

INFORME

Coyuntura

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES

**20
25**

III trimestre

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	1
Resumen ejecutivo	2
SECCION 1. COYUNTURA DEL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES.....	3
1.1. Afiliados y pensionados al SNP.....	3
1.1.1. Afiliados.....	3
1.1.2. Pensionados	6
1.1.3. Productos de beneficios del ROP	7
1.2. Activos, rendimientos e inversiones del SNP.....	8
1.2.1. Activos administrados.....	9
1.2.2. Rendimientos	10
1.2.3. Composición de inversiones.....	12
1.2.3.1. Distribución por sector.....	13
1.2.3.2. Exchange Traded Funds (ETF) y fondos mutuos del SNP.....	14
1.2.3.3. Distribución por moneda	15
Referencias.....	16

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 sector.

A septiembre del 2025, los activos administrados por el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) sumaron ₡27,5 billones. De esta cifra, el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) administra ₡13,9 billones, mientras que los regímenes básicos administran ₡11 billones. Los fondos ocupacionales cuentan con ₡1,2 billones, los planes voluntarios ascienden a ₡701 mil millones, y el Fondo de Capitalización Laboral (FCL) administra ₡783 mil millones.

El 92,3% del activo administrado se encuentra en inversiones, y esta proporción no ha experimentado variaciones significativas en comparación con el cierre de septiembre de 2024, el restante 7,7% se encuentra en: disponibilidades (1,5%), créditos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del fondo del Magisterio Nacional (1,5%) - dicho sea de paso, estos fondos (RIVM y Magisterio Nacional) son los únicos que otorgan préstamos a sus afiliados-, aportes por cobrar (3,8%), y otros activos (0,9%).

Se observa una recomposición sectorial en SNP: aumentan las inversiones en el extranjero y disminuyen en los sectores público y privado locales. El sector extranjero muestra un incremento interanual del 35,4%. Este crecimiento se tradujo en un incremento de su participación dentro del total de activos, pasando de representar el 18,5% en septiembre de 2024 al 22,9% en septiembre de 2025. En contraste, el sector local público, que constituye el 61,9% de los activos totales del SNP, presentó un incremento interanual del 5,3%. Por otro lado, el sector local privado, que representa el 6,2% de los activos, experimentó una disminución de las inversiones del 11,1% en relación con el año anterior.

A septiembre de 2025, el 78,1% de las inversiones extranjeras en las carteras se realizan a través de *Exchange Traded Funds* (ETF), destacando una preferencia por diversificación y exposición a mercados globales.

Las rentabilidades del ROP y los demás fondos continúan creciendo, pero a ritmos menores que a los que se presentó el año anterior. A septiembre de 2025, las tasas de rentabilidad nominales para los plazos de tres años, cinco años y diez años fueron 9,79%, 8,58% y 8,71% respectivamente.

El comportamiento que ha presentado las rentabilidades se atribuye a la combinación de diversos factores, algunos de los cuales influyen positivamente y otros negativamente en la valoración de los instrumentos financieros: como el aumento en el valor de los títulos de deuda local, el desempeño de los mercados internacionales y la apreciación del colón frente al dólar, que reduce el valor contable de los activos en moneda extranjera.

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 SNP

1.1.1. Afiliados

La estructura de participantes del SNP muestra una variación anual del 3,1% al tercer trimestre del 2025, medida en cantidad de afiliados. Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2025), aunque la fuerza laboral ocupada en el tercer trimestre de 2025 presentó una variación de -2,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior, se observó una disminución notable en la población ocupada en empleo informal (-7,7%). Este comportamiento sugiere que el incremento en afiliados responde a un proceso de formalización laboral, lo que implica que más personas están cotizando al sistema de pensiones.

El cuadro 1 presenta la composición de la cantidad de afiliados¹ en los distintos regímenes del SNP, para el periodo de septiembre de 2025.

Cuadro 1. SNP: afiliados por régimen y variación anual
Septiembre 2025

Régimen	Afiliados	Variación anual	
		Absoluta	Porcentual
Total SNP	8 148 230	246 458	3,1%
Regímenes básicos¹	1 681 126	52 338	3,2%
IVM	1 550 414	46 549	3,1%
Magisterio Nacional	115 943	5 357	4,8%
Poder Judicial	14 768	432	3,0%
Bomberos	1	-	-
Regímenes complementarios	3 511 449	113 954	3,4%
ROP	3 213 462	96 822	3,1%
Ocupacionales	86 629	2 499	3,0%
Planes Voluntarios	211 358	14 633	7,4%
FCL	2 955 655	80 166	2,8%

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

Fuente: Supen, Costa Rica (2025)

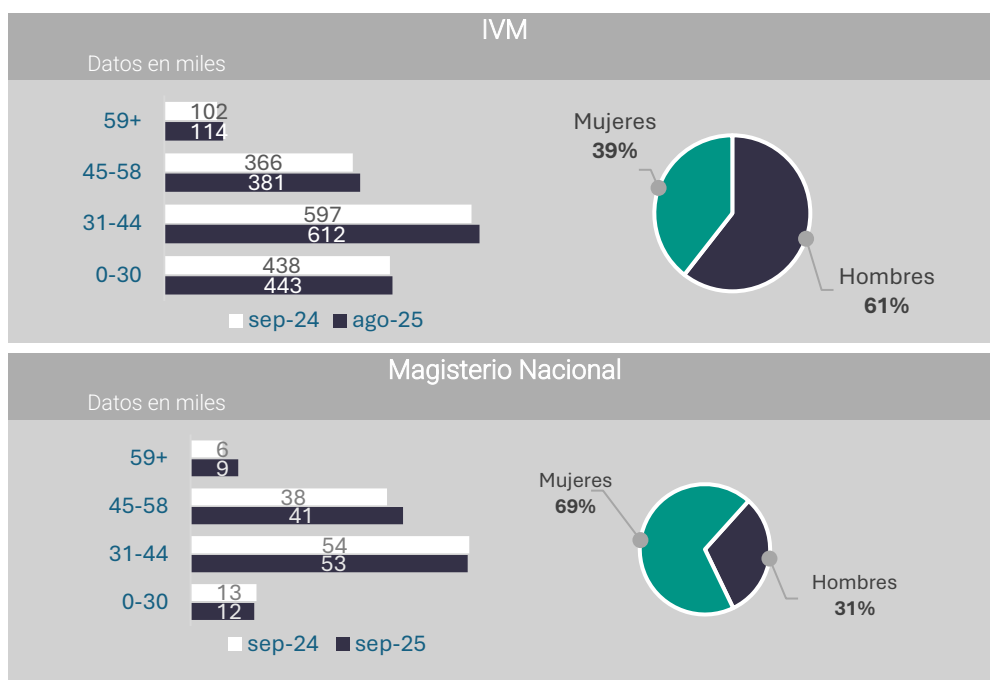
¹ Afiliado es aquella persona física que cuenta con un saldo acumulado mayor a cero.

En el caso del IVM, se observa un aumento de 3,1% en el número de afiliados entre agosto de 2025 y septiembre del año anterior. El grupo con la mayor variación interanual fue el de hombres mayores de 59 años, con un incremento de 8 747 afiliados, seguido por las mujeres de entre 31 y 44 años, que aumentaron en 8 924 afiliadas. Estos dos grupos representan el 26 % y el 33 %, respectivamente, del crecimiento total de afiliados en el período analizado.

Por su parte, el Magisterio Nacional registró un aumento de 4,8% en el número de afiliados entre septiembre de 2025 y el mismo mes del 2024, siendo el rango de edad de 45 a 58 años el que experimentó el mayor aumento, con 890 hombres y 2 207 mujeres a septiembre de 2025. En el fondo del Magisterio Nacional, se observa una mayor participación de mujeres en comparación con hombres. Esta distribución refleja, en parte, la composición histórica y actual del fondo, una actividad que ha contado tradicionalmente con una alta proporción de mujeres. En contraste, en el Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), la afiliación masculina es mayoritaria, lo cual está asociado a la prevalencia de hombres en sectores laborales que históricamente han concentrado actividades industriales, comerciales y de servicios con mayor proporción masculina.

A pesar de que históricamente los hombres han representado el mayor porcentaje de afiliados en el sistema en general, las nuevas tendencias muestran un aumento en el número de mujeres afiliadas. Este cambio es reflejo de una transformación en las dinámicas sociales y laborales, donde las mujeres están cada vez más incluidas en sistemas de ahorro y participación financiera.

**Gráfico 1. IVM y Magisterio Nacional: afiliados por rango de edad y sexo
Agosto y septiembre (2024, 2025)**



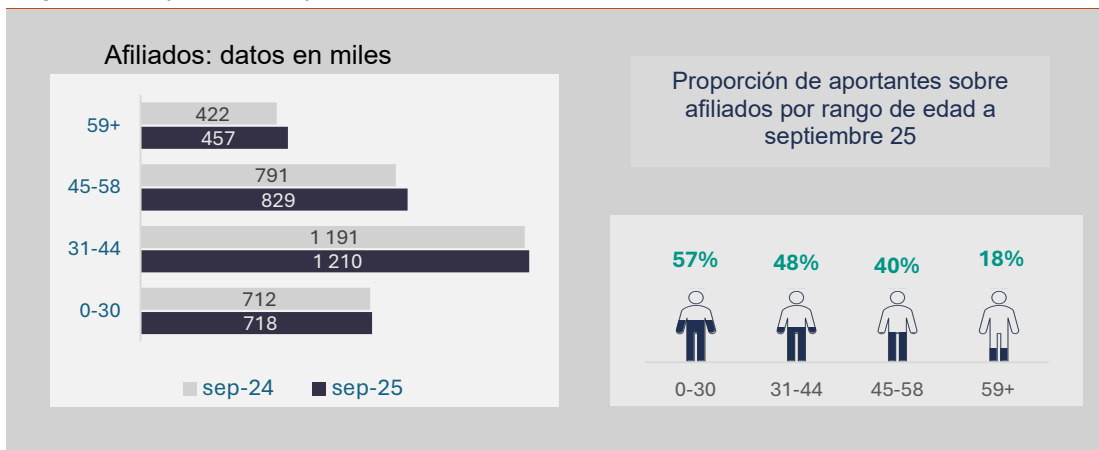
Fuente: Supen, Costa Rica (2025).

En el caso del ROP, el número de afiliados ha aumentado un 3,1% con respecto al año pasado, lo que significa un total de 96 822 nuevos afiliados, de los cuales el 53,1% representan

nuevos aportantes² a septiembre 2025. El rango de edad que ha experimentado el mayor crecimiento es el de 45 a 58 años, con un incremento de 37 609 afiliados.

Asimismo, es importante señalar que el grupo de edad de 31 a 44 años es el que tiene la mayor cantidad de afiliados y aportantes. En total, un poco más de 1 millón 210 mil personas pertenecen a este rango, estos representan el 38% del total de afiliados; de estos, el 48% son aportantes.

**Gráfico 2. ROP: afiliados y aportantes por rango de edad
Septiembre (2024, 2025)**



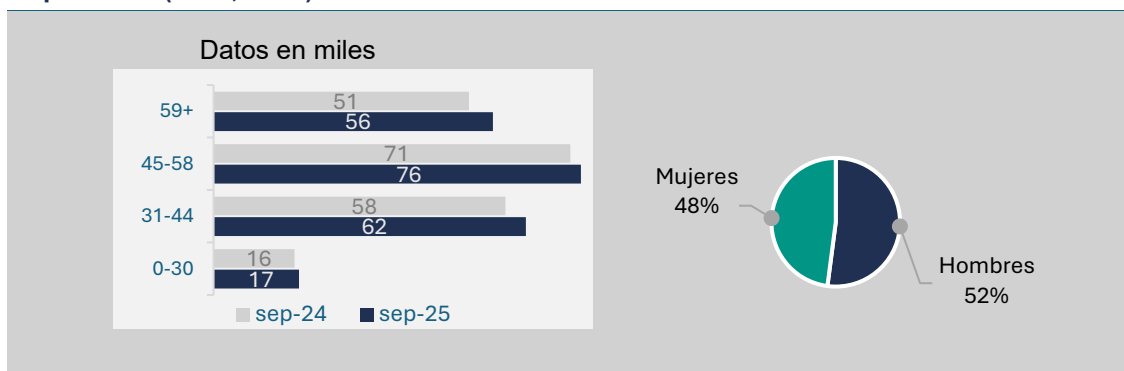
El 57% de los afiliados entre 0 y 30 años realizan aportes, esta proporción se reduce a medida que aumenta la edad, hasta alcanzar su punto más bajo (18%) entre los mayores de 59 años.

Fuente: Supen, Costa Rica (2025).

Por otro lado, los planes voluntarios han experimentado un aumento del 7,4% en la cantidad de nuevos contratos en comparación con septiembre del año anterior, lo que equivale a 14 633 planes adicionales. Al desglosar estos datos por rangos de edad, se observa que todos los grupos etarios han experimentado un aumento con respecto al año anterior, siendo el grupo de afiliados de 45 a 58 años que ha experimentado el mayor aumento absoluto, con 4 878 planes, mientras que el grupo de más de 59 años ha visto un incremento de 4 767 planes. 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.

² Aportante es aquel afiliado que al menos realizó un aporte en su cuenta individual para el mes de consulta, en este caso septiembre 2025.

**Gráfico 3. Planes voluntarios: afiliados por rango de edad y sexo
Septiembre (2024, 2025)**



Fuente: Supen, Costa Rica (2025).

1.1.2. Pensionados

El cuadro 2 muestra la cantidad de pensionados en los distintos regímenes y la pensión promedio correspondiente al periodo de septiembre de 2025.

El IVM reporta un incremento del 2,4% en el total de pensionados, con 9 083 nuevos pensionados. Además, la pensión promedio aumentó en ₡522 respecto al año anterior. Estos comportamientos 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 13 663 personas en comparación con septiembre del año anterior. Además, la pensión promedio en este régimen creció en ₡418 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, el crecimiento no es tan significativo porque los rendimientos se desaceleraron en 2025, principalmente debido a la coyuntura económica mundial. El rendimiento nominal anual al cierre de septiembre de 2025 presentó una reducción de 333 puntos respecto al cierre de septiembre de 2024, pasando de 12,76% a 9,43%.

En el caso del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional (RCCMN), la cantidad de pensionados muestra un aumento de 21,9% con respecto a septiembre de 2024, así también el monto de pensión aumentó en ₡23 763 respecto al mismo mes del año pasado, lo que corresponde al comportamiento normal de un régimen que no ha alcanzado su madurez.

³ (Diario Oficial La Gaceta, 2025).

Cuadro 2. SNP: pensionados y pensión promedio
Septiembre 2025

	Régimen	Pensionados	Variación anual		Pensión promedio ₡	Variación anual		
			Absoluta	Porcentual		Absoluta ₡	Porcentual	
Regímenes Básicos	IVM	381 376	9 083	2,4%	336 361	522	0,2%	
	Magisterio Nacional	8 314	1 495	21,9%	542 374	23 763	4,6%	
	Poder Judicial	4 285	86	2,0%	1 794 856	-1 976	-0,1%	
	Bomberos	214	-3	-1,4%	994 427	21 457	2,2%	
Regímenes complementarios	ROP ¹	84 610	13 663	19,3%	99 368	418	0,4%	
	Fondos ocupacionales	BNCR	1 625	-20	-1,2%	844 503	10 398	1,2%
		ICE	5 380	-21	-0,4%	320 167	3 533	1,1%
		CCSS	20 812	220	1,1%	132 603	-2 171	-1,6%
		Vend. de lotería	434	6	1,4%	158 900	-2 081	-1,3%

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 (2025).

1.1.3. Productos de beneficios del ROP

Los productos de beneficio del ROP incluyen opciones de largo plazo como la renta permanente y el retiro programado.

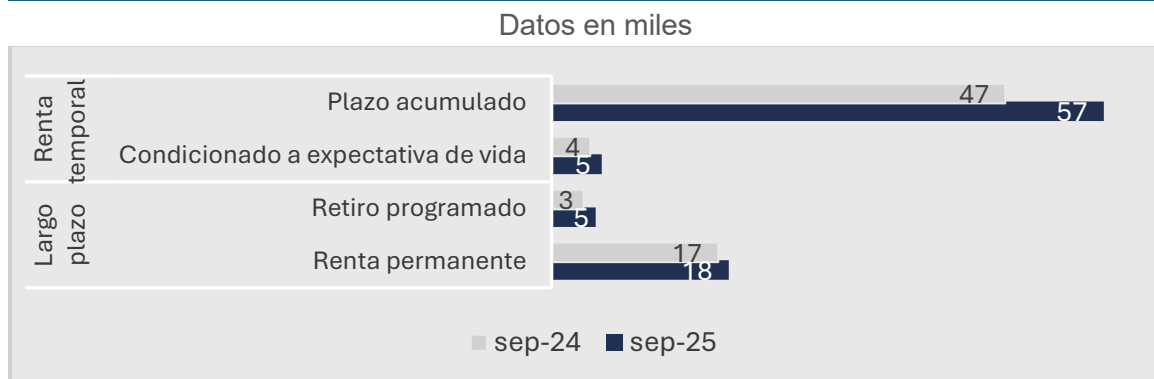
La renta permanente permite al afiliado o beneficiario contratar un plan con la OPC para recibir rendimientos de la inversión del capital destinado a la pensión. En caso de fallecimiento del trabajador, los recursos deben ser asignados a los beneficiarios registrados en el Registro de Beneficiarios (RB), quienes podrán acceder a ellos a través de un plan de beneficios. Si no existen beneficiarios registrados en el RB, los fondos se entregarán a las personas designadas expresamente por el afiliado.

Por otro lado, el retiro programado implica que el afiliado pensionado contrata con la OPC una renta periódica, calculada dividiendo el capital de pensión por el valor actuarial unitario cada año.

Existen también modalidades de retiro temporales, como el retiro acelerado en tramos y el retiro periódico durante 30 meses, ambos regulados por el transitorio XIX de la Ley de Protección al Trabajador (LPT). Otros tipos incluyen el retiro por cuotas aportadas según las cotizaciones, dispuesto en el transitorio XX de la ley, y la renta condicionada a la expectativa de vida, que permite pagos periódicos hasta la expectativa de vida calculada. Además, están disponibles los retiros totales en casos de enfermedad terminal o grave.

En el gráfico 4 se visualizan los cuatro tipos de beneficios más significativos según la cantidad de pensionados: los de largo plazo y los temporales, incluyendo el beneficio condicionado a la expectativa de vida y el de plazo acumulado.

**Gráfico 4. ROP: pensionados por modalidad de pensión
Septiembre (2024, 2025)**



Fuente: Supen, Costa Rica (2025)

Se observa un aumento generalizado en todas las modalidades de retiro en comparación con el año anterior. Un aspecto destacable es el crecimiento significativo en la opción preferida por las personas pensionadas: el retiro a plazo acumulado, regulado por el transitorio XX de la Ley de Protección al Trabajador (LPT). Este transitorio permite a 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 retirar sus fondos acumulados en rentas temporales por un período equivalente al número de cuotas aportadas. Si la pensión resulta ser menor al 20% de la pensión mínima del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, se pagará esa cantidad hasta agotar el saldo acumulado, sin considerar las cuotas aportadas.

El retiro a plazo acumulado ha experimentado un crecimiento del 22% de pensionados respecto al año precedente. De todos los nuevos pensionados, el 74% optaron por esta modalidad. Estas cifras sugieren que los pensionados recientes mantienen en su selección la que otorgue mayores prestaciones en el corto plazo, sin que necesariamente se tomen previsiones para el riesgo de longevidad.

En contraste, la segunda opción más relevante es la renta permanente, que ha visto un incremento del 6% en el número de pensionados. Esto indica que, aunque hay un claro interés por opciones de retiro inmediato, también existe una tendencia hacia modalidades que ofrecen mayor seguridad financiera a largo plazo.

1.2. Activos, rendimientos e inversiones del SNP

En el contexto del Sistema Nacional de Pensiones, el análisis de los activos administrados, las inversiones y los rendimientos es crucial para comprender el comportamiento y la eficiencia del sistema.

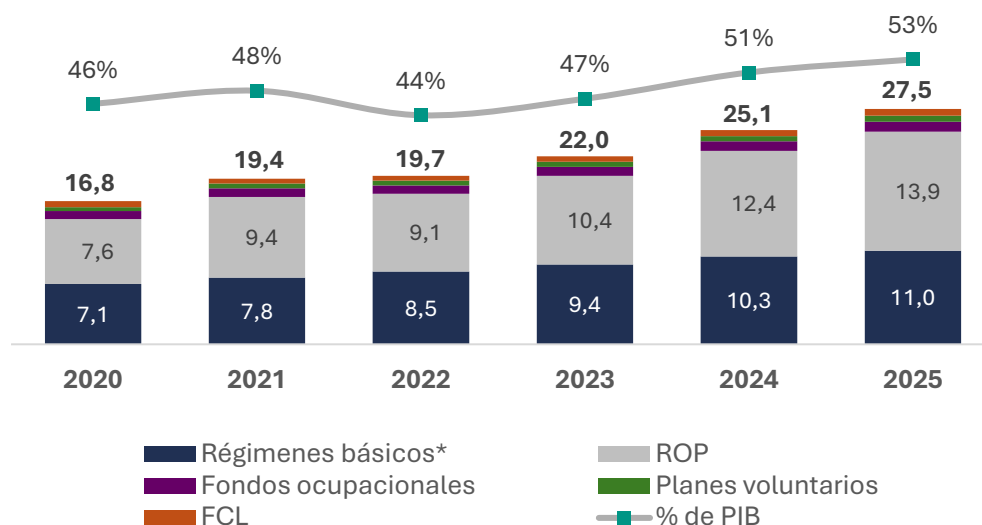
1.2.1. Activos administrados

A septiembre de 2025, los activos administrados por los distintos regímenes de pensiones suman un total de ₡27,5 billones. De esta cifra, el Régimen de Pensiones Obligatorias (ROP) gestiona ₡13,9 billones, mientras que los regímenes básicos administran ₡11 billones. Los fondos ocupacionales cuentan con ₡1,2 billones, los planes voluntarios ascienden a ₡701 mil millones, y el Fondo de Capitalización Laboral (FCL) administra ₡783 mil millones.

Gráfico 5. SNP: activos administrados y comparación al PIB¹

Datos en billones de colones y porcentajes

A septiembre de cada año (2020 a 2025)



¹ PIB a precios de mercado en colones corrientes

* IVM con datos a mayo de 2025, último dato disponible

Fuente: Supen, Costa Rica (2025).

El gráfico anterior 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 15% y 24% 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 cierre del 2024, se observó

una tendencia gradual hacia la estabilización y ajuste de la situación gracias al buen desempeño de las carteras y las tasas de rendimientos. A septiembre de 2025, el saldo de los activos del SNP equivale al 53% del PIB, con un incremento absoluto de ₡2,4 billones en comparación al año anterior. Este crecimiento representa un aumento porcentual del 9,7% y refleja la tendencia positiva observada en todos los regímenes.

El principal contribuyente a la variación interanual de los activos del SNP fue el ROP, que aportó 6,2 puntos porcentuales a la variación total del sistema (9,7%). Este régimen concentra el mayor volumen de activos dentro del SNP, representando el 51% del total.

A septiembre de 2025, los activos del ROP registraron un incremento del 12,5% respecto al mismo mes del año anterior, impulsado principalmente por el aumento en los aportes y el rendimiento positivo de los portafolios de inversión.

Cuadro 3. SNP: activos por régimen y variación anual
Datos en miles de millones de colones y porcentajes
Septiembre 2025

Régimen	Activos	Variación anual	
		Absoluta	Porcentual
Total SNP	27 523	2 427	9,7%
Regímenes básicos	10 964	682	6,6%
IVM ¹	4 024	12	0,3%
Magisterio Nacional	5 989	606	11,2%
Poder Judicial	899	65	7,7%
Bomberos	52	0	0,3%
Regímenes complementarios	15 788	1 684	11,9%
ROP	13 913	1 547	12,5%
Ocupacionales	1 174	64	5,7%
Planes Voluntarios	701	73	11,7%
FCL	783	73	10,2%

¹ Últimos datos disponibles a enero 2025.

Fuente: Supen, Costa Rica (2025).

Por su parte, los regímenes básicos aportaron 2,7 puntos porcentuales a la variación total anual del SNP.

En este sentido, el comportamiento de los rendimientos y la recomposición de las carteras han contribuido al incremento de los fondos. Estas dinámicas han permitido optimizar las inversiones y mejorar la rentabilidad, fortaleciendo así la posición de los fondos en el contexto actual.

1.2.2. Rendimientos

La rentabilidad del ROP desempeña un papel fundamental en la explicación del comportamiento de los activos. Como muestra el gráfico 6, esta rentabilidad ha experimentado cambios como resultado de la combinación de diversos factores que han influido tanto positiva como negativamente en la valoración de los portafolios.

Uno de los factores ha sido el aumento en el valor de los títulos de deuda local, en todos los plazos de la curva de rendimientos soberanos calculada por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), variando desde 8 hasta 19 puntos base. Asimismo, el incremento en el valor de los instrumentos internacionales, reflejado en los índices S&P 500 y MSCI World, que han registrado tasas de crecimiento anual a septiembre del 16,1% y 15,2% respectivamente, han contribuido en la rentabilidad positiva.

En 2025, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo su tasa de interés en el rango de entre el 4,25 % y el 4,5 % hasta septiembre, cuando realizó una reducción de 25 puntos base en la tasa de fondos federales. En octubre volvió a aplicar otro recorte, estableciendo un rango objetivo de entre el 3,75 % y el 4,00 %. Estas decisiones se tomaron como respuesta al aumento de los riesgos a la baja para el empleo en los últimos meses, mientras que la inflación, que ha repuntado desde principios de año, continúa en niveles relativamente elevados.

A septiembre de 2025, el índice S&P 500 registra un incremento anual del 16,1%, reflejando una recuperación del mercado estadounidense. Este entorno alcista tiene implicaciones directas en la valoración de los portafolios de inversión de los fondos de pensión en Costa Rica, especialmente por su exposición a activos internacionales vinculados al mercado estadounidense.

Por su parte, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) siguiendo una tendencia similar a la de la Reserva Federal. En septiembre de 2025, realizó una reducción de 25 puntos base, y repitió la medida en octubre. Estas decisiones se tomaron en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y presiones inflacionarias externas. Por su parte, el mercado de renta fija reacciona con ajustes en precios y rendimientos, reflejando una recalibración hacia posiciones de mayor duración y sensibilidad a tasas.

Además, el mercado financiero local ha sido impactado parcialmente por la apreciación del colón frente al dólar durante el último año. Entre setiembre de 2024 y de 2025, el tipo de cambio de compra pasó de ₡516,86 a ₡498,65 por dólar, lo que representa una apreciación del colón de aproximadamente 3,5%.

Esta apreciación tiene implicaciones relevantes para los portafolios de inversión, especialmente aquellos con activos denominados en dólares. En el caso del ROP, que debe expresar el valor de sus inversiones en colones, la conversión de activos internacionales a moneda local genera una disminución contable en su valor, afectando negativamente el rendimiento en términos nominales.

De manera similar a la rentabilidad anual del ROP, los rendimientos del FCL y de los planes voluntarios continúan siendo positivos, aunque crecen a un ritmo menor que el observado en 2024, en concordancia con el desempeño de los mercados internacionales y la volatilidad de los instrumentos locales.

El FCL mostró una recuperación significativa a partir del segundo trimestre de 2023, alcanzando un rendimiento anual del 10,22% en marzo de 2024. No obstante, desde abril, el ritmo de crecimiento comenzó a desacelerarse, en línea con el comportamiento cíclico de los mercados financieros.

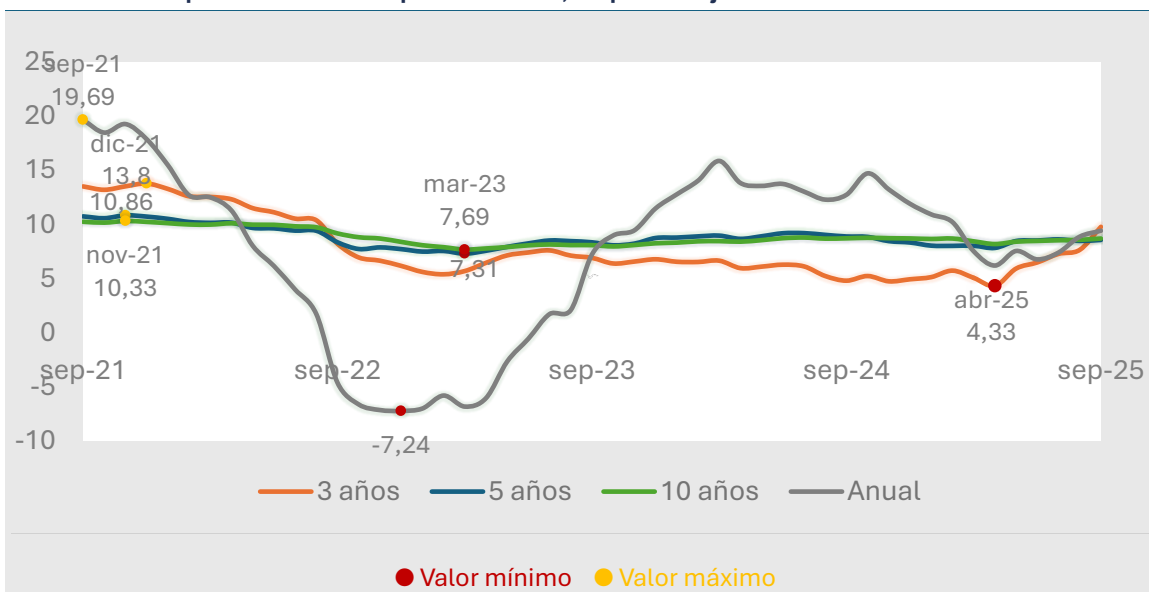
Luego de superar la crisis de rendimientos observada entre 2022 y 2023, y tras alcanzar un punto alto en el ciclo, es natural que el crecimiento se modere hacia finales de 2024. A pesar de esta desaceleración, la rentabilidad anual del FCL continúa en terreno positivo, aunque con

incrementos menos pronunciados. A septiembre de 2025, el rendimiento anual nominal se ubicó en 7,68%, el cual muestra una tendencia creciente en el último trimestre.

Este comportamiento refleja una fase de estabilización en los mercados, donde los factores externos, como la política monetaria internacional, el tipo de cambio y la evolución de los precios de los activos, siguen influyendo en la rentabilidad de los fondos.

Por su parte, los planes voluntarios también han mostrado un crecimiento paulatino en el último trimestre, registrando una rentabilidad anual promedio de 9% a septiembre de 2025. Este comportamiento está en línea con las condiciones prevalecientes en los mercados internacionales y con la evolución de los instrumentos financieros locales, que han mostrado mayor estabilidad y con tendencia creciente, pero menor dinamismo en comparación con periodos anteriores.

Gráfico 6. ROP: Rendimientos nominales por plazo
 Datos desde septiembre 2021 a septiembre 2025, en porcentajes



Fuente: Supen, Costa Rica (2025).

1.2.3. Composición de inversiones

El 92,3% del activo administrado se encuentra en inversiones, y esta proporción no ha experimentado variaciones significativas en comparación con el cierre de septiembre de 2024, el restante 7,7% se encuentra en: disponibilidades (1,5%), créditos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del fondo del Magisterio Nacional (1,5%) -dicho sea de paso, estos fondos (RIVM y Magisterio Nacional) son los únicos que otorgan préstamos a sus afiliados-, aportes por cobrar (3,8%), y otros activos (0,9%).

1.2.3.1. Distribución por sector

La posición en activos extranjeros del SNP ha aumentado en 4,3 puntos porcentuales desde el cierre de septiembre de 2024, pasó de representar el 18,5% al 22,9% del total del activo administrado. En contraste, la proporción de inversiones en el sector público ha disminuido en 2,5 puntos porcentuales, pasando del 64,4% al 61,9%, asimismo, la posición en el sector privado local sigue disminuyendo, este pasó de representar el 7,7% al 6,2% del activo administrado del SNP a septiembre 2025.

Cuadro 4. SNP: inversiones por sector y porcentaje del activo
Datos en miles de millones de colones y porcentajes
Septiembre 2025

	Sector de emisión					
	Extranjero	%	Privado	%	Público	%
Total SNP	6 299	22,9%	1 712	6,2%	17 026	61,9%
Regímenes básicos	487	4,4%	754	6,9%	7 692	70,2%
IVM	5	0,1%	165	4,1%	2 313	57,5%
Magisterio Nacional	379	6,3%	440	7,4%	4 726	78,9%
Poder Judicial	104	11,6%	131	14,6%	620	69,0%
Bomberos	-	-	18	34,6%	33	63,3%
Regímenes complementarios	5 658	35,8%	833	5,3%	8 880	56,2%
ROP	5 363	38,5%	544	3,9%	7 657	55,0%
Ocupacionales	117	9,9%	198	16,9%	827	70,4%
Planes Voluntarios	178	25,4%	90	12,9%	397	56,6%
FCL	153	19,6%	125	16,0%	453	57,9%

Fuente: Supen, Costa Rica (2025).

El ROP incrementó su posición en inversiones en el extranjero en 4,9 puntos porcentuales en comparación con el mismo periodo del año anterior, alcanzando así el 38,5% del total de los activos del fondo. En contraste, las inversiones en el sector local han disminuido, registrando caídas de 4,2 puntos porcentuales en el sector público y de 0,6 puntos en el sector privado.

A septiembre de 2025, la variación interanual de las inversiones en el ROP a septiembre alcanzó el 12,7%. El sector público aportó positivamente al crecimiento con un 2,8%, el sector privado local no presentó aporte a la variación, mientras que, el sector extranjero fue el principal impulsor del aumento, con un aporte del 9,9%.

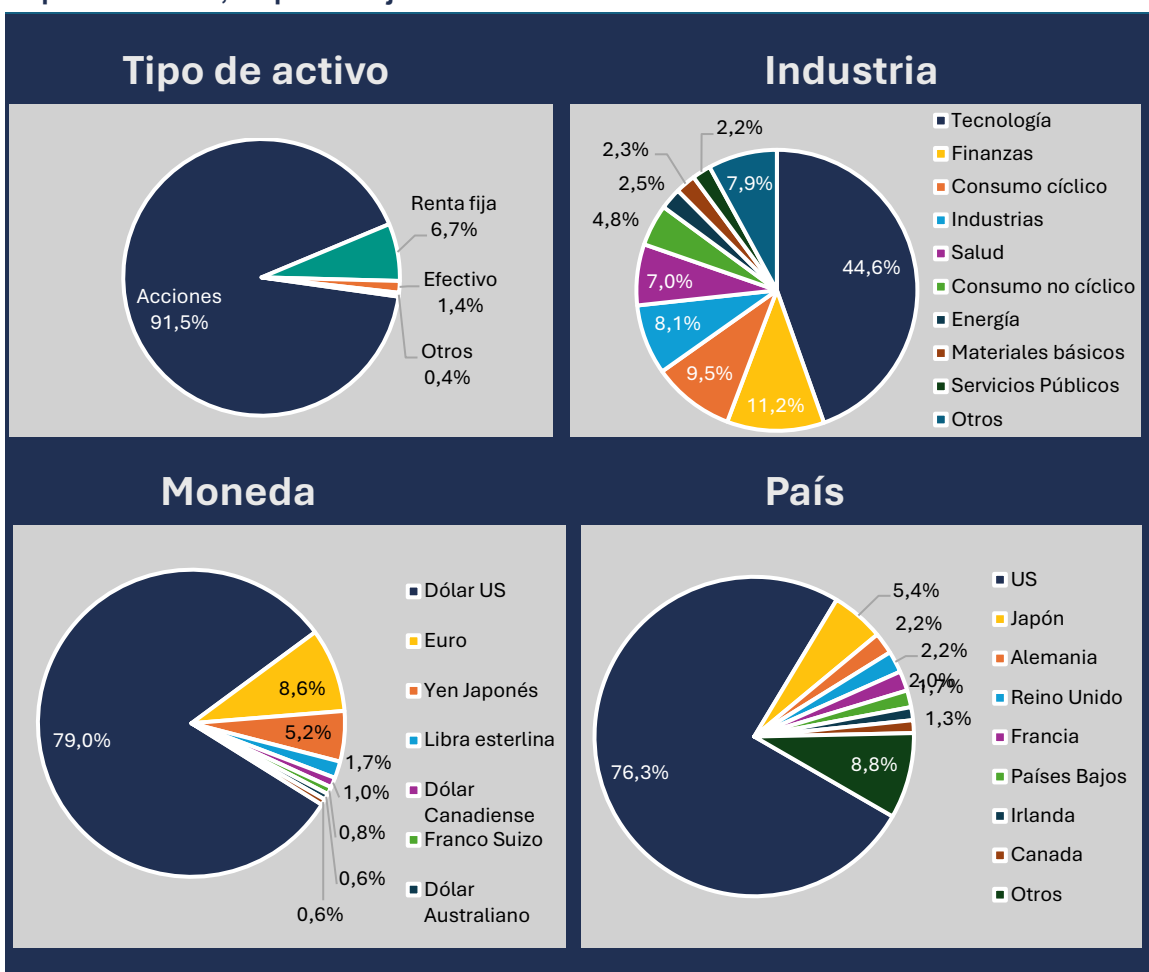
Por su parte, el FCL también ha experimentado un aumento en las inversiones, del 10,4% respecto al año anterior. Este fondo muestra un incremento en la participación del sector extranjero respecto a los activos en 5,8 puntos porcentuales, mientras que el sector público ha disminuido en 4,2 puntos porcentuales. Los aportes a la variación interanual fueron del 0,6% del sector público, 8% del sector extranjero y 0,6% del sector privado, lo cual también es debido a la recomposición que ha experimentado la cartera.

1.2.3.2. Exchange Traded Funds (ETF) y fondos mutuos del SNP

Del total de inversiones realizadas en el extranjero del SNP, el 78,1% se invierten en Exchange Traded Funds (ETF), el 21,3% en fondos mutuos, de renta fija o mixtos y sólo el 0,7% 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 siguiente se observa que el 6,7% del monto invertido en ETF o fondos mutuos corresponde a activos de renta fija.

Gráfico 7. SNP: distribución de los ETF y los fondos mutuos según tipo de activo, industria, moneda y país
 Septiembre 2025, en porcentajes



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 (2025).

A continuación, se detallan las principales características de la concentración de las inversiones en el extranjero:

- Por tipo de activo: el 91,5% de los ETF y fondos mutuos se concentra en acciones, el 6,7% en renta fija y el restante 1,8% en efectivo y otros.
- Por industria: el 92,1% de los EFT y fondos mutuos invierten en nueve industrias: tecnológica (44,6%), financiera (11,2%), consumo cíclico (9,5%), industrias (8,1%), salud (7%), consumo no cíclico (4,8%), energía (2,5%), materiales básicos (2,3%) y servicios públicos (2,2%).
- Por moneda y país: el 79% se concentra en dólares estadounidenses, lo cual concuerda con el 76,3% invertido por país en Estados Unidos. La siguiente moneda más significativa es el euro (8,6%), lo cual también es consistente con el porcentaje invertido por países en la zona del euro (Alemania, Reino Unido, Francia y Países Bajos). Por último, el yen representa el 5,2% de las inversiones, que corresponde con el monto invertido en Japón.

-

1.2.3.3. Distribución por moneda

A septiembre de 2025, la distribución por moneda del total de las carteras del SNP revela que el 67,1% del portafolio está compuesto por inversiones en colones, frente al 70% del año anterior. Esto indica que, en el último año, ha habido un ajuste en la composición de las carteras, evidenciando una preferencia por las inversiones en dólares, alineada con la adquisición de títulos del sector extranjero.

Las inversiones en colones mostraron un aumento del 5,6% anual a septiembre 2025, mientras que las de dólares aumentaron un 20,5% anual.

Las inversiones en dólares del ROP han registrado un crecimiento anual del 20,6%, contribuyendo con 15,1 puntos porcentuales a la variación anual de los instrumentos denominados en dólares. Este aumento se alinea con el incremento en las inversiones en el extranjero, motivado en parte por las condiciones de mercado que han ofrecido rentabilidades relativamente atractivas en comparación con las alternativas locales. No obstante, es importante considerar que dichos rendimientos pueden variar.

Referencias

- Banco Central de Costa Rica. (julio de 2025). *Informe de Política Monetaria julio 2025*.
Obtenido de
<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/Documento-IPM-Julio-2025.pdf>
- Banco Central de Costa Rica. (octubre de 2025). *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=2025/07/01&Filtro=0>
- Diario Oficial La Gaceta. (octubre de 2025). 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. (abril de 2025). *Perspectivas de la economía mundial. World Economic*. Obtenido de <https://www.imf.org/>:
<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025>
- Gourinchas, P.-O. (22 de abril de 2025). *Fondo Monetario Internacional*. Obtenido de
<https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2025/04/22/the-global-economy-enters-a-new-era>
- INEC. (octubre de 2025). Obtenido de <https://inec.cr/estadisticas-fuentes/encuestas/encuesta-continua-empleo>