

Caja Costarricense de Seguro Social
Gerencia de Pensiones
Dirección de Inversiones



Informe de las Inversiones del
Régimen Invalidez, Vejez y Muerte
Al III Trimestre de 2023

Elaborado por:

Revisado por

M.Sc. Rocío Chin Flores, Analista
Área Administración de Cartera

Ph.D. Melvin Morera Salas, Jefe a.i.
Área Administración de Cartera

Revisado por:

Octubre, 2023



Contenido

Presentación	2
Resumen Ejecutivo	3
1. Panorama económico y comportamiento de los principales indicadores económicos 2022-2023	5
2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte	11
2.1. Inversiones del III trimestre del 2023	11
2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del RIVM al 30 de setiembre 2023	13
2.4 Cartera de Títulos Valores	16
3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente	23
4. Valor a precios de mercado	26
5. Indicador de Riesgo.....	27
6. Indicador de desempeño	28
7. Cociente de Reserva	30
8. Conclusiones.....	30



Presentación

En atención a lo dispuesto en el “inciso d)”, artículo 8° del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), en el cual se hace un análisis de las líneas que componen la Cartera Total de Inversiones, que apoye la toma de decisiones.

Se detallan los principales resultados del portafolio de inversiones al tercer trimestre del año 2023, donde se analizan los cambios presentados en relación con el segundo trimestre de 2023 y se compara el resultado de la gestión de la Cartera Total de Inversiones con respecto a los límites por Sector, Emisor y Plazo de Vencimiento, establecidos de la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM vigente.

El documento se estructura en cinco secciones: en la primera se presenta el panorama económico financiero internacional y local al tercer trimestre de 2023; la parte dos contiene datos relevantes de las inversiones efectuadas durante el periodo en estudio, así como de los resultados de la Cartera Total y de sus principales componentes; en la tercera sección se analiza el cumplimiento de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente; en una cuarta sección se incorpora un resumen de la valoración de la cartera a precios de mercado y además, se presenta el indicador de desempeño de la gestión de las inversiones de la Cartera Total de Inversiones y se le da seguimiento a los indicadores de riesgo financieros y al coeficiente de reserva. Por último, se presentan algunas conclusiones derivadas de la gestión de la cartera de inversiones del RIVM en el tercer trimestre de 2023.



Resumen Ejecutivo

La Cartera Total de Inversiones del Régimen IVM alcanzó a setiembre de 2023 un monto de $\text{¢}2.720.342,35$ millones, de los cuales un 93,47% corresponden a inversiones en títulos valores, un 2,87% en préstamos hipotecarios, un 3,24% en inversiones a la vista, un 0,29% en la cartera de bienes inmuebles, y un 0,13% en aportes de capital para la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social.

Interanualmente la Cartera Total de inversiones se incrementó en $\text{¢}55.426,61$ millones, mientras que la variación en el tercer trimestre fue creciente en $\text{¢}58.922,60$ millones. En el caso de la Cartera de Títulos Valores, interanualmente creció en $\text{¢}38.575,18$ millones y en el tercer trimestre creció en $\text{¢}1.258,76$ millones.

Las inversiones realizadas por el Régimen de IVM durante el III trimestre de 2023, ascendieron a $\text{¢}166.184,59$ millones en su valor transado; mismas que registraron un rendimiento nominal promedio ponderado de 7,00%. Dichas inversiones fueron producto de las compras de títulos valores provenientes de la reinversión de vencimientos de principales y cupones de intereses y recursos provenientes de la cuota estatal.

Específicamente, las inversiones realizadas durante setiembre de 2023 ascienden a $\text{¢}24.016,93$ millones en su valor transado, de los cuales el 100,00% corresponde a colones, con un rendimiento del 7,72% y un rendimiento real de 10,19%. El 59,76% de dichas inversiones se realizaron en bonos de mediano plazo y el 40,24% en títulos de propiedad.

A continuación, se presenta la distribución Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM al mes de setiembre de 2023, en función de algunas variables:

- Según el tipo de tasa de interés predomina las inversiones con tasa fija en colones que alcanzan un 79,92% de la Cartera de Títulos Valores, un 9,06% corresponde a títulos en colones de tasa ajustable a la Tasa Básica Pasiva (TBP), 8,59% en UDES y 2,43% denominado en dólares, cuyos rendimientos colonizados se ajustan con la variación interanual de la inflación el tipo de cambio de las UDES y la variación interanual del tipo de cambio del colón respecto al dólar, respectivamente. Interanualmente se registra un aumento en títulos de tasa fija y una reducción del monto colonizado de títulos en dólares, producto de la revaluación del tipo de cambio.
- Los recursos invertidos en títulos valores se encuentran mayormente colocados en el Sector Público con un 93,71% del total. Los títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda representan un 81,27%, Banco Central de Costa Rica (BCCR) un 5,38%; por su parte los Bancos Públicos representan un 5,33% y el Banco Popular representa un 1,73%. Esta concentración es producto de las características del Mercado Financiero y de Valores Costarricense, que al ser tan pequeño ofrece pocas opciones de inversión, predominando como oferta para los inversionistas la emisión de títulos valores del Ministerio de Hacienda y el BCCR.
- Con respecto a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración, se tiene que a setiembre 2023, el 42,96% son inversiones de largo plazo, el 39,76% de mediano plazo y el restante 17,28% de corto plazo. Por lo cual, se cumple con los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

- En cuanto a la gestión de la Cartera Total de Inversiones con respecto al cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente, se cumplieron los límites establecidos por emisión, emisor, sector y plazo al vencimiento.
- A setiembre de 2023, el rendimiento nominal disminuyó respecto al segundo trimestre de 2023, así como de forma interanual, producto de la reducción en las tasas de interés de mercado, particularmente durante el segundo y tercer trimestres de 2023. El rendimiento promedio real de las inversiones del RIVM es superior a la tasa mínima actuarial en los últimos cinco, diez, quince y veinte años.



1. Panorama económico y comportamiento de los principales indicadores económicos 2022-2023

1.1. Situación económica y perspectivas de crecimiento

A nivel internacional los riesgos de inflación y ajuste de tasas se encuentran bajo la presión de los precios del petróleo al cierre del tercer trimestre de 2023, el cual subió \$20,47 entre junio-setiembre.

Los analistas económicos indican que la economía mundial se encamina hacia un período de tasas de interés más altas durante más tiempo, lo que hace que las próximas decisiones monetarias sean fundamentales para las principales economías del mundo.

En Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, la desaceleración actual de precios y discursos durante la conferencia de política monetaria en Jackson Hole hacen prever que la nueva “tasa de equilibrio” pudiera ser mucho más alta que antes de la pandemia, lo que implica que se realicen recortes de tasas en 2024 y 2025.

Aunado a lo anterior, datos económicos indican que en Estados Unidos el empleo se está normalizando y que en el sector servicios se muestra niveles más moderados del gasto de los consumidores. Esto da indicios de una trayectoria potencial a la baja de los precios en los próximos meses y con ello se apoya la posible flexibilización de la política monetaria.

Respecto a su impacto sobre el mercado financiero, es probable que los rendimientos de bonos en Estados Unidos hayan alcanzado su límite a medida que los factores que los impulsaron al alza desaparecen, tal como se explicó anteriormente. Con respecto a la renta variable, la corrección del mes agosto también fue una oportunidad para valorar la exposición a regiones, sectores y temas con valuaciones un poco mejores, debido a una perspectiva macroeconómica mejor, especialmente para Estados Unidos este año, pero también para Europa, Japón, India y otros mercados emergentes a largo plazo.

En Costa Rica el incremento del precio internacional del petróleo ha generado en varios aumentos consecutivos de los combustibles (gasolina y diésel) que acabaron con la deflación de los últimos siete meses, y para septiembre, se reportó un alza del 0,11% en los precios de la canasta básica, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC). No obstante, la inflación interanual sigue siendo negativa (-2,24%).

Por su parte el crecimiento medio de la producción nacional, medida con la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), se ubica cerca del 5% en los últimos doce meses, influenciado principalmente por el empuje del sector exportador, pero también por la recuperación en los últimos meses de la producción ligada al mercado interno.

En setiembre 2023 el Banco Central de Costa Rica (BCCR) acordó mantener en 6,50% la Tasa de Política Monetaria (TPM), justificado por la valoración de la evolución reciente y esperada de la inflación; de los riesgos identificados, que se inclinan al alza y; del rezago con que actúa la política monetaria.



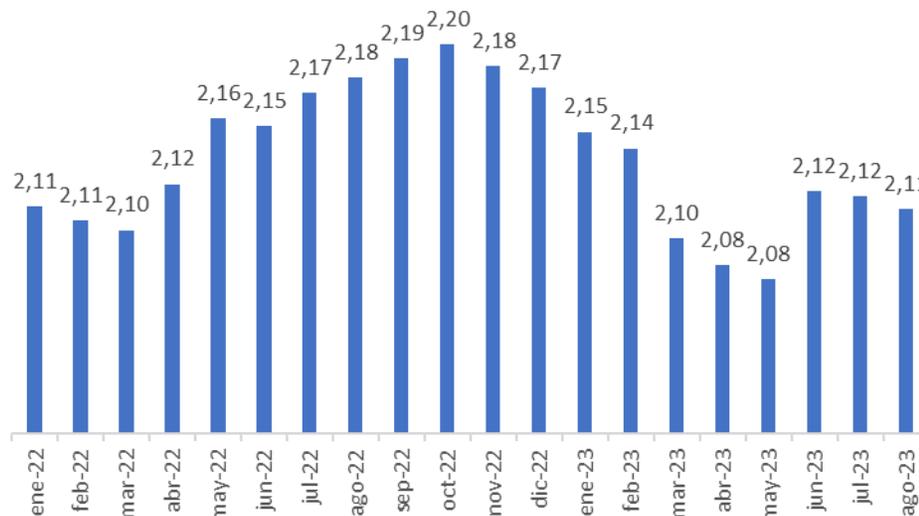
Por lo tanto, la Junta Directiva del BCCR estima conveniente actuar con prudencia y dar el espacio requerido para que el proceso de reducción de la TPM, iniciado en marzo pasado, continúe su transmisión al resto de tasas de interés del sistema financiero.

Las consideraciones del BCCR como justificación de mantener la TPM sin cambios son:

- En el entorno externo, la desaceleración de la inflación ha diferido entre países, pero esa tasa aún supera el objetivo definido por sus bancos centrales y la política monetaria continúa restrictiva.
- En el ámbito local, los indicadores de corto plazo denotan una actividad económica que crece a buen ritmo (cerca al 5%).
- La inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.).
- La reversión de choques de oferta de origen externo también se ha manifestado en el Índice de precios del productor de la manufactura, que presentó una variación interanual de -5,0% en agosto 2023.
- Las expectativas de inflación generadas a partir de la encuesta del Banco Central y las estimadas con base en la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense, se ubican en torno a la meta inflacionaria.
- Los modelos de proyección del BCCR señalan que la inflación general, en lo que resta del 2023 mostrará variaciones interanuales cada vez menos negativas y que ingresará al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer semestre del 2024.

Respecto al mercado laboral en el gráfico No. 2 se presenta la evolución del empleo de acuerdo con la encuesta continua de empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), según trimestre móvil. Se observa que a agosto de 2023 el número de personas ocupadas asciende 2,11 millones, se registra una pérdida de empleos 65 mil personas en términos interanuales.

Gráfico No. 1
Evolución del empleo según trimestre móvil (millones de personas)



Fuente: INEC-Costa Rica. Encuesta Continua de Empleo (ECE), 2023.



1.1.1. Indicadores Económicos

En el siguiente cuadro se muestra el comportamiento de las principales variables económicas para los periodos 2022 y 2023.

Cuadro No. 1
Comportamiento principales variables macroeconómicas

Producción, empleo, inflación y tipo de cambio ¢/\$																																								
<p>IMAE (tendencia ciclo)</p>	<table border="1"> <caption>IMAIE (tendencia ciclo) - Datos del gráfico</caption> <thead> <tr> <th>Mes</th> <th>2022 (%)</th> <th>2023 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>enero</td><td>8,3%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>febrero</td><td>7,4%</td><td>4,9%</td></tr> <tr><td>marzo</td><td>6,4%</td><td>5,1%</td></tr> <tr><td>abril</td><td>5,5%</td><td>5,2%</td></tr> <tr><td>mayo</td><td>4,2%</td><td>6,2%</td></tr> <tr><td>junio</td><td>3,6%</td><td>6,5%</td></tr> <tr><td>julio</td><td>3,3%</td><td>6,6%</td></tr> <tr><td>agosto</td><td>3,2%</td><td>6,6%</td></tr> <tr><td>septiembre</td><td>3,3%</td><td></td></tr> <tr><td>octubre</td><td>3,6%</td><td></td></tr> <tr><td>noviembre</td><td>4,0%</td><td></td></tr> <tr><td>diciembre</td><td>4,3%</td><td></td></tr> </tbody> </table> <p>El crecimiento económico interanual a agosto de 2023 continúa por encima del 6%</p> <p>En agosto del 2023 la producción del país, medida con la serie tendencia ciclo del IMAE, creció 6,6 % en términos interanuales.</p> <p>La producción de las empresas ligadas al sector interno creció en junio 4,7% (11 meses de aceleración consecutiva), aunque con un comportamiento diferenciado por actividad económica, donde se registra alza de dos dígitos de la construcción y de las agencias de viajes, los servicios de publicidad; pero con una caída de 0,3 % de la administración pública, y por el leve crecimiento de los servicios de información y comunicación (1,5 %) y manufactureras (1,6 %).</p> <p>En cuanto a los sectores ligados al sector externo, su producción en julio creció 16,2%, explicado por la fabricación de implementos médicos, los servicios profesionales y los de desarrollo informático.</p>	Mes	2022 (%)	2023 (%)	enero	8,3%	4,6%	febrero	7,4%	4,9%	marzo	6,4%	5,1%	abril	5,5%	5,2%	mayo	4,2%	6,2%	junio	3,6%	6,5%	julio	3,3%	6,6%	agosto	3,2%	6,6%	septiembre	3,3%		octubre	3,6%		noviembre	4,0%		diciembre	4,3%	
Mes	2022 (%)	2023 (%)																																						
enero	8,3%	4,6%																																						
febrero	7,4%	4,9%																																						
marzo	6,4%	5,1%																																						
abril	5,5%	5,2%																																						
mayo	4,2%	6,2%																																						
junio	3,6%	6,5%																																						
julio	3,3%	6,6%																																						
agosto	3,2%	6,6%																																						
septiembre	3,3%																																							
octubre	3,6%																																							
noviembre	4,0%																																							
diciembre	4,3%																																							
<p>Tasa de desempleo (media móvil de tres meses)</p>	<table border="1"> <caption>Tasa de desempleo (media móvil de tres meses) - Datos del gráfico</caption> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Tasa (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Pre Pandemia</td><td>12,5%</td></tr> <tr><td>ago-22</td><td>11,8%</td></tr> <tr><td>sep-22</td><td>12,0%</td></tr> <tr><td>oct-22</td><td>11,4%</td></tr> <tr><td>nov-22</td><td>11,6%</td></tr> <tr><td>dic-22</td><td>11,7%</td></tr> <tr><td>ene-23</td><td>11,8%</td></tr> <tr><td>feb-23</td><td>11,0%</td></tr> <tr><td>mar-23</td><td>10,6%</td></tr> <tr><td>abr-23</td><td>9,7%</td></tr> <tr><td>may-23</td><td>10,1%</td></tr> <tr><td>jun-23</td><td>9,6%</td></tr> <tr><td>jul-23</td><td>9,6%</td></tr> <tr><td>ago-23</td><td>8,8%</td></tr> </tbody> </table> <p>Tasa de desempleo se reduce a 8,8% en agosto 2023</p> <p>Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil de junio a agosto de 2023 se registran 2,11 millones de personas ocupadas. Se presentó una disminución de 55 mil personas con respecto al mismo trimestre del año anterior</p> <p>De las personas ocupadas un 38,6 % se clasificó con empleo informal.</p> <p>La tasa de desempleo alcanzó 8,8%, (11,1% en mujeres y 7,4% hombres),</p>	Periodo	Tasa (%)	Pre Pandemia	12,5%	ago-22	11,8%	sep-22	12,0%	oct-22	11,4%	nov-22	11,6%	dic-22	11,7%	ene-23	11,8%	feb-23	11,0%	mar-23	10,6%	abr-23	9,7%	may-23	10,1%	jun-23	9,6%	jul-23	9,6%	ago-23	8,8%									
Periodo	Tasa (%)																																							
Pre Pandemia	12,5%																																							
ago-22	11,8%																																							
sep-22	12,0%																																							
oct-22	11,4%																																							
nov-22	11,6%																																							
dic-22	11,7%																																							
ene-23	11,8%																																							
feb-23	11,0%																																							
mar-23	10,6%																																							
abr-23	9,7%																																							
may-23	10,1%																																							
jun-23	9,6%																																							
jul-23	9,6%																																							
ago-23	8,8%																																							



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones
 Dirección de Inversiones
 Teléfono: 2284-9200 ext. 1183
Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

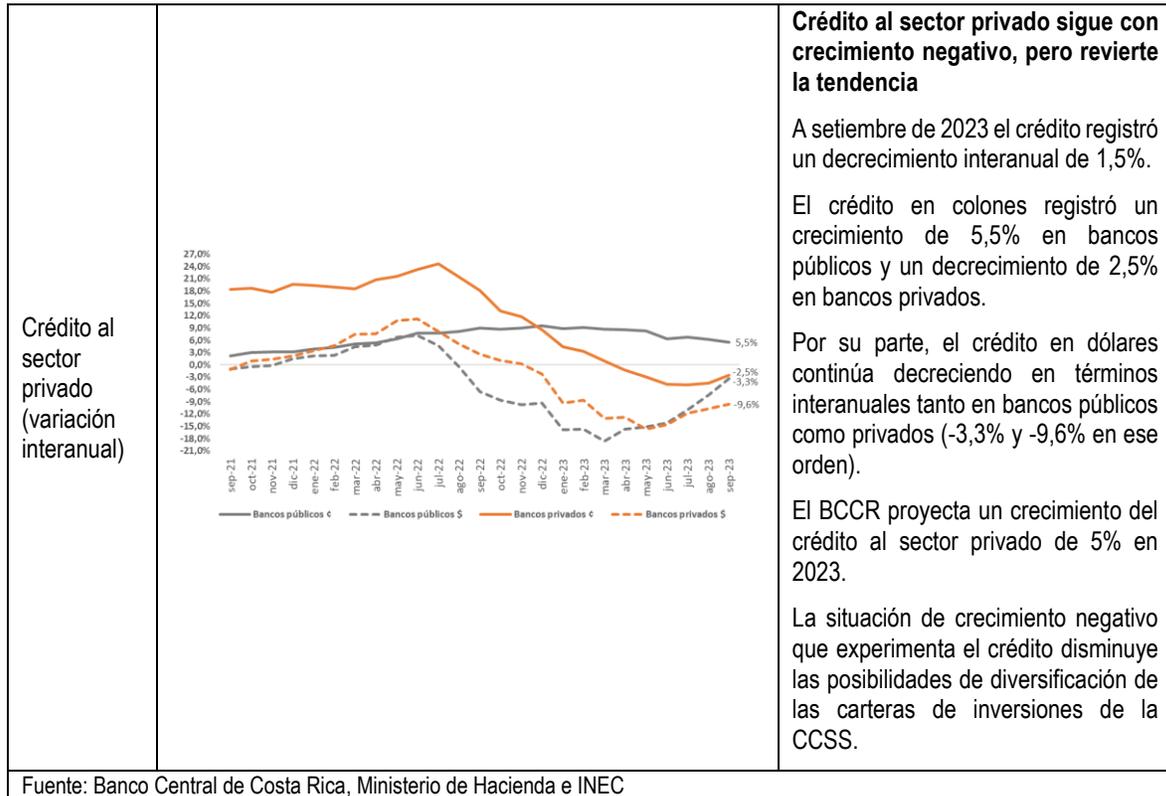
		<p>esto equivale a 204 mil personas sin trabajo.</p> <p>La reducción en la tasa de desempleo se debió a una menor participación de las personas en la fuerza de trabajo.</p>																																							
<p>Déficit/ superávit (cifras acumuladas a agosto 2023 como porcentaje del PIB)</p>	<table border="1"> <caption>Déficit/Superávit primario, Pago intereses y Déficit/Superávit financiero (porcentaje del PIB)</caption> <thead> <tr> <th>Año</th> <th>Déficit/Superávit primario</th> <th>Pago intereses</th> <th>Déficit/Superávit financiero</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2020</td> <td>-2,38%</td> <td>-3,12%</td> <td>-5,50%</td> </tr> <tr> <td>2021</td> <td>0,06%</td> <td>-3,36%</td> <td>-3,30%</td> </tr> <tr> <td>2022</td> <td>1,91%</td> <td>-3,41%</td> <td>-1,50%</td> </tr> <tr> <td>2023</td> <td>1,39%</td> <td>-3,43%</td> <td>-2,04%</td> </tr> </tbody> </table>	Año	Déficit/Superávit primario	Pago intereses	Déficit/Superávit financiero	2020	-2,38%	-3,12%	-5,50%	2021	0,06%	-3,36%	-3,30%	2022	1,91%	-3,41%	-1,50%	2023	1,39%	-3,43%	-2,04%	<p>A agosto 2023 se alcanza un superávit primario de 1,39% del PIB</p> <p>El Gobierno Central generó a agosto de 2023 un superávit primario inferior al registrado en 2022 y un déficit financiero mayor.</p> <p>El superávit primario fue equivalente a 1,39% del PIB y el balance financiero se ubicó en -2,04% del PIB (1,91% y -1,5% un año antes, en ese orden). Esta disminución del superávit primario obedece principalmente a la reducción del impuesto a los beneficios. Por su parte, el pago de intereses representó 3,43% del PIB, levemente superior al año anterior.</p> <p>El superávit primario fue superior al pactado con el Fondo Monetario Internacional para setiembre 2023.</p>																			
Año	Déficit/Superávit primario	Pago intereses	Déficit/Superávit financiero																																						
2020	-2,38%	-3,12%	-5,50%																																						
2021	0,06%	-3,36%	-3,30%																																						
2022	1,91%	-3,41%	-1,50%																																						
2023	1,39%	-3,43%	-2,04%																																						
<p>Inflación (variación interanual IPC)</p>	<table border="1"> <caption>Inflación mensual (variación interanual IPC)</caption> <thead> <tr> <th>Mes</th> <th>2022</th> <th>2023</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>enero</td><td>3,50%</td><td>7,65%</td></tr> <tr><td>febrero</td><td>4,90%</td><td>5,58%</td></tr> <tr><td>marzo</td><td>5,79%</td><td>4,42%</td></tr> <tr><td>abril</td><td>7,15%</td><td>2,44%</td></tr> <tr><td>mayo</td><td>8,71%</td><td>0,88%</td></tr> <tr><td>junio</td><td>10,06%</td><td>-1,04%</td></tr> <tr><td>julio</td><td>11,48%</td><td>-2,29%</td></tr> <tr><td>agosto</td><td>12,13%</td><td>-3,28%</td></tr> <tr><td>septiembre</td><td>10,36%</td><td>-2,23%</td></tr> <tr><td>octubre</td><td>8,99%</td><td></td></tr> <tr><td>noviembre</td><td>8,26%</td><td></td></tr> <tr><td>diciembre</td><td>7,88%</td><td></td></tr> </tbody> </table>	Mes	2022	2023	enero	3,50%	7,65%	febrero	4,90%	5,58%	marzo	5,79%	4,42%	abril	7,15%	2,44%	mayo	8,71%	0,88%	junio	10,06%	-1,04%	julio	11,48%	-2,29%	agosto	12,13%	-3,28%	septiembre	10,36%	-2,23%	octubre	8,99%		noviembre	8,26%		diciembre	7,88%		<p>Inflación interanual sigue negativa, pero cambia de tendencia</p> <p>Inflación se ubicó por debajo del rango meta del BCCR por quinto mes consecutivo.</p> <p>En setiembre 2023 la inflación mensual fue de 0,11%, y rompe una racha de siete meses de baja consecutiva. La inflación interanual fue de -3,28%. La inflación acumulada a agosto fue de -1,57%.</p> <p>Según el INEC, los bienes y servicios que mostraron mayor efecto positivo en la variación mensual del índice son: telefonía móvil, gasolina y automóviles nuevos. Por otra parte, papa, transporte en autobús y suministro de agua figuraron entre los principales con mayor efecto negativo en la variación mensual del índice.</p> <p>La reducción de la inflación afecta negativamente el monto colonizado y la rentabilidad de los títulos TUDES que posee el portafolio del RIVM.</p>
Mes	2022	2023																																							
enero	3,50%	7,65%																																							
febrero	4,90%	5,58%																																							
marzo	5,79%	4,42%																																							
abril	7,15%	2,44%																																							
mayo	8,71%	0,88%																																							
junio	10,06%	-1,04%																																							
julio	11,48%	-2,29%																																							
agosto	12,13%	-3,28%																																							
septiembre	10,36%	-2,23%																																							
octubre	8,99%																																								
noviembre	8,26%																																								
diciembre	7,88%																																								



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones
 Dirección de Inversiones
 Teléfono: 2284-9200 ext. 1183
Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

<p>Tipo de Cambio ¢/\$ 2021-2023</p>		<p>Tipo de cambio continúa en niveles mínimos en ocho años</p> <p>Durante el 2023 el tipo de cambio ha registrado un promedio 549¢/\$ y una revaluación promedio de 16,7%.</p> <p>Al 18 de octubre de 2023 se registra un tipo de cambio en el mercado Monex de 534 y una revaluación de 14%.</p> <p>El BCCR prevé una estabilidad en el tipo de cambio para el resto del año.</p> <p>El valor y el rendimiento colonizado de las inversiones en dólares registra disminuciones respecto a la situación 2022. Sin embargo, el valor y los rendimientos en dólares son similares a los registrados en 2022.</p>
<p>Tasa Política Monetaria (TPM), tasa básica pasiva (TBP) y tasa efectiva en dólares (TE\$) (niveles)</p>		<p>Tasa de política monetaria se mantiene en 6,5%</p> <p>En setiembre de 2023 el BCCR decidió mantener la Tasa de Política Monetaria en 6,5% anual. Esto con base en las recomendaciones del equipo económico y fundamentadas en el seguimiento y análisis del entorno macroeconómico interno y externo y, particularmente, de que la inflación observada y sus proyecciones en el corto plazo.</p> <p>La TBP continúa con un proceso lento pero paulatino de disminución y se ubica en 5,51%.</p> <p>La tasa efectiva en dólares detiene su incremento y se ubica en 3,2%.</p> <p>Dado que el nivel de la TBP muy similar a la registrado el año pasado, el rendimiento de los títulos de tasa variable ligados a dicho indicador mantienen un nivel de rendimiento similar, pero por debajo que un título de tasa fija.</p>



1.2. Rendimiento de mercado

En el gráfico N° 2 se muestra la curva soberana en colones (inversiones en Ministerio de Hacienda y Banco Central), la cual identifica los rendimientos posibles en el mercado organizado por la Bolsa Nacional de Valores en condiciones actuales de mercado. Se observa que el rendimiento de mercado disminuyó aproximadamente 50 puntos base en el tercer trimestre de 2023. También se muestra que el rendimiento a setiembre 2023 casi 400 puntos base inferior al registrado en setiembre de 2022.

Esta situación se presenta porque la ausencia de presiones inflacionarias sobre la economía le ha permitido al BCCR reducir su TPM desde el 9,0% en marzo hasta el 6,5% actual. Y dado que la TPM incide sobre el comportamiento del resto de tasas de interés en colones, se registró un desplazamiento hacia abajo la curva soberana.

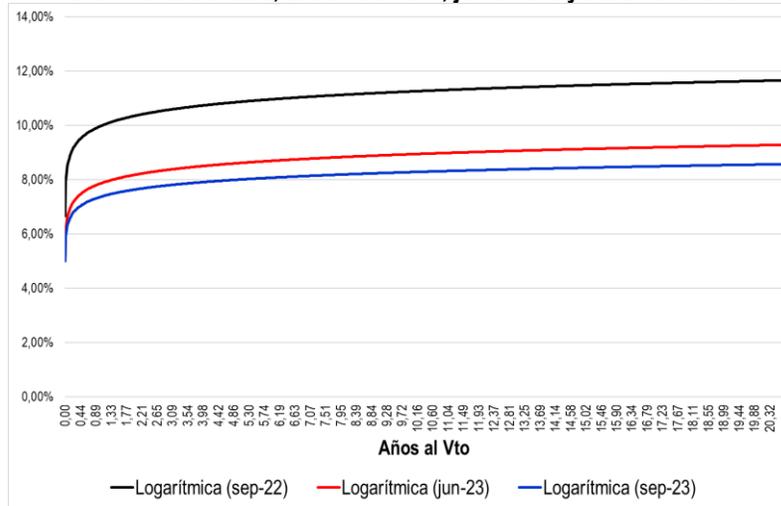
Específicamente, los rendimientos de inversiones de largo plazo (10 años o más) se han ajustado a niveles no observados en más de una década (excluyendo el periodo de la pandemia donde las tasas estuvieron en mínimos históricos). Esto sugiere que las posibilidades de apreciación en inversiones de largo plazo son muy limitadas en el entorno actual.

Adicionalmente, la curva de rendimientos muestra un comportamiento muy plano a partir de los 5 años, lo que implica que el premio por invertir en plazos mayores se redujo en comparación con las inversiones de plazos cortos e intermedios, reduciendo el atractivo de aumentar la duración de las carteras en colones.



Gráfico No. 2
Curva Soberana en colones

Rendimientos brutos, setiembre 2022, junio 2023 y setiembre 2023



Fuente: Elaboración con datos de PIPCA S.A.

Con base en lo anterior, según los analistas lo más recomendable son las inversiones en colones con plazos de 1 a 3 años, pues es donde están las mayores posibilidades de apreciación los próximos dos años, con lo cual se posiciona la cartera para aprovechar oportunidades con tasas de interés más atractivas en el futuro, evitando inversiones de largo plazo que actualmente muestran rendimientos históricamente bajos.

2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte

En esta sección se presentan los principales resultados del Portafolio de Inversiones Financieras, al concluir el tercer trimestre del año 2023 y se analizan los cambios mostrados en relación con el segundo trimestre 2023 y setiembre de 2022. Además, se compara el resultado de la gestión de la Cartera Total de Inversiones con respecto a los límites por sector y emisor que se establecen en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM vigente.

2.1. Inversiones del III trimestre del 2023

El cuadro N° 2 detalla las inversiones realizadas durante el tercer trimestre de 2023, los cuales el monto transado correspondiente a colones asciende a ¢160.232,26 millones con un rendimiento del 7,72%, mientras que lo correspondiente a dólares fue de \$11,06 millones con un rendimiento de 5,88%, para un monto colonizado de ¢5.952,33 millones con un rendimiento colonizado de -12,50% (considerando la devaluación anualizada). Dichas compras de títulos valores provienen de la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y recursos provenientes del pago del Estado. La mayor parte de las inversiones se realizaron en el Ministerio de Hacienda y BCCR y bancos públicos, si bien es cierto se efectuaron colocaciones en bancos privados por un monto menor, obedece a las pocas ofertas y a la escasez de emisiones mediante subastas por parte de emisores privados, sin embargo, se ha realizado un esfuerzo para la diversificación de la cartera.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Específicamente, el 46,64% de las inversiones realizadas en el tercer trimestre de 2023 corresponden a títulos valores del Ministerio de Hacienda, el 8,64% del BCCR, el 18,05 del BNCR, el 8,94% del BPDC, el 8,13% en el BAC San José y el 9,60% en el Banco Davivienda.

De las inversiones realizadas en el tercer trimestre, un 27,65% se realizaron a corto plazo, un 16,57% a mediano plazo y un 55,78% de las inversiones en títulos valores de largo plazo. Esta distribución de recursos también obedece al reforzamiento de los años 2026 y 2027 donde se tienen pocos vencimientos de títulos.

Se obtiene un 7,00% de rentabilidad nominal por estas inversiones y 9,45% en términos reales, después de descontar la inflación que para setiembre de 2023 la interanual cerró en -2,24%.

Como información adicional en el anexo N°1, se presenta el detalle mensual de las inversiones realizadas durante el III trimestre 2023.

Cuadro N° 2
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Inversiones realizadas durante el III trimestre 2023
-en millones de colones-

Detalle	Monto ^{1/}	% Partic.	% Rend. ^{2/}
Unidad de Cuenta (Moneda)			
Colones	160 232,26		7,72%
Dólares	11,06		5,88%
Emisor			
Ministerio de Hacienda	77 502,55	46,64%	8,19%
BCCR	14 353,11	8,64%	7,58%
Total Gobierno y BCCR	91 855,66	55,27%	8,09%
BNCR	30 000,00	18,05%	6,49%
Total Bancos Públicos	30 000,00	18,05%	6,49%
BPDC	14 860,00	8,94%	8,00%
Total Bancos Creados Leyes Especiales	14 860,00	8,94%	8,00%
Bac San José	13 516,60	8,13%	8,55%
Banco Davivienda	15 952,33	9,60%	-0,59%
Total Bancos Privados	29 468,93	17,73%	3,61%
Total	166 184,59	100,00%	7,00%
Plazo de Vencimiento			
Hasta 1 año	45 952,33	27,65%	4,04%
Mayor a 1 menor a 5 años	27 533,53	16,57%	7,77%
Más de 5 años	92 698,72	55,78%	8,24%
Total	166 184,59	100,00%	7,00%
Inversiones realizadas III trimestre de 2023			
Rendimiento	Inflación	Rend. Real	
7,00%	-2,24%	9,45%	

1/ Montos se refieren al valor transado de los títulos.

2/ Rendimientos se refieren al valor bruto de los títulos.

Fuente: Área Colocación de Valores.



2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del RIVM al 30 de setiembre 2023

En el cuadro N° 5 se presenta el comparativo de las inversiones del RIVM del tercer trimestre del 2023 y segundo trimestre del 2023, se observa que el monto de la Cartera Total de Inversiones asciende a $\text{¢}2.720.342,35$ millones, de los cuales $\text{¢}2.542.817,82$ millones (93,47%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 6,53% se distribuyó de la siguiente manera: un 2,87% en préstamos hipotecarios, un 3,24% en inversiones a la vista, un 0,29% en la cartera de bienes inmuebles y un 0,13% en aportes de capital para la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social.

La Cartera Total de Inversiones del RIVM presentó un aumento de $\text{¢}58.922,60$ millones con respecto al saldo mostrado al cierre del segundo trimestre de 2023. Por su parte la cartera de títulos valores se incrementó en $\text{¢}1,258.76$ millones.

En cuanto al rubro del flujo del efectivo (según el oficio GF-DFC-2170-, ATG-1309-2023), alcanzó la suma de $\text{¢}88.156,00$ millones con un rendimiento de 4,00%, monto que está sobre el indicador de liquidez en $\text{¢}67.400,00$ millones. Este nivel tan elevado de liquidez obedece principalmente ante las precauciones originadas en la incertidumbre de los ingresos provenientes de la Cuota Estatal, recursos invertidos a tasa pactada para el pago del aguinaldo, la provisión de recursos para el pago de un posible ajuste de pensiones y recursos suficientes para completar el flujo de caja en el último trimestre de 2023.

Los créditos hipotecarios (según oficio DFA-AC-0672-2023, de fecha 09 de octubre de 2023) registraron un incremento trimestral de $\text{¢}1.412,44$ millones durante el tercer trimestre 2023. Esta línea de inversión registró un rendimiento a setiembre de 9,85%.

Por su parte las inversiones en bienes inmuebles presentaron un crecimiento trimestral de $\text{¢}792,87$ millones (DFA-AA-1105-2023). Se observa una disminución del rendimiento, el cual obedece a que los inmuebles, que conforman el mayor peso relativo son los activos fijos, se ajustan con la inflación interanual, que a setiembre de 2023 fue de -2,24%.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Cuadro N° 5
Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM
Periodo junio 2023 – setiembre 2023
 -en millones de colones-

Línea de Inversión	jun-23			sep-23			Variación absoluta
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	
Títulos valores	2 541 559,06	95,50%	8,51%	2 542 817,82	93,47%	8,46%	1 258,76
Inversiones a la vista ³	32 697,0	1,23%	5,75%	88 156,00	3,24%	4,00%	55 459,00
Préstamos hipotecarios	76 636,98	2,88%	10,60%	78 049,42	2,87%	9,85%	1 412,44
Bienes inmuebles	6 992,0	0,26%	1,10%	7 784,40	0,29%	0,99%	792,40
OPCCSS⁴	3 534,70	0,13%	NA	3 534,70	0,13%	NA	0,00
Cartera Total	2 661 419,75	100,00%	8,50%	2 720 342,35	100,00%	8,32%	58 922,60

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones, Área de Contabilidad, Área de Tesorería General y Área Administrativa.

1/ El monto de la Cartera de Títulos

2/ Se calcula sobre la base de la Cartera de Títulos Valores, Flujo del Efectivo, Créditos Hipotecarios, Bienes Inmuebles y OPCCSS.

3/ Incluye Capital de Funcionamiento.

5/ Estado de Resultados al 31 de marzo 2022 y 2023.

En el cuadro N° 6, se presenta el comparativo interanual de las inversiones del Régimen de IVM a setiembre de 2023, se observa un crecimiento interanual de la cartera total de las inversiones de $\text{¢}55.426,61$ millones y un aumento de $\text{¢}38.575,18$ millones en la cartera de títulos valores.

Cabe destacar que la cartera de títulos debe capitalizarse alrededor de $\text{¢}210.000$ millones, lo que implica que se han utilizado recursos financieros del Fondo para cubrir gastos corrientes, producto del desajuste entre ingresos y gastos, principalmente a causa de que el Ministerio de Hacienda no ha cancelado el total de recursos de la cuota del estado como tal.

Cuadro N° 6
Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM
Periodo setiembre 2022 – setiembre 2023
 -en millones de colones-

Línea de Inversión	sep-22			sep-23			Variación absoluta
	Monto	% Partic.	% Rend.	Monto	% Partic.	% Rend.	
Títulos valores	2 504 242,64	93,97%	9,61%	2 542 817,82	93,47%	8,46%	38 575,18
Inversiones a la vista	72 004,00	2,70%	7,45%	88 156,00	3,24%	4,00%	16 152,00
Préstamos hipotecarios	77 848,83	2,92%	10,22%	78 049,42	2,87%	9,85%	200,59
Bienes inmuebles	7 363,45	0,28%	15,62%	7 784,40	0,29%	0,99%	420,96
OPCCSS	3 456,82	0,13%	NA	3 534,70	0,13%	NA	77,88
Cartera Total	2 664 915,74	100,00%	9,57%	2 720 342,35	100,00%	8,32%	55 426,61

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones, Área de Contabilidad, Área de Tesorería General y Área Administrativa.

1/ El monto de la Cartera de Títulos Valores está colonizado con el tipo de cambio al último día de cada mes y registrado al valor al costo.

2/ Se calcula sobre la base de la Cartera de Títulos Valores, Inversiones a la Vista, Créditos Hipotecarios y Bienes Inmuebles.

3/ Incluye Capital de Funcionamiento.

5/ Estado de Resultados al 30 de setiembre 2021 y 31 de marzo 2023.

Por acuerdo del Comité de Inversiones, se incorporó a partir de mayo de 2018, dentro de la Cartera Total del RIVM, el aporte que tiene el Régimen en la Operadora de Pensiones Complementarias de la CCSS.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

En el cuadro N° 7 se muestra el detalle del registro contable del patrimonio que asciende a ¢3.534,70 millones, según el Estado de Situación Financiera al 31 de marzo de 2023.

De los aportes de Capital Social otorgados a la OPC CCSS, S.A. por parte de la CCSS, un 74% corresponden al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

El valor actual del Capital Social es de ¢826.13 millones y el Capital Mínimo de Funcionamiento alcanza un monto de ¢2.311,21 millones y otros rubros patrimoniales por ¢397,35 millones. La diferencia entre los aportes del RIVM-CCSS y los registros contables de la OPC CCSS reflejan la ganancia generada por el incremento en los capitales.

Como producto de las capitalizaciones de periodos anteriores, el capital societario presenta un incremento nominal de ¢304.69 millones; y el impacto de capitalización más relevante se presenta en el incremento del Capital Mínimo de Funcionamiento por un monto de ¢2.020,35 millones, generando un crecimiento de los recursos aportados por la CCSS por un monto total de ¢2.722,40 millones.

Cuadro N° 7
DETALLE Patrimonio OPC CCSS - RIVM
Al 31 de marzo del 2022 y 31 de marzo del 2023 -Cifras en colones-
-Cifras en colones-

Cuentas Patrimoniales	Aporte CCSS	Aporte CCSS	Valor Actual	Cambio Valor	Valor Actual	Cambio Valor
Capital Social	521 440 000,00	521 440 000,00	826 133 951,68	304 693 951,68	826 133 951,68	304 693 951,68
Capital Mínimo de Funcionamiento	290 860 000,00	290 860 000,00	1 864 134 418,84	1 573 274 418,84	2 311 210 131,90	2 020 350 131,90
Otros rubros Patrimoniales (Reserva Legal/Utilidad/aloración Inversiones)			529 634 505,70	529 634 505,70	397 357 409,28	397 357 409,28
Total Aportado	812 300 000,00	812 300 000,00	3 219 902 876,22	2 407 602 876,22	3 534 701 492,86	2 722 401 492,86
Relación patrimonio/aporte de CCSS				3,96		4,35

Fuente: Elaboración propia con datos del Estado de Situación Financiera de la OPCCSS, marzo 2022, marzo 2023.

En el cuadro N° 8 se presenta la evolución de la rentabilidad el portafolio total del RIVM. Se observa un crecimiento trimestral (junio 2023-setiembre 2023) de la rentabilidad real de 116 puntos base de la Cartera Total del RIVM, producto particularmente de la disminución de la inflación interanual.

Se observa un crecimiento interanual progresivo en las inversiones desde diciembre de 2018, el cual obedece a la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y a la aplicación del artículo 78 de la Ley de Protección al Trabajador (LPT), mediante el cual las instituciones del Estado trasladan un porcentaje de sus utilidades para fortalecer el Régimen de IVM. En el último trimestre de 2020 y 2021 se registra una disminución del portafolio producto del pago de parte de los recursos del aguinaldo a pensionados.

El incremento significativo en setiembre 2021 obedeció principalmente por los recursos provenientes de los títulos de la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, y reinversiones de la Ley de Protección del Trabajador LPT también reinversiones e Ingresos por Cuotas del Estado atrasadas, además parte de los recursos invertidos en setiembre provienen de vencimientos de agosto que no se lograron invertir ese mes.

También según oficio GP-DI-0974-2021, se recibió un monto de ¢78.000 millones por parte del Fondo de Prestaciones Sociales, por traslado de recursos de saldos por cuentas por cobrar a favor del RIVM.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Para marzo 2022 y según oficio DFC-ATG-0473-2022, del 21 de marzo de 2022, se recibe aporte de Empresas Públicas, en atención a los dispuesto en el artículo 78 de Ley de Protección al Trabajador, por un monto transado de ₡10.496 millones, al igual que para el mes julio que ingresó un monto transado de ₡12.901,49 millones.

En el mes de abril 2023, se recibieron por parte de los Empresas Públicas correspondientes al artículo 78 de Ley de Protección al Trabajador un monto de ₡30.561.30 millones.

Para el mes de setiembre 2023 se observa un incremento interanual de la Cartera Total de inversiones de ₡55.426,61 millones, mientras que la variación trimestral fue creciente en ₡58.922,60 millones.

Cuadro N° 8
Monto y rendimiento de la Cartera Total del Régimen de IVM
Periodo trimestral 2020 - 2023
-en millones de colones-

Periodo	Monto	Variación trimestral	%Rend. ^{1/}	Inflación Interanual	%Rend. Real
Setiembre 2020	2 446 116,08	38 638,47	7,98%	0,30%	7,65%
Diciembre 2020	2 383 405,08	-62 711,00	8,61%	0,89%	7,65%
Marzo 2021	2 406 077,07	22 672,00	8,40%	0,47%	7,89%
Junio 2021	2 477 821,38	71 744,31	8,67%	1,91%	6,63%
Setiembre 2021	2 524 100,28	46 278,90	8,62%	2,09%	6,40%
Diciembre 2021	2 481 853,74	-42 246,53	8,84%	3,30%	5,36%
Marzo 2022	2 517 820,64	35 966,90	9,07%	5,79%	3,10%
Junio 2022	2 596 887,07	79 066,43	9,11%	10,06%	-0,87%
Setiembre 2022	2 664 915,74	68 028,67	9,57%	10,37%	-0,72%
Diciembre 2022	2 569 694,47	-95 221,27	9,98%	7,88%	1,94%
Marzo 2023	2 643 539,00	73 844,54	9,08%	4,42%	4,46%
Junio 2023	2 661 419,75	17 880,75	8,50%	-1,04%	9,64%
Setiembre 2023	2 720 342,35	58 922,60	8,32%	-2,24%	10,80%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones y BCCR.

1/ Se calcula sobre la base de las inversiones a la vista, créditos hipotecarios. OPCOCCSS y cartera de títulos valores que considera el valor al costo de los instrumentos.

2.4 Cartera de Títulos Valores

Según los datos reflejados en el cuadro N° 9, al finalizar setiembre de 2023 el valor al costo de la Cartera de Títulos Valores fue de ₡2.542.817,82 millones, cifra que incluye los títulos valores de los recursos provenientes de la Ley de Protección al Trabajador (en el anexo N° 2 se detalla la comparación trimestral) donde se observa un crecimiento de ₡3.064,70 millones en el último trimestre.

Con respecto al rendimiento nominal promedio ponderado al costo de la Cartera de Títulos Valores, para el mes de setiembre de 2023 se ubicó en 8,46%, con un decrecimiento de 40 puntos base respecto a junio de 2023 (8,51%), congruente con la reducción en la Tasa de Política Monetaria (TPM) por parte del BCCR ubicándose en 6,50%, ocasionando una descenso en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, cuyo impacto se ve reflejado en un desplazamiento hacia abajo en la curva de rendimientos (ver gráfico No. 2). Por



otra parte, en términos reales se registra un crecimiento de 130 puntos base, debido a la tendencia a la baja que ha mostrado la inflación interanual, ubicándose a setiembre de 2023 en -2.24%.

Interanualmente de setiembre 2022 a setiembre 2023, la cartera registró un crecimiento interanual de ₡38.575,18 millones, producto principalmente de la reinversión de intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, Muerte, recursos provenientes del pago del Estado y traslado de Tudes del Magisterio Nacional, realizado en este trimestre.

Cuadro N° 9
Monto y rendimiento de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Periodo Trimestral 2020 - 2023
-en millones de colones-

Periodo	Monto ¹	Variación trimestral	Rendimiento ¹	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Setiembre 2020	2 281 483,39	100 159,51	8,09%	0,30%	7,76%
Diciembre 2020	2 251 205,28	-30 278,11	8,69%	0,89%	7,73%
Marzo 2021	2 272 970,86	21 765,58	8,48%	0,47%	7,98%
Junio 2021	2 334 179,48	61 208,62	8,80%	1,91%	6,76%
Setiembre 2021	2 382 573,65	48 394,17	8,77%	2,09%	6,54%
Diciembre 2021	2 333 408,49	-49 165,16	9,01%	3,30%	5,53%
Marzo 2022	2 387 612,29	54 203,80	9,20%	5,79%	3,22%
Junio 2022	2 306 938,42	-80 673,86	9,58%	10,06%	-0,44%
Setiembre 2022	2 504 242,64	197 304,21	9,61%	10,37%	-0,69%
Diciembre 2022	2 434 486,13	-69 756,51	10,03%	7,88%	1,99%
Marzo 2023	2 467 646,17	33 160,05	9,10%	4,42%	4,48%
Junio 2023	2 541 559,06	73 912,89	8,51%	-1,04%	9,65%
Setiembre 2023	2 542 817,82	1 258,76	8,46%	-2,24%	10,95%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones y BCCR.

1/ El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

En los siguientes apartados se presenta la estructura del Portafolio de Inversiones Financieras considerando la unidad de cuenta, tipo de rendimiento, emisor, emisión e instrumento.

▪ **Estructura por unidad de cuenta y tipo de rendimiento (fijo o ajustable)**

Tal y como se puede apreciar en el cuadro N° 10, al 30 de setiembre de 2023, el portafolio de inversiones está compuesto mayoritariamente por instrumentos de rendimiento fijo en colones representando un 79,92%, un 9,06% en títulos en colones con tasa variable ajustable a la tasa básica pasiva, un 8,59% en títulos Tudes cuyo rendimiento es ajustable con el valor de las Unidades de Desarrollo (UDES) y el restante 2,45% de la cartera de títulos está denominado en dólares, donde el rendimiento se ajusta con la variación interanual del tipo de cambio del colón respecto al dólar estadounidense.

Un análisis por unidad de cuenta refleja, que, de junio de 2023 a setiembre de 2023 la concentración en títulos de tasa fija en colones aumentó, como se aprecia en el cuadro N° 10, y se registra una disminución en tudes y títulos en dólares, producto de la reducción de la inflación y la revalorización del colón frente al dólar.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

En este contexto, es importante mencionar que la concentración de títulos de tasa fija obedece a que las opciones de inversión en este tipo de instrumentos reflejan la mayor oferta del mercado y aportan una mayor rentabilidad, dado el plazo de colocación y la mayor estabilidad en la programación del flujo de intereses.

Como lo muestra el cuadro N° 10, las posiciones en colones de tasa fija registran un rendimiento nominal de 9,75% y las de tasa variable (ajustable a la tasa básica pasiva) presentan una tasa de 8,54%, decreciendo con respecto al mes de junio de 2023 por efecto de la disminución de la TBP. Por su parte, las inversiones en dólares registraron una rentabilidad colonizada de -9,15%, superior a la registrada el trimestre anterior, debido a que la apreciación interanual del colón frente al dólar se ha estabilizado. Con respecto a las posiciones denominadas en Tudes registran un rendimiento de 1,39%, inferior al registrado el trimestre anterior, a raíz de la disminución considerable en el resultado de la inflación interanual, además se tiene que a mediano plazo estos instrumentos presentarán una rentabilidad baja respecto a otras alternativas, dado el incremento en los precios se considera un efecto de corto plazo.

Cuadro N° 10
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según tasa de interés
Al 30 de junio de 2023 y al 30 de setiembre de 2023
-En millones de colones-

Unidad de cuenta	jun-23			sep-23			Variación	Observaciones	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹		Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	2 029 984,49	79,87%	9,87%	2 032 199,95	79,92%	9,75%	2 215,46	Fija	Fijo
Colones	230 438,46	9,07%	8,57%	230 438,46	9,06%	8,54%	0,00	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	61 889,11	2,44%	-15,64%	61 764,22	2,43%	-9,15%	-124,89	Fija	Ajusta con TC
Tudes	219 247,00	8,63%	2,63%	218 415,19	8,59%	1,39%	-831,81	Fija	UDES
Total	2 541 559,06	100,00%	8,51%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	1 258,76		

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El rendimiento ponderado y el monto se registran con respecto al valor al costo de los títulos.

En el anexo N° 3, se observa de manera interanual el crecimiento de la participación de los instrumentos de tasa fija en colones al pasar de 79,13% en setiembre de 2022 a 79,92% en setiembre de 2023, representando un incremento en términos absolutos de ₡50,565.70 millones, una disminución en la participación del monto colonizado de las inversiones en dólares al pasar en setiembre de 2022 de 2,70% a setiembre de 2023 a 2,43%, producto de la revalorización nominal del colón frente al dólar y por último en el caso de los tudes, si bien es cierto se registró una reducción porcentual en la participación al pasar de 8,97% en setiembre de 2022 a 8,59% en setiembre de 2023, a cara de la disminución de la inflación.

▪ Estructura por emisor

Tal como se observa en el cuadro N° 11, al 30 de setiembre de 2023, un 81,27% del portafolio de títulos del RIVM se encuentra invertido en títulos del Ministerio de Hacienda y un 5,38% del BCCR, equivalente en forma conjunta a un 86,65% de la Cartera de Títulos Valores y el caso de Bancos Estatales con 5,33% y el Banco Popular con un 1,73%. Por su parte, los bancos privados, empresas privadas y mutuales registran un 6,29%.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Cuadro N° 11
Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM
Según emisor

Al 30 de junio de 2023 y al 30 de setiembre de 2023

-en millones de colones-

Emisor	jun-23			sep-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	2 045 219,75	80,47%	8,69%	2 066 541,70	81,27%	8,74%	21 321,94	1,04%
Banco Central de Costa Rica	151 077,42	5,94%	7,05%	136 895,95	5,38%	6,05%	-14 181,47	-9,39%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	2 196 297,17	86,42%	8,58%	2 203 437,64	86,65%	8,57%	7 140,47	0,33%
BNCR	70 691,50	2,78%	9,46%	100 691,50	3,96%	8,57%	30 000,00	42,44%
BCR	64 800,00	2,55%	9,94%	34 800,00	1,37%	11,91%	-30 000,00	100,00%
Subtotal Bancos Estatales	135 491,50	5,33%	9,69%	135 491,50	5,33%	9,43%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	85 072,04	3,35%	5,31%	96 316,97	3,79%	6,80%	11 244,93	13,22%
Banco Davivienda S.A.	27 411,00	1,08%	5,83%	43 320,10	1,70%	3,91%	15 909,10	100,00%
Banco Scotiabank S.A.	10 727,97	0,42%	6,44%	10 698,68	0,42%	7,62%	-29,29	-0,27%
Subtotal Bancos Privados	123 211,01	4,85%	5,53%	150 335,75	5,91%	6,03%	27 124,74	22,01%
La Nación S.A.	2 950,00	0,12%	9,41%	2 950,00	0,12%	8,96%		
Subtotal Empresa Privada	2 950,00	0,12%	9,41%	2 950,00	0,12%	8,96%	0,00	0,00%
Mutual Cartago	5 630,16	0,22%	6,15%	5 630,16	0,22%	6,15%		
Mutual Alajuela-La Vivienda	15 031,95	0,59%	7,21%	1 015,49	0,04%	-10,50%	-14 016,45	-93,24%
Subtotal Mutuales de Ahorro	20 662,10	0,81%	6,92%	6 645,65	0,26%	3,61%	-14 016,45	-67,84%
BPDC	62 947,28	2,48%	9,79%	43 957,28	1,73%	9,02%	-18 990,00	-30,17%
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	62 947,28	2,48%	9,79%	43 957,28	1,73%	9,02%	-18 990,00	-30,17%
TOTAL	2 541 559,06	100,00%	8,51%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	1 258,76	0,05%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El rendimiento y el monto están referidos al valor al costo de los títulos valores.

Si se analiza de forma interanual la estructura de la cartera de títulos valores según emisor (anexo N°4), se observa un incremento en las inversiones del Ministerio de Hacienda, dado que la mayor parte de los recursos se han tenido que colocar en dicho emisor por las pocas ofertas y subastas de emisiones principalmente del sector privado.

Tal como se puede observar en el cuadro N° 12, los incrementos más relevantes al finalizar el tercer trimestre de 2023 respecto al segundo trimestre que le antecede se presentaron en los títulos de renta fija del Ministerio de Hacienda por un monto de ¢27.667,47 millones, seguido del certificado de depósito a plazo del banco Nacional por ¢30.000,00 millones, y BAC San José por ¢10.000,00 millones seguido de los bonos tasa fija colones del BAC San José por ¢10.000,00 millones.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Cuadro N° 12
Estructura de la cartera de títulos valores del RIVM según emisor e instrumento
junio de 2023 y setiembre de 2023
-en millones de colones-

Emisor	Instrumento	Al 30 de junio de 2023			Al 30 de setiembre de 2023			Variación	
		Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (€)	1 629 676,80	64,12%	9,98%	1 657 344,27	65,18%	9,90%	27 667,47	1,70%
Ministerio de Hacienda	TASA BASICA	202 868,20	7,98%	8,58%	202 868,20	7,98%	8,58%		
Ministerio de Hacienda	TUDES	167 580,85	6,59%	2,77%	167 001,52	6,57%	1,53%	-579,33	-0,35%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (\$)	45 093,90	1,77%	-15,42%	39 327,71	1,55%	-8,90%	-5 766,20	-12,79%
BCCR	Bern Tasa Fija €	75 388,29	2,97%	9,96%	61 459,30	2,42%	9,51%	-13 928,99	-18,48%
BCCR	Bern (Udes)	51 666,15	2,03%	2,18%	51 413,66	2,02%	0,94%	-252,49	-0,49%
BCCR	Bern Tasa Variable	24 022,98	0,95%	8,41%	24 022,98	0,94%	8,14%		
Subtotal Sector Gobierno y BCCR		2 196 297,17	86,42%	8,58%	2 203 437,64	86,65%	8,57%	7 140,47	0,33%
Banco de Costa Rica	CDP €	50 000,00	1,97%	9,30%	20 000,00	0,79%	11,75%	-30 000,00	-60,00%
Banco de Costa Rica	bc27c € Tasa Fija	14 800,00	0,58%	12,12%	14 800,00	0,58%	12,12%		
Banco Nacional	CDP €	27 000,00	1,06%	10,89%	57 000,00	2,24%	8,58%	30 000,00	111,11%
Banco Nacional	bnc6f € Tasa Fija	13 500,00	0,53%	10,35%	13 500,00	0,53%	10,35%		
Banco Nacional	bnc6g € Tasa Fija	7 000,00	0,28%	10,35%	7 000,00	0,28%	10,35%		
Banco Nacional	bnc6c € Tasa Fija	5 878,20	0,23%	5,74%	5 878,20	0,23%	5,74%		
Banco Nacional	bnc6d € Tasa Fija	5 811,60	0,23%	6,53%	5 811,60	0,23%	6,53%		
Banco Nacional	bnc6i € Tasa Fija	4 500,00	0,18%	9,60%	4 500,00	0,18%	9,60%		
Banco Nacional	bnc6b € Tasa Fija	4 000,80	0,16%	7,06%	4 000,80	0,16%	7,06%		
Banco Nacional	bnc6a € Tasa Fija	3 000,90	0,12%	6,35%	3 000,90	0,12%	6,35%		
Subtotal Sector Estatal		135 491,50	5,33%	9,69%	135 491,50	5,33%	9,43%	0,00	0,00%
Banco Scotiabank S.A.	bs22i € Tasa fija	4 500,00	0,18%	10,59%	4 500,00	0,18%	10,59%		
Banco Scotiabank S.A.	bs22h € Tasa Fija	4 391,10	0,17%	11,65%	4 391,10	0,17%	11,65%		
Banco Scotiabank S.A.	bs23b \$ Tasa Fija	1 520,76	0,06%	-16,15%	1 496,52	0,06%	-9,55%		
Banco Scotiabank S.A.	CDP \$ Tasa Fija	316,10	0,01%	-16,39%	311,06	0,01%	-9,80%		
Banco Davivienda	bdh4c € Tasa fija	10 000,00	0,39%	5,88%	10 000,00	0,39%	5,88%		
Banco Davivienda	CDP € Tasa Fija	10 000,00	0,39%	6,51%	10 000,00	0,39%	6,51%	10 000,00	100,00%
Banco Davivienda	CDP \$ Tasa Fija	5 909,10	0,23%	-9,40%	5 909,10	0,23%	-9,40%	5 909,10	100,00%
Banco Davivienda	bdh8c € Tasa fija	4 000,00	0,16%	5,00%	4 000,00	0,16%	5,00%		
Banco Davivienda	bdh9c € Tasa fija	3 300,00	0,13%	5,13%	3 300,00	0,13%	5,13%		
Banco Davivienda	bdh10 Tasa fija	3 136,00	0,12%	9,59%	3 136,00	0,12%	9,59%		
Banco Davivienda	bdh11 Tasa fija	2 500,00	0,10%	4,71%	2 500,00	0,10%	4,71%		
Banco Davivienda	bdh12 € Tasa fija	2 500,00	0,10%	4,75%	2 500,00	0,10%	4,75%		
Banco Davivienda	bdh7c € Tasa fija	1 975,00	0,08%	5,29%	1 975,00	0,08%	5,29%		
Banco BAC San José S.A.	Cert. Inversión \$	13 926,40	0,55%	-16,20%	13 704,35	0,54%	-9,60%	-222,05	-1,59%
Banco BAC San José S.A.	bsjeg € Tasa Fija	10 302,65	0,41%	11,94%	10 302,65	0,41%	11,94%		
Banco BAC San José S.A.	bsjel € Tasa Fija	10 000,00	0,39%	8,71%	10 000,00	0,39%	8,71%	10 000,00	100,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjdf € Tasa Fija	9 167,00	0,36%	7,98%	9 167,00	0,36%	7,98%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdg € Tasa Fija	9 000,00	0,35%	11,40%	9 000,00	0,35%	11,40%		
Banco BAC San José S.A.	bsjec € Tasa Fija	8 715,96	0,34%	9,86%	8 715,96	0,34%	9,86%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdc € Tasa Fija	6 766,88	0,27%	10,22%	6 766,88	0,27%	10,22%		
Banco BAC San José S.A.	bsjeb € Tasa Fija	6 750,00	0,27%	8,82%	6 750,00	0,27%	8,82%		
Banco BAC San José S.A.	bsjek € Tasa Fija	2 402,40	0,09%	8,68%	5 869,38	0,23%	9,25%	3 466,98	100,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjef € Tasa Fija	5 202,60	0,20%	11,74%	5 202,60	0,20%	11,74%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdp € Tasa Fija	4 424,20	0,17%	5,29%	4 424,20	0,17%	5,29%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdx € Tasa Fija	3 300,00	0,13%	9,59%	3 300,00	0,13%	9,59%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdn € Tasa Fija	3 113,96	0,12%	5,00%	3 113,96	0,12%	5,00%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdl € Tasa Fija	2 000,00	0,08%	5,88%				-2 000,00	-100,00%
Subtotal Sector Privado		123 211,01	4,85%	5,53%	150 335,75	5,91%	6,03%	27 124,74	22,01%
La Nación S.A.	bn14a € Tasa Variable	750,00	0,03%	9,11%	750,00	0,03%	8,38%		
La Nación S.A.	bnb14 € Tasa Variable	2 200,00	0,09%	9,51%	2 200,00	0,09%	9,16%		
Subtotal Empresa Privado		2 950,00	0,12%	9,41%	2 950,00	0,12%	8,96%	0,00	0,00%
Mutual Cartago	bonos € Tasa Fija	5 630,16	0,22%	6,15%	5 630,16	0,22%	6,15%		
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos \$ Tasa Fija	1 031,95	0,04%	-17,04%	1 015,49	0,04%	-10,50%	-16,45	-1,59%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Cert. Part. Hipotecaria	14 000,00	0,55%	9,00%				-14 000,00	-100,00%
Subtotal Sector Mutuales de Ahorro		20 662,10	0,81%	6,92%	6 645,65	0,26%	3,61%	-14 016,45	-67,84%
Banco Popular	Tasa Fija €	13 500,00	0,53%	8,07%	28 360,00	1,12%	8,03%	14 860,00	110,07%
Banco Popular	CDP	48 850,00	1,92%	10,28%	15 000,00	0,59%	10,90%	-33 850,00	-69,29%
Banco Popular	bpt6v € Tasa Variable	597,28	0,02%	8,69%	597,28	0,02%	8,69%		
Sector Creado Leyes Especiales		62 947,28	2,48%	9,79%	43 957,28	1,73%	9,02%	-18 990,00	-30,17%
Total General		2 541 559,06	100,00%	8,51%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	1 258,76	0,05%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ Montos colonizados con tipo de cambio al último día de cada mes y registrados con el valor al costo de los instrumentos.

2/ Rendimientos colonizados calculados con valor al costo de los títulos.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

▪ Estructura por Instrumento

En el cuadro N° 13, se presentan los instrumentos financieros que componen la Cartera de Títulos Valores a setiembre de 2023. Se observa que el 86,42% de la participación de la cartera de títulos se encuentran invertidos en cuatro tipos de títulos: un 65,18% en títulos de propiedad tasa fija del Ministerio de Hacienda, un 8,59% en TUDES (6,57% del MH y 2,02% del BCCR), un 7,98% en títulos de tasa variable ligados a la tasa básica pasiva del Ministerio de Hacienda y 4,68% en bonos tasa fija emitidos por bancos privados.

Al comparar el tercer trimestre con el segundo trimestre de 2023, se tiene un aumento en los títulos de propiedad de tasa fija en colones del Ministerio de Hacienda, en los bem tasa fija ofrecidos por el BCCR y en los bonos tasa fija dólares de bancos privados. Por su parte, se registró una disminución en los bonos tasa fija colones de bancos privados, en los Tudes emitidos por el Ministerio de Hacienda y en los Tudes del BCCR.

Cuadro N° 13
Estructura de la cartera de títulos valores IVM
Según instrumento
junio de 2023 y setiembre de 2023
-en millones de colones-

Instrumento	jun-23			sep-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Tipo de Instrumento								
TP RF Hacienda ¢	1 629 676,80	64,12%	9,98%	1 657 344,27	65,18%	9,90%	27 667,5	1,70%
Tasa Básica Hacienda	202 868,20	7,98%	8,58%	202 868,20	7,98%	8,58%		
Tudes Hacienda	167 580,85	6,59%	2,77%	167 001,52	6,57%	1,53%	-579,3	-0,35%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	107 447,75	4,23%	8,72%	118 914,73	4,68%	8,79%	11 467,0	10,67%
CDP & CI Bancos Públicos ¢	77 000,00	3,03%	9,86%	77 000,00	3,03%	9,40%		
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	75 388,29	2,97%	9,96%	61 459,30	2,42%	9,51%	-13 929,0	-18,48%
Bonos Bancos Estatales ¢	58 491,50	2,30%	9,47%	58 491,50	2,30%	9,47%		
BEM Tudes BCCR	51 666,15	2,03%	2,18%	51 413,66	2,02%	0,94%	-252,5	-0,49%
TP RF Hacienda \$	45 093,90	1,77%	-15,42%	39 327,71	1,55%	-8,90%	-5 766,2	-12,79%
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	13 500,00	0,53%	8,07%	28 360,00	1,12%	8,03%	14 860,0	110,07%
BEM Tasa Variable BCCR	24 022,98	0,95%	8,41%	24 022,98	0,94%	8,14%		
CDP & CI Bancos Privados \$	14 242,50	0,56%	-16,20%	19 924,51	0,78%	-9,54%	5 682,0	39,89%
CDP Bancos Leyes Especiales ¢	48 850,00	1,92%	10,28%	15 000,00	0,59%	10,90%	-33 850,0	-69,29%
CDP & CI Bancos Privados ¢				10 000,00	0,39%	6,51%	10 000,0	100,00%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	5 630,16	0,22%	6,15%	5 630,16	0,22%	6,15%		
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 950,00	0,12%	9,41%	2 950,00	0,12%	8,96%		
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$	1 520,76	0,06%	-16,15%	1 496,52	0,06%	-9,55%	-24,2	-1,59%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo \$	1 031,95	0,04%	-17,04%	1 015,49	0,04%	-10,50%	-16,5	-1,59%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	597,28	0,02%	8,69%	597,28	0,02%	8,69%		
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	14 000,00	0,55%	9,00%				-14 000,0	-100,00%
TOTAL	2 541 559,06	100,00%	8,51%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	1 258,76	0,05%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

^{1/} El rendimiento y el monto están referidos al valor al costo de los títulos valores.

En el anexo N° 5 se presenta la variación interanual de la cartera de los instrumentos financieros que componen la Cartera de Títulos Valores. El comparativo muestra que interanualmente se presenta una redistribución de la cartera, aumentando los bonos tasa fija Bancos Privados en colones, los CDP & CI Bancos Públicos en colones, los CDP en colones de Bancos Creados por Leyes Especiales y los Certificados de Participación Hipotecaria (CPH) en colones emitidos por Mutuales de Ahorro y Préstamo.

▪ Inversiones en La Nación S.A. y Subsidiarias

De acuerdo con oficio PE-DAE1110--2023, de fecha 04 de octubre, remitido al Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales, sobre Análisis Financiero La Nación S.A, donde se destaca las siguientes consideraciones:



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

- I. El activo total presenta un crecimiento del 2,99% (¢2.266,63 millones), de acuerdo con su composición, las partidas más relevantes de los activos corresponden a; inmuebles, maquinaria y equipo, con una representatividad del 67,84%, seguido de las inversiones financieras con el 12,74%, otros activos no corrientes con el 4,99% y la cuenta deudores comerciales y otras cuentas por cobrar con el 4,43%, las anteriores pertenecen a las cuentas con mayor incidencia relativa del activo.
- II. El pasivo total cerró en ¢31.902,46 millones en junio 2023, presentando un aumento interanual del 9,89% (¢2.869,89 millones), la cuenta más representativa del pasivo son los bonos por pagar a largo plazo con una participación del 59,50% (¢19.015,00 millones).
- III. El patrimonio de La Nación disminuyó un -1,29% (¢603,27 millones), principalmente por la variación interanual atribuible a la reducción en el rubro de utilidades no distribuidas (-7,17%) y a la disminución en el superávit por revaluación (-15,41%). Según su conformación, el patrimonio se constituye en un 48.15% por las utilidades no distribuidas; seguidamente, se encuentra la partida de superávit por revaluación con una participación del 32,61%.
- IV. Con respecto al Estado de Resultados, se aprecia un crecimiento de los ingresos de operación (54,43%) los costos de ventas disminuyeron en un -4,38%, condición que se traduce en una utilidad bruta de ¢7.407,61 millones la cual es un 138,83% mayor a la obtenida en junio 2022.
- V. Para junio 2023, se obtiene una utilidad neta para el periodo de ¢3.852,18 millones, esto en parte como resultado de las estrategias que ha implementado la Nación de eficiencia y economía en el uso de los recursos, lo que ha permitido reducir los costos y gastos, y también gracias a la consolidación de la venta de los activos intangibles que corresponde a Yuplón y el Empleo, venta que generó ¢3.512 millones de ingresos.
- VI. En cuanto a las razones financieras, es importante indicar que para realizar el cálculo de junio 2023 se consideró que se acerca el vencimiento de la emisión de bonos de la serie A-14 por ¢10.000 millones (24 de marzo 2024), lo que ejerce una presión adicional sobre los pasivos corrientes y por consecuencia, reduce aún más la cobertura, lo que ubica los resultados muy por debajo de lo que se tenía en periodos anteriores, debido a que al disminuir las inversiones en valores, se agudiza la contracción en las coberturas, los cálculos realizados para los indicadores de liquidez mostraron resultados positivos para el período analizado, con respecto a las razones de actividad la rotación del activo circulante cuenta con una rotación levemente más alta ya que paso de 5 en junio 2022 a 10 para junio 2023.
- VII. Por otra parte, las razones de endeudamiento registran un mayor endeudamiento a corto plazo, finalmente la utilidad de la compañía repercutió en las razones de rentabilidad las cuales se basan en las utilidades netas por lo que los resultados del margen neto de utilidades, retorno sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el capital o patrimonio (ROE) fueron positivos.
- VIII. La Sociedad Calificadora de Riesgo otorga la calificación de riesgo de "A" a la Nación S.A. y Subsidiarias, manteniendo la Perspectiva en Observación, entre tanto las emisiones de títulos A-14 con vencimiento al 2024 mantiene calificación "A+", y a la serie B-14 del programa con vencimiento al 2025 de "A".



- IX. A marzo 2023, la Caja Costarricense de Seguro Social cuentan con inversiones para las carteras de IVM y FRE por un total de ₡5.950,00 millones correspondiendo un monto de ₡3.000 millones para el FRE y de ₡2.950 millones para IVM. En relación con el cumplimiento del pago de estos bonos, cabe destacar lo indicado por el Sr. Carlos Alberto González Jiménez, Presidente Junta Directiva de La Nación S.A, que la empresa cuenta con el 100% de los fondos necesarios para el pago de los bonos con vencimiento en el año 2024, el patrimonio actual de la empresa es de ₡45.419.295.000 y que se encuentran en etapas avanzadas de negociación para refinanciar parte de esta obligación (vencimientos al 2025) con diversas instituciones financieras, tanto locales como internacionales, según sea requerido.

3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente

En el cuadro N° 14, se presentan los montos invertidos por sector y emisor, sus participaciones relativas y los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente. Se observa que las inversiones realizadas se ajustaron a los límites establecidos en dicha Política.

Específicamente a setiembre de 2023 se cumple con el límite del 95% de participación del Sector Público de la Cartera Total, dado que dicho porcentaje se situó en 87,71%, así como con el límite de participación hasta un 92% en el Ministerio de Hacienda y BCCR, ubicándose en 81,10%, en Bancos Estatales hasta un 20%, representando un 4,99%. Por su parte, en Bancos Creados por Leyes Especiales cuyo límite máximo de inversión es hasta un 5%, el cual se ubicó 1,62%.

En el Sector Privado hasta un 40%, absorbiendo un 9,05% de la Cartera Total y dentro de este Sector, en emisores supervisados por la SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) hasta un 20%, el cual a setiembre de 2023 se colocó en un 5,78%, mientras que en emisores supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) hasta un 10%, representando un 0,11%.

Es importante mencionar que la Dirección de Inversiones tiene establecidos protocolos y procedimientos de inversión, tal y como consta en los documentos individuales de cada inversión (expedientes), donde de previo a ejecutar las inversiones en títulos valores, se generan los escenarios necesarios en cuanto a su impacto en los límites de inversión por Sector, Emisor, Emisión, Plazo de Vencimiento y por Calificación de Riesgo, con el propósito de prevenir el incumplimiento de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones.

Además, para cada una de las negociaciones se realiza un control ex ante con el objetivo de verificar el cumplimiento de los indicadores prudenciales de alerta temprana establecidos por el Área Administración del Riesgo.

En el anexo N° 7 se observa el Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM interanual, destacando el aumento del subsector del Ministerio de Hacienda y Banco Central, Bancos Estatales y Bancos Creados por Leyes Especiales; mientras que el subsector Bancos Privados y Mutuales de Ahorro reflejó una leve disminución en su participación a setiembre 2023.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Cuadro N° 14
Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
Según sector y emisor para junio de 2023- setiembre de 2023
 -En millones de colones-

Sector y Emisor	jun-23		sep-23		Límites de Inversión
	Monto	%Partic. ¹	Monto	%Partic. ¹	
Sector Público	2 394 735,95	90,10%	2 382 886,42	87,71%	95,00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	2 196 297,17	82,63%	2 203 437,64	81,10%	92,00%
Bancos Estatales ²	135 491,50	5,10%	135 491,50	4,99%	20,00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	62 947,28	2,37%	43 957,28	1,62%	5,00%
Otros Emisores Públicos ²	0,00	0,00%	0,00	0,00%	20,00%
Sector Privado	230 452,10	8,67%	245 765,23	9,05%	40,00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	143 873,11	5,41%	156 981,40	5,78%	20,00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) ²	2 950,00	0,11%	2 950,00	0,11%	10,00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10,00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10,00%
Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	5,00%
Créditos Hipotecarios	76 636,98	2,88%	78 049,42	2,87%	5,00%
Bienes Inmuebles	6 992,01	0,26%	7 784,40	0,29%	1,00%
Inversiones en el Extranjero³	0,00	0,00%	0,00	0,00%	7,00%
Inversiones a la Vista⁴	32 697,00	1,23%	88 156,00	3,24%	
Total	2 657 885,05	100,00%	2 716 807,65	100,00%	

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones (SGI), Área de Tesorería General, Área de Contabilidad y Área Administrativa

1/ Se considera como base el monto colonizado de la Cartera Total de Inversiones del periodo.

2/ Los montos se refieren al valor al costo de los títulos.

3/ Incluye títulos valores o bonos de deuda soberana, entre esos valores de renta fija emitidos por el Estado y otras administraciones, así como fondos.

4/ Su gestión está a cargo del Área de Tesorería General.

Con respecto a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración (cuadro N° 15), se tiene que, a setiembre de 2023, las participaciones de los rangos están dentro de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente.

Se observa una reducción de los títulos con vencimiento en el mediano y largo plazo. Así mismo, parte de los recursos que tenían un plazo de vencimiento a más de 5 años en marzo de 2023 pasaron a formar parte de los vencimientos a más de 1 a 5 años en junio de 2023, ocasionando también el incremento en la participación del corto plazo.

Es importante mencionar la cercanía del porcentaje de inversiones con menos de un año al vencimiento que incluye recursos invertidos a corto plazo para el pago del aguinaldo a pensiones, cuyo monto asciende a poco más del 5% de la Cartera Total y vence en noviembre de 2023, con lo cual dicho porcentaje se ajustaría a la baja.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Cuadro N° 15
Cartera de Títulos Valores
Por plazo al Vencimiento
Al 30 de junio de 2023 y al 30 de setiembre de 2023
-en millones de colones-

Plazo al Vencimiento	jun-23			sep-23			Rango de Participación
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	
Hasta 1 año	418 331,35	16,46%	8,18%	439 379,09	17,28%	6,19%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	1 011 263,70	39,79%	7,51%	1 011 086,81	39,76%	8,29%	De 20% a 65%
Más de 5 años	1 111 964,00	43,75%	9,54%	1 092 351,92	42,96%	9,53%	De 30% a 70%
Total	2 541 559,06	100,00%	8,51%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

En el anexo N° 8 se presenta el comportamiento interanual de la cartera por plazo al vencimiento en el período setiembre 2022-setiembre 2023, se observa un incremento en las inversiones con una maduración en el mediano plazo. El aumento de los recursos con vencimiento hasta un año fue debido a algunas inversiones realizadas para cumplir con el pago de aguinaldo de pensionados en diciembre 2023, mientras que a más de un año hasta cinco años fue producto de los recursos invertidos a dicho plazo de maduración. Por su parte, la participación de los recursos a vencer en el largo plazo disminuyó por el incremento en el monto de la cartera de títulos valores, dado que no se dio un cambio considerable en el monto de los vencimientos a este plazo.

La Dirección de Inversiones tiene establecidos controles para darle seguimiento al cumplimiento de dichos rangos antes de cada inversión. También se realizan escenarios de alerta temprana para proyectar las situaciones con vencimientos futuros que puedan afectar los rangos de participación, sobre todo en el plazo de menos de un año.

En el gráfico N° 3 se presenta el detalle de los ingresos estimados por vencimiento de títulos valores a favor del RIVM para el 2023 y 2024. Se observan vencimientos con un peso importante de la Cartera Total del RIVM en julio y noviembre de 2023. Es importante considerar que, si bien son inversiones que se realizaron en un momento dado en el largo plazo, al estar cercano su vencimiento, pasan a conformar la estructura de la cartera como instrumentos de corto plazo para los meses citados incidiendo en el cumplimiento de los límites de la Política vigente.

Esta situación hace que se deban realizar escenarios para simular cuál es el monto máximo de vencimientos de 2023 que se pueden invertir en el corto plazo para poder cumplir con el límite de corto plazo (máximo 20% de la Cartera total del RIVM).



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

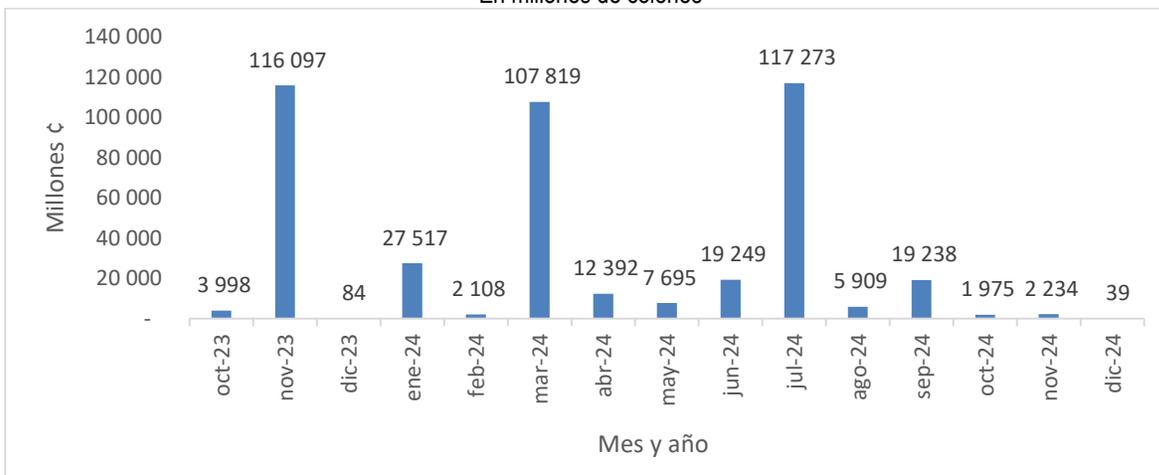
Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Gráfico N° 3
Evolución de vencimientos por mes según por plazo al vencimiento 2023 - 2024
-En millones de colones -



Fuente: SGI, modelación en PBI.

Sin embargo, es importante mencionar que la Dirección de Inversiones siempre tomará como primer criterio cubrir el riesgo de impago de pensiones, por lo que priorizará las necesidades de recursos de corto plazo según lo determine el Área de Tesorería en el Flujo de Efectivo, proceso que tiene un constante monitoreo por parte de ambas unidades.

4. Valor a precios de mercado

Al 30 de setiembre de 2023, el valor de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte a precios de mercado según vector fue de $\text{¢}2.671.112,77$ millones, asociado a un rendimiento de mercado de 5,89% neto, que representa para el IVM un 6,40% bruto, dada la exoneración del impuesto sobre la renta, el cual según el vector de precios contratado (PIPICA) es el rendimiento que se obtendría si a la fecha de corte de este informe se realizara la venta de la totalidad de la Cartera a un precio de 104,9465% (cuadro N° 16).

Durante el tercer trimestre de 2023 el valor de mercado de la cartera aumentó respecto al segundo trimestre de 2023, influenciado por la reducción en el rendimiento de mercado, conllevando a un incremento en el precio de los títulos en los últimos meses.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones
 Dirección de Inversiones
 Teléfono: 2284-9200 ext. 1183
Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Cuadro N° 16
Valor de Mercado de la Cartera de Títulos Valores del RIVM
A cada Mes Terminado
 -en millones de colones-

Periodo	Valor Facial	Valor al Costo	Valor de Mercado ^{1/}	Rendimiento de mercado	Precio de mercado
sep-22	2 507 541,91	2 501 954,65	2 458 984,78	9,16%	98,3080%
oct-22	2 517 955,94	2 509 839,08	2 456 624,19	9,09%	97,8024%
nov-22	2 444 059,35	2 435 639,57	2 370 673,61	9,32%	97,2726%
dic-22	2 446 632,05	2 432 206,60	2 372 577,52	9,40%	97,2437%
ene-23	2 451 014,40	2 436 756,65	2 377 455,09	9,14%	97,2648%
feb-23	2 456 998,55	2 442 401,00	2 383 652,88	8,96%	97,2586%
mar-23	2 480 257,68	2 465 067,71	2 451 890,96	8,17%	99,0949%
abr-23	2 518 833,95	2 504 872,10	2 534 851,83	7,46%	100,9023%
may-23	2 538 598,56	2 519 465,72	2 603 115,48	6,67%	102,8750%
jun-23	2 557 309,77	2 538 942,52	2 634 805,87	6,27%	103,3961%
jul-23	2 550 425,08	2 533 349,30	2 637 553,46	6,10%	103,8178%
ago-23	2 595 559,09	2 579 020,88	2 714 289,77	5,78%	105,0599%
sep-23	2 556 987,14	2 539 974,45	2 671 112,77	5,89%	104,9465%

1/ Incluye los títulos por concepto de traspaso de cuotas del Magisterio Nacional al Régimen de IVM emitidos por el Ministerio de Hacienda y que están valorados al costo,
 Fuente: Reportes Resumen de Valoración y Sistema Gestión de Inversiones

5. Indicador de Riesgo

En el cuadro N° 17 se presenta un resumen de los principales resultados de indicadores de riesgos. Se observa que los resultados del Fondo cumplieron con los límites establecidos y que se encuentran de conformidad con el Apetito al Riesgo del Fondo.

Cuadro N° 17
Principales Indicadores de Riesgos (agosto2023)

Indicador	Resultado agosto 23	Límite permitido	Conclusión								
Indicador para medir la exposición al Riesgo de Crédito	AAA (100%) = 67,37% AA (85%) = 31,76% A (50%) = 0,87%	<ul style="list-style-type: none"> AAA = 100% AA = 85% A = 50% 	De conformidad con el resultado del mes analizado, la mayor cantidad de recursos se mantiene invertido en emisores o emisiones cuya calificación es AAA, factor positivo ya que se reduce el riesgo de crédito en el SIVM								
Pérdida esperada por insolvencia	Posible minusvalía insolvencia de ₡186,64 millones.	<p>Riesgo de Crédito</p> <table border="1"> <tr><th>Indicador</th><th>Rango</th></tr> <tr><td>Pérdida Esperada por Insolvencia</td><td>≥ ₡400.00 millones</td></tr> <tr><td></td><td>₡201.00 a ₡399.99 millones</td></tr> <tr><td></td><td>≤ ₡200.99 millones</td></tr> </table>	Indicador	Rango	Pérdida Esperada por Insolvencia	≥ ₡400.00 millones		₡201.00 a ₡399.99 millones		≤ ₡200.99 millones	Catalogado de impacto insignificante en el Apetito al Riesgo del SIVM.
Indicador	Rango										
Pérdida Esperada por Insolvencia	≥ ₡400.00 millones										
	₡201.00 a ₡399.99 millones										
	≤ ₡200.99 millones										
Indicadores para medir la exposición al Riesgo de Tasa de Interés	La duración modificada para el mes de agosto fue de 2,99%.	<table border="1"> <tr><th>Indicador</th><th>Rango</th></tr> <tr><td>VaR Tasa de Interés (mensual)</td><td>≥ 1.83%</td></tr> <tr><td></td><td>0.91% a 1.82%</td></tr> <tr><td></td><td>≤ 0.90%</td></tr> </table>	Indicador	Rango	VaR Tasa de Interés (mensual)	≥ 1.83%		0.91% a 1.82%		≤ 0.90%	Resultado catalogado como insignificante en la escala definida en la Declaración del Apetito al Riesgo del RIVM, es decir se encuentran de conformidad con el apetito del fondo.
Indicador	Rango										
VaR Tasa de Interés (mensual)	≥ 1.83%										
	0.91% a 1.82%										
	≤ 0.90%										



Valor en Riesgo Base Precios (VaR Histórico)	En el mes agosto 2023, se observa una minusvalía esperada del portafolio diaria de 2,92%, equivalente en términos absolutos a $\text{¢}64.774,95$ millones.	El resultado presentado en el mes analizado es un indicador que valora los riesgos de las operaciones de mercado y de inversión y que coadyuva a controlar lo mejor posible los riesgos financieros evitando posibles pérdidas.
---	---	---

Fuente: PE-DAE-1090-2023.

6. Indicador de desempeño

Un indicador de desempeño es una herramienta de gestión que provee un valor de referencia o información cuantitativa, a partir de la cual se puede establecer una comparación entre las metas u objetivos planeados y el desempeño logrado.

El artículo 41 de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social indica a la letra: "(...)

"Las reservas del régimen de capitalización colectiva deberán invertirse de manera que su rendimiento medio no sea inferior a la tasa de interés que sirvió de base para los respectivos cálculos actuariales."

Según el estudio "Análisis de la tasa de interés de las inversiones de la Reserva del Seguro IVM y de la tasa de interés actuarial de rentabilidad mínima a diciembre 2020", remitido mediante oficio PE-DAE-0816-2022 del 06 de setiembre de 2022, se establece una tasa mínima actuarial del 4,16%.

En el cuadro N° 18 se presentan las rentabilidades obtenidas al cierre de cada año en los últimos 20 años por la cartera del RIVM y la rentabilidad promedio a diferentes plazos. La tasa real promedio de la Cartera ha superado la tasa mínima actuarial en los últimos cinco, diez, quince y veinte años.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Cuadro N° 18
Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos a cada año

Año	Rend. Nominal	Variación de IPC	Rend. Real
2003	16,86%	9,87%	6,36%
2004	18,53%	13,13%	4,77%
2005	19,20%	14,07%	4,50%
2006	16,00%	9,43%	6,00%
2007	13,80%	10,81%	2,70%
2008	15,44%	13,90%	1,36%
2009	10,78%	4,05%	6,47%
2010	9,97%	5,82%	3,92%
2011	9,39%	4,74%	4,44%
2012	9,90%	4,55%	5,12%
2013	8,82%	3,68%	4,96%
2014	10,20%	5,13%	4,82%
2015	8,04%	-0,81%	8,92%
2016	8,65%	0,77%	7,82%
2017	9,26%	2,57%	6,52%
2018	9,54%	2,03%	7,36%
2019	8,74%	1,52%	7,11%
2020	8,61%	0,89%	7,65%
2021	8,84%	3,30%	5,36%
2022	9,98%	7,88%	1,95%
2023	8,32%	-2,24%	10,80%
Promedio 20	11,38%	5,48%	5,66%
Promedio 15	9,27%	2,93%	6,22%
Promedio 10	9,02%	2,10%	6,83%
Promedio 5	8,90%	2,27%	6,58%
Tasa Mím. Actuarial	4,16%		

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones, Informes de Inversiones, BCCR

*Dato al mes de setiembre 2023

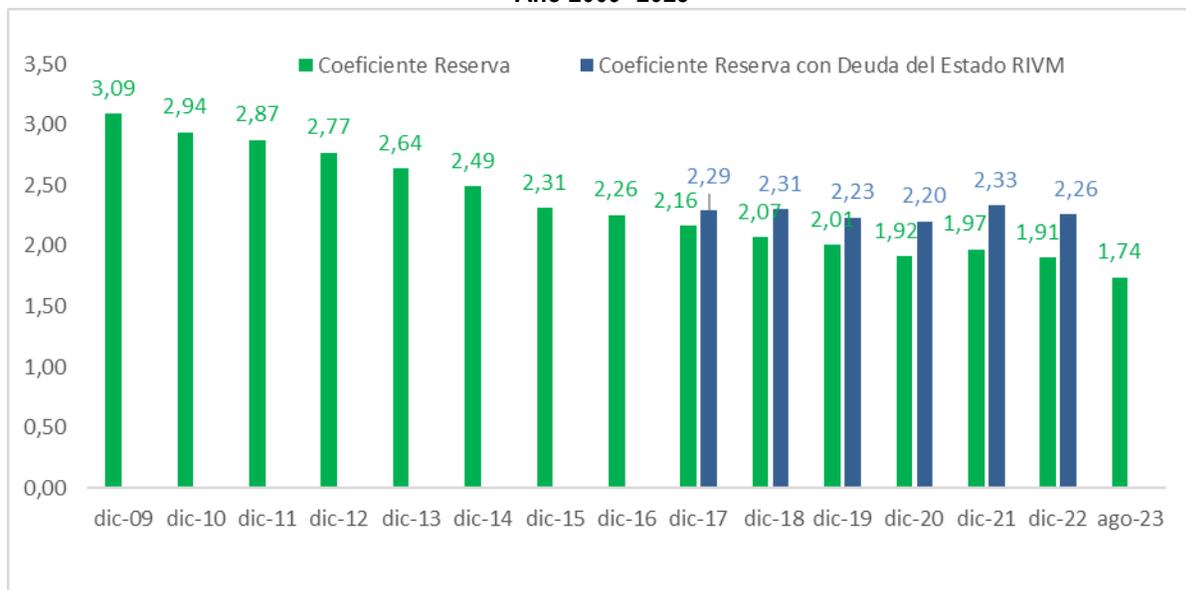


7. Cociente de Reserva

El Cociente de Reserva es un indicador que involucra las variables de cartera total de las inversiones o reserva de inversiones, conformada por la gama de títulos que se invierten y que tienen como fin darle solidez al pago de pensiones, así como las actividades que hacen crecer la cartera, tales como los intereses, y la cartera de los préstamos hipotecarios. Por su parte, el gasto en pensiones registra todas las cuentas que son necesarias para el otorgamiento de estas.

En el gráfico N° 4, se puede notar que el valor real del Cociente de Reserva para el Régimen de IVM ha disminuido en el período 2010 al 2021. Bajo el concepto de cero ingresos, la reserva a julio de 2023 puede sostener 1,74 años el pago de las pensiones. También se presenta cuanto sería el coeficiente de reserva si se incluyen en la reserva los montos por deuda del Estado.

Gráfico N° 4
Cociente de Reserva del RIVM
Año 2009 -2023



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros RIVM y el SGI.

Cabe destacar que la Dirección de Inversiones no tiene injerencia directa en el nivel del cociente de reserva, por lo cual, su labor se limitará a dar seguimiento a dicho indicador.

8. Conclusiones

8.1 Los analistas económicos indican que la economía mundial se encamina hacia un período de tasas de interés más altas durante más tiempo, lo que hace que las próximas decisiones monetarias sean fundamentales para las principales economías del mundo.

8.2 Las inversiones realizadas durante el tercer trimestre de 2023 ascendieron a ¢166.184,59 millones (monto transado), con un rendimiento asociado de 7,00%. La mayor parte de las inversiones se realizaron en



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Bancos Públicos, si bien es cierto se efectuaron colocaciones en bancos privados por un monto menor, obedece a las pocas ofertas y a la escasez de emisiones mediante subastas por parte de emisores privados, sin embargo, se ha realizado un esfuerzo para mantener la diversificación de la cartera.

- 8.3 Para el tercer trimestre de 2023 se lograron alcanzar los objetivos en cuanto a diversificación, rentabilidad y liquidez planteados en la Política y Estrategia de Inversiones vigente, así como los límites definidos.
- 8.4 Interanualmente la cartera de títulos prácticamente no creció, lo que implica que se han utilizado casi la totalidad de recursos generados por los intereses del Fondo.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Anexos

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Anexo N° 1
Inversiones realizadas durante Julio 2023
 -en millones de colones -

Fecha Op	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Plazo en años	
13/7/2023	BDAVIV	cdp	N/A	₡ 10 000 000 000,00	₡ 10 000 000 000,00	N/A	100,00%	5,53%	6,51%	17/11/2023	0,34	
13/7/2023	BNCR	cdp	N/A	₡ 30 000 000 000,00	₡ 30 000 000 000,00	N/A	100,00%	5,52%	6,49%	17/11/2023	0,34	
18/7/2023	MH	tp	CRG230828	₡ 2 000 000 000,00	₡ 2 154 386 666,67	104,41%	104,41%	7,11%	8,36%	23/8/2028	5,10	
18/7/2023	MH	tp	CRG230828	₡ 9 670 800 000,00	₡ 10 417 321 288,00	104,41%	104,41%	7,11%	8,36%	23/8/2028	5,10	
18/7/2023	MH	tp	CRG230828	₡ 15 750 000 000,00	₡ 16 965 795 000,00	104,41%	104,41%	7,11%	8,36%	23/8/2028	5,10	
18/7/2023	MH	tp	CRG200629	₡ 3 378 000 000,00	₡ 3 455 442 526,67	101,60%	101,69%	7,12%	8,38%	20/6/2029	5,92	
25/7/2023	BPDC	b236c	BP23-6	₡ 7 450 000 000,00	₡ 7 450 000 000,00	N/A	100,00%	7,12%	8,00%	23/8/2028	5,08	
25/7/2023	BPDC	b236c	BP23-6	₡ 7 410 000 000,00	₡ 7 410 000 000,00	N/A	100,00%	7,12%	8,00%	23/8/2028	5,08	
COLONES									₡ 87 852 945 481,34	7,45%		

Inversiones realizadas durante Agosto 2023

Fecha Op	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Plazo en años	
7/8/2023	MH	tp	CRG251028	₡ 15 700 000 000,00	₡ 16 008 417 777,78	99,83%	100,00%	6,80%	8,00%	25/10/2028	5,22	
10/8/2023	BAC SJ	bsjek	EK	₡ 3 400 000 000,00	₡ 3 516 601 111,11	101,26%	101,97%	6,91%	8,13%	30/5/2028	4,81	
16/8/2023	BAC SJ	bsjel	EL	₡ 10 000 000 000,00	₡ 10 000 000 000,00	N/A	100,00%	7,40%	8,71%	17/8/2033	10,00	
21/8/2023	MH	tp	CRG210830	₡ 18 800 000 000,00	₡ 18 837 359 777,78	100,85%	100,16%	6,94%	8,16%	21/8/2030	7,00	
COLONES									₡ 48 362 378 666,67	8,22%		

Fecha Op	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Plazo en años	
24/8/2023	BDAVIV	ci\$	N/A	\$ 11 056 000,00	₡ 5 952 329 280,00	N/A	100,00%	5,00%	-12,50%	23/8/2024	1,00	
DÓLARES									₡ 5 952 329 280,00	-12,50%		

TC COMRAAL 24-08-23: 538,38

Venta realizada durante Setiembre 2023

Fecha Op	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Plazo en años	
11/9/2023	MH	tp	CRG251028	₡ 9 400 000 000,00	₡ 9 663 826 666,67	100,09%	100,20%	6,75%	7,94%	25/10/2028	5,12	
25/9/2023	BCCR	bem	BCFIJA221025	₡ 13 100 000 000,00	₡ 14 353 105 972,22	105,54%	105,54%	6,44%	7,58%	22/10/2025	2,08	
COLONES									₡ 24 016 932 638,89	7,72%		

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr**Anexo N° 2****Cartera de Inversiones LPT
Periodo junio 2023 - setiembre 2023
- en millones de colones -**

Fondo	mar-23			jun-23		
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹
Art. 78 LPT	140 211,29	100,00%	8,61%	143 275,99	100,00%	8,53%
Cartera Total	140 211,29	100,00%	8,61%	143 275,99	100,00%	8,53%

Fuente: Reporte de Títulos Valores junio 2023 y setiembre 2023.

1/ Rendimientos y montos colonizados calculados con el valor al costo.

**Cartera de inversiones LPT
Periodo junio 2023 - setiembre 2023
- en millones de colones -**

Periodo	Monto	Rendimiento	Inflación Interanual	Rendimiento Real
jun-23	140 211,29	8,61%	-1,04%	9,75%
sep-23	143 275,99	8,53%	-2,24%	11,02%

Fuente: Reporte de Títulos Valores junio 2023 y setiembre 2023.

1/ Rendimientos y montos colonizados calculados con el valor al costo.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr**Anexo N° 3****Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según tasa de interés
Al 30 de setiembre de 2022 y al 30 de setiembre de 2023
-En millones de colones-**

Unidad de cuenta	sep-22			sep-23			Variación	Observaciones	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹		Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	1 981 634,25	79,13%	9,34%	2 032 199,95	79,92%	9,75%	50 565,70	Fija	Fijo
Colones	230 438,46	9,20%	8,22%	230 438,46	9,06%	8,54%	0,00	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	67 647,25	2,70%	6,15%	61 764,22	2,43%	-9,15%	-5 883,03	Fija	Ajusta con TC
Tudes	224 522,68	8,97%	14,45%	218 415,19	8,59%	1,39%	-6 107,50	Fija	UDES
Total	2 504 242,64	100,00%	9,61%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	38 575,18		

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El rendimiento ponderado y el monto se registran con respecto al valor al costo de los títulos.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr**Anexo N° 4**

**Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM
Según emisor
setiembre 2022 y setiembre 2023
-en millones de colones-**

Emisor	sep-22			sep-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	1 977 220,87	78,95%	10,12%	2 066 541,70	81,27%	8,74%	89 320,82	4,52%
Banco Central de Costa Rica	154 141,54	6,16%	10,90%	136 895,95	5,38%	6,05%	-17 245,59	-11,19%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	2 131 362,41	85,11%	10,18%	2 203 437,64	86,65%	8,57%	72 075,23	3,38%
BNCR	84 091,50	3,36%	5,67%	100 691,50	3,96%	8,57%	16 600,00	19,74%
BCR	30 000,00	1,20%	7,66%	34 800,00	1,37%	11,91%	4 800,00	100,00%
Subtotal Bancos Estatales	114 091,50	4,56%	6,19%	135 491,50	5,33%	9,43%	21 400,00	18,76%
Banco BAC San José S.A.	84 092,62	3,36%	7,31%	96 316,97	3,79%	6,80%	12 224,35	100,00%
Banco Davivienda S.A.	63 767,89	2,55%	4,03%	43 320,10	1,70%	3,91%	-20 447,79	-32,07%
Banco Scotiabank S.A.	4 500,00	0,18%	10,59%	10 698,68	0,42%	7,62%	6 198,68	137,75%
Banco General S.A.	600,00	0,02%	2,35%				-600,00	100,00%
Banco Improsa S.A.	1 114,00	0,04%	7,53%				-1 114,00	100,00%
Subtotal Bancos Privados	154 074,51	6,15%	6,03%	150 335,75	5,91%	6,03%	-3 738,77	-2,43%
La Nación S.A.	2 950,00	0,12%	8,60%	2 950,00	0,12%	8,96%		
Subtotal Empresa Privada	2 950,00	0,12%	8,60%	2 950,00	0,12%	8,96%	0,00	0,00%
Mutual Alajuela-La Vivienda	18 186,78	0,73%	7,69%	1 015,49	0,04%	-10,50%	-17 171,29	-94,42%
Mutual Cartago	5 630,16	0,22%	6,15%	5 630,16	0,22%	6,15%	0,00	0,00%
Subtotal Mutuales de Ahorro	23 816,93	0,95%	7,33%	6 645,65	0,26%	3,61%	-17 171,29	-72,10%
BPDC	77 947,28	3,11%	6,76%	43 957,28	1,73%	9,02%	-33 990,00	-43,61%
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	77 947,28	3,11%	6,76%	43 957,28	1,73%	9,02%	-33 990,00	-43,61%
TOTAL	2 504 242,64	100,00%	9,61%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	38 575,18	1,54%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El rendimiento y el monto están referidos al valor al costo de los títulos valores.

6,29%



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr

Anexo N° 5

**Estructura de la cartera de títulos valores IVM
Según línea de inversión
setiembre 2022 y setiembre 2023
-en millones de colones-**

Instrumento	sep-22			sep-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Tipo de Instrumento								
TP RF Hacienda ¢	1 550 702,59	61,92%	9,97%	1 657 344,27	65,18%	9,90%	106 641,7	6,88%
Tasa Básica Hacienda	202 868,20	8,10%	8,32%	202 868,20	7,98%	8,58%		
Tudes Hacienda	171 546,50	6,85%	14,61%	167 001,52	6,57%	1,53%	-4 545,0	-2,65%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	97 117,62	3,88%	8,05%	118 914,73	4,68%	8,79%	21 797,1	22,44%
CDP & CI Bancos Públicos ¢	70 400,00	2,81%	4,72%	77 000,00	3,03%	9,40%	6 600,0	9,38%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	77 142,38	3,08%	9,92%	61 459,30	2,42%	9,51%	-15 683,1	-20,33%
Bonos Bancos Estatales ¢	43 691,50	1,74%	8,57%	58 491,50	2,30%	9,47%	14 800,0	33,87%
BEM Tudes BCCR	52 976,18	2,12%	13,96%	51 413,66	2,02%	0,94%	-1 562,5	-2,95%
TP RF Hacienda \$	52 103,58	2,08%	6,89%	39 327,71	1,55%	-8,90%	-12 775,9	-24,52%
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	13 500,00	0,54%	8,07%	28 360,00	1,12%	8,03%	14 860,0	110,07%
BEM Tasa Variable BCCR	24 022,98	0,96%	7,31%	24 022,98	0,94%	8,14%		
CDP & CI Bancos Privados \$	14 356,89	0,57%	3,57%	19 924,51	0,78%	-9,54%	5 567,6	38,78%
CDP Bancos Leyes Especiales ¢	63 850,00	2,55%	6,48%	15 000,00	0,59%	10,90%	-48 850,0	-76,51%
CDP & CI Bancos Privados ¢	42 600,00	1,70%	2,26%	10 000,00	0,39%	6,51%	-32 600,0	-76,53%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	6 816,93	0,27%	5,92%	5 630,16	0,22%	6,15%	-1 186,8	-17,41%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 950,00	0,12%	8,60%	2 950,00	0,12%	8,96%		
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$				1 496,52	0,06%	-9,55%	1 496,5	100,00%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo \$				1 015,49	0,04%	-10,50%	1 015,5	100,00%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	597,28	0,02%	7,15%	597,28	0,02%	8,69%		
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	17 000,00	0,68%	7,89%				-17 000,0	-100,00%
TOTAL	2 504 242,64	100,00%	9,61%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	38 575,18	1,54%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

1/ El rendimiento y el monto están referidos al valor al costo de los títulos valores.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr**Anexo N° 7****Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
Según sector y emisor para setiembre 2022- setiembre 2023
-En millones de colones-**

Sector y Emisor	sep-22		sep-23		Límites de Inversión
	Monto	%Partic. ¹	Monto	%Partic. ¹	
Sector Público	2 323 401,19	87,30%	2 382 886,42	87,71%	95,00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	2 131 362,41	80,08%	2 203 437,64	81,10%	92,00%
Bancos Estatales ²	114 091,50	4,29%	135 491,50	4,99%	20,00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	77 947,28	2,93%	43 957,28	1,62%	5,00%
Otros Emisores Públicos ²	0,00	0,00%	0,00	0,00%	20,00%
Sector Privado	266 053,73	10,00%	245 765,23	9,05%	40,00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	177 891,45	6,68%	156 981,40	5,78%	20,00%
Emisores Supervisados por SUGIVAL (Empresas Privadas) ²	2 950,00	0,11%	2 950,00	0,11%	10,00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10,00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10,00%
Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	5,00%
Créditos Hipotecarios	77 848,83	2,93%	78 049,42	2,87%	5,00%
Bienes Inmuebles	7 363,45	0,28%	7 784,40	0,29%	1,00%
Inversiones en el Extranjero³	0,00	0,00%	0,00	0,00%	7,00%
Inversiones en Dólares⁴	0,00	0,00%	0,00	0,00%	7,00%
Inversiones a la Vista⁴	72 004,00	2,71%	88 156,00	3,24%	
Total	2 661 458,92	100,00%	2 716 807,65	100,00%	

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones (SGI), Área de Tesorería General, Área de Contabilidad y Área Administrativa

1/ Se considera como base el monto colonizado de la Cartera Total de Inversiones del periodo.

2/ Los montos se refieren al valor al costo de los títulos.

3/ Incluye títulos valores o bonos de deuda soberana., entre esos valores de renta fija emitidos por el Estado y otras administraciones, así como fondos.

4/ El porcentaje fue determinado en función de que el riesgo del portafolio no aumentara, dada la correlación negativa que tienen el rendimiento del portafolio y el tipo de cambio.

4/ Su gestión está a cargo del Área de Tesorería General.



Anexo N° 8

Cartera de Títulos Valores Por plazo al Vencimiento setiembre 2022 y setiembre 2023 -en millones de colones-

Plazo al Vencimiento	sep-22			sep-23			Rango de Participación
	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	
Hasta 1 año	442 565,60	17,67%	7,43%	439 379,09	17,28%	6,19%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	878 653,15	35,09%	10,35%	1 011 086,81	39,76%	8,29%	De 20% a 65%
Más de 5 años	1 183 023,89	47,24%	9,23%	1 092 351,92	42,96%	9,53%	De 30% a 70%
Total	2 504 242,64	100,00%	9,61%	2 542 817,82	100,00%	8,46%	

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr**Anexo N° 9****Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según moneda
Al 30 de junio de 2023 y al 30 de setiembre de 2023
-En millones de colones-**

Detalle	jun-23			sep-23		
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹
Unidad de Cuenta (Moneda)						
Colones	2 260 422,95	88,94%	9,74%	2 262 638,41	88,98%	9,62%
Dólares	61 889,11	2,44%	-15,64%	61 764,22	2,43%	-9,15%
Udes	219 247,00	8,63%	2,63%	218 415,19	8,59%	1,39%
Total	2 541 559,06	100,00%	8,51%	2 542 817,82	100,00%	8,46%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

**Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según sector
Al 30 de junio de 2023 y al 30 de setiembre de 2023
-En millones de colones-**

Detalle	jun-23			sep-23		
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹
Sector						
Público	2 394 735,95	94,22%	8,67%	2 382 886,42	93,71%	8,63%
Privado	146 823,11	5,78%	5,80%	159 931,40	6,29%	5,98%
Total	2 541 559,06	100,00%	8,51%	2 542 817,82	100,00%	8,46%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

1/ El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

Dir.Inver@ccss.sa.cr; coincss@ccss.sa.cr**Anexo N° 10**

**Estructura de la Cartera Total de Inversiones de RIVM
Según línea de inversión
Al 30 de junio de 2023 y al 30 de setiembre de 2023
-En millones de colones-**

Línea de Inversión	Al 30 de junio de 2023			Al 30 de setiembre de 2023			Variación	
	Monto ^{1/}	%Part.	%Rend. ^{2/}	Monto ^{1/}	%Part.	%Rend. ^{2/}	Absoluta	Relativa
TITULOS DE HACIENDA y BCCR	2 196 297,17	82,52%	8,58%	2 203 437,64	81,00%	8,57%	7 140,47	0,33%
TITULOS BANCOS ESTATALES	135 491,50	5,09%	9,69%	135 491,50	4,98%	9,43%	0,00	0,00%
TITULOS BANCOS PRIVADOS	123 211,01	4,63%	5,53%	150 335,75	5,53%	6,03%	27 124,74	22,01%
TITULOS EMPRESAS PRIVADAS	2 950,00	0,11%	9,41%	2 950,00	0,11%	8,96%	0,00	0,00%
TITULOS MUTUALES DE AHORRO	20 662,10	0,78%	6,92%	6 645,65	0,24%	3,61%	-14 016,45	-67,84%
OTROS TITULOS VALORES	62 947,28	2,37%	9,79%	43 957,28	1,62%	9,02%	-18 990,00	-30,17%
Bonos BPDC	62 947,28	2,37%	9,79%	43 957,28	1,62%	9,02%	-18 990,00	-30,17%
Sub-total Cartera de Títulos Valores	2 541 559,06	95,50%	8,51%	2 542 817,82	93,47%	8,46%	1 258,76	0,05%
Inversiones a la vista (Saldo al fin de mes)	32 697,00	1,23%	5,75%	88 156,00	3,24%	4,00%	55 459,00	169,61%
Préstamos Hipotecarios	76 636,98	2,88%	10,60%	78 049,42	2,87%	9,85%	1 412,44	1,84%
Bienes Inmuebles	6 992,01	0,26%	1,10%	7 784,40	0,29%	0,99%	792,40	11,33%
OPCCSS ⁵	3 534,70	0,13%	NA	3 534,70	0,13%	NA	0,00	0,00%
Sub-total Préstamos y Bienes Muebles	119 860,69	4,50%	8,67%	177 524,53	6,53%	6,49%	57 663,84	48,11%
Total Cartera de Inversiones ^{4/}	2 661 419,75	100,00%	8,50%	2 720 342,35	100,00%	8,32%	58 922,60	2,21%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones, Cartera de Préstamos Hipotecarios, saldos de las inversiones a la vista y Cartera de bienes inmuebles.

1/ El monto de la Cartera de Títulos Valores está colonizado con el tipo de cambio al último día de cada mes y registrado al valor al costo.

2/ El rendimiento de la Cartera de Títulos Valores es con respecto al valor al costo de los instrumentos.

3/ Corresponde al arreglo de pago por Deuda Patronal de la Compañías Bananeras.

4/ El rendimiento de la Cartera Total se calcula sobre el portafolio de títulos valores, inversiones a la vista y créditos hipotecarios.

5/ Estado de Resultados al 31 de marzo 2022 y 2023.



Anexo N° 10

Hechos relevantes al III trimestre 2023

Hecho Relevante	Impacto
Banco Central acordó mantener la tasa de política monetaria	La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) informó su decisión de mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 6,5% anual, con lo cual frena la reducción paulatina que inició el pasado mes de marzo, luego de que la TPM llegara a 9% por primera vez desde el 2010. Según informaron desde el Banco Central entre las consideraciones para mantener el nivel de la TPM está que “en el entorno externo, la desaceleración de la inflación ha diferido entre países, pero esa tasa aún supera el objetivo definido por sus bancos centrales y el tono de su política monetaria continúa restrictivo”.
Gobierno registra superávit primario del 1,7%.	El Gobierno Central presentó un superávit primario (los ingresos superaron los gastos sin intereses) del 1,7% del producto interno bruto (PIB) al mes de setiembre, una cifra equivalente a ¢810.386 millones. Tal resultado significa que el Ejecutivo superó en ¢353.386 millones la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para setiembre de 2023, que estipulaba un balance primario de al menos ¢457.000 millones.
Optimismo de los empresarios mejora para el último trimestre de 2023.	El optimismo de los empresarios respecto al último trimestre de este año experimentó una mejora, según los resultados del Índice Global de Expectativas Empresariales elaborado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica (IICE-UCR). El Índice Global de Expectativas Empresariales aumentó en 2% en comparación con el trimestre anterior, situándose en un nivel de 57,1, lo que indica un ambiente optimista (superior a 50 puntos). Esta cifra iguala el récord alcanzado en el cuarto trimestre del 2015, que fue el más alto desde el 2011.