, producto de la disminución en todos los plazos de la curva de rendimientos soberana calculada por el BCCR que rondan entre 271 y 373 puntos base, el incremento en el valor de los instrumentos internacionales, cuyos índices de referencia como el S&P500 y MSCI World, que presentan una tasa de crecimiento anual de 27,9% y 23,1% respectivamente, además de la volatilidad observada en los mercados financieros local, donde, por ejemplo, la apreciación del colón con respecto al dólar fue de un 7,2% para el cierre del primer trimestre del 2024 respecto al mismo periodo del 2023, lo que afecta los títulos denominados en dólares estadounidenses.

El plan estratégico 2024-2028 ha marcado un cambio significativo en la estructura y enfoque de la supervisión de la SUPEN. Los procesos de la organización se han reestructurado con el objetivo de mejorar la efectividad de la supervisión, transformando las divisiones de supervisión en una organización que combina especialización con visión integral, centrándose en la supervisión de riesgos y en la supervisión operativa y financiera.

Contenido

Abreviaturas.....	5
SECCION 1. COYUNTURA DEL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES	6
1.1. Afiliados y pensionados al Sistema Nacional de Pensiones	6
1.1.1. Productos de beneficios del ROP	7
1.2. Activos del Sistema Nacional de Pensiones	8
1.2.1. Sistema Nacional de Pensiones.....	8
1.2.2. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.....	9
1.2.3. Regímenes básicos	10
1.2.4. Regímenes ocupacionales	11
1.2.5. Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias	12
1.2.6. Fondo de Capitalización Laboral	13
1.3. Inversiones	13
1.3.1. Distribución de las inversiones del SNP	13
1.4. Rendimientos de los fondos	17
1.4.1. Coyuntura económica internacional y nacional	17
1.4.2. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.....	17
1.4.3. Fondo de Capitalización Laboral	18
1.4.4. Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias	19
Referencias.....	20

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 Banco Nacional de Costa Rica.

FBOMBEROS: Fondo de Pensiones del Benemérito Cuerpo de Bombero.

FCL: Fondo de Capitalización Laboral.

FICE: Fondo de Garantías y Jubilaciones del Instituto Costarricense de Electricidad.

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.

LPT: Ley de Protección al Trabajador.

OPC: Operadora de Pensiones Complementaria.

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.

RNC: Régimen No Contributivo de la Caja Costarricense de Seguro Social.

ROP: Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.

SNP: Sistema Nacional de Pensiones.

SUPEN: Superintendencia de Pensiones.

SECCION 1. COYUNTURA DEL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES

El Sistema Nacional de Pensiones (SNP) está compuesto por varios regímenes de pensiones, entre ellos los Regímenes Básicos, el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) y el Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias, además los fondos ocupacionales y el Fondo de Capitalización Laboral (FCL), este último no es un producto de pensión. Los activos administrados de todos estos alcanzan los 23,4 billones de colones a marzo de 2024, de estos, el ROP administra 11,3 billones de colones, mientras que los regímenes básicos 9,7 billones de colones.

1.1. Afiliados y pensionados al Sistema Nacional de Pensiones

La estructura de participantes del SNP ha tenido poca variación en el último trimestre. Esto se atribuye, en parte, a que el mercado laboral no ha tenido cambios significativos, como se refleja en las estadísticas de empleo de la fuerza laboral ocupada durante el primer trimestre de 2024. Estas estadísticas muestran una variación anual respecto al primer trimestre de 2023 de apenas un 2,6%, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2024). El cuadro 1 presenta un comparativo de la cantidad de afiliados, pensionados y pensión promedio para el periodo interanual a marzo de 2023 y 2024.

Cuadro 1. SNP: afiliados, pensionados y pensión promedio

Marzo 2023-2024

Régimen y fondo	Afiliados		Pensionados		Pensión promedio	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Invalidez, Vejez y Muerte	1 522 420	1 496 030	339 148	358 030	305 627	332 663
Regímenes básicos sustitutos ^{1/}						
RCCMN	104 078	106 864	4 783	6 088	471 724	497 204
FPJ	14 099	14 335	4 193	4 196	1 835 168	1 804 969
FBOMBEROS	1	1	220	212	960 987	978 994
Régimen Obligatorio Comp. (ROP) ^{2/}	3 001 005	3 066 452	36 941	60 598	81 567	93 247
Regímenes ocupacionales complementarios						
FBNCR	5 362	5 372	1 617	1 658	811 055	828 535
FICE	10 855	10 197	4 770	5 258	302 997	338 043
FRE	62 371	61 093	19 355	19 979	137 014	134 990
FVENTLOT	1 558	1 513	435	430	160 869	161 309
FBCR ^{3/}	4 130	4 135	21	34	400 307	409 797
Planes Voluntarios ^{4/}	178 180	191 656	7	5	245 000	336 000
Fondo de Capitalización Laboral (FCL)	2 719 238	2 826 685	NA	NA	NA	NA

^{1/} No incluye los regímenes contributivos con cargo al presupuesto nacional: el administrado por la Dirección Nacional de Pensiones (DNP), ni el transitorio de reparto del Magisterio Nacional.

^{2/} Los datos sobre pensionados y pensión promedio solo consideran los productos de beneficio de largo plazo, como la renta permanente y el retiro programado, así como las rentas temporales, como el retiro a plazo acumulado según transitorio XX y la renta temporal a expectativa de vida.

^{3/} Los datos sobre pensionados y pensión promedio solo considera los planes de pensión.

^{4/} Los datos sobre pensionados y pensión promedio solo considera las personas que perciben al menos un retiro periódico por renta temporal en marzo de cada año. Se excluyeron del cálculo aquellos beneficiarios cuyos pagos no parecían seguir un patrón periódico constante.

Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

Los datos del cuadro 1 muestran una tendencia mixta en los regímenes del SNP. Por un lado, se observa una disminución en el número de afiliados del IVM entre marzo de 2024 y marzo de 2023, con una reducción de 26 390 afiliados en total. Esta reducción se debe principalmente al descenso en el número de afiliados dentro del grupo de edad de 45 a 59 años, que representa más de la mitad (51%) del total de la disminución. Además, los mayores de 59 años también muestran una contribución notable al descenso, representando el 36,2% de la disminución total de afiliados.

Una parte de la explicación para los fenómenos descritos anteriormente radica en el aumento de las personas pensionadas. Los pensionados del IVM experimentaron un aumento anual de 18 882 personas en marzo 2024 respecto a marzo 2023.

En el caso del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional (RCCMN), la cantidad de pensionados muestra un aumento de 27,3% con respecto a marzo 2023, lo que corresponde al comportamiento normal de un régimen relativamente joven (30 años desde su creación).

La cantidad de afiliados del Fondo de Garantías y Jubilaciones del Instituto Costarricense de Electricidad (FICE) disminuye en 658 afiliados, lo que se explica debido a que a finales del 2022 se abre un proceso de movilidad laboral que se traduce en la salida de funcionarios del ICE.

Los pensionados del ROP en productos de largo plazo (renta permanente y retiro programado) y las rentas temporales (retiro a plazo acumulado según transitorio XX -de la ley de protección al trabajador- y la renta temporal a expectativa de vida) aumentan en 23 657 personas con respecto a marzo del año anterior. Este incremento corresponde al comportamiento normal del régimen, dado el nivel de madurez en el que se encuentra el fondo.

Asimismo, el ROP muestra un aumento del 14,3% en la pensión promedio con respecto a marzo de 2023. Este incremento se atribuye a la recuperación de la crisis post-pandemia, que causó volatilidades en los precios de los instrumentos financieros en los que se invierte. Este aumento también va de la mano con un incremento anual del 19,6% en el activo administrado del ROP hasta marzo de 2024. Principalmente, esto se debe al desempeño positivo de los portafolios de inversión. El rendimiento nominal anual a marzo de 2024 mejoró en 22,7 puntos porcentuales con respecto al cierre de marzo de 2023, pasando de -6,84% a 15,89%.

Por su parte, los planes voluntarios han experimentado un crecimiento del 7,6% en el volumen de afiliados en el último año, lo que equivale a 13,476 personas adicionales. Al analizar la estadística por rangos de edad, el grupo de afiliados de más de 59 años representa el mayor aumento porcentual, el crecimiento anual de afiliados para este rango de edad, en marzo 2024, fue de 11,8%.

1.1.1. Productos de beneficios del ROP

Dentro de los productos de beneficio del ROP se encuentran los de largo plazo, como la renta permanente y el retiro programado¹. Existen otras formas de retiro, pero temporales, como el retiro acelerado en tractos por el transitorio XIX de la Ley de Protección al Trabajador (LPT), el retiro periódico durante 30 meses, también por el transitorio XIX de la LPT, el retiro por cuotas aportadas, según cantidad de cotizaciones, dispuesto en transitorio XX de la ley mencionada, o la renta condicionada a la expectativa de vida según el artículo 22 de LPT. Adicionalmente, se

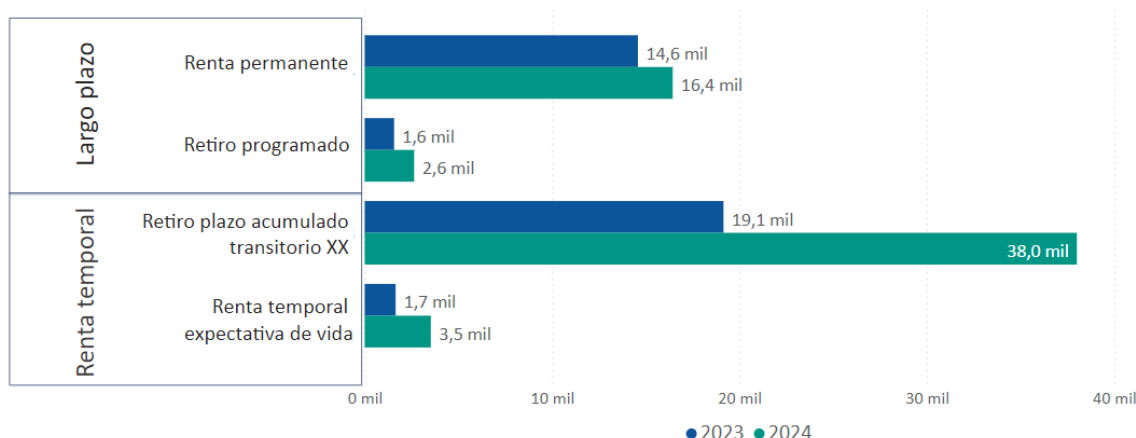
¹ Modalidad de pensión en la cual el afiliado o beneficiario contrata con la OPC una renta periódica que surge de dividir, cada año, el capital para la pensión por el monto del valor actuarial necesario unitario (valor de una unidad de pensión).

encuentran vigentes los retiros totales que pueden ser accedidos por casos de enfermedad terminal.

Gráfico 1. ROP: Pensionados por modalidad de pensión

Periodo interanual marzo 2023 – marzo 2024

Cantidad de personas



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

El gráfico 1 presenta la evolución de las modalidades de largo plazo y renta temporal del ROP hasta marzo de los últimos dos años. Se observa un aumento generalizado en todas las modalidades en comparación con el año anterior. Es destacable el crecimiento significativo en la opción preferida por las personas pensionadas, que es la modalidad de retiro a plazo acumulado según el transitorio XX. Esta modalidad ha experimentado un crecimiento que casi duplica el registrado en el año precedente. Además, la segunda modalidad más relevante es la renta permanente, que ha experimentado un aumento del 12,3% en el número de pensionados. Estas cifras permiten concluir que los nuevos pensionados mantienen en su selección la que otorgue mayores prestaciones en el corto plazo, sin que se tomen previsiones para el riesgo de longevidad.

1.2. Activos del Sistema Nacional de Pensiones

Durante los últimos 5 años, la tasa de crecimiento anual de los activos ha sido del 8,1%, considerando el valor del activo a marzo de cada año. Sin embargo, para el año 2024, esta tasa de crecimiento alcanzó el 14,4%, superando notablemente la tasa de crecimiento anual del 2022, que se situó en apenas un 0,6%. Este incremento se atribuye principalmente a la recaudación de los aportes del régimen y a la recuperación del valor del activo del ROP.

1.2.1. Sistema Nacional de Pensiones

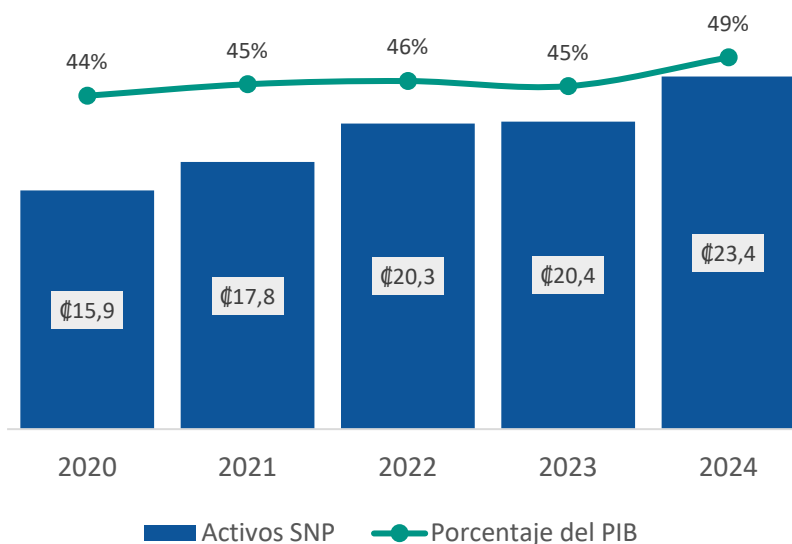
La evolución de los activos administrados por el SNP a lo largo del tiempo brinda la oportunidad de analizar su relación con el tamaño de la economía, el cual está representado por el PIB. Esta comparación ofrece una comprensión más profunda de la importancia y el impacto del SNP dentro del contexto económico nacional.

Gráfico 2. SNP: activos administrados

Monto administrado por año y comparación respecto al PIB ^{a/}

Periodo interanual marzo 2020 – marzo 2024

Billones de colones



Notas:

^{a/} Consultado en www.bccr.fi.cr en marzo de 2024.

Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

El gráfico 2 muestra la comparación de los activos del SNP a lo largo del último quinquenio. Tanto en 2020 como en 2021, el SNP experimentó aumentos significativos en sus activos, del 12% y 14% respectivamente. Durante estos años, los crecimientos observados se vieron impulsados por las inversiones en el extranjero, con índices como el S&P500, rindiendo un 30% y un 27% respectivamente, lo que sirve como referencia para este fenómeno.

Sin embargo, la desaceleración en el crecimiento de los activos comenzó a fines de 2021 y se acentuó en 2022 y principios de 2023 debido a la caída de los rendimientos, influenciada por situaciones coyunturales tanto locales como internacionales. Entre estas situaciones destacan el conflicto bélico en Europa, la continuación de políticas monetarias restrictivas por parte de los bancos centrales y aumentos en los niveles generales de precios en varias economías.

Este período de rendimientos negativos resultó en un efecto rebote de recuperación, un fenómeno que es común después de una crisis. No obstante, para el primer trimestre 2024, se observa una tendencia gradual hacia la estabilización y ajuste de la situación.

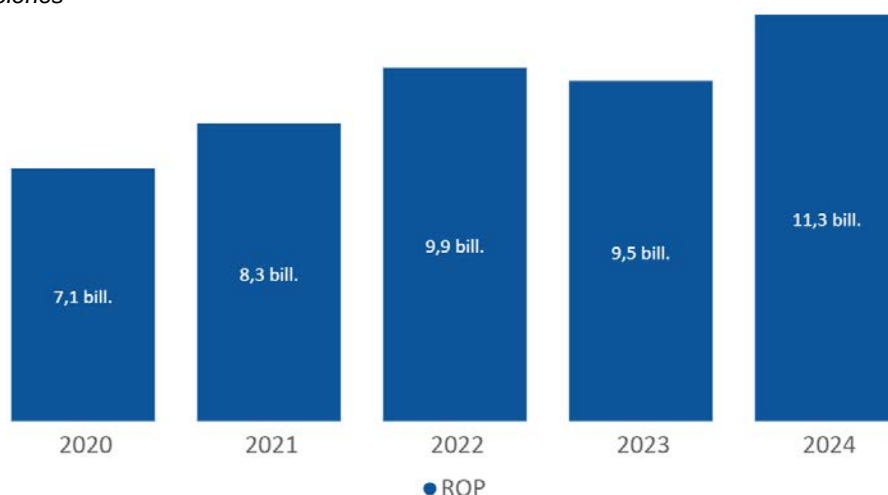
1.2.2. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias

El régimen con mayor volumen de activos en el SNP es el ROP. Para marzo del 2024 se registra un incremento de 18,9%. Esto obedece principalmente al desempeño de los portafolios de inversión cuyo rendimiento nominal anual del 2024 mejoró 2 273 puntos base con respecto al cierre de marzo del 2023, pasando de -6,8% a 15,9%.

La rentabilidad del ROP desempeña un papel fundamental en la explicación del comportamiento de los activos. Esta rentabilidad ha experimentado cambios como resultado de la combinación de diversos factores, algunos de los cuales tienen un impacto positivo, mientras que otros tienen un impacto negativo en la valoración del portafolio. Entre ellos se incluye el aumento del valor de los títulos de deuda local, resultado de la disminución en todos los plazos de la curva de rendimientos soberanos calculada por el BCCR, que oscilan entre 271 y 373 puntos base. También contribuyó al cambio en la rentabilidad el incremento en el valor de los instrumentos internacionales, reflejado en los índices de referencia como el S&P500 y MSCI World, con tasas de crecimiento anual del 27,9% y 23,1% respectivamente. Además, se observó una volatilidad en el mercado financiero local, evidenciada por la apreciación anual del colón frente al dólar del 7,2%, según el tipo de cambio de compra de referencia del BCCR en marzo de 2024. Esta apreciación afecta especialmente los títulos denominados en dólares estadounidenses, ya que el ROP debe expresar el valor de sus inversiones en colones.

Gráfico 3. ROP: activos administrados

Monto administrado por año. Periodo interanual marzo 2020 - marzo 2024
Billones de colones



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

1.2.3. Regímenes básicos

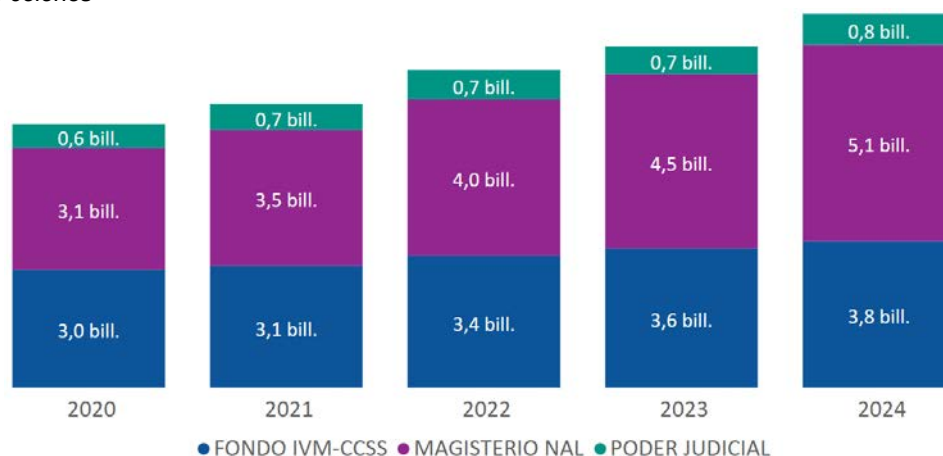
Los regímenes básicos han registrado una tasa de crecimiento anual del 7,4% en los últimos cinco años. El gráfico 4 ofrece una visualización del activo de estos fondos, excluyendo Bomberos debido a su baja participación. Entre los distintos fondos, el Fondo del Magisterio Nacional destaca por haber experimentado el incremento más significativo en su tasa de crecimiento anual, alcanzando un 10,5% en los últimos cinco años.

Estos fondos se caracterizan por presentar menores variaciones en el comportamiento de sus precios de mercado, ya que registran contablemente una porción importante de los valores a costo amortizado, es decir, a precio de compra. Por otro lado, la concentración de inversiones en el mercado internacional representa un 2% de las inversiones totales, y esta cifra corresponde a inversiones realizadas por el Poder Judicial y el Magisterio, dado que el IVM no tiene inversiones en el sector externo.

Gráfico 4. Regímenes básicos: activos administrados

Monto administrado por año. Periodo interanual marzo 2020 - marzo 2024

Billones de colones



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

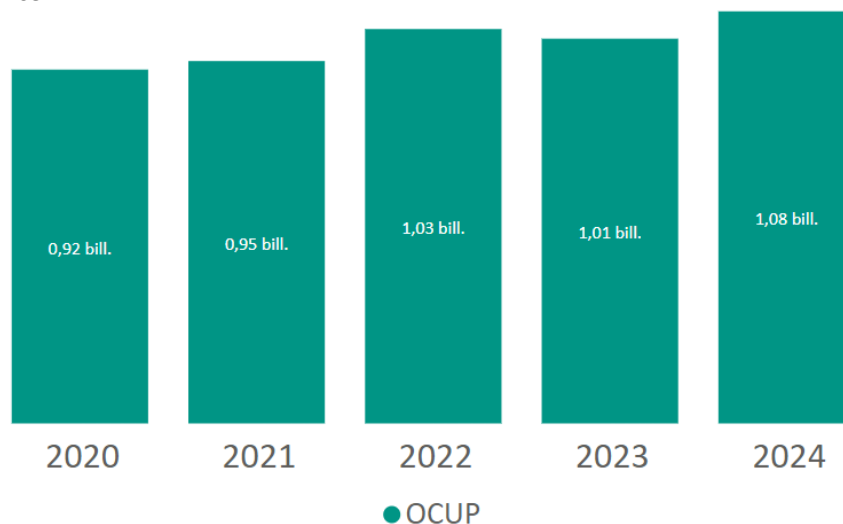
1.2.4. Regímenes ocupacionales

Los fondos que componen este régimen experimentaron una tasa de incremento anual del 3,3% en los activos administrados de marzo 2020 a marzo de 2024. Este resultado se debe al aumento del valor de los títulos de deuda local, resultado de la disminución en todos los plazos de la curva de rendimientos soberanos calculada por el BCCR, que oscilan entre 271 y 373 puntos base.

Gráfico 5. Regímenes ocupacionales: activos administrados

Monto administrado por año. Periodo interanual marzo 2020 - marzo 2024

Billones de colones



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

1.2.5. Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias²

De acuerdo con el gráfico 6, los fondos voluntarios en colones han experimentado un aumento en el activo administrado durante el período de marzo de 2020 a marzo de 2024, con una tasa de crecimiento anual del 7,6%. En contraste, los fondos voluntarios en dólares muestran un crecimiento del 9,5% en dólares para el mismo período.

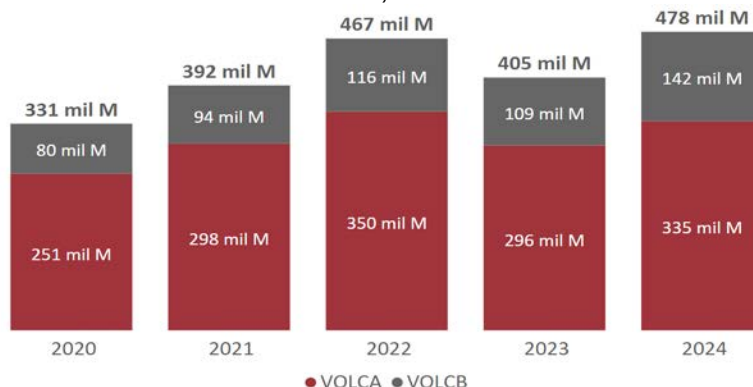
Tanto los fondos A como B, en ambas monedas, experimentaron una recuperación en comparación con el año 2023. Específicamente, el fondo B en colones ha experimentado un crecimiento importante alcanzando su máximo histórico en los últimos 5 años. El notable crecimiento de estos fondos se debe gracias a la recuperación de la rentabilidad explicada por la disminución de las tasas de interés locales y al buen desempeño de los mercados externos.

Gráfico 6. Regímenes voluntarios: activos administrados

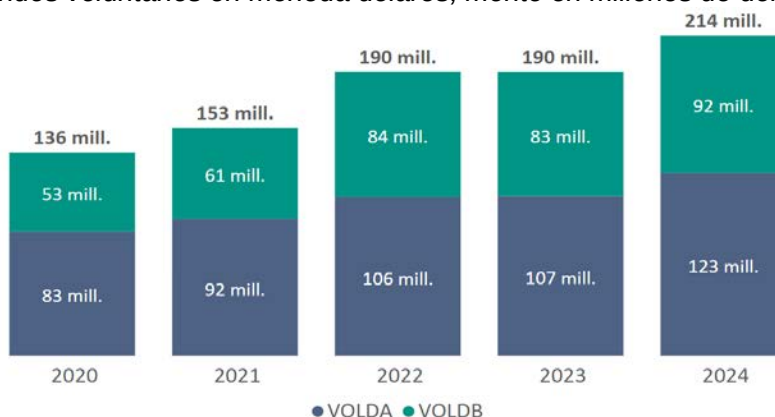
Monto administrado por año. Periodo interanual marzo 2020 - marzo 2024

En la moneda del fondo

Fondos voluntarios en moneda colones, monto en miles de millones de colones



Fondos voluntarios en moneda dólares, monto en millones de dólares



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

² Los fondos "A" corresponden a planes voluntarios establecidos bajo la Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y la Ley de Protección al Trabajador, los contratos pertenecientes a este fondo pueden realizar retiros totales o parciales. Por otro lado, los fondos "B", creados bajo la Ley de Protección al Trabajador, solo pueden realizar retiros parciales si cumplen con ciertos requisitos específicos.

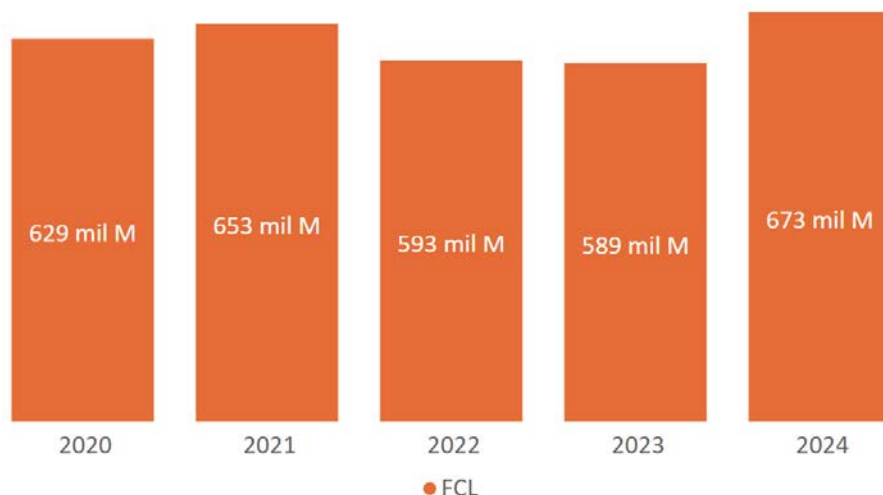
1.2.6. Fondo de Capitalización Laboral

El FCL ha registrado un incremento en su tasa de crecimiento anual del 1,4% en los últimos cinco años. Para marzo de 2024, el crecimiento interanual alcanzó un destacado 14,3%, marcando así la cifra más alta de todos los marzos del quinquenio. Este aumento se atribuye, en parte, al crecimiento en el número de aportantes. La estabilidad en el empleo ha ejercido un impacto positivo en los activos del FCL, ya que ha contribuido a reducir las solicitudes de retiro por cese laboral. Además, se suman las mismas razones que han mejorado las rentabilidades del ROP.

Gráfico 7. Fondo de Capitalización Laboral

Monto administrado por año. Periodo interanual marzo 2020 – marzo 2024

Miles de millones de colones



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

1.3. Inversiones

En el primer trimestre de 2024, los indicadores de desempeño de las inversiones continuaron su mejora con respecto al año anterior, lo cual ayudó a mitigar la disminución en la rentabilidad. Este comportamiento se atribuye principalmente a la reducción de las tasas de interés locales y al buen desempeño de los mercados externos.

1.3.1. Distribución de las inversiones del SNP

Para marzo del 2024 el 91% del activo administrado por el SNP se encuentra en inversiones, sin variaciones significativas respecto del cierre a marzo del 2023, el restante 9% se encuentra en: disponibilidades (1,6%), créditos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del fondo del Magisterio Nacional (1,7%) -dicho sea de paso, estos fondos (CCSS y Magisterio Nacional) son los únicos que otorgan préstamos a sus afiliados-, aportes por cobrar del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (4,9%), y otros activos (0,8%).

Cuadro 2. SNP: inversiones por régimen según sector y porcentaje del activo

Millones de colones

Marzo 2024

	Extranjero		Privado		Público		Total
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto
Total	3 758 494	16%	1 962 929	8%	15 495 639	66%	21 217 062
Invalidez, Vejez y Muerte	-	0%	173 686	5%	2 373 222	63%	2 546 908
Regímenes Básicos Sustitutos	161 371	3%	706 836	12%	4 553 141	77%	5 421 348
Bomberos	2 007	4%	11 707	23%	33 206	65%	46 919
Magisterio	114 044	2%	551 550	11%	3 956 837	78%	4 622 432
Poder Judicial	45 320	6%	143 579	18%	563 098	71%	751 997
ROP	3 434 058	30%	573 857	5%	6 991 158	62%	10 999 073
Regímenes Ocupacionales	36 589	3%	229 617	21%	781 931	73%	1 048 137
Planes Voluntarios	60 321	10%	142 365	23%	365 507	60%	568 193
FCL	77 600	12%	126 140	19%	428 405	64%	632 145

Nota: los montos corresponden al valor en libros de los activos reportados por cada entidad administradora y consolidados por esta superintendencia según el régimen. Cálculo hecho a partir del valor de mercado del portafolio de inversión.

Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

La posición extranjera del SNP se incrementa en 2 puntos porcentuales respecto del cierre a marzo del 2023, pasando del 14% al 16% del activo administrado. En el caso del ROP, el incremento de la posición invertida en el extranjero del ROP es de 3 puntos porcentuales respecto al mismo periodo (pasa de 27% a un 30%). Del total de inversiones realizadas en el extranjero, el 75,9% se invierten en Exchange Traded Funds (ETF), el 24,0% en fondos mutuos, de renta fija o mixtos y sólo el 0,2% se invierte en deuda estandarizada.

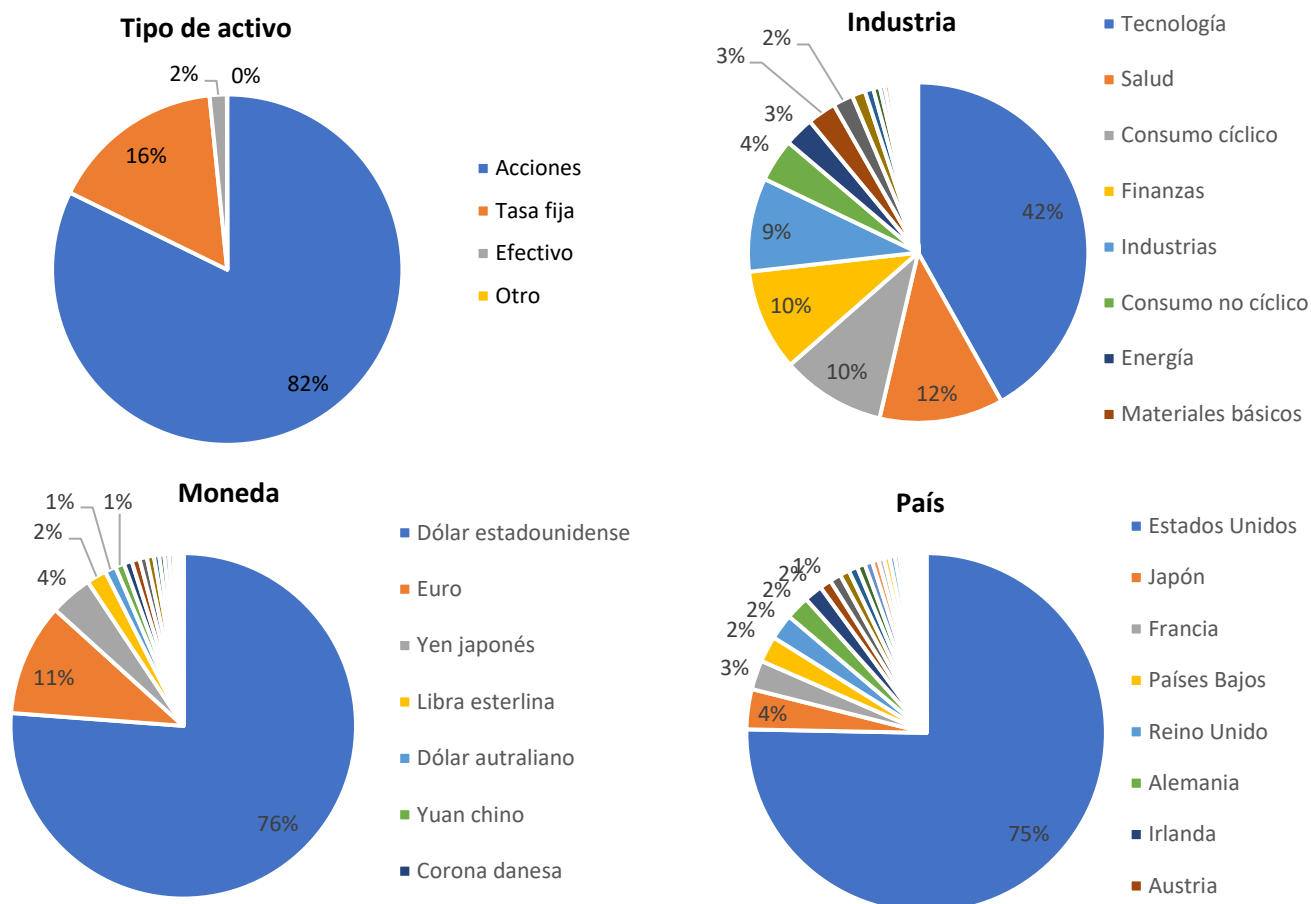
La poca inversión en instrumentos de deuda estandarizada se debe, en parte, a que también se utilizan vehículos financieros como los ETF o fondos mutuos para invertir en renta fija, que engloban, por ejemplo, bonos de deuda estandarizada, debido a que estos vehículos se encuentran diversificados y en lugar de comprar un bono particular, se compra, por ejemplo, un portafolio de instrumentos que cumplen con determinadas características. En el gráfico 8 se puede observar que el 16% del monto invertido en ETF o fondos mutuos corresponde a activos de renta fija.

En el siguiente gráfico se puede observar la distribución de los ETF y las participaciones de fondos por: tipo de activo, industria, moneda y país.

Gráfico 8. SNP: Composición de los ETF y fondos mutuos extranjeros

Marzo 2024

En porcentaje



Notas:

La clasificación por industria, moneda y país se toma de Refinitiv la cual considera sólo las diez industrias, países y monedas más representadas para cada uno de los ISIN.

La clasificación por tipo de activo se toma de Refinitiv, la cual considera el 100% de los activos representados para cada uno de los ISIN.

Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

La concentración de las inversiones en el extranjero:

- Por tipo de activo: el 82% de los ETF y fondos mutuos se concentra en acciones, el 16% en renta fija y el restante 2% en efectivo.
- Por industria: el 92% de los EFT y fondos mutuos invierten en ocho industrias: tecnológica (42%), salud (12%), consumo cíclico (10%), financiera (10%), industrial (9%), consumo no cíclico (4%), energía (3%) y materiales básicos (3%).
- Por moneda y país: el 76% se concentra en dólares estadounidenses, lo cual concuerda con el 75% invertido por país en Estados Unidos, la siguiente moneda (11%) se concentra en el euro, lo cual también es consistente con el porcentaje invertido por países en la zona del euro (Francia, Países Bajos y Alemania) y la tercera moneda es el yen que coincide con lo invertido por país en Japón (4%).

En cuanto a la distribución por emisor, el Ministerio de Hacienda lidera los portafolios de inversión de los fondos del SNP con un 59% del total de activos administrados. En contraste, la participación de las emisiones del BCCR ha mostrado un aumento desde mediados del 2023, luego de disminuir a menos de la mitad de las inversiones a principios de ese año en comparación con el 2020. Para el primer trimestre del 2024, las inversiones en el BCCR representan un 4% del total de activos administrados.

En cuanto a la distribución por moneda, hasta marzo del 2024, el 72% del portafolio del SNP está compuesto por inversiones en colones. De este porcentaje, el 66% corresponde a inversiones en el sector público, mientras que el 6% restante se destina al sector privado. Solo un pequeño porcentaje, el 0,2%, se invierte en el extranjero.

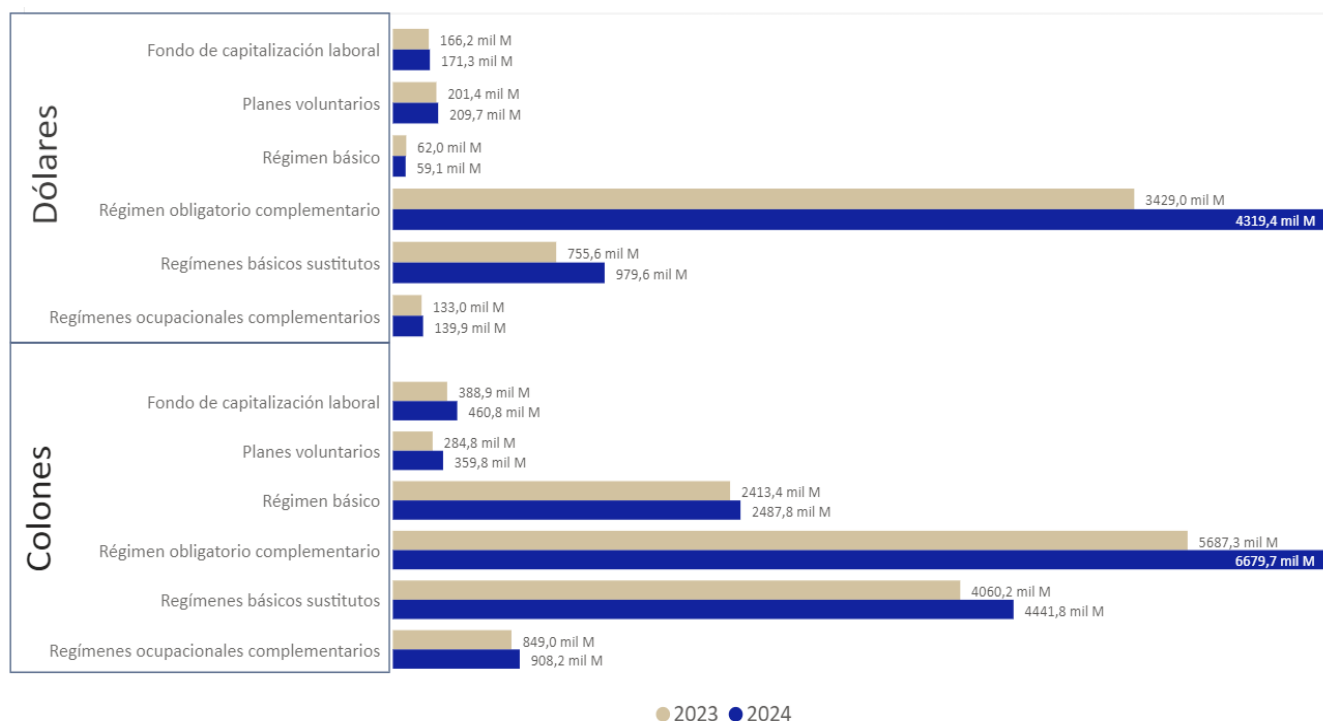
Por otro lado, el 28% restante del portafolio del SNP está denominado en dólares. De este porcentaje, el 18% se invierte en el sector extranjero, mientras que el 10% se destina al sector local. Dentro del sector local, el 7% corresponde al sector público y el 3% restante al sector privado.

El siguiente gráfico muestra una comparación entre monedas y tipo de regímenes.

Gráfico 9. SNP: inversiones por moneda

Marzo 2023 – marzo 2024

Miles de millones de colones



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

1.4. Rendimientos de los fondos

1.4.1. Coyuntura económica internacional y nacional

En su informe de enero de 2024, el Fondo Monetario Internacional (FMI) señaló una desaceleración del crecimiento económico mundial para este año y el próximo, especialmente en las economías desarrolladas. Este fenómeno se atribuye a las altas tasas de interés de política monetaria destinadas a contener la inflación, la reducción del apoyo fiscal en un contexto de elevado endeudamiento que está frenando la actividad económica y el escaso crecimiento de la productividad subyacente. La inflación está experimentando una disminución más rápida de lo esperado en la mayoría de las regiones, a medida que se resuelven los problemas en el lado de la oferta y se adopta una política monetaria más restrictiva. Se proyecta que la inflación a nivel global caerá al 5,8% en 2024.

El temor a que se extienda el conflicto en Oriente Medio amenaza con aumentar la volatilidad de los mercados internacionales. Las repercusiones del conflicto podrían exacerbar o revertir varias tendencias observadas en los últimos meses. Los indicadores de corto plazo de las principales economías del mundo muestran señales mixtas: desaceleración del crecimiento económico en China y mejora en el desempeño de algunas economías de Occidente.

Asimismo, los mercados financieros han presentado volatilidad en las tasas de interés y los índices de referencia como el S&P500 y MSCI World han mostrado variaciones significativas, mostrando una tasa de crecimiento anual a marzo 2024 de 27,9% y 23,1% respectivamente.

El tipo de cambio promedio de Monex mantiene la tendencia de apreciación que registra desde los últimos meses del 2022, pero esta fue un poco más marcada durante el primer semestre del 2023. Los instrumentos locales, especialmente en colones, presentan algunos ajustes acumulados a la baja en sus tasas soberanas, entre 271 y 373 puntos base, lo que generó un incremento del valor de los títulos de deuda local.

1.4.2. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias

Los gráficos presentados a continuación muestran la evolución de la rentabilidad desde el 2020. Cabe resaltar la mejora en la rentabilidad observada durante el año 2024, por las razones antes señaladas.

Gráfico 10. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias: rentabilidad nominal por valor cuota

Enero 2020 - marzo 2024

En porcentaje



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

En la medición a doce meses, la rentabilidad del ROP muestra un alto a la caída observada desde septiembre de 2021 y un repunte hasta marzo del 2024. A tres, cinco y diez años, la mejora de los últimos meses se hace visible, dado que el cálculo de la rentabilidad se realiza con valores punta a punta.

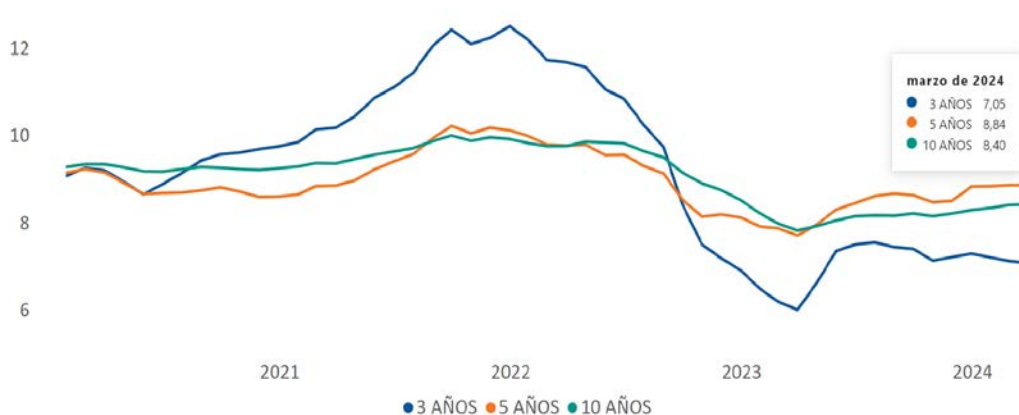
1.4.3. Fondo de Capitalización Laboral

Los rendimientos a plazos a tres y cinco años se ubican en terreno positivo y se mantienen estables. En el corto plazo la rentabilidad del FCL muestra un alto a la caída observada desde septiembre de 2021 y también muestra un repunte. En la evaluación a largo plazo, especialmente en el período de cinco años, se destaca que durante casi todo el año 2023 se ha mantenido una tendencia al alza en los rendimientos. La fase más intensa de volatilidad ocurrió desde septiembre de 2021 hasta aproximadamente marzo de 2023. Sin embargo, a partir de esa fecha, se ha observado una tendencia ascendente en todas las operadoras de pensiones.

Gráfico 11. Fondo de Capitalización Laboral: rentabilidad nominal por valor cuota

Enero 2020 – marzo 2024

En porcentaje



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

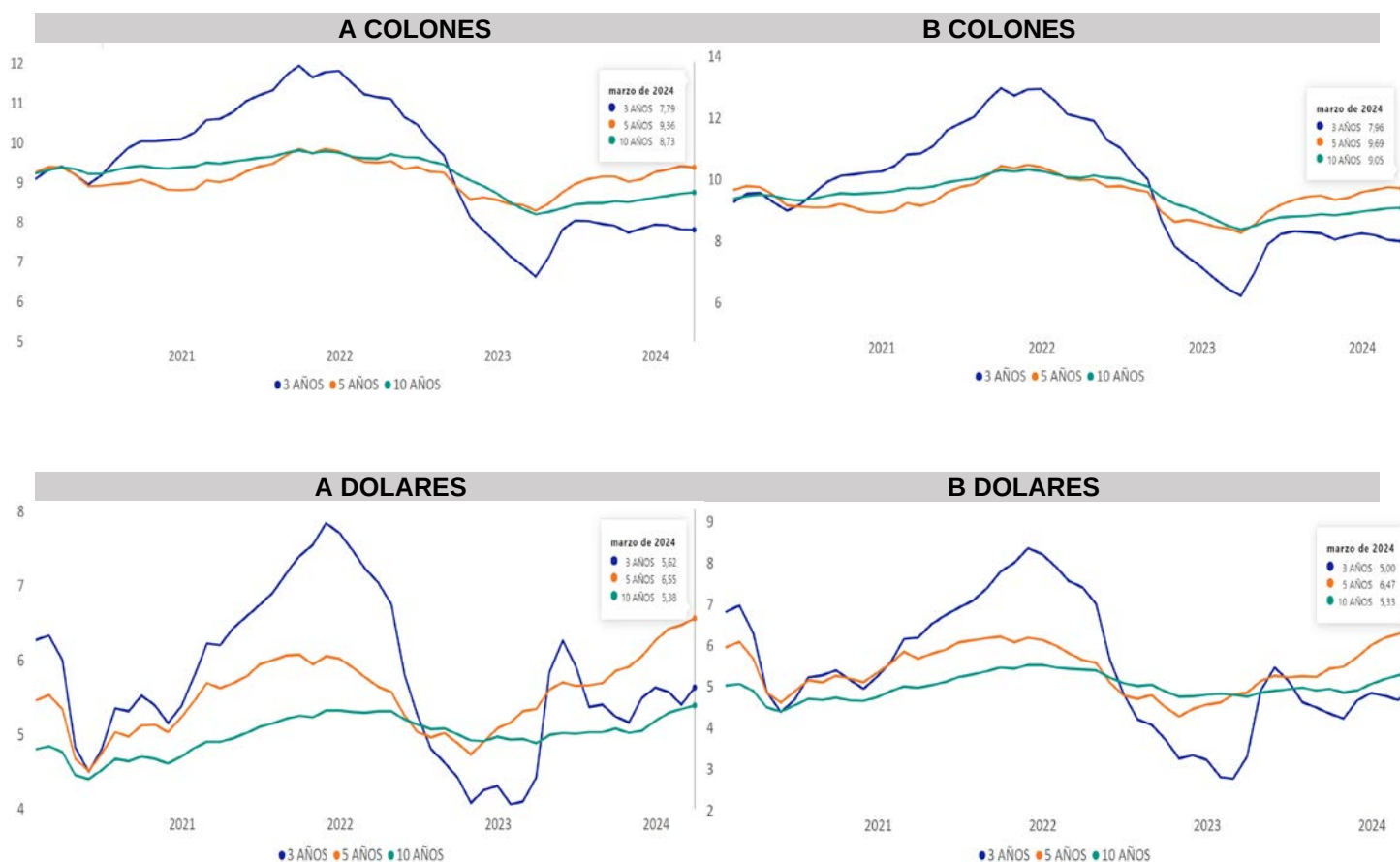
1.4.4. Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias

Todos los fondos voluntarios evidencian una mejora en su rentabilidad, lo cual se alinea con los resultados de los mercados internacionales y la volatilidad en los instrumentos locales. La recuperación en los rendimientos de los fondos voluntarios en colones se ha observado desde febrero y marzo de 2023, mientras que, para aquellos denominados en dólares, esta recuperación comenzó un poco más tarde en el año. No obstante, en esta categoría de fondos, aquellos denominados en colones exhiben un crecimiento más acelerado en comparación con los rendimientos de los denominados en dólares, cuya recuperación ha sido más gradual.

Gráfico 12. Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias: rentabilidad anual nominal por valor cuota

Enero 2020- marzo 2024

En porcentaje



Fuente: Supen, Costa Rica (2024).

Referencias

Banco Central de Costa Rica. (enero de 2024). *Informe de Política Monetaria*. Obtenido de <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IPM-enero-2024-informe.pdf>

Banco Central de Costa Rica. (marzo de 2024). *Resumen de negociación en MONEX*. Obtenido de <https://gee.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=770&Idioma=1&FecInicial=2023/01/01&FecFinal=2024/03/31&Filtro=0>

Fondo Monetario Internacional. (febrero de 2024). *Los mercados emergentes lidian con la volatilidad de las tasas de interés*. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2024/01/31/emerging-markets-navigate-global-interest-rate-volatility>

Fondo Monetario Internacional. (enero de 2024). *Perspectivas de la economía mundial. World Economic*. Obtenido de <https://www.imf.org/>: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>

INEC. (marzo de 2024). *INEC.cr*. Obtenido de <https://inec.cr/estadisticas-fuentes/encuestas/encuesta-continua-empleo>

Yahoo Finanzas. (marzo de 2024). *MSCI WORLD*. Obtenido de <https://finance.yahoo.com/quote/%5E990100-USD-STRD/history?period1=1557336620&period2=1715189400>

Yahoo Finanzas. (marzo de 2024). *S&P500*. Obtenido de <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC>