

---

Caja Costarricense de Seguro Social  
Gerencia de Pensiones  
Dirección de Inversiones



Informe de las Inversiones del  
Régimen Invalidez, Vejez y Muerte  
Al IV Trimestre de 2019

Elaborado por:

Revisado por:

ROCIO  
MARIA CHIN  
FLORES  
(FIRMA)

Firmado digitalmente por  
ROCIO MARIA  
CHIN FLORES  
(FIRMA)  
Fecha: 2020.01.31  
13:42:11 -06'00'

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

MELVIN  
MORERA  
SALAS  
(FIRMA)

Firmado digitalmente por  
MELVIN MORERA  
SALAS (FIRMA)  
Fecha: 2020.01.31  
12:44:45 -06'00'

Lic. Melvin Morera Salas, Ph.D.  
Área Administración de Cartera

Enero, 2020



**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

---



## Contenido

Presentación .....	3
Resumen Ejecutivo .....	4
1. Panorama Económico y Financiero .....	5
1.1. La economía internacional .....	5
1.2. La economía local .....	6
1.2.1. Mercado de Valores .....	11
2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte .....	11
2.1. Inversiones del IV trimestre del 2019 .....	11
2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM al 31 de diciembre 2019	13
2.3 Cartera de Títulos Valores .....	16
3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente .....	21
4. Valor a precios de mercado .....	23
5. Indicador de desempeño .....	24
Anexos .....	27



## **Presentación**

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

En este sentido, en dicho informe se detallan los principales resultados del portafolio de inversiones al concluir el cuarto trimestre del año 2019, asimismo se analizan los cambios presentados en relación con el tercer trimestre de 2019, 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 encuentra estructurado en cinco secciones: en la primera se presenta el panorama económico financiero internacional y local del cuarto trimestre del año 2019; la segunda 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 la cuarta sección se incorpora un resumen de la valoración de la cartera a precios de mercado y por último se incorpora el indicador de desempeño de la gestión de las inversiones de la Cartera Total de Inversiones.



## Resumen Ejecutivo

Las inversiones realizadas por el Régimen de IVM durante el cuarto trimestre de 2019, ascendieron a  $\text{¢}62,437.49$  millones en su valor transado; mismas que registraron un rendimiento nominal promedio ponderado de 9.25%, que una vez descontada la inflación interanual a diciembre 2019 de 1.52%, generó una rentabilidad real de 7.61%. Las inversiones fueron producto de las compras de títulos valores provenientes de la reinversión de vencimientos de principales y cupones de intereses.

La Cartera Total de Inversiones del Régimen IVM alcanzó a diciembre 2019 un monto de  $\text{¢}2,314,441.49$  millones, de los cuales  $\text{¢}2,193,489.10$  millones (94.77%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 5.23% se distribuyó de la siguiente manera: 3.81% ( $\text{¢}88,117.48$ ) en préstamos hipotecarios, un 0.33% ( $\text{¢}7,619.65$  millones) en la cartera de bienes inmuebles, un 0.99% ( $\text{¢}22,880.85$ ) en inversiones a la vista o temporales, y un 0.10% ( $\text{¢}2,334.41$ ) en aportes de capital para la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social.

La Cartera Total de Inversiones del RIVM presentó una variación de  $\text{¢}18,593.71$  millones con respecto al saldo mostrado al cierre del tercer trimestre de 2019, producto del pago de aguinaldo de pensionado 2019. Con respecto a diciembre de 2018, la Cartera Total se incrementó en  $\text{¢}157.5333.8$  millones.

A continuación, se presenta la distribución de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM al mes de diciembre 2019, en función de algunas variables:

- De acuerdo con la diversificación por moneda, la mayor participación de títulos valores corresponden a colones (83.61%), seguido por las unidades de desarrollo (13.97%) y el restante 2.41% corresponde a inversiones en dólares.
- Según el tipo de tasa de interés predomina las inversiones con tasa fija en colones que alcanzan un 67.31% de la Cartera de Títulos Valores, un 16.31% corresponde a títulos de tasa ajustable a la tasa básica pasiva, 2.41% denominado en dólares y 13.97% en UDES, cuyos rendimientos colonizados se ajustan con el tipo de cambio del colón respecto al dólar y el tipo de cambio de las UDES, respectivamente.
- Con respecto a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración, se tiene que, al mes de diciembre 2019, el 42.49% son inversiones de largo plazo, el 40.43% de mediano plazo y el restante 17.07% de corto plazo.
- Los recursos invertidos en títulos valores se encuentran mayormente colocados en el Sector Público con un 94.27% del total. Los títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda representan un 77.74%, los del Banco Central de Costa Rica (BCCR) un 11.05%, mientras que los Bancos Públicos representan un 3.55% y el Banco Popular representa un 1.94%. 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.
- 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.



## 1. Panorama Económico y Financiero

El siguiente apartado describe el acontecer económico y financiero nacional e internacional, en donde se analiza la evolución y el comportamiento de las principales variables macroeconómicas, así como los hechos relevantes que determinaron la actividad económica en el cuarto trimestre de 2019.

### 1.1. La economía internacional

Según el informe del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la edición de octubre 2019 de "*Perspectivas de la economía mundial*" se manifestó que la economía mundial estaba en medio de una desaceleración sincronizada, con riesgos a la baja cada vez mayores que podrían provocar un mayor crecimiento. Algunos riesgos disminuyeron parcialmente con el anuncio de la primera fase del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China a principios de 2020.

En la actualización al mes de enero de 2020, se proyecta que el crecimiento aumentará modestamente, de 2,9% en 2019 a 3,3% en 2020 y 3,4% en 2021. Las leves revisiones a la baja de 0,1% para 2019 y 2020 y de 0,2% para 2021 se deben en gran medida a los recortes de las previsiones para India. El repunte proyectado del crecimiento mundial no deja de ser incierto, y sigue dependiendo de recuperaciones en economías de mercados emergentes que soportan tensiones y tienen desempeños deficientes, mientras que en las economías avanzadas el crecimiento se estabiliza en niveles cercanos a los actuales.

Hay señales preliminares de que el descenso de la manufactura y el comercio pueden estar llegando a un punto de inflexión. Esto obedece en parte a una mejora en el sector automotor gracias a que las perturbaciones provocadas por las nuevas normas sobre emisiones empiezan a desvanecerse. Se prevé que la primera fase del acuerdo entre Estados Unidos y China, si perdura, reducirá para finales de 2020 el impacto negativo acumulado que las tensiones comerciales han tenido sobre el PIB mundial, de 0,8% a 0,5%.

En el caso de las economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se desacelere levemente, de 1,7% en 2019 a 1,6% en 2020 y 2021. Las economías que dependen de las exportaciones, como Alemania, deberían beneficiarse de la reactivación de la demanda externa, al tiempo que se pronostica una desaceleración del crecimiento de Estados Unidos a medida que se disipa el estímulo fiscal.

En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se pronostica un repunte del crecimiento de 3,7% en 2019 a 4,4% en 2020 y 4,6% en 2021, es decir, una revisión a la baja de 0,2% en todos esos años. El principal factor de esta revisión es India, cuyo crecimiento se desaceleró marcadamente debido a la tensión en el sector financiero no bancario y el débil crecimiento del ingreso rural.

El crecimiento de China ha sido revisado al alza en 0,2%, es decir, a 6% para 2020, a raíz del acuerdo comercial con Estados Unidos.

El repunte del crecimiento mundial en 2020 sigue siendo muy incierto, ya que depende de que se registren mejores resultados en las economías que soportan tensiones, como Argentina, Irán y Turquía, y en las economías emergentes y en desarrollo de flojo desempeño, como Brasil, India y México.

En conclusión, si bien hay indicios de estabilización, las perspectivas mundiales siguen siendo débiles y no se distingue una señal que apunte claramente a un punto de inflexión. Para que el crecimiento mundial se

estabilice se necesita una cooperación multilateral más estrecha y medidas más sólidas a escala nacional para apuntalar una recuperación sostenida que beneficie a todos.

**Cuadro N° 1**  
**Panorama de las proyecciones de perspectivas de la economía mundial**

	Estimaciones		Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021
<b>Producto Mundial</b>	<b>3.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<i>Economías avanzadas</i>	2.2	1.7	1.6	1.6
<i>Estados Unidos</i>	2.9	2.3	2.0	1.7
<i>Zona euro</i>	1.9	1.2	1.3	1.4
<i>Economías emergentes y en desarrollo</i>	4.5	3.7	4.4	4.6
<i>América Latina y el Caribe</i>	1.1	0.1	1.6	2.3
<i>China</i>	6.6	6.1	6.0	5.8
<i>India</i>	6.8	4.8	5.8	6.5
<i>ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam)</i>	5.2	4.7	4.8	5.1



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Fondo Monetario internacional enero 2020.

## 1.2. La economía local

En términos generales la economía costarricense empezó 2019 con tasas de interés y tipo de cambio en niveles altos, en un contexto baja confianza de los consumidores y por tanto del sector empresarial y alto desempleo, aunados por alta incertidumbre política; que se manifestó en baja de la producción nacional, riesgo a la baja de la inflación y del tipo de cambio.



## **CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

---

Con la aprobación de la reforma fiscal y aprobación del financiamiento externo, los inversionistas volvieron a tener apetito por las nuevas emisiones del Ministerio de Hacienda, esto trajo un aumento en los precios de los títulos y una reducción de los rendimientos.

Los resultados de la economía costarricense convergen a las estimaciones ofrecidas por Banco Central de Costa Rica (BCCR) en su programa monetario (revisión de julio 2019). La actividad económica, reflejada en el crecimiento interanual del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) alcanzó un 2.9% a noviembre, la inflación terminó por debajo del rango del BCCR y flexibilización la política monetaria, pero con una tasa de desempleo mayor a la histórica.

En los siguientes cuadros se presenta la evolución de las principales variables económicas a diciembre de 2019 y su comparativo respecto a 2018.





**Cuadro N° 2**  
**Comportamiento principales indicadores económicos 2018-2019.**

*Inflación y tipo de cambio ¢/\$*

<p>Inflación (variación interanual IPC)</p>		<p>A lo largo del 2019, la inflación se mantuvo controlada y cerca del rango meta del Banco Central de Costa Rica (BCCR), lo que ha permitido a la autoridad monetaria suavizar su gestión para impulsar la reactivación económica. El objetivo se logró de tener el indicador bajo y estable, y que además, se ubique dentro del rango meta. Lográndose debido a la dinámica de la producción costarricense y al desempeño de las materias primas a nivel internacional. El BCCR tendrá mayor flexibilidad para flexibilizar su política monetaria sin afectar la meta de inflación.</p>
<p>Tipo de Cambio ¢/\$</p>		<p>Durante el 2019 el tipo de cambio del colón respecto al dólar registró un tendencia hacia la baja, después del incremento transitorio que se presentó en el último trimestre de 2018, registrando una revaluación 6%. Por lo cual el tipo de cambio presenta un nivel similar al registrado a finales de 2017.</p>
<p>Volatilidad Tipo cambio ¢/\$</p>		<p>El tipo de cambio del colón con respecto al dólar registró una relativa estabilidad durante el 2019. Su promedio disminuyó de aproximadamente, 600 colones por dólar en enero a 570 en diciembre, con una devaluación promedio de 1.79%. Su rango de variación (más menos dos desviaciones estándar del promedio) estuvo alrededor 15 colones por dólar, excepto octubre que presentó el menor rango (5 colones) y noviembre que registró el mayor rango de variación (34 colones).</p>

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.



**Cuadro N° 3**  
**Comportamiento principales indicadores económicos 2018-2019.**

Tasas de interés y Crédito al Sector Privado		
<p>Tasa Política Monetaria (nivel)</p>		<p>En 2019, la Tasa de Política Monetaria experimentó seis ajustes consecutivos a la baja, para una reducción acumulada de 200 puntos base.</p>
<p>Tasa Básica Pasiva (nivel)</p>		<p>La tasa básica pasiva (TBP) finalizó el 2019 en 5,75%. La TBP inició el 2019 a un nivel del 6% y comenzó un proceso de incremento que la ubicó en 6,65% en julio pasado. En la segunda mitad del año el indicador disminuyó hasta ubicarse entre 5-6%.</p>
<p>Crédito al sector privado (variación interanual)</p>		<p>Crédito al sector privado mantiene signos de reactivación. Las tasas de interés para préstamos muestran una ligera reducción a noviembre, principalmente en la banca privada. Esta tendencia de mejora se muestra principalmente en la cartera de colones, con un repunte interanual de 3,2%, ya que en dólares más bien el dinamismo se redujo 3,8%.</p>

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica

**Cuadro N° 4**  
**Comportamiento principales indicadores económicos 2018-2019.**

<i>Producción y situación fiscal</i>		
<p>Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)</p>		<p>El IMAE registró en noviembre un crecimiento interanual de 2,9%, el mayor desde julio de 2018. Así, la producción nacional acumuló seis meses consecutivos de aceleración mensual (crecimiento mayor al del mes previo), a partir de junio de 2019. Estos resultados confirman un punto de giro en el ciclo de la actividad económica, al pasar de un proceso de desaceleración a uno de aceleración.</p>
<p>IMAE por actividad económica</p>		<p>En noviembre de 2019 la mayoría de las actividades económicas mostraron variaciones interanuales superiores a las registradas en el mismo mes del año previo. Esto se tradujo en un crecimiento superior en un punto porcentual en el indicador general en relación con el mismo mes del 2018, cuando el crecimiento fue 1,9%.</p>
<p>Déficit del Gobierno</p>		<p>El déficit fiscal cerró en 6.96% del PIB en el 2019. El elevado déficit superó las expectativas del BCCR y se explica por el pago de los intereses de la deuda, una mayor inversión y pagos especiales. El resultado es superior al 5.9% del 2018 y mayor al 6.3%, que se esperaba.</p> <p>Los ingresos tributarios representaron un 13,48% del PIB en 2019. El alza se debería a la ejecución de la reforma fiscal, que incluyó la aprobación del IVA y varios cambios a la renta. También el crecimiento de los sueldos del Gobierno se desaceleró en el 2019. En otros gastos, destaca que el Gobierno financió la infraestructura pública con ₡240 mil millones más que el año anterior.</p> <p>Para poder manejar este nivel de déficit, se considera acudir a los eurobonos para cambiar deuda con mejores condiciones.</p>

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.



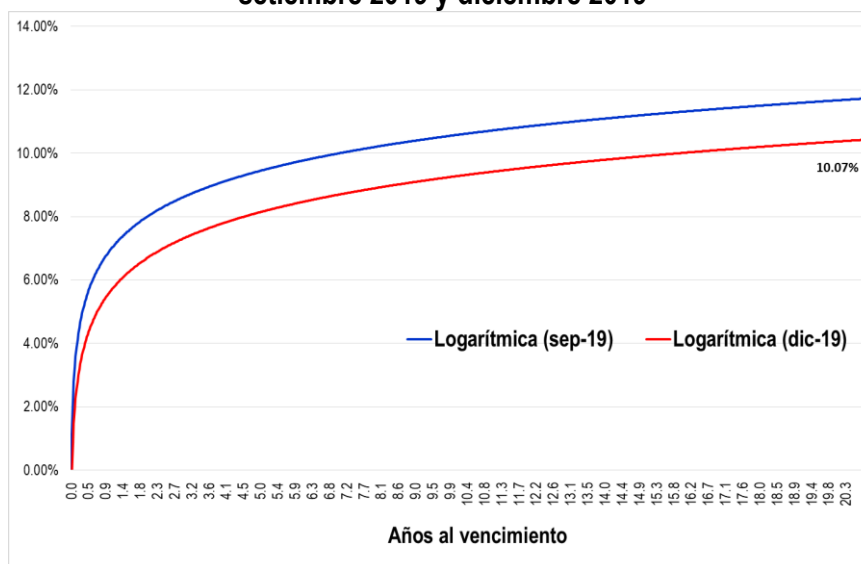
### 1.2.1. Mercado de Valores

La Bolsa Nacional de Valores, S.A. registró un acumulado de 32,002 transacciones durante los doce meses, por un monto total de  $\text{¢}33,224,659.21$  millones, de los cuales un 49.85% corresponde a las transacciones realizadas en colones, y un 50.15% operaciones en dólares estadounidenses.

En cuanto a las cifras transadas por tipo de mercado, se tiene un total de  $\text{¢}17,262,257.53$  millones en el mercado secundario equivalente a una participación de un 51.96%, también un  $\text{¢}9,329,487.15$  millones en el mercado de liquidez representando un 28.08% y en mercado primario  $\text{¢}6,632,914.54$  millones siendo esto un 19.96% de las transacciones totales.

En el gráfico N°1 se muestra la curva soberana en colones, la cual identifica los rendimientos posibles en el mercado organizado por la Bolsa Nacional de Valores en condiciones actuales de mercado. Se observa una reducción de casi 200 puntos base en el último trimestre de 2019.

**Gráfico N°1**  
**Curva Soberana en colones**  
**setiembre 2019 y diciembre 2019**



Fuente: Elaboración con datos de PIPCA S.A.

## 2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte

Se presentan los principales resultados del Portafolio de Inversiones Financieras, al concluir el cuarto trimestre del año 2019 y se analizan los cambios mostrados en relación con el tercer trimestre 2019. 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 IV trimestre del 2019



## CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

El cuadro N° 5 detalla las inversiones realizadas durante el cuarto trimestre de 2019, cuyo monto transado asciende a ¢62,437.49 millones, con un rendimiento asociado de 9.25%, de las cuales en colones correspondió a ¢61,141.48 millones, asociado a un rendimiento nominal de 9.50% y en dólares colonizado a ¢1,296.01 millones, asociado a un rendimiento colonizado de -2.44%. Dichas compras de títulos valores provienen de la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

El 71.87% de estas inversiones corresponden a títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda, del Banco Popular una participación del 17.62%, y los Bancos Privados que representaron un 10.51% (Davivienda un 7.28%, Promérica un 1.63% y Madap un 1.60%).

Aunado a lo anterior, la mayor colocación de recursos fue a largo plazo, equivalente a un 66.10%, y con un 33.90% de participación los títulos valores de mediano plazo.

Por tipo de instrumento, un 10.51% de las compras realizadas se efectuó en certificados a plazo con un rendimiento nominal de 4.88%, un 71.87% se colocó en Títulos de Propiedad del Gobierno, con un rendimiento nominal de 10.19%, y un 17.62% de la participación en Bonos de Deuda del Banco Popular con un rendimiento nominal de 8.00%.

### Cuadro N° 5

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)  
Inversiones realizadas durante el IV Trimestre 2019  
-en millones de colones-

Detalle	Monto <sup>1/</sup>	Participación	Rendimiento <sup>2/</sup>
<b>Unidad de Cuenta (Moneda)</b>			
Colones	61,141.48	97.92%	9.50%
Dólares	1,296.01	2.08%	-2.44%
<b>Total</b>	<b>62,437.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.25%</b>
<b>Emisor</b>			
Ministerio de Hacienda	44,874.67	71.87%	10.19%
<b>Total Gobierno y BCCR</b>	<b>44,874.67</b>	<b>71.87%</b>	<b>10.19%</b>
BPDC	11,000.00	17.62%	8.00%
<b>Total Bancos Creados Leyes Especiales</b>	<b>11,000.00</b>	<b>17.62%</b>	<b>8.00%</b>
Promérica	1,015.82	1.63%	-2.97%
Davivienda	4,547.00	7.28%	6.29%
Madap	1,000.00	1.60%	6.40%
<b>Total Bancos Privados</b>	<b>6,562.82</b>	<b>10.51%</b>	<b>4.88%</b>
<b>Total</b>	<b>62,437.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.25%</b>
<b>Plazo de Vencimiento</b>			
Mayor a 1 menor a 5 años	21,164.72	33.90%	7.07%
Más de 5 años	41,272.77	66.10%	10.36%
<b>Total</b>	<b>62,437.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.25%</b>
<b>Instrumentos</b>			
CDP ¢	6,562.82	10.51%	4.88%
TP ¢	44,874.67	71.87%	10.19%
Bonos de deuda	11,000.00	17.62%	8.00%
<b>Total</b>	<b>62,437.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.25%</b>
<b>Inversiones realizadas durante el IV Trimestre 2019</b>			
<b>Rendimiento</b>	<b>Inflación</b>	<b>Rend. Real</b>	
<b>9.25%</b>	<b>1.52%</b>	<b>7.61%</b>	

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



Lo anterior refleja, el esfuerzo de la Dirección de Inversiones por desconcentrar la Cartera de Inversiones, adquiriendo títulos de bancos estatales y sector privado, cumpliendo con lo especificado en la Política y Estrategia de Inversiones 2019 y en las metas de desconcentración aprobado por el Comité de Inversiones propuesto mediante oficio GP-DI-0320-2019 y, además, invirtiendo recursos en el largo plazo para mantener un nivel rentabilidad alto.

El plan de diversificación implementado ha dado excelentes resultados, dado que de los ₡357,659.99 millones invertidos en los doce meses del año de 2019, un 11.87% se colocaron en el Ministerio de Hacienda, un 9.17% se colocaron en bancos públicos y un 8.80% en bancos privados, lográndose un rendimiento de 10.06%, superior al rendimiento global de la cartera, a pesar de la mayoría de la oferta de estos emisores es de corto plazo. En el anexo N°1, se presentan las inversiones realizadas en el año 2019 y el detalle de cada inversión separadas de por cada mes, se presenta en el anexo N°2.

## **2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM al 31 de diciembre 2019**

En el cuadro N°6 se presenta el comparativo de las inversiones del Régimen de IVM del tercer y cuarto trimestre del 2019. Al 31 de diciembre de 2019, el monto de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte asciende a ₡2,314,441.49 millones, de los cuales ₡2,193,489.10 millones (94.77%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 5.23% se distribuyó de la siguiente manera: 3.81% (₡88,117.48) en préstamos hipotecarios, un 0.33% (₡7,619.65 millones) en la cartera de bienes inmuebles, un 0.99% (₡22,880.85) en inversiones a la vista o temporales, y un 0.10% (₡2,334.41) en aportes de capital para la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social.

Respecto a setiembre 2019, la Cartera de Títulos Valores registró una disminución en términos absolutos de ₡10,668.51 millones. Esta reducción es producto del pago de aguinaldo de pensionados 2019.

Los créditos hipotecarios (según oficio DFA-AC-0022-2020, de fecha 14 de enero de 2020) registraron un incremento de ₡292.96 millones durante el cuarto trimestre. Esta línea de inversión registró un rendimiento efectivo al mes de diciembre 2019 de 10.04%.

En cuanto al rubro de inversiones a la vista o temporales (según el oficio ATG-0005-2020, de fecha 06 de enero de 2020), se observa que para el mes de diciembre el monto de las inversiones a la vista en el Régimen Invalidez, Vejez y Muerte fue de ₡3,880.85 millones. Adicionalmente, se registró un monto de ₡19,000 millones en cuenta corriente, que corresponden a vencimientos de recursos en los últimos días de diciembre que por cierre los operadores del mercado a causa de las vacaciones de fin de año, previsto para su inversión en los primeros días de enero de 2020. Por su parte, las inversiones en bienes inmuebles presentan un crecimiento de ₡318.44 millones (según oficio DFA-AA-0042-2020, del 09 de enero del 2019) producto de variaciones en el peritaje de los activos fijos que conforman la mayor proporción de los bienes inmuebles y son bienes de uso.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

**Cuadro N° 6**  
**Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM**  
**Periodo Setiembre 2019 – Diciembre 2019**  
 -en millones de colones-

Línea de Inversión	sep-19			dic-19			Variación absoluta
	Monto <sup>1</sup>	%Partic.	Rendimiento <sup>2</sup>	Monto <sup>1</sup>	%Partic.	Rendimiento <sup>2</sup>	
Títulos valores	2,204,157.61	94.48%	9.06%	2,193,489.10	94.77%	8.75%	-10,668.51
Inversiones a la vista <sup>3</sup>	31,476.4	1.35%	5.00%	22,880.85	0.99%	5.00%	-8,595.54
Préstamos hipotecarios	87,824.52	3.76%	10.05%	88,117.48	3.81%	10.04%	292.96
Bienes inmuebles	7,301.2	0.31%	2.53%	7,619.65	0.33%	1.52%	318.44
OPCCSS <sup>4</sup>	2,275.46	0.10%	NA	2,334.41	0.10%	NA	58.95
<b>Cartera Total</b>	<b>2,333,035.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.02%</b>	<b>2,314,441.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.74%</b>	<b>-18,593.71</b>

Fuente: Sistema Control 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, Bienes Inmuebles y OPCCSS.

3/ Incluye Capital de Funcionamiento.

4/Estado de Resultados al 30 de setiembre 2019.

En el cuadro N°7, se presenta el comparativo interanual de las inversiones del Régimen de IVM diciembre 2018 y diciembre 2019, se observa un crecimiento de la cartera de títulos valores del 6.83% anual, mientras que el crecimiento de la cartera total de las inversiones fue del 7.30%, que en términos nominales creció en ¢157,533.84 millones.

**Cuadro N° 7**  
**Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM**  
**Periodo Setiembre 2019 – Diciembre 2019**  
 -en millones de colones-

Línea de Inversión	dic-18			dic-19			Variación absoluta
	Monto <sup>1</sup>	%Partic.	Rendimiento <sup>2</sup>	Monto <sup>1</sup>	%Partic.	Rendimiento <sup>2</sup>	
Títulos valores	2,053,177.37	95.19%	9.54%	2,193,489.10	94.77%	8.75%	140,311.72
Inversiones a la vista <sup>3</sup>	10,056.7	0.47%	4.90%	22,880.85	0.99%	5.00%	12,824.18
Préstamos hipotecarios	85,795.86	3.98%	10.22%	88,117.48	3.81%	10.04%	2,321.62
Bienes inmuebles	5,677.6	0.26%	2.74%	7,619.65	0.33%	1.52%	1,942.03
OPCCSS <sup>4</sup>	2,200.13	0.10%	NA	2,334.41	0.10%	NA	134.28
<b>Cartera Total</b>	<b>2,156,907.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.53%</b>	<b>2,314,441.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.74%</b>	<b>157,533.84</b>

Fuente: Sistema Control 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.

4/Estado de Resultados al 30 setiembre de 2019.

Por acuerdo del Comité de Inversiones, se incorporó a partir del mes de agosto 2018, dentro de la Cartera Total del RIVM, el monto de inversión que tiene el Régimen en la Operadora de Pensiones Complementarias de la CCSS. En el cuadro N°8 se muestra el detalle del registro contable del patrimonio que asciende a ¢2.261.86 millones, según el Estados de Situación Financiera al 30 de setiembre del 2019.

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 ¢781.73 millones y el Capital Mínimo de Funcionamiento alcanza un monto de ¢1,338.46 millones y otros rubros patrimoniales por ¢214,21 millones. La diferencia entre los aportes

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

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 ¢260.29 millones; y el impacto de capitalización más relevante se presenta en el incremento del Capital Mínimo de Funcionamiento por un monto de ¢1,047.60 millones, generando un crecimiento de los recursos aportados por la CCSS por un monto total de ¢214.21 millones.

**Cuadro N° 8**  
**DETALLE Patrimonio OPC CCSS - RIVM**  
**Al 30 de setiembre del 2019**  
-Cifras en colones-

<b>Cuentas Patrimoniales</b>	<b>Aporte CCSS</b>	<b>Valor Actual</b>	<b>Cambio Valor</b>
Capital Social	521,440,000.00	781,733,951.68	260,293,951.68
Capital Mínimo de Funcionamiento	290,860,000.00	1,338,460,313.96	1,047,600,313.96
Otros rubros Patrimoniales (Reserva Legal/Utilidad/aloración Inversiones)		214,217,234.26	214,217,234.26
<b>Total Aportado</b>	<b>812,300,000.00</b>	<b>2,334,411,499.90</b>	<b>1,522,111,499.90</b>
<b>Relación patrimonio/aporte de CCSS</b>			2.87

Fuente: Elaboración propia con datos del Estado de Situación Financiera de la OPCCSS.

En el cuadro N° 9 se presenta la evolución de la rentabilidad el portafolio total del RIVM. Se observa un incremento trimestral (setiembre – diciembre 2019) de la rentabilidad real de 78 puntos base de la Cartera Total del RIVM.

Interanualmente, se observa un crecimiento progresivo en las inversiones desde junio 2018, el cual obedece a la 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 se registra una disminución del portafolio producto del pago de parte de los recursos del aguinaldo a pensionados correspondiente a 2020.

**Cuadro N° 9**  
**Monto y rendimiento de la Cartera Total del Régimen de IVM**  
**Periodo trimestral 2017 - 2019**  
-en millones de colones-

<b>Periodo</b>	<b>Monto</b>	<b>Variación mensual</b>	<b>Rendimiento <sup>1/</sup></b>	<b>Inflación Interanual</b>	<b>Rendimiento Real</b>
<b>Diciembre 2017</b>	2,032,114.55	-23,881.47	9.26%	2.57%	6.52%
<b>Marzo 2018</b>	2,080,463.33	48,348.78	9.21%	2.61%	6.48%
<b>Junio 2018</b>	2,135,398.06	54,934.72	9.14%	2.13%	6.86%
<b>Setiembre 2018</b>	2,182,667.60	47,269.54	9.17%	2.21%	6.80%
<b>Diciembre 2018</b>	2,156,907.65	-25,759.95	9.53%	2.03%	7.34%
<b>Marzo 2019</b>	2,217,607.44	60,699.80	9.05%	1.42%	7.52%
<b>Junio 2019</b>	2,309,653.45	92,046.01	9.14%	2.42%	7.61%
<b>Setiembre 2019</b>	2,333,035.19	23,381.74	9.02%	2.53%	6.33%
<b>Diciembre 2019</b>	2,314,441.49	-18,593.71	8.74%	1.52%	7.11%

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

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





## 2.3 Cartera de Títulos Valores

Según los datos reflejados en el cuadro N°10, al finalizar el mes de diciembre de 2019 el valor al costo de la Cartera de Títulos Valores fue de  $\text{¢}2,193,489.10$  millones, cifra que incluye los títulos valores de los recursos provenientes de la Ley de Protección al Trabajador. En el anexo N°3 se detalla la comparación trimestral de la cartera de inversiones de dicho fondo.

Con respecto al rendimiento nominal promedio ponderado de la Cartera de Títulos Valores, para el mes de diciembre de 2019 se ubicó en 8.75%, con una disminución de treinta y un puntos base respecto a setiembre 2019 (9.06%); sin embargo, en términos reales se registra un aumento de setenta y cinco puntos base, que se debe a la reducción que sufrió la inflación interanual en el último trimestre de 2019.

**Cuadro N° 10**  
**Monto y rendimiento de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM**  
**Periodo Trimestral 2017 - 2019**

-en millones de colones-

Periodo	Monto <sup>1</sup>	Variación trimestreal	Rendimiento <sup>1</sup>	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2017	1,931,479.88	-28,074.23	9.19%	2.57%	6.46%
Marzo 2018	2,000,310.99	68,831.11	9.19%	2.61%	6.45%
Junio 2018	2,054,980.64	54,669.65	9.10%	2.13%	6.82%
Setiembre 2018	2,094,112.81	39,132.17	9.14%	2.21%	6.78%
Diciembre 2018	2,053,177.37	-40,935.44	9.54%	2.03%	7.36%
Marzo 2019	2,113,170.42	59,993.05	9.04%	1.42%	7.51%
Junio 2019	2,206,943.21	93,772.79	9.12%	2.42%	6.54%
Setiembre 2019	2,204,157.61	-2,785.60	9.06%	2.53%	6.37%
Diciembre 2019	2,193,489.10	-10,668.51	8.75%	1.52%	7.12%

Fuente: Sistema Control 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)

Un análisis por unidad de cuenta refleja que, de setiembre 2019 a diciembre 2019, la concentración por moneda permaneció casi invariable, con una leve disminución en los títulos valores en colones al pasar de 83.69% a 83.61% y un leve aumento en los títulos valores en dólares de 2.37% a 2.41%, al igual que los Tudes que pasaron de 13.93% a 13.97% (Anexo N°4).

En cuanto a la estructura por tasa de interés, continúan predominando las inversiones en títulos valores cuya tasa de interés es fija, los cuales representan el 83.69% de la Cartera de Títulos Valores, mientras el 16.31% corresponde a títulos valores con tasa variable. (Anexo N°4)

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 real, dado el plazo de colocación y la mayor estabilidad en la programación del flujo de intereses.



## CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

Durante los nueve meses del año 2019 no fue oportuno posicionarse en este tipo de instrumentos, dado que el rendimiento de mercado se ha ajustado hacia la baja.

Tal y como se puede apreciar en el cuadro N° 11, al 31 de diciembre del 2019, el portafolio de inversiones está compuesto mayoritariamente por instrumentos de rendimiento fijo en colones que representa un 67.31%, un 16.31% en títulos en colones con tasa variable ajustable a la tasa básica pasiva, un 13.97% en títulos Tudes cuyo rendimiento es ajustable con el tipo de cambio de las Unidades de Desarrollo (UDES) y el restante 2.41% de la cartera de títulos está denominado en dólares, donde el rendimiento se ajusta con el tipo de cambio del colón respecto al dólar estadounidense.

Un análisis trimestral, refleja que de setiembre a diciembre 2019 se redujo ligeramente la participación de títulos valores en colones a tasa fija, al pasar de 67.47% a 67.31%, mientras que los títulos valores en colones en tasa variable aumentaron su participación al pasar de 16.23% a 16.31%, al igual que la participación de de los títulos valores en dólares (setiembre 2.37% - diciembre 2.41%) y los Udes (setiembre 13.93% - diciembre 13.97%).

Al mes de diciembre 2019, como lo muestra el cuadro N°11, las posiciones en colones de tasa fija registran un rendimiento nominal de 10.30% y las de tasa variable (ajustable a la tasa básica pasiva) presentan un nivel de 7.43%. Por su parte, las inversiones en dólares registraron una rentabilidad colonizada de 0.64%, muy inferior al mostrado en junio de 2019, producto de la revaluación interanual registra en el último semestre. Con respecto a las posiciones denominadas en Tudes registran un rendimiento de 4.22%, inferior al registrado el trimestre anterior, como consecuencia de la disminución en la inflación interanual a diciembre 2019.

**Cuadro N° 11**  
**Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM**  
**Según tasa de interés**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2019**  
-En millones de colones-

Unidad de cuenta	sep-19			dic-19			Observaciones	
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	1,487,070.27	67.47%	10.22%	1,476,376.85	67.31%	10.30%	Fija	Fijo
Colones	357,677.60	16.23%	7.87%	357,677.60	16.31%	7.43%	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	52,338.94	2.37%	6.53%	52,942.81	2.41%	0.64%	Fija	Ajusta con TC
Tudes	307,070.80	13.93%	5.26%	306,491.83	13.97%	4.22%	Fija	UDES
<b>Total</b>	<b>2,204,157.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>		

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

### ▪ Estructura por emisor

Al 31 de diciembre de 2019, un 77.74% del portafolio del RIVM se encuentra invertido en títulos del Ministerio de Hacienda y un 11.05% del BCCR, equivalente en forma conjunta a un 88.78% de la Cartera de Títulos Valores y el caso de bancos públicos con 3.55%. Por su parte, los bancos privados, empresas privadas y mutuales registran un 5.73%, y por último el sector Creado por Leyes Especiales que representan un 1.94%, como se observa en el cuadro No. 12.

El Banco Central de Costa Rica registró una disminución de ₡25,710.59 millones el cuarto trimestre 2019, como resultado de la ejecución del plan de diversificación de la cartera propuesto mediante GP-DI-0320-2019 al Comité de Inversiones. Esto implicó un incremento de los recursos en Bancos Privados por ₡4,547.00 millones del banco Davivienda, ₡232,89 millones del banco Promérica y ₡1,000.00 millones del banco

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

Popular, (que en su mayoría son de corto plazo), combinado con renovación de los vencimientos del Ministerio de Hacienda adquiriendo títulos de largo plazo para mantener una rentabilidad alta.

Estos cambios relativos en las participaciones de setiembre 2019 a diciembre 2019, donde se han colocado recursos en los Bancos Privados denota el esfuerzo y compromiso por parte de la Dirección de Inversiones de mejorar la estructura de la cartera del RIVM, aun en condiciones de poca oferta privada del mercado bursátil local.

**Cuadro N° 12**  
**Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM**  
**Según emisor**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2019**  
**-en millones de colones-**

Emisor	sep-19			dic-19			Crecimiento	
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Absoluta	Relativa
<b>Emisor</b>								
Ministerio de Hacienda	1,645,237.01	74.64%	9.24%	1,705,141.20	77.74%	8.87%	59,904.19	3.64%
Banco Central de Costa Rica	267,998.84	12.16%	7.96%	242,288.26	11.05%	7.52%	-25,710.59	-9.59%
<b>Subtotal Sector Gobierno y BCCR</b>	<b>1,913,235.85</b>	<b>86.80%</b>	<b>9.06%</b>	<b>1,947,429.45</b>	<b>88.78%</b>	<b>8.70%</b>	<b>34,193.60</b>	<b>1.79%</b>
BNCR	66,802.55	3.03%	9.87%	56,802.55	2.59%	9.87%	-10,000.00	-14.97%
BCR	67,719.00	3.07%	8.34%	20,984.00	0.96%	9.69%	-46,735.00	-69.01%
<b>Subtotal Bancos Estatales</b>	<b>134,521.55</b>	<b>6.10%</b>	<b>9.10%</b>	<b>77,786.55</b>	<b>3.55%</b>	<b>9.82%</b>	<b>-56,735.00</b>	<b>-42.18%</b>
Banco BAC San José S.A.	46,559.99	2.11%	8.84%	41,652.99	1.90%	8.87%	-4,907.00	-10.54%
Banco Davivienda	21,983.00	1.00%	8.42%	26,530.00	1.21%	8.06%	4,547.00	20.68%
Banco Scotiabank S.A.	19,174.77	0.87%	9.11%	19,174.77	0.87%	9.11%	0.00	0.00%
Banco Promérica S.A.	2,103.30	0.10%	8.23%	2,336.19	0.11%	4.09%	232.89	11.07%
Banco Improsa S.A.	11,000.00	0.50%	8.99%	11,000.00	0.50%	8.99%	0.00	0.00%
<b>Subtotal Bancos Privados</b>	<b>100,821.06</b>	<b>4.57%</b>	<b>8.80%</b>	<b>100,693.94</b>	<b>4.59%</b>	<b>8.60%</b>	<b>-127.11</b>	<b>-0.13%</b>
La Nación S.A.	2,950.00	0.13%	9.17%	2,950.00	0.13%	8.51%	0.00	0.00%
<b>Subtotal Empresa Privada</b>	<b>2,950.00</b>	<b>0.13%</b>	<b>9.17%</b>	<b>2,950.00</b>	<b>0.13%</b>	<b>8.51%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
Mutual Alajuela-La Vivienda	16,005.75	0.73%	9.63%	17,005.75	0.78%	9.44%	1,000.00	6.25%
Mutual Cartago	5,060.00	0.23%	9.25%	5,060.00	0.23%	9.88%	0.00	0.00%
<b>Subtotal Mutuales de Ahorro</b>	<b>21,065.75</b>	<b>0.96%</b>	<b>9.54%</b>	<b>22,065.75</b>	<b>1.01%</b>	<b>9.54%</b>	<b>1,000.00</b>	<b>4.75%</b>
BPDC	31,563.40	1.43%	9.51%	42,563.40	1.94%	9.07%	11,000.00	34.85%
<b>Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales</b>	<b>31,563.40</b>	<b>1.43%</b>	<b>9.51%</b>	<b>42,563.40</b>	<b>1.94%</b>	<b>9.07%</b>	<b>11,000.00</b>	<b>34.85%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2,204,157.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>	<b>-10,668.51</b>	<b>-0.48%</b>

Fuente: Sistema Control 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 (cuadro N° 13), se registra una disminución en la concentración en el Banco Central de Costa Rica y un aumento en bancos estatales y bancos privados, situación que permitió cumplir con los objetivos propuestos en términos de desconcentración de la cartera de títulos valores, planteada en la política y estrategias de inversiones 2019.



**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

**Cuadro N° 13**  
**Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM según emisor**  
**Al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2019**  
 -en millones de colones-

Emisor	dic-18			dic-19			Crecimiento	
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Absoluta	Relativa
<b>Emisor</b>								
Ministerio de Hacienda	1,593,397.73	77.61%	9.91%	1,705,141.20	77.74%	8.87%	111,743.47	7.01%
Banco Central de Costa Rica	289,877.11	14.12%	7.94%	242,288.26	11.05%	7.52%	-47,588.85	-16.42%
<b>Subtotal Sector Gobierno y BCCR</b>	<b>1,883,274.84</b>	<b>91.72%</b>	<b>9.60%</b>	<b>1,947,429.45</b>	<b>88.78%</b>	<b>8.70%</b>	<b>64,154.62</b>	<b>3.41%</b>
BNCR	48,360.92	2.36%	9.28%	56,802.55	2.59%	9.87%	8,441.63	17.46%
BCR	4,022.08	0.20%	9.52%	20,984.00	0.96%	9.69%	16,961.92	421.72%
<b>Subtotal Sector Estatal</b>	<b>52,383.00</b>	<b>2.55%</b>	<b>9.29%</b>	<b>77,786.55</b>	<b>3.55%</b>	<b>9.82%</b>	<b>25,403.55</b>	<b>48.50%</b>
Banco BAC San José S.A.	40,997.83	2.00%	8.86%	41,652.99	1.90%	8.87%	655.16	1.60%
Banco Davivienda	12,015.00	0.59%	8.24%	26,530.00	1.21%	8.06%	14,515.00	120.81%
Banco Scotiabank S.A.	4,781.44	0.23%	7.35%	19,174.77	0.87%	9.11%	14,393.32	301.02%
Banco Promérica S.A.	2,103.30	0.10%	8.23%	2,336.19	0.11%	4.09%	232.89	11.07%
Banco Improsa S.A.	10,000.00	0.49%	9.08%	11,000.00	0.50%	8.99%	1,000.00	10.00%
<b>Subtotal Bancos Privados</b>	<b>69,897.57</b>	<b>3.40%</b>	<b>8.66%</b>	<b>100,693.94</b>	<b>4.59%</b>	<b>8.60%</b>	<b>30,796.38</b>	<b>44.06%</b>
La Nación S.A.	2,950.00	0.14%	8.76%	2,950.00	0.13%	8.51%	0.00	0.00%
<b>Subtotal Empresa Privada</b>	<b>2,950.00</b>	<b>0.14%</b>	<b>8.76%</b>	<b>2,950.00</b>	<b>0.13%</b>	<b>8.51%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
Mutual Alajuela-La Vivienda	14,412.42	0.70%	8.68%	17,005.75	0.78%	9.44%	2,593.33	17.99%
Mutual Cartago	5,362.29	0.26%	8.53%	5,060.00	0.23%	9.88%	-302.29	-5.64%
<b>Subtotal Mutuales de Ahorro</b>	<b>19,774.71</b>	<b>0.96%</b>	<b>8.64%</b>	<b>22,065.75</b>	<b>1.01%</b>	<b>9.54%</b>	<b>2,291.04</b>	<b>11.59%</b>
BPDC	24,798.40	1.21%	8.64%	42,563.40	1.94%	9.07%	17,765.00	71.64%
<b>Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales</b>	<b>24,798.40</b>	<b>1.21%</b>	<b>8.64%</b>	<b>42,563.40</b>	<b>1.94%</b>	<b>9.07%</b>	<b>17,765.00</b>	<b>71.64%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2,053,177.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.54%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>	<b>140,311.72</b>	<b>6.83%</b>

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

En términos de la Cartera Total del Régimen de IVMM, como se aprecia en el anexo N°5, los títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central representan un 84.84% de la participación, los títulos de los Bancos Estatales un 3.39%, un 1.84% el banco creado por leyes especiales y el Sector Privado con un 5.43% (incluye bancos privados y empresas privadas, mutuales y).

Tal como se puede observar en el cuadro N°14 los movimientos más relevantes del trimestre se presentaron en el sector Gobierno, el cual se registra un aumento en un título de propiedad de tasa fija del Ministerio de Hacienda con una variación absoluta por €60,000.00 millones y la reducción de bonos de estabilización monetaria del BCCR



# CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

**Cuadro N° 14**  
**Estructura de la cartera de títulos valores del RIVM según emisor e instrumento**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2019**  
**-en millones de colones-**

Emisor	Instrumento	Al 30 de setiembre de 2019			Al 31 de diciembre de 2019			Variación	
		Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>2</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>2</sup>	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	TASA BASICA	275,882.21	12.52%	8.07%	275,882.21	12.58%	7.56%	0.00	0.00%
Ministerio de Hacienda	TUDES	253,213.02	11.49%	5.14%	252,667.68	11.52%	4.10%	-545.34	-0.22%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FUA (€)	1,063,802.84	48.26%	10.65%	1,124,681.78	51.27%	10.64%	60,878.94	5.72%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FUA (\$)	52,338.94	2.37%	6.53%	51,909.53	2.37%	0.69%	-429.41	-0.82%
BCCR	Bem Tasa Fija €	157,327.67	7.14%	9.10%	131,650.71	6.00%	9.02%	-25,676.96	-16.32%
BCCR	Bem Tasa Variable	56,813.39	2.58%	6.85%	56,813.39	2.59%	6.64%	0.00	0.00%
BCCR	Bem (Udes)	53,857.78	2.44%	5.80%	53,824.16	2.45%	4.76%	-33.62	-0.06%
<b>Subtotal Sector Gobierno y BCCR</b>		<b>1,913,235.85</b>	<b>86.80%</b>	<b>9.06%</b>	<b>1,947,429.45</b>	<b>88.78%</b>	<b>8.70%</b>	<b>34,193.60</b>	<b>1.79%</b>
Banco de Costa Rica	bc20c € Tasa Fija	3,984.00	0.18%	9.51%	3,984.00	0.18%	9.51%	0.00	0.00%
Banco de Costa Rica	CDP €	63,735.00	2.89%	8.27%	17,000.00	0.78%	9.73%	-46,735.00	100.00%
Banco Nacional	CDP €	61,304.40	2.78%	9.89%	51,304.40	2.34%	9.90%	-10,000.00	-16.31%
Banco Nacional	bnc4c € Tasa Fija	2,500.25	0.11%	9.13%	2,500.25	0.11%	9.13%	0.00	0.00%
Banco Nacional	bnc5c € Tasa Fija	2,997.90	0.14%	9.95%	2,997.90	0.14%	9.95%	0.00	100.00%
<b>Subtotal Sector Estatal</b>		<b>134,521.55</b>	<b>6.10%</b>	<b>9.10%</b>	<b>77,786.55</b>	<b>3.55%</b>	<b>9.82%</b>	<b>-56,735.00</b>	<b>-42.18%</b>
Banco Scotiabank S.A.	CDP € Tasa Fija	16,200.00	0.73%	9.43%	16,200.00	0.74%	9.43%	0.00	0.00%
Banco Scotiabank S.A.	bs15k € Tasa Fija	973.77	0.04%	6.86%	973.77	0.04%	6.86%	0.00	0.00%
Banco Scotiabank S.A.	bs17a € Tasa básica	2,001.00	0.09%	7.60%	2,001.00	0.09%	7.60%	0.00	0.00%
Banco Davivienda	bd11v Tasa básica	2,967.00	0.13%	7.80%	2,967.00	0.14%	7.85%	0.00	0.00%
Banco Davivienda	CDP € Tasa Fija	12,000.00	0.54%	8.70%	16,547.00	0.75%	8.03%	4,547.00	37.89%
Banco Davivienda	bde8v Tasa básica	3,000.00	0.14%	7.40%	3,000.00	0.14%	7.40%	0.00	0.00%
Banco Davivienda	bdf1c € Tasa Fija	4,016.00	0.18%	8.79%	4,016.00	0.18%	8.79%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	Cert. Inversión €	14,900.00	0.68%	8.49%	12,000.00	0.55%	8.28%	-2,900.00	-19.46%
Banco BAC San José S.A.	bbosj € Tasa Fija	50.18	0.00%	8.99%	50.18	0.00%	8.99%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjbu € Tasa Fija	2,007.00	0.09%	7.49%		0.00%		-2,007.00	-100.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjca € Tasa Fija	3,000.00	0.14%	7.39%	3,000.00	0.14%	7.39%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjbu € Tasa Fija	2,000.00	0.09%	7.45%	2,000.00	0.09%	7.45%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcb € Tasa Fija	1,701.02	0.08%	7.64%	1,701.02	0.08%	7.64%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjce € Tasa Fija	3,000.00	0.14%	7.34%	3,000.00	0.14%	7.34%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcg € Tasa Básica	2,000.60	0.09%	7.40%	2,000.60	0.09%	7.40%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcl € Tasa Fija	3,003.00	0.14%	10.30%	3,003.00	0.14%	10.30%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcm € Tasa Fija	2,007.40	0.09%	10.21%	2,007.40	0.09%	10.21%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcn € Tasa Fija	123.92	0.01%	9.67%	123.92	0.01%	9.67%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcc € Tasa Fija	6,000.00	0.27%	10.16%	6,000.00	0.27%	10.16%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjdc € Tasa Fija	6,766.88	0.31%	10.22%	6,766.88	0.31%	10.22%	0.00	100.00%
Banco Improsa S.A.	Cert. Inversión €	11,000.00	0.50%	8.99%	11,000.00	0.50%	8.99%	0.00	0.00%
Banco Promérica	be10c € Tasa Fija	800.40	0.04%	8.41%	800.40	0.04%	8.41%	0.00	0.00%
Banco Promérica	bpe9c € Tasa Fija	800.40	0.04%	7.37%				-800.40	-100.00%
Banco Promérica	bpg1c € Tasa Fija	502.50	0.02%	9.30%	502.50	0.02%	9.30%	0.00	0.00%
Banco Promérica	Cert. Inversión \$				1,033.29	0.05%	-1.80%	1,033.29	100.00%
<b>Subtotal Sector Privado</b>		<b>100,821.06</b>	<b>4.57%</b>	<b>8.80%</b>	<b>100,693.94</b>	<b>4.59%</b>	<b>8.60%</b>	<b>-127.11</b>	<b>-0.13%</b>
La Nación S.A.	bn14a € Tasa Variable	750.00	0.03%	8.40%	750.00	0.03%	8.45%	0.00	0.00%
La Nación S.A.	bnb14 € Tasa Variable	2,200.00	0.10%	9.43%	2,200.00	0.10%	8.53%	0.00	0.00%
<b>Subtotal Empresa Privado</b>		<b>2,950.00</b>	<b>0.13%</b>	<b>9.17%</b>	<b>2,950.00</b>	<b>0.13%</b>	<b>8.51%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
Mutual Cartago	bonos € Tasa Fija	2,000.00	0.09%	9.90%	2,000.00	0.09%	9.90%	0.00	0.00%
Mutual Cartago	bcj4 € Tasa Variable	2,000.00	0.09%	8.30%	2,000.00	0.09%	9.90%	0.00	0.00%
Mutual Cartago	Cert. Part. Hipotecaria	1,060.00	0.05%	9.80%	1,060.00	0.05%	9.80%	0.00	100.00%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Cert. Part. Hipotecaria	12,500.00	0.57%	9.69%	13,500.00	0.62%	9.44%	1,000.00	8.00%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos € Tasa Variable	500.00	0.02%	8.55%	500.00	0.02%	8.35%	0.00	0.00%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos € Tasa Fija	3,005.75	0.14%	9.58%	3,005.75	0.14%	9.58%	0.00	0.00%
<b>Subtotal Sector Mutuales de Ahorro</b>		<b>21,065.75</b>	<b>0.96%</b>	<b>9.54%</b>	<b>22,065.75</b>	<b>1.01%</b>	<b>9.54%</b>	<b>1,000.00</b>	<b>4.75%</b>
Banco Popular	bpt6v € Tasa Variable	597.28	0.03%	8.15%	597.28	0.03%	7.50%	0.00	0.00%
Banco Popular	Tasa Fija €	22,000.00	1.00%	10.17%	33,000.00	1.50%	9.47%	11,000.00	50.00%
Banco Popular	bvp1v € Tasa Variable	2,500.00	0.11%	7.85%	2,500.00	0.11%	7.85%	0.00	0.00%
Banco Popular	bvp3v € Tasa Variable	3,015.00	0.14%	8.35%	3,015.00	0.14%	7.55%	0.00	0.00%
Banco Popular	bpx1v € Tasa Variable	3,451.13	0.16%	7.75%	3,451.13	0.16%	7.75%	0.00	0.00%
<b>Sector Creado Leyes Especiales</b>		<b>31,563.40</b>	<b>1.43%</b>	<b>9.51%</b>	<b>42,563.40</b>	<b>1.94%</b>	<b>9.07%</b>	<b>11,000.00</b>	<b>34.85%</b>
<b>Total General</b>		<b>2,204,157.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>	<b>-10,668.51</b>	<b>-0.48%</b>

Fuente: Sistema Control 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.



### ▪ Estructura por Instrumento

En el cuadro N° 15, se presentan los instrumentos financieros que componen la Cartera de Títulos Valores a diciembre de 2019. Se observa que el 81.37% de la participación de la cartera de títulos se encuentran invertidos en cuatro tipos de títulos: el 51.27% en instrumento de tasa fija del Ministerio de Hacienda, 12.58% en títulos de tasa variable del Ministerio de Hacienda, 11.52% en TUDES y 6% en Bonos de Estabilización Monetaria del Banco Central de Costa Rica.

El comparativo muestra que, en el cuarto trimestre de 2019, se presenta una redistribución de la cartera en títulos del Ministerio de Hacienda, aumentando los títulos de propiedad de tasa fija del Ministerio de Hacienda y manteniendo la misma participación los títulos indexados a la tasa básica. También se presentó un aumento en las inversiones en certificados a plazo de los Bancos Públicos y Privados que constituye su principal producto financiero.

**Cuadro N°15**  
**Estructura de la cartera de títulos valores IVM**  
**Según instrumento**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2019**  
**-en millones de colones-**

Instrumento	sep-19			dic-19			Crecimiento	
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Absoluta	Relativa
<b>Tipo de Instrumento</b>								
TP RF Hacienda ¢	1,063,802.84	48.26%	10.65%	1,124,681.78	51.27%	10.64%	60,878.9	5.72%
Tasa Básica Hacienda	275,882.21	12.52%	8.07%	275,882.21	12.58%	7.56%	0.0	0.00%
Tudes Hacienda	253,213.02	11.49%	5.14%	252,667.68	11.52%	4.10%	-545.3	-0.22%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	157,327.67	7.14%	9.10%	131,650.71	6.00%	9.02%	-25,677.0	-16.32%
CDP Bancos Públicos ¢	125,039.40	5.67%	9.07%	68,304.40	3.11%	9.86%	-56,735.0	-45.37%
BEM Tasa Variable BCCR	56,813.39	2.58%	6.85%	56,813.39	2.59%	6.64%	0.0	0.00%
CDP Bancos Privados ¢	54,100.00	2.45%	8.92%	55,747.00	2.54%	8.68%	1,647.0	3.04%
BEM Tudes BCCR	53,857.78	2.44%	5.80%	53,824.16	2.45%	4.76%	-33.6	-0.06%
TP RF Hacienda \$	52,338.94	2.37%	6.53%	51,909.53	2.37%	0.69%	-429.4	-0.82%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	36,752.46	1.67%	8.97%	33,945.06	1.55%	9.09%	-2,807.4	-7.64%
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	22,000.00	1.00%	10.17%	33,000.00	1.50%	9.47%	11,000.0	50.00%
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	13,560.00	0.62%	9.70%	14,560.00	0.66%	9.47%	1,000.0	100.00%
Bonos Tasa Variable Bancos Privados ¢	9,968.60	0.45%	7.56%	9,968.60	0.45%	7.57%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	9,563.40	0.43%	7.99%	9,563.40	0.44%	7.70%	0.0	0.00%
Bonos Bancos Estatales ¢	9,482.15	0.43%	9.55%	9,482.15	0.43%	9.55%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	5,005.75	0.23%	9.71%	5,005.75	0.23%	9.71%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2,950.00	0.13%	9.17%	2,950.00	0.13%	8.51%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Variable Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	2,500.00	0.11%	8.35%	2,500.00	0.11%	9.59%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$				1,033.29	0.05%	-1.80%	1,033.3	100.00%
<b>TOTAL</b>	<b>2,204,157.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>	<b>-10,668.51</b>	<b>-0.48%</b>

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

### 3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente

En el cuadro N° 16, 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, se cumple con el límite del 95% de participación del Sector Público de la Cartera Total, dado que dicho porcentaje se ubica en 89.43%. Además, con el límite de participación hasta un 92% en el Ministerio de Hacienda y BCCR, ubicándose en 84.23%; en Bancos Estatales hasta un 20%, representando a diciembre de 2019 un 3.36%. Por su parte, en Bancos Creados por Leyes Especiales hasta un 10%, ubicado a diciembre de 2019 en 1.84%.

En el Sector Privado hasta un 40%, de este, en emisores supervisados por la SUGEF hasta un 20% de la Cartera Total, el cual para diciembre 2019 se ubica en 5.31%, mientras que en emisores supervisados por SUGEVAL hasta un 10% de la Cartera Total, presentándose a diciembre 2019 en 0.13%.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

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.

**Cuadro N° 16**  
**Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM**  
**Según sector y emisor para setiembre 2019 - diciembre 2019**  
-En millones de colones-

Sector y Emisor	sep-19		dic-19		Límites de Inversión
	Monto	Participación <sup>1</sup>	Monto	Participación <sup>1</sup>	
<b>Sector Público</b>	<b>2,079,320.80</b>	<b>89.21%</b>	<b>2,067,779.40</b>	<b>89.43%</b>	<b>95.00%</b>
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica <sup>2</sup>	1,913,235.85	82.09%	1,947,429.45	84.23%	92.00%
Bancos Estatales <sup>2</sup>	134,521.55	5.77%	77,786.55	3.36%	20.00%
Bancos Creados Leyes Especiales <sup>2</sup>	31,563.40	1.35%	42,563.40	1.84%	10.00%
Otros Emisores Públicos <sup>2</sup>	0.00	0.00%	0.00	0.00%	20.00%
<b>Sector Privado</b>	<b>219,962.54</b>	<b>9.44%</b>	<b>221,446.82</b>	<b>9.58%</b>	<b>40.00%</b>
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) <sup>2</sup>	121,886.81	5.23%	122,759.69	5.31%	20.00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) <sup>2</sup>	2,950.00	0.13%	2,950.00	0.13%	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	87,824.52	3.77%	88,117.48	3.81%	5.00%
Bienes Inmuebles	7,301.21	0.31%	7,619.65	0.33%	1.00%
Inversiones en el Extranjero	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.00%
<b>Inversiones a la Vista<sup>3</sup></b>	<b>31,476.39</b>	<b>1.35%</b>	<b>22,880.85</b>	<b>0.99%</b>	
<b>Total</b>	<b>2,330,759.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,312,107.08</b>	<b>100.00%</b>	

Fuente: Sistema Control de Inversiones (SCI), 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/ 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° 16), se tiene que, al mes de diciembre 2019, todas las participaciones están dentro de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente.

En el cuadro N° 17 se observa que los títulos valores que se encuentran a corto y largo plazo presentaron un aumento con respecto al trimestre anterior, al pasar de 15.48% a 17.07% y 39.56% a 42.49% respectivamente. Por su parte, los títulos valores colocados en el mediano plazo registran una disminución al pasar de 44.97% a 40.43%. Este cambio en la estructura es producto del esfuerzo de diversificación del portafolio.

En términos generales las inversiones correspondientes al 2019, el 51.11% fue colocado en plazo a menos de un año (Anexo N°1).

**Cuadro N° 17**  
**Cartera de Títulos Valores**  
**Por plazo al Vencimiento**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2019**  
 -en millones de colones-

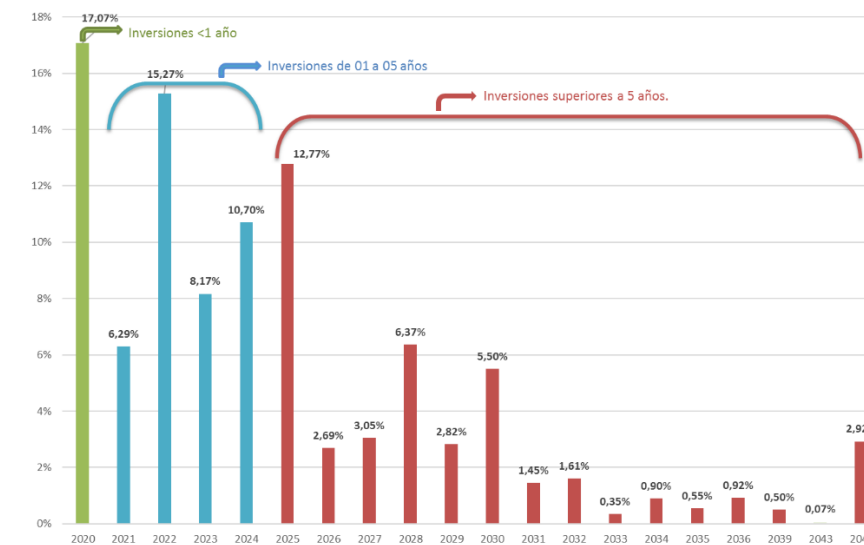
Plazo al Vencimiento	sep-19			dic-19			Rango de Participación
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	
Hasta 1 año	341,193.25	15.48%	8.57%	374,509.35	17.07%	9.06%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	991,103.74	44.97%	8.84%	886,893.39	40.43%	8.21%	De 20% a 65%
Más de 5 años	871,860.61	39.56%	9.50%	932,086.35	42.49%	9.14%	De 30% a 70%
<b>Total</b>	<b>2,204,157.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>	

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

En el gráfico N°2 se presenta el detalle de las inversiones por plazo al vencimiento. Se observa que el 70% de las inversiones vence en los próximos seis años. En plazos mayores, hay vencimientos importantes en 2028, en 2030 y 2044.

**Gráfico N° 2**  
**Evolución por plazo al vencimiento**  
 -porcentaje-



Fuente: Elaboración propia con base en Estadística de la DI.

#### 4. Valor a precios de mercado

Al 31 de diciembre de 2019, el valor de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte a precios de mercado según vector fue de  $\text{¢}2,275,549.19$  millones, asociado a un rendimiento de mercado de 6.81% neto, que representa para el IVM un 7.40% bruto, dada la exornación del impuesto sobre la renta, el cual representa, según el vector de precios contratado (PIPICA), 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 103.13%.(cuadro N° 18).





## CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

Dado que en los dos últimos meses los niveles de rentabilidad del mercado se han ajustado a la baja, se revierte la tendencia y en el último trimestre el precio de mercado de la cartera sobrepasa el 100%.

**Cuadro N° 18**  
**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 <sup>1/</sup>	Rendimiento de mercado	Precio de mercado
dic-16	1,863,585.04	1,853,379.26	1,921,431.76	6.40%	103.8233%
mar-17	1,911,816.06	1,900,528.87	1,961,615.28	6.73%	103.2306%
jun-17	1,944,152.54	1,933,665.36	1,979,908.86	7.25%	102.3502%
sep-17	1,969,369.33	1,958,904.58	1,963,929.36	7.60%	99.9740%
dic-17	1,942,088.42	1,930,772.42	1,928,937.28	7.92%	99.5738%
mar-18	2,011,634.92	1,999,595.92	1,991,330.83	8.16%	99.2214%
jun-18	2,051,613.82	2,038,359.03	2,029,898.46	8.01%	99.1670%
sep-18	2,105,535.09	2,091,040.31	2,067,480.51	8.15%	98.4201%
dic-18	2,075,297.84	2,052,204.23	1,977,677.43	9.15%	95.7583%
mar-19	2,142,258.40	2,111,569.05	2,021,106.31	9.48%	94.7612%
jun-19	2,229,066.22	2,198,320.25	2,178,659.13	8.74%	98.0292%
sep-19	2,226,933.84	2,195,458.82	2,214,416.82	7.85%	99.8370%
dic-19	2,218,160.70	2,190,726.50	2,275,549.19	6.81%	103.1305%

<sup>1/</sup> 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 Control de Inversiones

## 5. 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 2018”, remitido mediante oficio DAE-1093-2017 del 11 de diciembre de 2019, se establece una tasa mínima actuarial del 3.95%.

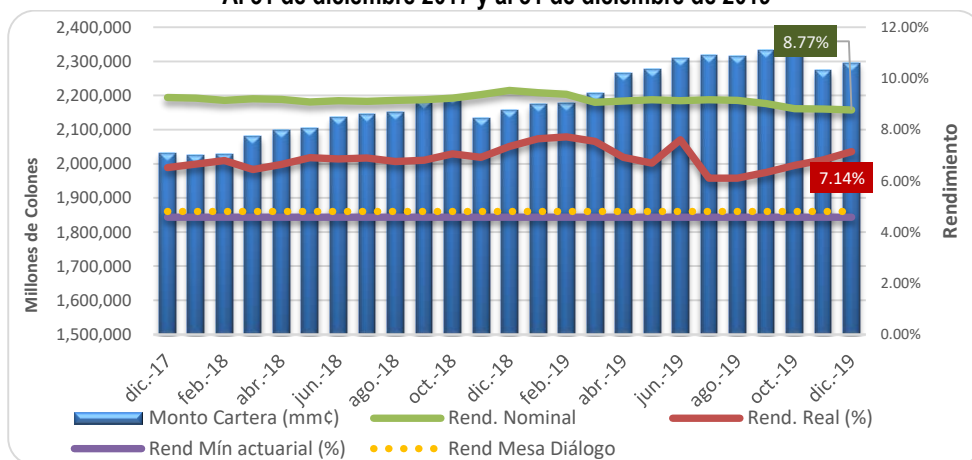
Adicionalmente la Mesa de Diálogo emite una recomendación de objetivo de rentabilidad, que fue aprobada por la Junta Directiva de la CCSS en el acuerdo N°8976. Textualmente indica lo siguiente:

“Mantener un enfoque de inversiones de riesgo moderado pero que se asegure un retorno mínimo promedio sobre el capital del IVM de 4.8% real. Dicha tasa puede variar según indiquen los estudios de mercado, para garantizar una mayor sostenibilidad.”

En el gráfico N° 3 se presenta la evolución mensual de la cartera total de títulos valores y rendimiento nominal, real y su referencia a la tasa mínima actuarial y la tasa de rentabilidad objetivo recomendada por la mesa de diálogo. Se observa que a diciembre el rendimiento real de la Cartera del RIVM superó la tasa mínima actuarial y la rentabilidad-objetivo recomendada por la Mesa de Diálogo, en promedio 3.19% y 2.34%

respectivamente. También se muestra que el portafolio de inversiones del RIVM ha logrado rentabilidades nominales superiores al 9% en los dos últimos años.

**Gráfico N° 3**  
**Evolución monto cartera total inversiones RIVM, rendimiento nominal, real, tasa mínima actuarial y rendimiento objetivo Mesa de Diálogo**  
**Al 31 de diciembre 2017 y al 31 de diciembre de 2019**



Fuente: Elaboración propia con base en Estadística de la DI.

En el cuadro N°19 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. Se observa que la tasa real ha sobrepasado el 3% a pesar de la crisis del 2008, inclusive en los últimos años este indicador ha superado el 5%.

**Cuadro N° 19**  
**Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte**  
**Datos a cada año**

Año	Rend. Nominal	Variación de IPC	Rend. Real
1999	17.31%	10.11%	6.54%
2000	16.69%	10.25%	5.84%
2001	16.94%	10.96%	5.39%
2002	16.75%	9.68%	6.45%
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	15.50%	13.90%	1.40%
2009	10.70%	4.05%	6.39%
2010	9.90%	5.82%	3.86%
2011	9.30%	4.74%	4.35%
2012	9.80%	4.55%	5.02%
2013	8.80%	3.68%	4.94%
2014	10.16%	5.13%	4.79%
2015	7.95%	-0.81%	8.83%
2016	8.60%	0.77%	7.77%
2017	9.26%	2.57%	6.52%
2018	9.52%	2.03%	7.34%
2019	8.74%	1.52%	7.11%
<b>Promedio 20</b>	<b>12.87%</b>	<b>6.96%</b>	<b>5.57%</b>
<b>Promedio 15</b>	<b>11.15%</b>	<b>5.48%</b>	<b>5.44%</b>
<b>Promedio 10</b>	<b>9.20%</b>	<b>3.00%</b>	<b>6.05%</b>
<b>Promedio 5</b>	<b>8.81%</b>	<b>1.22%</b>	<b>6.71%</b>

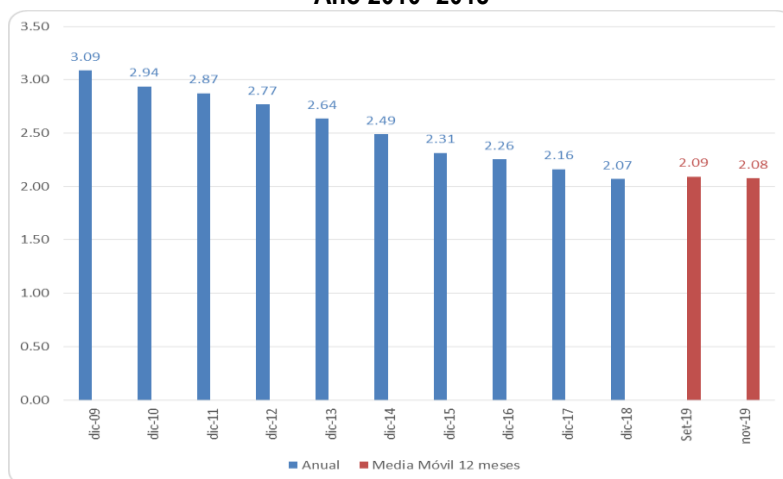
Fuente: Sistema Control de Inversiones, Informes de Inversiones, BCCR

\*Dato al mes de diciembre 2019.

## 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.

**Gráfico N° 4**  
**Cociente de Reserva del RIVM**  
**Año 2010 -2018**



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros RIVM y el Sistema Control de Inversiones.

Del cuadro anterior, se puede notar que el valor real del Cociente de Reserva para el Régimen de IVM ha disminuido en el período 2010 al 2018. Bajo el concepto de cero ingresos, la reserva en el año 2018 puede sostener 2.08 años el pago de las pensiones. A agosto este Cociente es ligeramente mayor, sin embargo, en noviembre saldrán parte de los recursos que se destinan al pago del aguinaldo a pensionados.

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.



# Anexos

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

**Anexo N° 1**

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)  
Inversiones acumuladas al 31 de diciembre 2019  
-en millones de colones

Moneda	MM	Rendimiento bruto	Porcentaje
Colones	354,511.05	10.10%	99.12%
Dólares	3,148.94	5.75%	0.88%
<b>Total</b>	<b>357,659.99</b>	<b>10.06%</b>	<b>100.00%</b>

Emisor	MM	Rendimiento	Porcentaje
MH	128,032.25	11.87%	35.80%
BCR	67,735.00	8.46%	18.94%
BNCR	54,302.30	9.90%	15.18%
BANCO POPULAR	33,000.00	9.44%	9.23%
BDAVIV	16,547.00	8.04%	4.63%
SCOTIABANK	16,200.00	9.51%	4.53%
BAC SAN JOSE	14,766.875	8.81%	4.13%
MADAP	14,000.75	9.50%	3.91%
IMPROMSA	11,000.00	8.99%	3.08%
MUCAP	1,060.00	9.80%	0.30%
PROMÉRICA	1,015.82	-2.97%	0.28%
<b>Total</b>	<b>357,659.99</b>	<b>10.06%</b>	<b>100.00%</b>

Plazo al vencimiento	MM	Rendimiento bruto	Porcentaje
Hasta 1 año	182,797.30	9.08%	51.11%
Mayor a 1 menor a 5	62,686.93	9.35%	17.53%
Más de 5	112,175.76	12.05%	31.36%
<b>Total</b>	<b>357,659.99</b>	<b>10.06%</b>	<b>100.00%</b>

Sector	MM	Rendimiento bruto	Porcentaje
CDP¢	186,362.22	8.92%	52.11%
tp ¢	128,032.25	11.87%	35.80%
Bonos ¢	43,265.53	9.62%	12.10%
<b>Total</b>	<b>357,659.99</b>	<b>10.06%</b>	<b>100.00%</b>

Sector	MM	Rendimiento bruto	Porcentaje
HM	128,032.25	11.87%	35.80%
Público	155,037.30	9.17%	43.35%
Privado	74,590.44	8.80%	20.86%
<b>Total</b>	<b>357,659.99</b>	<b>10.06%</b>	<b>100.00%</b>

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



## Anexo N° 2

### Inversiones realizadas durante enero 2019 -en millones de colones-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Mercad	Años al Vto
07/01/2019	09/01/2019	BCT	MH	tp	G260929	€ 21,000,000,000.00	€ 19,010,681,666.67	87.59%	87.50%	12.74%	13.85%	26/09/2029	PRIM	10.7
09/01/2019	09/01/2019	N/A	BNCR	cdp	N/A	€ 13,000,000,000.00	€ 13,000,000,000.00	N/A	100.00%	9.22%	10.02%	08/01/2020	VENT	1.0
09/01/2019	09/01/2019	N/A	SCOTIAB	cdp	N/A	€ 11,200,000,000.00	€ 11,200,000,000.00	N/A	100.00%	9.00%	9.78%	08/01/2020	VENT	1.0
11/01/2019	11/01/2019	N/A	MADAP	cdp	N/A	€ 8,000,000,000.00	€ 8,000,000,000.00	N/A	100.00%	9.70%	9.70%	10/01/2020	VENT	1.0
11/01/2019	11/01/2019	N/A	BNCR	cdp	N/A	€ 7,636,200,000.00	€ 7,636,200,000.00	N/A	100.00%	9.22%	10.02%	10/01/2020	VENT	1.0
11/01/2019	11/01/2019	N/A	BNCR - LPT	cdp	N/A	€ 2,363,800,000.00	€ 2,363,800,000.00	N/A	100.00%	9.22%	10.02%	10/01/2020	VENT	1.0
11/01/2019	11/01/2019	N/A	IMPROSA	cdp	N/A	€ 5,000,000,000.00	€ 5,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.90%	9.67%	10/01/2020	VENT	1.0
<b>COLONES</b>						<b>€ 66,210,681,666.67</b>				<b>11.01%</b>				

### Inversiones realizadas durante febrero 2019 -en millones de colones y dólares-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Mercad	Años al Vto
05/02/2019	05/02/2019	N/A	BNCR	cdp	N/A	€ 3,200,000,000.00	€ 3,200,000,000.00	N/A	100.00%	9.22%	10.02%	05/02/2020	Ventanilla	1.0
15/02/2019	15/02/2019	N/A	MUCAP	cdp	N/A	€ 1,060,000,000.00	€ 1,060,000,000.00	N/A	100.00%	9.80%	9.80%	14/02/2020	Ventanilla	1.0
28/02/2019	28/02/2019	N/A	BNCR	cdp	N/A	€ 12,000,000,000.00	€ 12,000,000,000.00	N/A	100.00%	9.22%	10.02%	28/02/2020	Ventanilla	1.0
28/02/2019	28/02/2019	N/A	BCR	cdp	N/A	€ 4,000,000,000.00	€ 4,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.85%	9.62%	28/02/2020	Ventanilla	1.0
<b>COLONES</b>						<b>€ 20,260,000,000.00</b>				<b>9.93%</b>				
26/02/2019	27/02/2019	BCT	MH	tp\$	G\$230823	\$ 208,000.00	€ 110,045,265.75	87.38%	87.38%	9.00%	17.13%	23/08/2023	Secundario	4.5
<b>DOLARES</b>						<b>€ 110,045,265.75</b>					<b>17.13%</b>			

### Inversiones Realizadas durante marzo 2019 -en millones de colones y dólares-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Mercad	Años al Vto
25/03/2019	27/03/2019	BCT	MH	tp	G190630	€ 4,403,000,000.00	€ 4,470,820,876.67	85.12%	85.12%	12.88%	14.00%	19/06/2030	Primario	11.2
06/03/2019	06/03/2019	N/A	BCR	cdp	N/A	€ 6,000,000,000.00	€ 6,000,000,000.00	N/A	100.00%	9.15%	9.95%	06/03/2020	Ventanilla	1.0
06/03/2019	06/03/2019	N/A	MADAP	cdp	N/A	€ 3,000,000,000.00	€ 3,000,000,000.00	N/A	100.00%	9.02%	9.80%	06/03/2020	Ventanilla	1.0
14/03/2019	14/03/2019	N/A	BCR	cdp	N/A	€ 10,000,000,000.00	€ 10,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.35%	9.80%	27/11/2019	Aguinado	0.7
26/03/2019	27/03/2019	N/A	SCOTIAB	cdp	N/A	€ 1,000,000,000.00	€ 1,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.50%	9.24%	26/03/2020	Ventanilla	1.0
27/03/2019	27/03/2019	N/A	IMPROSA	cdp	N/A	€ 1,500,000,000.00	€ 1,500,000,000.00	N/A	100.00%	8.90%	9.67%	27/03/2020	Ventanilla	1.0
11/03/2019	13/03/2019	BCT	MH	tp	G300926	€ 10,000,000,000.00	€ 9,409,383,333.33	89.73%	89.72%	11.75%	12.77%	30/09/2026	Primario	7.6
11/03/2019	12/03/2019	BCT	MADAP	Bmu10	U10	€ 500,000,000.00	€ 500,750,000.00	N/A	100.15%	10.93%	10.93%	12/03/2022	Primario	3.0
18/03/2019	20/03/2019	BCT	MH	tp	G190630	€ 16,000,000,000.00	€ 14,036,200,000.00	85.11%	85.11%	12.89%	14.01%	16/06/2030	Primario	11.2
25/03/2019	27/03/2019	BCT	MH	tp	G270722	€ 10,170,000,000.00	€ 8,943,243,750.00	99.86%	99.80%	10.50%	11.41%	27/07/2022	Primario	3.3
<b>COLONES</b>						<b>€ 58,860,397,960.00</b>					<b>11.85%</b>			
26/03/2019	27/03/2019	BCT	MH	tp\$	G\$260826	\$ 41,000.00	€ 24,313,550.43	98.80%	98.70%	9.44%	17.06%	27/07/2022	Primario	3.3
<b>DOLARES</b>						<b>€ 24,313,550.43</b>					<b>17.06%</b>			

### Inversiones Realizadas durante abril 2019 -en millones de colones-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
02/04/2019	02/04/2019	N/A	BNCR	cdp	N/A	€ 3,000,000,000.00	€ 3,000,000,000.00	N/A	100.00%	9.05%	9.84%	02/04/2020	1.0
10/04/2019	10/04/2019	N/A	BCR	cdp	N/A	€ 5,000,000,000.00	€ 5,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.25%	8.97%	27/11/2019	0.6
10/04/2019	10/04/2019	N/A	BDAVIV	cdp	N/A	€ 12,000,000,000.00	€ 12,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.00%	8.70%	08/04/2020	1.0
25/04/2019	25/04/2019	N/A	IMPROSA	cdp	N/A	€ 1,500,000,000.00	€ 1,500,000,000.00	N/A	100.00%	8.90%	9.67%	24/04/2020	1.0
25/04/2019	25/04/2019	N/A	MADAP	cdp	N/A	€ 1,500,000,000.00	€ 1,500,000,000.00	N/A	100.00%	9.40%	9.40%	24/04/2020	1.0
25/04/2019	25/04/2019	N/A	SCOTIAB	cdp	N/A	€ 2,000,000,000.00	€ 2,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.25%	8.97%	24/04/2020	1.0
05/04/2019	09/04/2019	BCT	BNCR	bncr5c	BNCR5C	€ 3,000,000,000.00	€ 2,997,900,000.00	N/A	99.93%	9.15%	9.95%	09/10/2020	1.5
30/04/2019	02/05/2019	BCT	BPDC	bpdc03	BPDC03	€ 13,000,000,000.00	€ 13,000,000,000.00	N/A	100.00%	10.35%	10.35%	02/05/2022	3.0
02/04/2019	02/04/2019	N/A	BNCR	cdp	N/A	€ 8,104,400,500.00	€ 8,104,400,500.00	N/A	100.00%	9.05%	9.84%	02/04/2020	1.0
<b>COLONES</b>						<b>€ 49,102,300,500.00</b>					<b>9.56%</b>		



**Inversiones Realizadas durante mayo 2019**  
**-en millones de colones y dólares-**

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
02/05/2019	02/05/2019	N/A	SCOTIAB	cdp	N/A	₡ 2,000,000,000.00	₡ 2,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.00%	8.70%	30/04/2020	1.0
02/05/2019	02/05/2019	N/A	BCR	cdp	N/A	₡ 8,000,000,000.00	₡ 8,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.85%	9.62%	30/04/2020	1.0
09/05/2019	09/05/2019	N/A	BCR	cdp	N/A	₡ 2,000,000,000.00	₡ 2,000,000,000.00	N/A	100.00%	7.85%	8.53%	27/11/2019	0.6
09/05/2019	09/05/2019	N/A	BCR	cdp	N/A	₡ 3,000,000,000.00	₡ 3,000,000,000.00	N/A	100.00%	8.86%	9.63%	08/05/2020	1.0
						<b>COLONES</b>	<b>₡ 15,000,000,000.00</b>				<b>9.35%</b>		
Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
13/05/2019	14/05/2019	BCT	MH	tp\$	G\$101121	\$ 700,000.00	₡ 401,240,812.92	96.95%	96.95%	6.87%	11.40%	10/11/2021	2.5
13/05/2019	14/05/2019	BCT	MH	tp\$	G\$230823	\$ 78,000.00	₡ 43,497,907.85	93.15%	93.14%	7.41%	12.01%	23/08/2023	4.3
29/05/2019	30/05/2019	BCT	MH	tp\$	G\$230823	\$ 1,875,000.00	₡ 1,055,156,179.00	94.55%	94.55%	7.03%	11.58%	23/08/2023	4.2
						<b>DÓLARES</b>	<b>₡ 1,499,894,899.77</b>				<b>11.54%</b>		

**Inversiones Realizadas durante junio 2019**  
**-en millones de colones y dólares-**

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Mercad	Años al Vto
11/06/2019	11/06/2019	N/A	BCR	CDP	N/A	₡ 14,000,000,000.00	₡ 14,000,000,000.00	N/A	100.00%	7.00%	7.61%	27/11/2019	Ventanilla	0.5
28/06/2019	28/06/2019	N/A	BCR	CDP	N/A	₡ 15,735,000,000.00	₡ 15,735,000,000.00	N/A	100.00%	6.00%	6.52%	27/11/2019	Ventanilla	0.4
13/06/2019	14/06/2019	BCT	BPDC	tpc07	BPDC07	₡ 6,770,000,000.00	₡ 6,770,000,000.00	N/A	100.00%	9.90%	9.90%	14/06/2022	Primario	3.0
13/06/2019	14/06/2019	BCT	BPDC	tpc07	BPDC07	₡ 2,230,000,000.00	₡ 2,230,000,000.00	N/A	100.00%	9.90%	9.90%	14/06/2022	Primario	3.0
						<b>COLONES</b>	<b>₡ 38,735,000,000.00</b>				<b>7.70%</b>			
Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Mercad	Años al Vto
26/06/2019	27/06/2019	BCT	MH	tp\$	G\$201124	\$ 87,000.00	₡ 49,157,804.77	97.51%	97.00%	6.41%	9.56%	20/11/2024	Secundario	5.4
26/06/2019	27/06/2019	BCT	MH	tp\$	G\$201124	\$ 53,000.00	₡ 29,946,709.92	97.51%	97.00%	6.41%	9.56%	20/11/2024	Secundario	5.4
26/06/2019	27/06/2019	BCT	MH	tp\$	G\$201124	\$ 70,000.00	₡ 39,552,254.45	97.51%	97.00%	6.41%	9.56%	20/11/2024	Secundario	5.4
T. C. VENTA a la fecha de la liquidación: 578.96.						<b>DÓLARES</b>	<b>₡ 118,656,769.13</b>				<b>9.56%</b>			

**Inversiones Realizadas durante julio 2019**  
**-en millones de colones**

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Mercad	Años al Vto
01/07/2019	03/07/2019	BCT	MH	tp	G270230	₡ 3,000,000,000.00	₡ 3,077,100,000.00	N/A	99.00%	10.35%	12.18%	27/02/2030	Primario	10.7
01/07/2019	03/07/2019	M Val	MH	tp	G270230	₡ 3,000,000,000.00	₡ 3,077,100,000.00	N/A	99.00%	10.35%	12.18%	27/02/2030	Primario	10.7
09/07/2019	09/07/2019	N/A	BAC SJ	CDP	N/A	₡ 5,000,000,000.00	₡ 5,000,000,000.00	N/A	100.00%	6.75%	7.94%	09/07/2020	Ventanilla	1.0
09/07/2019	09/07/2019	N/A	BNCR	CDP	N/A	₡ 2,000,000,000.00	₡ 2,000,000,000.00	N/A	100.00%	6.72%	7.91%	09/07/2020	Ventanilla	1.0
						<b>COLONES</b>	<b>₡ 13,154,200,000.00</b>				<b>9.92%</b>			

**Inversiones Realizadas durante agosto 2019**  
**-en millones de colones y dólares-**  
No se presentaron inversiones

**Inversiones Realizadas durante setiembre 2019**  
**-en millones de colones-**

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Mercad	Años al Vto
25/09/2019	27/09/2019	BCT	BAC SJ	bsjdc	DC	₡ 3,375,000,000.00	₡ 3,383,437,500.00	N/A	100.25%	8.69%	10.22%	27/09/2024	Primario	5.0
25/09/2019	27/09/2019	M Valores	BAC SJ	bsjdc	DC	₡ 3,375,000,000.00	₡ 3,383,437,500.00	N/A	100.25%	8.69%	10.22%	27/09/2024	Primario	5.0
30/09/2019	02/10/2019	M Valores	MH	tp	CRG270230	₡ 8,550,000,000.00	₡ 8,801,512,500.00	101.65%	101.95%	9.90%	11.65%	27/02/2030	Primario	10.4
30/09/2019	02/10/2019	BCT	MH	tp	CRG270230	₡ 8,550,000,000.00	₡ 8,801,512,500.00	101.65%	101.95%	9.90%	11.65%	27/02/2030	Primario	10.4
27/09/2019	27/09/2019	N/A	IMPROMA	cdp	N/A	₡ 3,000,000,000.00	₡ 3,000,000,000.00	N/A	100.00%	6.10%	7.18%	25/09/2020	Ventanilla	1.0
27/09/2019	27/09/2019	N/A	BAC SJ	cdp	N/A	₡ 3,000,000,000.00	₡ 3,000,000,000.00	N/A	100.00%	6.00%	7.06%	25/09/2020	Ventanilla	1.0
10/09/2019	11/09/2019	BCT	MH	tp	G180924	₡ 1,669,100,000.00	₡ 1,677,986,179.86	96.11%	96.61%	8.90%	9.67%	18/09/2024	Secundario	5.0
						<b>COLONES</b>	<b>₡ 32,046,986,179.86</b>				<b>10.40%</b>			

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

**Inversiones Realizadas durante octubre 2019****-en millones de colones y dólares-**

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vo
28/10/2019	29/10/2019	BCT	MH	tp	CRG240227	₡ 206,000,000.00	₡ 220,708,972.22	105.36%	105.36%	8.85%	10.41%	27/02/2030	10.3
28/10/2019	29/10/2019	BCT	MH	tp	CRG270230	₡ 300,000,000.00	₡ 322,520,000.00	105.07%	105.75%	9.32%	10.96%	27/02/2030	10.3
29/10/2019	30/10/2019	BCT	MH	tp	G190630	₡ 314,900,000.00	₡ 344,961,141.25	105.97%	105.78%	9.47%	10.29%	19/06/2030	10.6
						<b>COLONES</b>	<b>₡ 888,190,113.47</b>			<b>10.57%</b>			

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vo
01/10/2019	02/10/2019	BCT	MH	tp\$	GS170822	\$ 38,000.00	₡ 22,083,794.09	99.25%	99.45%	5.73%	1.64%	17/08/2022	2.9
						<b>DOLARES</b>	<b>₡ 22,083,794.09</b>			<b>1.64%</b>			

COLONIZADA CON EL T.C. DE COMPRA A OCTUBRE DE LA FECHA DE LIQUIDACIÓN AL 02-10-2019: 580.34

**Inversiones Realizadas durante noviembre 2019****-en millones de colones y dólares-**

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vo
07/11/2019	08/11/2019	M Val	MH	tp	G190630	₡ 500,000,000.00	₡ 555,731,250.00	107.00%	107.15%	9.24%	10.04%	19/06/2030	10.6
07/11/2019	08/11/2019	M Val	MH	tp	G190630	₡ 100,000,000.00	₡ 111,146,250.00	107.00%	107.15%	9.24%	10.04%	19/06/2030	10.6
11/11/2019	13/11/2019	BCT	MH	tp	CRG240227	₡ 7,000,000,000.00	₡ 7,701,660,555.56	107.48%	107.86%	8.39%	9.87%	24/02/2027	7.3
11/11/2019	13/11/2019	M VAL	MH	tp	CRG240227	₡ 7,000,000,000.00	₡ 7,701,660,555.56	107.48%	107.86%	8.39%	9.87%	24/02/2027	7.3
25/11/2019	27/11/2019	BCT	BPDC	bp14c	BPDC14	₡ 10,815,000,000.00	₡ 10,815,000,000.00	N/A	100.00%	7.44%	8.00%	27/11/2023	4.0
25/11/2019	27/11/2019	BCT	BPDC	bp14c	BPDC14	₡ 185,000,000.00	₡ 185,000,000.00	N/A	100.00%	7.44%	8.00%	27/11/2023	4.0
						<b>COLONES</b>	<b>₡ 27,070,198,611.12</b>			<b>9.11%</b>			

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vo
19/11/2019	20/11/2019	BCT	MH	tp\$	GS230823	\$ 459,000.00	₡ 258,106,089.75	99.00%	99.00%	5.82%	-0.72%	23/08/2023	3.8
28/11/2019	28/11/2019	N/A	BCO PROM	ci\$	N/A	\$ 1,812,500.00	₡ 1,015,815,625.00	N/A	100.00%	3.50%	-2.97%	19/11/2020	1.0
						<b>DOLARES</b>	<b>₡ 1,273,921,714.75</b>			<b>-2.51%</b>			

COLONIZADA CON EL T.C. DE COMPRA A NOVIEMBRE DE LA FECHA DE LIQUIDACIÓN AL 28-11-2019: 560.45

**Inversiones Realizadas durante setiembre 2019****-en millones de colones-**

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vo
06/12/2019	09/12/2019	M Val	MH	tp	CRG260225	₡ 3,000,000,000.00	₡ 3,321,713,333.33	108.00%	108.00%	7.63%	8.98%	26/02/2025	5.2
06/12/2019	09/12/2019	M Val	MH	tp	CRG240227	₡ 1,000,000,000.00	₡ 1,117,558,333.33	108.88%	108.88%	8.20%	9.65%	24/02/2027	7.2
09/12/2019	11/12/2019	BCT	MH	tp	CRG270230	₡ 2,000,000,000.00	₡ 2,278,933,333.33	109.51%	111.00%	8.56%	10.07%	27/02/2030	10.2
16/12/2019	18/12/2019	M Val	MH	tp	CRG200236	₡ 9,000,000,000.00	₡ 10,458,945,000.00	111.60%	112.70%	9.18%	10.80%	20/02/2036	16.2
16/12/2019	18/12/2019	M Val	MH	tp	CRG200236	₡ 9,000,000,000.00	₡ 10,458,945,000.00	111.60%	112.70%	9.18%	10.80%	20/02/2036	16.2
20/12/2019	20/12/2019	N/A	BDAVV	cdp	N/A	₡ 4,547,000,000.00	₡ 4,547,000,000.00	N/A	100.00%	5.35%	6.29%	18/12/2020	1.0
20/12/2019	20/12/2019	N/A	MADAP	cph	N/A	₡ 1,000,000,000.00	₡ 1,000,000,000.00	N/A	100.00%	5.95%	6.40%	18/12/2020	1.0
						<b>COLONES</b>	<b>₡ 33,183,094,999.99</b>			<b>9.78%</b>			





### Anexo N° 3

**Cartera de Inversiones LPT**  
**Periodo setiembre 2019 - diciembre 2019**  
**- en millones de colones -**

Fondo	jun-19			sep-19		
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>
Art. 78 LPT	53,123.57	100.00%	9.24%	53,116.86	100.00%	9.24%
<b>Cartera Total</b>	<b>53,123.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.24%</b>	<b>53,116.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.24%</b>

Fuente: Reporte de Títulos Valores setiembre 2019 y diciembre 2019.

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

**Cartera de inversiones LPT**  
**Periodo setiembre 2019 - diciembre 2019**  
**- en millones de colones -**

Periodo	Monto	Rendimiento	Inflación Interanual	Rendimiento Real
jun-19	53,123.57	9.24%	2.53%	6.55%
sep-19	53,116.86	9.24%	1.52%	7.61%

Fuente: Reporte de Títulos Valores setiembre 2019 y diciembre 2019

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

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

**Anexo N° 4**

**Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM**  
**Según moneda**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2019**  
**-En millones de colones-**

Detalle	sep-19			dic-19		
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>
<b>Unidad de Cuenta (Moneda)</b>						
<b>Colones</b>	1,844,747.87	83.69%	9.77%	1,834,054.45	83.61%	9.74%
<b>Dólares</b>	52,338.94	2.37%	6.53%	52,942.81	2.41%	0.64%
<b>Udes</b>	307,070.80	13.93%	5.26%	306,491.83	13.97%	4.22%
<b>Total</b>	<b>2,204,157.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>

Fuente: Sistema Control 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 tasa de interés**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2019**  
**-En millones de colones-**

Detalle	sep-19			dic-19		
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>
<b>Tasa de Interés</b>						
<b>Tasa Fija</b>	1,846,480.01	83.77%	9.29%	1,835,811.50	83.69%	9.01%
<b>Tasa Ajustable</b>	357,677.60	16.23%	7.87%	357,677.60	16.31%	7.43%
<b>Total</b>	<b>2,204,157.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.75%</b>

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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



## Anexo N° 5

### Estructura de la Cartera Total de Inversiones de RIVM Según línea de inversión Al 30 de setiembre de 2019 y al 30 de diciembre de 2019 -En millones de colones-

Línea de Inversión	Al 30 de setiembre de 2019			Al 31 de diciembre de 2019			Variación	
	Monto <sup>1/</sup>	Part.	Rend. <sup>2/</sup>	Monto <sup>1/</sup>	Part.	Rend. <sup>2/</sup>	Absoluta	Relativa
TITULOS DE HACIENDA y BCCR	1,913,235.85	82.01%	9.06%	1,947,429.45	84.84%	8.70%	34,193.60	1.79%
TITULOS BANCOS ESTATALES	134,521.55	5.77%	9.10%	77,786.55	3.39%	9.82%	-56,735.00	-42.18%
TITULOS BANCOS PRIVADOS	100,821.06	4.32%	8.80%	100,693.94	4.39%	8.60%	-127.11	-0.13%
TITULOS EMPRESAS PRIVADAS	2,950.00	0.13%	9.17%	2,950.00	0.13%	8.51%	0.00	0.00%
TITULOS MUTUALES DE AHORRO	21,065.75	0.90%	9.54%	22,065.75	0.96%	9.54%	1,000.00	4.75%
OTROS TITULOS VALORES	31,563.40	1.35%	9.51%	42,563.40	1.85%	9.07%	11,000.00	34.85%
Bonos BPDC	31,563.40	1.35%	9.51%	42,563.40	1.85%	9.07%	11,000.00	34.85%
<b>Sub-total Cartera de Títulos Valores</b>	<b>2,204,157.61</b>	<b>94.48%</b>	<b>9.06%</b>	<b>2,193,489.10</b>	<b>95.56%</b>	<b>8.75%</b>	<b>-10,668.51</b>	<b>-0.48%</b>
Inversiones a la vista (Saldo al fin de mes)	31,476.39	1.35%	5.00%	3,880.85	0.17%	5.00%	-27,595.54	100.00%
Préstamos Hipotecarios	87,824.52	3.76%	10.05%	88,117.48	3.84%	10.04%	292.96	0.33%
Bienes Inmuebles	7,301.21	0.31%	2.53%	7,619.65	0.33%	1.52%	318.44	4.36%
OPCCSS <sup>5</sup>	2,275.46	0.10%	NA	2,334.41	0.10%	NA	58.95	2.59%
<b>Sub-total Préstamos y Bienes Muebles</b>	<b>128,877.58</b>	<b>5.52%</b>	<b>8.36%</b>	<b>101,952.39</b>	<b>4.44%</b>	<b>9.19%</b>	<b>-26,925.20</b>	<b>-20.89%</b>
<b>Total Cartera de Inversiones <sup>4/</sup></b>	<b>2,333,035.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.02%</b>	<b>2,295,441.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.77%</b>	<b>-37,593.71</b>	<b>-1.61%</b>

Fuente: Sistema Control 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 30 de setiembre 2019.



**Anexo N° 6**  
**Hechos relevantes al IV trimestre 2019**

<b>Hecho Relevante</b>	<b>Impacto</b>
<b>Colocación exitosa de Eurobonos por \$1500</b>	El 12 de noviembre de 2019, el Ministerio de Hacienda logró colocar exitosamente bonos en mercados internacionales por \$1.200 millones con vencimiento al 2031 a una tasa de 6.25% y \$300 que vencen en 2045 al 7.25%.
<b>Reducción de la tasa de política monetaria (TPM) en Costa Rica</b>	El Banco Central de Costa Rica aprobó reducir la TPM, por séptima vez durante el 2019, como medida para estimular las condiciones económicas de Costa Rica. La reducción fue de 50 puntos base, para ubicarse en 2.75%, frente a los 3,25% vigente desde el 31 de octubre 2019.
<b>La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) dejó sin cambio la tasa de política monetaria</b>	En la reunión de diciembre de 2019 la FED mantiene las tasas de interés sin cambios en el rango entre 1.5% y 1.75%, con lo cual se opera bajo un sistema de doble mandato, orientado hacia mantener el máximo nivel de empleo y un adecuado nivel de inflación. Adicionalmente, a partir octubre 2019 la FED invertirá 60.000 millones de dólares al mes en bonos del Tesoro, con lo cual se confirma el sesgo acomodaticio de la política monetaria de EEUU y la Unión Europea que acentuará los desequilibrios financieros.