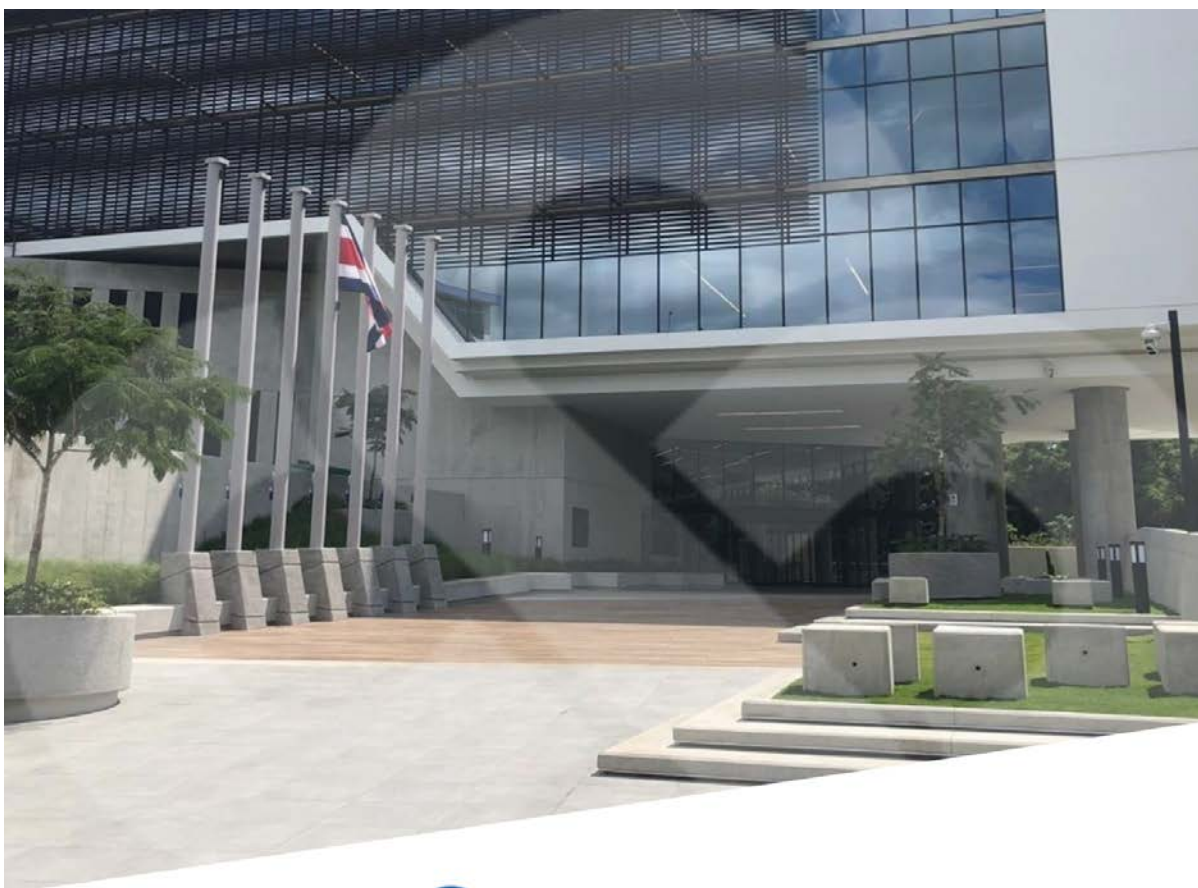




INFORME DE COYUNTURA Y SUPERVISIÓN

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES

II 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.

Contenido

Abreviaturas.....	3
Resumen ejecutivo	4
SECCION 1. COYUNTURA DEL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES	5
1.1. Afiliados y pensionados al Sistema Nacional de Pensiones	5
1.1.1. Productos de beneficios del ROP	7
1.2. Activos, rendimientos e inversiones del Sistema Nacional de Pensiones	8
1.2.1. Activos administrados del SNP	9
1.2.2. Rendimientos del SNP	11
1.2.3. Inversiones del SNP	12
1.2.4. Distribución de las inversiones del SNP	12
1.3. Desempeño de las Operadoras de Pensiones Complementarias	16
SECCIÓN 2. ANEXOS	19
Anexo 1. Activos administrados según régimen	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 BNCR.
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.

Resumen ejecutivo

El presente informe de coyuntura analiza la evolución de las principales estadísticas e indicadores claves relacionados al mercado de pensiones costarricense, ofreciendo una visión precisa sobre el comportamiento reciente del sector. Además, este informe suministra información amplia y detallada sobre los entes supervisados. A través de este análisis, se busca facilitar una comprensión integral del estado actual del mercado de pensiones destacando las tendencias emergentes de este mercado.

A junio del 2024, los activos administrados por el Sistema Nacional de Pensiones sumaron 24,4 billones de colones. De esta cifra, el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) administró 12,0 billones de colones, mientras que los regímenes básicos gestionaron 9,9 billones de colones, los regímenes complementarios ocupaciones manejaron 1,1 billones de colones, el Fondo de Capitalización Laboral (FCL) administró 698 mil millones de colones, y los Planes Voluntarios gestionaron 610 mil millones de colones.

El 91% del activo administrado se encuentra en inversiones, y esta proporción no ha experimentado variaciones significativas en comparación con el cierre de junio de 2023, el restante 9% se encuentra en: disponibilidades (1,7%), créditos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del fondo del Magisterio Nacional (1,6%) -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 (4,7%), y otros activos (1,0%).

En términos generales, la composición por sector de las carteras muestra un notable crecimiento en el sector extranjero, con un aumento anual del 28%. Este sector, que representa el 19% del total de las inversiones del SNP en junio 2024, experimentó un incremento de 2 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el sector local público, con una participación de 72% en el total de las inversiones del SNP, mostró una variación interanual de 11%, mientras que el sector local privado, que representa 9% del total de las inversiones del SNP, registró un crecimiento del 5%.

La rentabilidad del ROP continúa acelerando su crecimiento tanto a corto como a largo plazo. A junio de 2024, las tasas de rentabilidad nominales para los plazos de tres años, cinco años y diez años fueron 6,29%, 9,2% y 8,74% respectivamente.

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 113 y 234 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 22,7% y 18,4% respectivamente, además de la volatilidad observada en los mercados financieros locales, donde, por ejemplo, la apreciación del colón con respecto al dólar fue de un 3,0% para el cierre del segundo trimestre del 2024 respecto al mismo periodo del 2023, lo que afecta el valor de los títulos denominados en dólares estadounidenses.

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), el Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias, además los fondos ocupacionales y el Fondo de Capitalización Laboral (FCL), es importante aclarar que este último no es un producto de pensión.

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 segundo trimestre de 2024. Estas estadísticas muestran una variación anual respecto al segundo trimestre de 2023 de un 1,7%, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2024).

El cuadro 1 presenta la composición de la cantidad de afiliados¹ en los distintos regímenes del SNP, para el periodo de junio de 2024.

En el caso del IVM, se observa una disminución en el número de afiliados entre junio de 2023 y mayo de 2024. Esta reducción se debe principalmente a la reducción en el

Cuadro 1. Afiliados del SNP por régimen y variación anual
Junio 2024

Régimen	Afiliados	Variación anual	
		Absoluta	Porcentual
Total SNP	7 842 105	170 930	2%
Regímenes básicos¹	1 624 431	- 18 409	-1%
IVM ²	1 499 419	- 23 061	-2%
Magisterio Nacional	110 674	4 381	4%
Poder Judicial	14 337	271	2%
Bomberos	1	-	0%
Regímenes complementarios	3 365 519	82 683	3%
ROP	3 092 991	72 768	2%
Ocupacionales	78 651	- 2 388	-3%
Planes Voluntarios	193 877	12 303	7%
FCL	2 852 155	106 656	4%

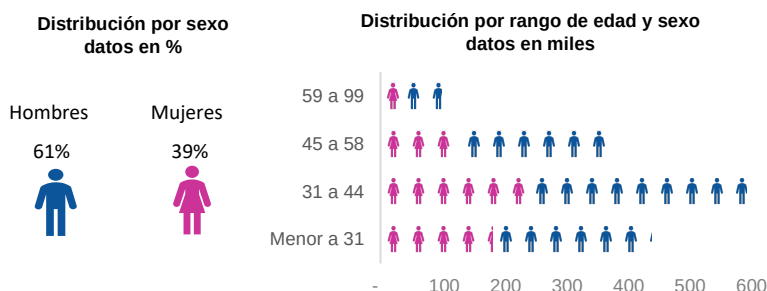
¹ No incluye los regímenes contributivos con cargo al presupuesto nacional: el administrado por la Dirección Nacional de Pensiones (DNP), ni el transitorio de reparto del Magisterio Nacional.

² Últimos datos disponibles a mayo 2024.

Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

Gráfico 1. Afiliados del IVM

Datos a mayo 2024



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

grupo de edad de 45 a 58 años, que representa el 24% del total de afiliados, que mayoritariamente se jubiló conforme a su edad. Durante el período mencionado, este grupo experimentó una disminución de 13,927 afiliados, de los cuales el 96% eran hombres. Además, los afiliados mayores de 59 años también contribuyen de manera significativa al

¹ Afiliado es aquella persona física que cuenta con un saldo acumulado mayor a cero.

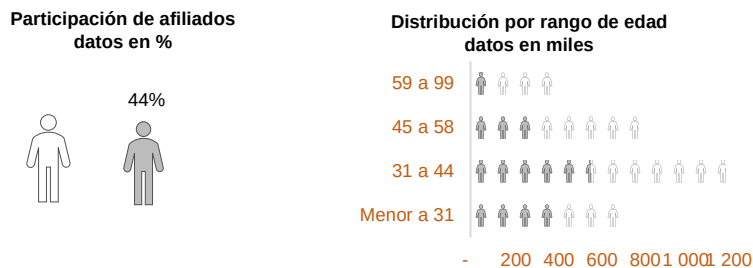
descenso, con una reducción de 8,727 afiliados en comparación con junio de 2023, de los cuales el 91% eran hombres.

Asimismo, es importante señalar que el grupo de edad de 31 a 44 años agrupa la mayor cantidad de afiliados del IVM. En total, hay 596 mil afiliados en este rango, lo que representa el 40% del total. De ellos, 355 mil son hombres y 241 mil son mujeres.

En el caso del ROP, el número de afiliados ha aumentado un 2% con respecto al año pasado, qué significa un total de 72,768 nuevos afiliados, de los cuales el 49% representan nuevos aportantes² a junio 2024. El rango de edad que ha experimentado el mayor crecimiento es el de 45 a 58 años, con un incremento de 29,411 afiliados.

Gráfico 2. Afiliados y aportantes del ROP

Datos a junio 2024



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

Como se observa en el gráfico 2, menos de la mitad de los afiliados al ROP, en junio de 2024, realizaron aportes a sus cuentas individuales. Este fenómeno se debe principalmente a dos razones: 1) los pensionados no efectúan aportes al ROP a menos que se reincorporen al mercado laboral; y 2)

aquellos que, habiendo trabajado en el sector asalariado, han pasado al sector pasivo o informal, mantienen su cuenta individual sin realizar nuevos aportes. En estos casos, el único movimiento registrado en su cuenta es el cobro de comisiones por parte de la OPC.

Asimismo, es importante señalar que el grupo de edad de 31 a 44 años es el que agrupa la mayor cantidad de afiliados y aportantes. En total, casi 1 millón 200 mil personas pertenecen a este rango, estos representan el 38% del total de afiliados; de estos, el 47% son aportantes.

Por su parte, los planes voluntarios han registrado un crecimiento del 7% en el volumen de afiliados durante el último año, lo que equivale a 12,303 planes adicionales. Al desglosar estos datos por rangos de edad, se observa que el grupo de afiliados de 45 a 58 años ha experimentado el mayor aumento absoluto, con 4,206 afiliados, mientras que el grupo de mayores de 59 años ha visto un incremento de 4,116 afiliados. Este aumento sugiere que, a medida que las personas se acercan a la jubilación, se vuelven más conscientes de la importancia de contar con un respaldo financiero adicional. La proximidad a la jubilación impulsa a los individuos a concentrarse en asegurar que tendrán los recursos necesarios para mantener su estilo de vida.

El cuadro 2 muestra la cantidad de pensionados en los distintos regímenes y la pensión promedio correspondiente al periodo de junio de 2024.

² Aportante es aquel afiliado que al menos realizó un aporte en su cuenta individual para el mes de consulta, en este caso junio 2024.

Cuadro 2. Pensionados y pensión promedio
Junio 2024

		Régimen	Pensionados	Variación anual		Pensión promedio ₡	Variación anual	
				Absoluta	Porcentual		Absoluta ₡	Porcentual
Regímenes Básicos		IVM	364 715	19 359	6%	334 554	26 810	9%
		Magisterio Nacional	6 431	1 403	28%	504 051	24 003	5%
		Poder Judicial	4 198	0	0%	1 799 575	-1 314	0%
		Bomberos	211	-8	-4%	992 416	29 200	3%
Regímenes complementarios		ROP ¹	66 720	25 095	60%	98 221	17 756	22%
	Fondos ocupacionales	BNCR	1 655	32	2%	831 113	18 755	2%
		ICE	5 404	594	12%	322 156	18 135	6%
		CCSS	20 285	718	4%	134 437	-2 649	-2%
		Vendedores de lotería	428	-4	-1%	161 549	493	0%

¹ Solo se consideran los productos de beneficio de largo plazo: la renta permanente y el retiro programado, así como las rentas temporales: el retiro a plazo acumulado según transitorio XX y la renta temporal a expectativa de vida.

Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

El IVM reporta un incremento del 6% en el total de pensionados, con 19,359 nuevos pensionados. Además, la pensión promedio aumentó en ₡26,810. Estos incrementos son consistentes con las tendencias observadas antes de la entrada en vigor de la reforma reglamentaria al “Reglamento del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte”³.

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) aumentaron en 25,095 personas en comparación con junio del año anterior. Además, la pensión promedio en este régimen creció en ₡ 17,756 respecto al mismo mes del año pasado. Este incremento es consistente con el comportamiento habitual del régimen, dada la etapa de madurez del fondo, además, es debido al desempeño positivo de los portafolios de inversión. El rendimiento nominal anual al cierre de junio de 2024 mejoró en 14,32 puntos porcentuales respecto al cierre de junio de 2023, pasando de -0,56% a 13,76%.

En el caso del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional (RCCMN), la cantidad de pensionados muestra un aumento de 28% con respecto a junio 2023, así también el monto de pensión aumentó en ₡ 24,003 respecto al mismo mes del año pasado, lo que corresponde al comportamiento normal de un régimen relativamente maduro.

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 programado⁴. Existen otras formas de retiro, pero son temporales, como el retiro acelerado en tramos por el transitorio XIX de la Ley de Protección al Trabajador (LPT),

³ (Diario Oficial La Gaceta, 2024).

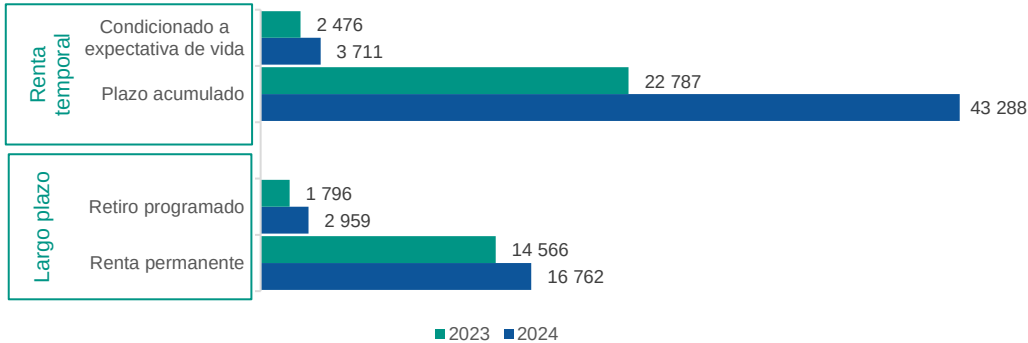
⁴ Modalidad de pensión en la cual el afiliado o beneficiario contrata con la OPC una renta periódica que surge de dividir, cada año, el capital para la pensión por el monto del valor actuarial necesario unitario (valor de una unidad de pensión).

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

Gráfico 3. ROP: pensionados por modalidad de pensión

Junio de 2023 y 2024

Cantidad de personas



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

El gráfico 3 presenta la evolución de las modalidades de largo plazo y renta temporal del ROP hasta junio 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 XX⁵. Esta modalidad ha experimentado un crecimiento que casi duplica el registrado en el año precedente. Además, la segunda modalidad más relevante es la renta permanente⁶, que ha experimentado un aumento del 15% en el número de pensionados. Estas cifras sugieren que los nuevos pensionados mantienen en su selección la que otorgue mayores prestaciones en el corto plazo, sin que necesariamente se tomen previsiones para el riesgo de longevidad.

1.2. Activos, rendimientos e inversiones del Sistema Nacional de Pensiones

En el contexto del Sistema Nacional de Pensiones, el análisis de los activos administrados, las inversiones y los rendimientos es crucial para entender el comportamiento y la eficiencia del sistema. En este apartado se examinará la composición actual de los activos en los diferentes regímenes de pensiones, así como el comportamiento en las inversiones, explorando los cambios recientes en la asignación de activos y los rendimientos derivados de las estrategias de inversión por parte de las Operadoras, comparando su desempeño con índices de referencia y evaluando el impacto de la composición de activos en los resultados financieros a lo largo de los últimos años.

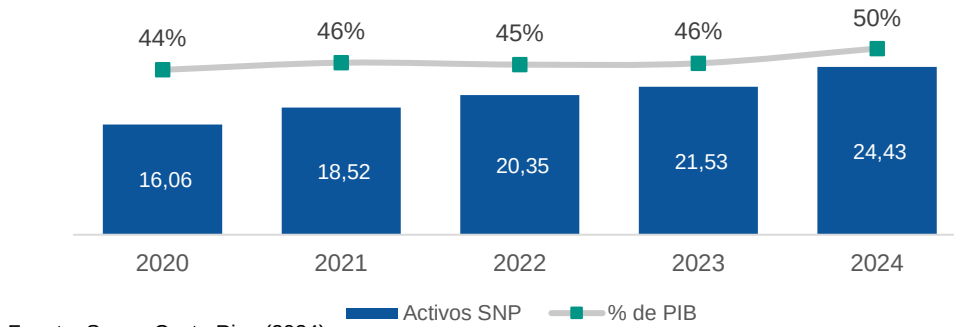
⁵ Los afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias que se pensionen entre el 1 de enero de 2021 y el 18 de febrero de 2030 podrán retirar sus fondos acumulados en rentas temporales por un período igual al número de cuotas aportadas. Si la pensión es menor al 20% de la pensión mínima del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, se pagará ese monto hasta agotar el saldo acumulado, sin considerar las cuotas aportadas.

⁶ En esta modalidad, al pensionado se le entregarán los rendimientos generados por la inversión del monto acumulado en su cuenta individual. Al fallecimiento del afiliado, el saldo restante será transferido a los beneficiarios designados.

1.2.1. Activos administrados del SNP

A junio de 2024, los activos administrados por los distintos regímenes de pensiones suman un total de 24,4 billones de colones. De esta cifra, el Régimen de Pensiones Obligatorias (ROP) gestiona 12,0 billones de colones, mientras que los regímenes básicos administran 10 billones de colones. Los fondos ocupacionales cuentan con 1,1 billones de colones, los planes voluntarios ascienden a 610 millones de colones, y el Fondo de Capitalización Laboral (FCL) administra 698 mil millones de colones.

Gráfico 4. SNP: Activos administrados y comparación al PIB
Datos en billones de ₡ y en %, a junio de cada año



El gráfico 4 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 15% respectivamente. Durante estos años, los crecimientos observados se vieron impulsados por las inversiones en el extranjero, con índices como el S&P500 y MSCI World, rindiendo un 30% y un 27% respectivamente, lo que sirve como referencia para este fenómeno.

No obstante, a partir de finales del 2021, se observó una desaceleración en el crecimiento de los activos, la cual se intensificó en 2022 y principios de 2023. Esta desaceleración se debió a la caída de los rendimientos, influenciada por factores coyunturales tanto locales como internacionales. Entre estos factores destacan el impacto prolongado de la pandemia de COVID-19, el conflicto bélico en Europa, la persistencia de políticas monetarias restrictivas por parte de los bancos centrales, y el aumento generalizado de precios en diversas 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 segundo trimestre 2024, se observa una tendencia gradual hacia la estabilización y ajuste de la situación gracias al buen desempeño de las carteras y las tasas de rendimientos.

A junio del 2024, se registra un incremento absoluto de casi 3 billones de colones en los activos del SNP, mostrando un crecimiento porcentual del 13%. Este aumento general refleja una tendencia positiva en todos los regímenes.

En particular, el Régimen de Pensiones Obligatorias (ROP) es el que cuenta con el mayor volumen de activos dentro del SNP, representa un 49% del total⁷. Para junio de 2024, se registró un incremento anual del 18% en sus activos, principalmente debido al rendimiento positivo de los portafolios de inversión. El rendimiento nominal anual del ROP en 2024 mejoró en 1.432 puntos base respecto al cierre de junio de 2023, pasando de -0,56% a 13,76%. Además, el fondo del Magisterio Nacional experimentó un incremento porcentual del 13%, mientras que los Planes Voluntarios ocupan el tercer lugar en términos de crecimiento de activos, con un aumento anual del 12%.

Cuadro 3. Activos del SNP por régimen y variación anual
 Datos en miles de millones de ₡
 Junio 2024

Régimen	Activos	Variación anual	
		Absoluta	Porcentual
Total SNP	24 425	2 892	13%
Regímenes básicos	9 989	853	9%
IVM ¹	3 884	179	5%
Magisterio Nacional	5 233	602	13%
Poder Judicial	821	71	10%
Bomberos	52	1	2%
Regímenes complementarios	13 739	1 965	17%
ROP	12 029	1 837	18%
Ocupacionales	1 100	61	6%
Planes Voluntarios	610	66	12%
FCL	698	75	12%

¹ Últimos datos disponibles a abril 2024.

Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

Otro elemento crucial en la explicación general del aumento en los activos es el papel de los afiliados, salarios y el ajuste por inflación, estos factores apoyan en el crecimiento de las contribuciones a los fondos de pensiones. Estos mecanismos no solo incrementan las aportaciones en términos nominales, sino que también preservan el valor real de las contribuciones frente a la inflación. La combinación de estos efectos contribuye significativamente al aumento de los activos totales en los fondos de pensiones, fortaleciendo así su capacidad para cumplir con las obligaciones futuras y garantizar la estabilidad financiera a largo plazo.

Asimismo, es importante destacar que la maduración de los fondos del SNP, junto con las políticas que fomentan la participación en los planes de pensiones, ha sido esencial para asegurar un flujo constante de aportaciones en algunos regímenes.

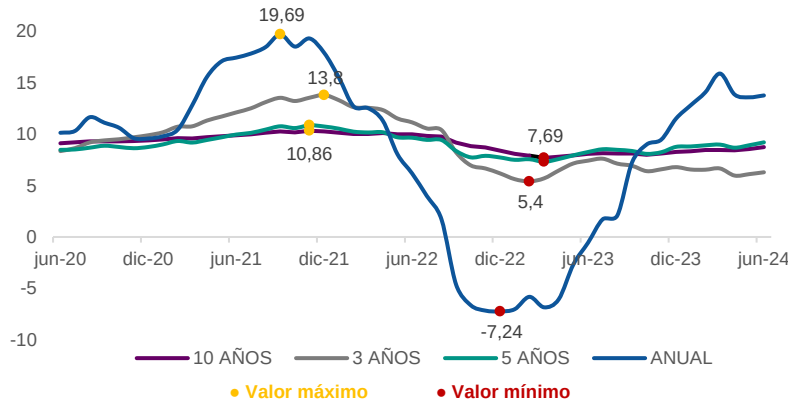
En resumen, el notable crecimiento de los activos de pensiones en Costa Rica puede atribuirse a tres factores principales. Primero, las ganancias de inversión que han jugado un papel determinante, con tasas de rendimiento nominales superiores al 12% en el ROP durante el 2024, lo que ha ayudado a recuperar las minusvalías de 2022 e inicios del 2023. Segundo, el aumento en los afiliados, salarios y el ajuste por inflación han incrementado las contribuciones a los fondos de pensiones, elevando significativamente los activos totales. Finalmente, la maduración del sistema de pensiones, junto con políticas que fomentan la participación en planes de pensiones, ha asegurado un flujo constante de aportaciones que supera los pagos de beneficios, en algunos regímenes, contribuyendo al crecimiento sostenido de los activos.

⁷ El Anexo 1 presenta los gráficos que ilustran el comportamiento de los activos según cada régimen desde el 2020.

1.2.2. Rendimientos del SNP

La rentabilidad del ROP desempeña un papel fundamental en la explicación del comportamiento de los activos. Como muestra el gráfico 5, esta rentabilidad ha experimentado cambios como

Gráfico 5. ROP: Rendimientos nominales
Datos en porcentajes de junio 2020 a 2024



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

referencia como el S&P500 y MSCI World, con tasas de crecimiento anual del 22,7% y 18,4% respectivamente.

Desde julio de 2023, la Reserva Federal (FED) ha mantenido su tasa de referencia en un rango de 5,25% a 5,5%, el nivel más alto en 23 años, con el objetivo de lograr un enfriamiento sostenido de la inflación en Estados Unidos. Esta política ha provocado un aumento en los rendimientos de los bonos denominados en dólares, como los bonos del Tesoro de EE. UU. y otros bonos a largo plazo. El aumento en los rendimientos se debe a que los inversores buscan obtener mayores rendimientos en un entorno de tasas de interés elevadas, lo que incrementa los rendimientos de los bonos existentes.

Por su parte, las curvas soberanas de Costa Rica reflejan tanto las condiciones locales, como la TPM y las calificaciones crediticias, como las influencias globales, como las políticas monetarias de la FED. Las tasas de interés en colones y en dólares se ajustan en respuesta a estos factores, reflejando cambios en los rendimientos y en la percepción de riesgo.

Además, el mercado financiero local presenta volatilidad en parte explicado por el efecto de la apreciación anual del colón frente al dólar del 3,0%, según el tipo de cambio de compra de referencia del BCCR en junio 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.

Los rendimientos del FCL y de Planes voluntario también evidencian una mejora en su rentabilidad, lo cual se alinea con los resultados de los mercados internacionales y la volatilidad en los instrumentos locales.

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.

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.

Es importante señalar que, aunque la tendencia al alza en los rendimientos se ha mantenido, en los últimos meses de 2024 se ha observado un crecimiento a un ritmo más moderado. Este enfriamiento en la tasa de crecimiento puede ser una señal de que el ciclo de recuperación está entrando en una fase más estable. Por lo tanto, es posible que este crecimiento positivo no se sostenga a largo plazo con la misma intensidad, sugiriendo que la tendencia actual podría ser más representativa de un crecimiento a mediano plazo.

1.2.3. Inversiones del SNP

En el segundo trimestre de 2024, los indicadores de desempeño de las inversiones continuaron mejorando con respecto al año anterior. Este comportamiento se atribuye principalmente a la reducción de las tasas de interés locales y al buen desempeño de los mercados externos.

Cuadro 4. Inversiones del SNP por sector, porcentaje del activo
Datos en miles de millones de ₡ y en %
Junio 2024

	Sector de emisión					
	Extranjero	%	Privado	%	Público	%
Total SNP	4 201	17%	2 054	8%	15 903	65%
Regímenes básicos	209	2%	960	10%	7 093	71%
IVM	-	0%	181	5%	2 446	63%
Magisterio Nacional	144	3%	617	12%	4 038	77%
Poder Judicial	65	8%	145	18%	578	70%
Bomberos	-	0%	17	33%	32	62%
Regímenes complementarios	3 912	28%	969	7%	8 366	61%
ROP	3 854	32%	557	5%	7 195	60%
Ocupacionales	11	1%	266	24%	797	72%
Planes Voluntarios	46	8%	146	24%	373	61%
FCL	81	12%	126	18%	444	64%

Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

1.2.4. Distribución de las inversiones del SNP

El 91% del activo administrado se encuentra en inversiones, y esta proporción no ha experimentado variaciones significativas en comparación con el cierre de junio 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 (1,6%) -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 (4,7%), y otros activos (1,1%).

La posición en activos extranjeros del SNP ha aumentado en 2 puntos porcentuales desde el cierre de junio de 2023, subiendo del 15% al 17% del total del activo administrado. En contraste, la proporción de inversiones en el sector público ha disminuido en 1 punto porcentual, bajando del 66% al 65%, asimismo, la posición en el sector privado local pasó de representar el 9% a al 8% del activo administrado del SNP de junio 2024.

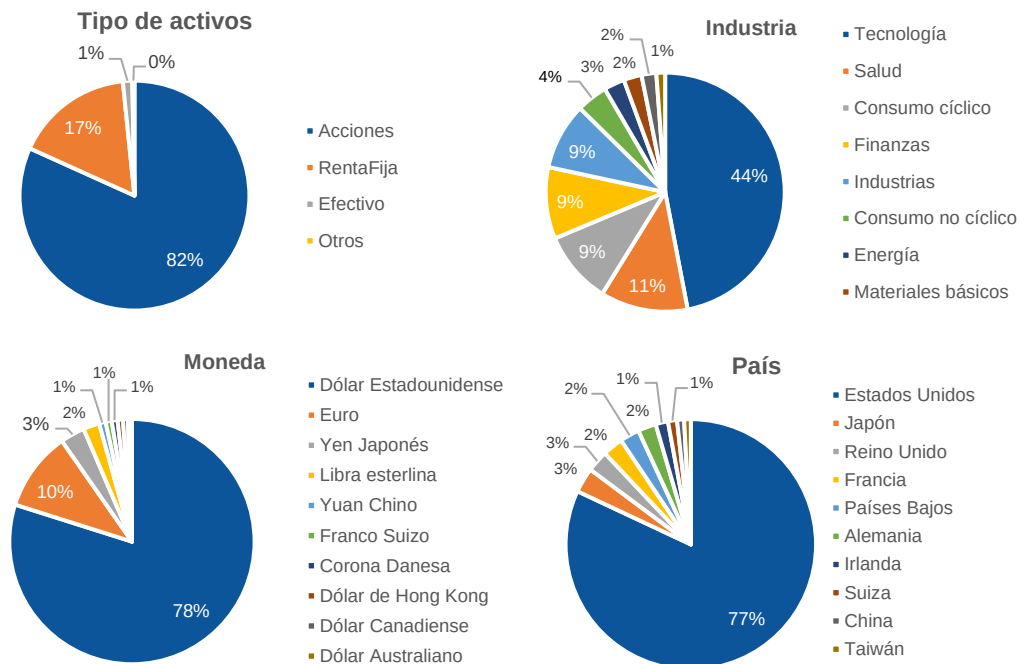
En el caso del ROP, el incremento de la posición invertida en el extranjero del ROP es de 2 puntos porcentuales respecto al mismo periodo, pasando de 30% a un 32% del total del activo del ROP en comparación con el mismo periodo anterior.

El interés por adquirir más títulos del extranjero en la mayoría de los fondos se debe al notable incremento en el valor de los bonos internacionales y las acciones, que ha tenido un impacto significativo en la rentabilidad de los portafolios. En los últimos meses, los índices de referencia internacional han registrado tasas de crecimiento anual superiores al 20%, lo que ha favorecido el rendimiento de los activos internacionales.

Del total de inversiones realizadas en el extranjero, el 73,4% se invierten en Exchange Traded Funds (ETF), el 25% en fondos mutuos, de renta fija o mixtos y sólo el 1,6% se invierte en deuda estandarizada.

La poca inversión en instrumentos de deuda estandarizada pura 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 6 se puede observar que el 17% del monto invertido en ETF o fondos mutuos corresponde a activos de renta fija.

Gráfico 6. SNP: Distribución de los ETF y las participaciones de fondos según tipo de activo, industria, moneda y país
Junio 2024
Datos en porcentaje



Notas: Las clasificaciones provienen de Refinitiv. Para industria, moneda y país, se incluyen solo las diez categorías más representativas para cada ISIN. La clasificación por tipo de activo abarca el 100% de los activos representados para cada 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 17% en renta fija y el restante 1% en efectivo.
- Por industria: el 92% de los EFT y fondos mutuos invierten en ocho industrias: tecnológica (44%), salud (11%), consumo cíclico (9%), financiera (9%), industrial (9%), consumo no cíclico (4%), energía (3%) y materiales básicos (2%).
- Por moneda y país: el 78% se concentra en dólares estadounidenses, lo cual concuerda con el 77% invertido por país en Estados Unidos, la siguiente moneda se concentra en el euro (10%), lo cual también es consistente con el porcentaje invertido por países en la zona del euro (Francia, Países Bajos, Alemania e Irlanda) y la tercera moneda es el yen que coincide con lo invertido por país en Japón (3%).

En cuanto a la distribución por emisor, el Ministerio de Hacienda encabeza los portafolios de inversión de los fondos del SNP, representando el 64% del total de las inversiones. Por otro lado, la participación de las emisiones del BCCR ha aumentado desde mediados de 2023, alcanzando un 4% del total de las inversiones en el segundo trimestre de 2024. En cuanto a los principales emisores locales privados, Banco Bac San José S.A. y Banco Davivienda (Costa Rica) S.A. representan el 1,8% y el 1,5% del total de las inversiones del SNP, respectivamente.

Hasta junio de 2024, la distribución por moneda del total de las carteras del SNP muestra que el 71% del portafolio está compuesto por inversiones en colones. De este porcentaje, el 65% se invierte en el sector público, mientras que el 6% restante se destina al sector privado.

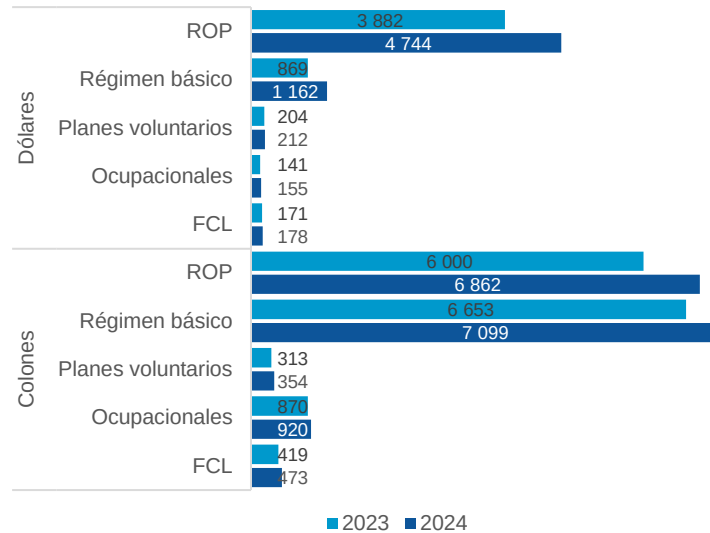
Por otro lado, el 29% restante del portafolio del SNP está denominado en dólares. De este porcentaje, el 19% se invierte en el sector extranjero, mientras que el 10% se destina al sector local. Dentro del sector local, el 7% corresponde al sector público y el 3% restante al sector privado.

El gráfico 7 proporciona una comparación detallada entre las diferentes monedas y los tipos de regímenes en junio del 2023 y 2024.

Esta comparación permite observar cómo se distribuyen las inversiones en función de las monedas de los instrumentos en los diferentes regímenes. En particular, para las inversiones en colones, el régimen básico destaca como el más significativo.

Por su parte, el ROP mantiene el mayor porcentaje de inversiones en dólares. En comparación con junio de 2023, las inversiones en dólares dentro del ROP han experimentado un crecimiento del 22%. Este aumento está en línea con el incremento en las inversiones en el extranjero, impulsado por la atractiva rentabilidad de esos instrumentos.

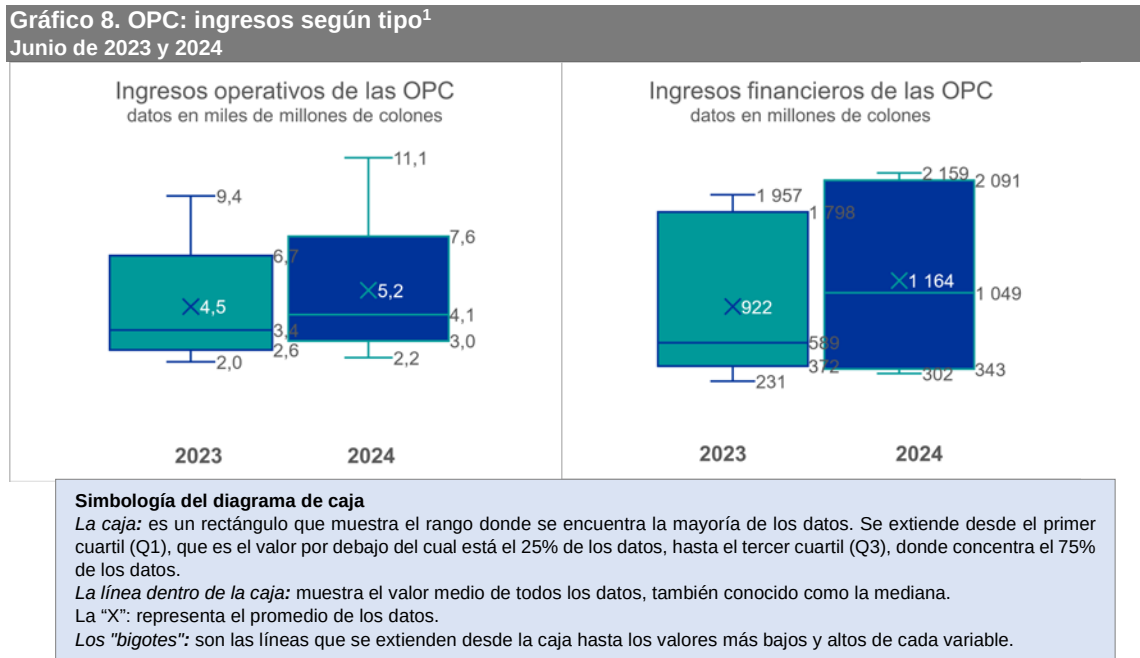
Gráfico 7. SNP: inversiones por moneda
Junio de 2023 y 2024
Datos en miles de millones de colones



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

1.3. Desempeño de las Operadoras de Pensiones Complementarias

El principal ingreso de las OPC proviene de las comisiones que cobran por la administración de los fondos que gestionan (ingresos operativos), seguido por los ingresos financieros generados por las inversiones en instrumentos financiero. El gráfico 8 muestra el comportamiento de ambas categorías de ingresos de junio 2024 respecto a junio 2023.



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

Haciendo una comparación de ambos periodos, se observa un incremento general en los ingresos operativos, reflejado en el aumento tanto del promedio como de la mediana, así como del valor mínimo y el máximo. En particular, el promedio de estos ingresos ha crecido un 16% en las OPC, lo que indica un aumento en las comisiones recibidas, impulsado por el incremento en el número de afiliados y el crecimiento de sus saldos.

Asimismo, los ingresos financieros en junio de 2024 muestran una mejora generalizada en comparación con junio de 2023. El valor mínimo, máximo, promedio y mediana han aumentado, lo cual refleja una mejoría en el desempeño de las OPC (aumento del 26% en comparación con junio 2023), esto es atribuible a una mayor rentabilidad de las inversiones de su capital de funcionamiento.

Por otra parte, el gráfico 9 muestra el comportamiento de los gastos⁸ de junio 2024 respecto a junio 2023. El principal gasto de las OPC es el gasto de administración, de este gasto aproximadamente el 80% se destina a gastos de personal. Este alto porcentaje refleja el peso significativo que los costos asociados con el personal tienen en el presupuesto general de

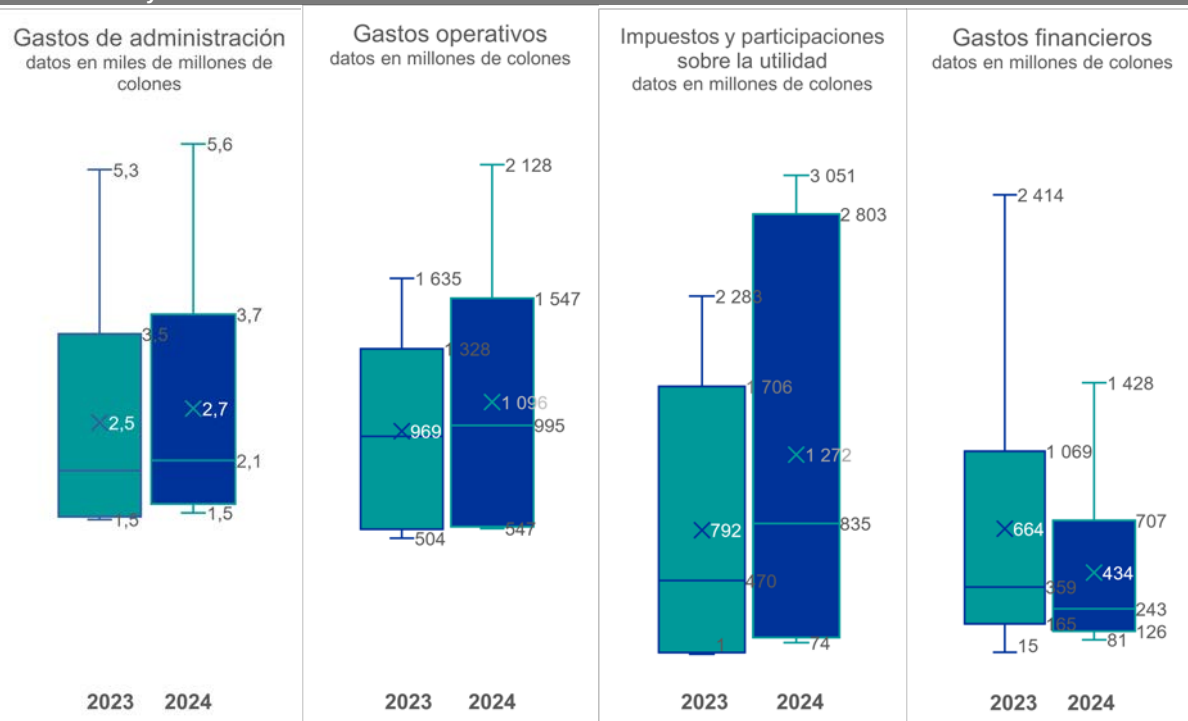
⁸ Se excluyen los gastos relacionados con la estimación de deterioro de activos debido a que los montos involucrados son muy bajos.

administración de las OPC. Los gastos de personal incluyen sueldos, bonificaciones, y otras compensaciones, así como beneficios adicionales como viáticos, capacitación, y seguros. Este gasto no ha tenido mayor variación con respecto al año anterior, en promedio muestra un incremento de un 8%.

De la misma manera, el comportamiento general de las OPC en gastos operativos no muestra mayor cambio, en promedio estos han crecido un 13%, producto del funcionamiento natural del negocio; las comisiones por servicios representan la principal cuenta de este gasto, constituyendo aproximadamente el 68% del total. Esta cuenta incluye tanto las comisiones bursátiles, que son los costos por los servicios que los puestos de bolsa brindan a las OPC por sus inversiones, como los pagos que deben efectuar al Sistema Centralizado de Recaudación (Sicere).

En el caso de los gastos por impuestos y participaciones sobre la utilidad muestran un crecimiento de 61% respecto a junio 2023, así también el valor mínimo, máximo y mediana han aumentado considerablemente, derivado del aumento del 71% del impuesto sobre la renta y del 52% de participaciones legales sobre la utilidad. El aumento en la cuenta de impuestos corresponde a la mejora observada en la base imponible del periodo interanual de enero a junio de 2024 en comparación con el mismo periodo de 2023. A su vez, el aumento de la base imponible se debe a que en este mismo periodo interanual los ingresos financieros y operativos de las entidades mostraron un aumento del 26% a junio 2024.

Gráfico 9. OPC: Gastos según tipo¹
Junio de 2023 y 2024



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

Por otro lado, los gastos financieros han disminuido en términos generales en comparación con el año pasado. En promedio, estos gastos se redujeron en un 35%. Esta disminución se debe principalmente a que las pérdidas por diferencial cambiario y unidades de desarrollo fueron menores, dada la apreciación del colón frente al dólar y las unidades de desarrollo. La apreciación de la moneda local ha reducido el impacto negativo de las fluctuaciones en el tipo de cambio, lo que a su vez ha llevado a una disminución en los costos asociados con estas pérdidas.

Con base en estos resultados, se observa el cumplimiento del principio trazado en el proyecto de fondos generacionales, el cual estableció impactar lo menos posible los gastos operativos. Asimismo, por el lado de los ingresos, es de esperarse que en un futuro se puedan generar ingresos operativos adicionales provenientes del crecimiento de los activos.

SECCIÓN 2. ANEXOS

Anexo 1. Activos administrados según régimen



Fuente: Supen, Costa Rica (2024)

Referencias

- Banco Central de Costa Rica. (julio de 2024). *Informe de Política Monetaria*. Obtenido de <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/Documento-IPM-Julio-2024.pdf>
- Banco Central de Costa Rica. (julio 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=2024/06/30&Filtro=0>
- Diario Oficial La Gaceta. (Julio de 2024). CCSS. *Aprobación de reforma reglamentaria* , pág. 34. Obtenido de https://www.imprentanacional.go.cr/pub/2022/01/11/COMP_11_01_2022.pdf
- 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. (julio de 2024). *INEC.cr*. Obtenido de <https://inec.cr/estadisticas-fuentes/encuestas/encuesta-continua-empleo>
- Yahoo Finanzas. (julio de 2024). *MSCI WORLD*. Obtenido de <https://finance.yahoo.com/quote/%5E990100-USD-STRD/history?period1=1557336620&period2=1715189400>
- Yahoo Finanzas. (julio de 2024). *S&P500*. Obtenido de <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC>