

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 2023

Elaborado por:

Revisado por

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

Licda. Yorleny Madrigal Mora, Jefe a.i.
Área Administración de Cartera

Enero, 2024



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	16
2.1. Inversiones del IV trimestre del 2023.....	16
2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del RIVM al 31 de diciembre 2023.....	18
2.4 Cartera de Títulos Valores	21
3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente	27
4. Valor a precios de mercado	30
5. Indicador de Riesgo.....	31
6. Indicador de desempeño	32
7. Cociente de Reserva	34
8. Conclusiones.....	34



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 cuarto trimestre del año 2023, donde se analizan los cambios presentados en relación con el tercer 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 cuarto 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 cuarto trimestre de 2023.



Resumen Ejecutivo

La Cartera Total de Inversiones del Régimen IVM alcanzó a diciembre de 2023 un monto de $\text{¢}2.625.227,44$ millones, de los cuales un 94,65% corresponden a inversiones en títulos valores, un 3,03% en préstamos hipotecarios, un 1,89% en inversiones a la vista, un 0,29% en la cartera de bienes inmuebles, y un 0,14% 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 $\text{¢}55.532,97$ millones, mientras que la variación en el tercer trimestre fue decreciente en $\text{¢}95.114,91$ millones. En el caso de la Cartera de Títulos Valores, interanualmente creció en $\text{¢}50.165,71$ millones y en el tercer trimestre decreció en $\text{¢}58.165,98$ millones.

Las inversiones realizadas por el Régimen de IVM durante el IV trimestre de 2023, ascendieron a $\text{¢}63.813,54$ millones en su valor transado; mismas que registraron un rendimiento nominal promedio ponderado de 7,20%. Dichas inversiones fueron producto de las compras de títulos valores provenientes de la reinversión de vencimientos de principales y cupones de intereses.

Específicamente, las inversiones realizadas durante diciembre de 2023 ascienden a $\text{¢}15.003,44$ millones en su valor transado, de los cuales el 100,00% corresponde a colones, con un rendimiento del 6,47% y un rendimiento real de 8,39%. El 79,98% de dichas inversiones se realizaron en certificado de depósito a plazo y el 20,02% en bonos.

A continuación, se presenta la distribución Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM al mes de diciembre 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 79,54% de la Cartera de Títulos Valores, un 9,25% corresponde a títulos en colones de tasa ajustable a la Tasa Básica Pasiva (TBP), 8,80% en UDES y 2,41% 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.
- Los recursos invertidos en títulos valores se encuentran mayormente colocados en el Sector Público con un 94,00% del total. Los títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda representan un 83,79%, Banco Central de Costa Rica (BCCR) un 6,41%; por su parte los Bancos Públicos representan un 2,84% y el Banco Popular representa un 0,96%. 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 diciembre 2023, el 42,93% son inversiones de largo plazo, el 43,29% de mediano plazo y el restante 13,78% 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 diciembre de 2023, el rendimiento nominal disminuyó respecto al tercer trimestre de 2023, así como de forma interanual, producto de la reducción en las tasas de interés de mercado, particularmente durante el tercer y cuarto 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 global

En el contexto internacional, la desaceleración de la inflación continúa y en algunos países se aproxima al objetivo establecido por sus bancos centrales. Si bien la inflación ha disminuido, este proceso ha tomado más tiempo del inicialmente previsto, por lo que en general, los bancos centrales mantienen el tono restrictivo de la política monetaria.

Se espera que la convergencia a los objetivos inflacionarios se daría hasta en el 2025, lo cual implica que las tasas de interés estarán altas por mayor tiempo del previsto.

Gráfico No. 1
Evolución de la inflación mundial

País/región	Inflación general	Inflación objetivo		Pronósticos de inflación (%)		Tasa de política (%)		Oferta de dinero (YoY%)		Brecha product...	
		Objetivo	Efectiva	(+)/(-) Anl. Fcst. *	(+)/(-)	Nominal	Efectiva	Estrecha	Amplia		
EEUU	3.4	2.0	2.6	0.6	2.6	0.6	5.50	2.10	5.8	-3.0	0.3
Área euro	2.9	<2.0	2.9	0.9	2.3	0.3	4.500	1.60	-9.5	-0.9	--
Japón	2.8	2.0	2.8	0.8	2.3	0.3	-0.10	-2.90	7.8	2.3	-0.8
RU	3.9	2.0	3.9	1.9	2.8	0.8	5.250	1.35	--	-2.3	-0.1
Canadá	3.4	2.0(+/-1)	3.4	0.4	2.5	In Range	5.000	1.60	-3.3	5.1	0.4
Australia	4.3	2.0-3.0	4.3	1.3	3.5	0.5	4.35	0.05	-18.4	4.7	0.6
Nueva Zelanda	5.6	1.0-3.0	5.6	2.6	3.1	0.1	5.500	-0.10	10.8	3.3	0.2
Suiza	1.7	<2.0P	1.7	In Range	1.6	In Range	1.75	0.05	-10.8	-3.3	0.7
Dinamarca	0.7	--	0.7	--	2.0	--	3.75	3.05	3.7	-12.6	0.4
Noruega	4.8	2.0	4.8	2.8	3.4	1.4	4.50	-0.30	-4.4	0.3	0.5
Suecia	4.4	2.0	4.4	2.4	3.0	1.0	4.00	-0.39	-9.5	-3.6	-1.6

Fuente: Fuente Bloomberg terminal.

Por otra parte, la intensificación de las tensiones geopolíticas y las presiones sobre las cadenas de suministros por el desarrollo de conflictos en Europa y en el Mar Rojo, esto generó un impacto en las materias primas aunados a los eventos climáticos, además de la fragmentación económica, son escenarios que han incrementado la incertidumbre sobre la evolución de la economía global, ante lo cual los organismos multilaterales financieros y de análisis económico prevén un crecimiento mundial modesto en el próximo bienio.

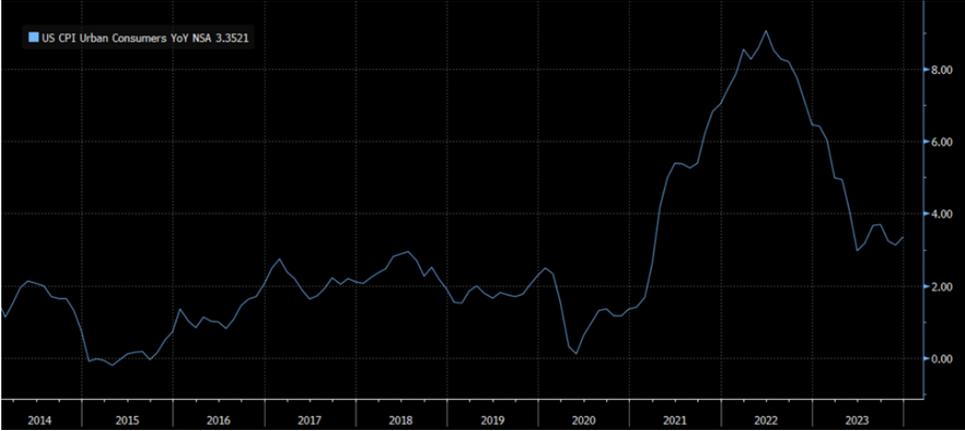
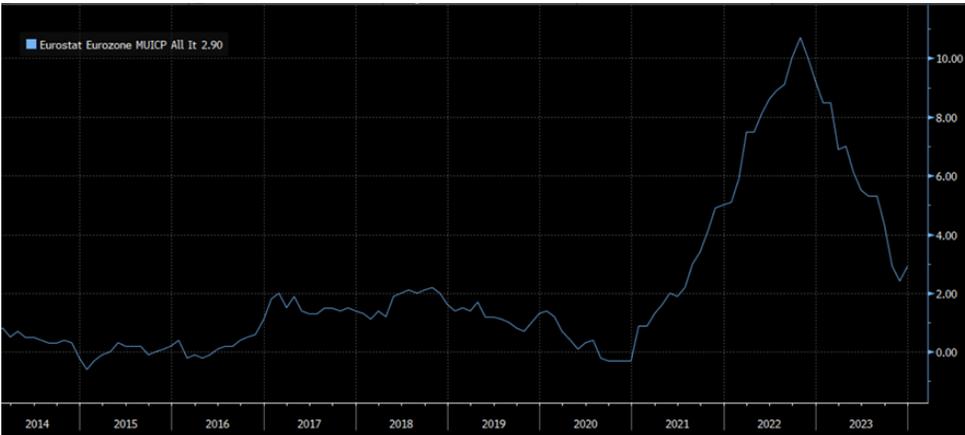
Es importante recalcar que actualmente la zona euro se ha visto realmente afectada iniciando el proceso de importante desaceleración económica y en especial la economía Alemana que actualmente presente manifestaciones en todo el país por parte de la zona agrícola, adicional a esto los resultados de la economía China ha ocasionado que se le preste importante atención a los próximos resultados, esto debido a los efectos ocasionados por el sector inmobiliario y la desaceleración del crecimiento de la economía asiática.

Mientras tanto la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia entre el 5,25% y el 5,5%, la tercera pausa consecutiva y redujo su tasa mediana y sus expectativas de inflación hasta 2025. No obstante, han señalado que valoran una reducción gradual y en torno a 75 puntos base en el transcurso de 2024, hasta tanto la reducción de la inflación sea sostenida, generando esto una



especial atención al monitoreo de los principales fundamentos de la principal economía mundial. Seguidamente en detalle efectos en los principales fundamentos de las mayores economías.

Cuadro No. 1
Comportamiento principales variables macroeconómicas internacional

Tendencia inflaciones principales economías mundiales	Detalle
<p style="text-align: center;">Economía Norteamericana</p>  <p style="text-align: center;">Fuente: terminal de bloomberg.</p>	<p>La tendencia de la inflación norteamericana muestra como esta se ha contraído gracias a las políticas monetarias contractivas, a partir del año 2022 y 2023, para este año se observa como la misma se muestra más pegajosa y constante entre la zona de 3 y 4%, siendo este un nivel más cercano a su nivel objetivo del 2%.</p>
<p style="text-align: center;">Economía Zona Euro</p>  <p style="text-align: center;">Fuente: terminal de bloomberg.</p>	<p>La inflación en la zona euro ha presentado una importante contracción de forma más tardía que la norteamericana, de forma abrupta esta paso de un nivel superior al 10%, hasta un nivel cercano al 2%, más sin embargo la misma ha tendido a presentar un ligero repunte, en los periodos más recientes.</p>
<p style="text-align: center;">Economía China</p>	<p>La inflación en el gigante asiático ha presentado una tendencia prácticamente negativa y cercana a cero principalmente en el año 2023, esto genera especial atención a la evolución de</p>



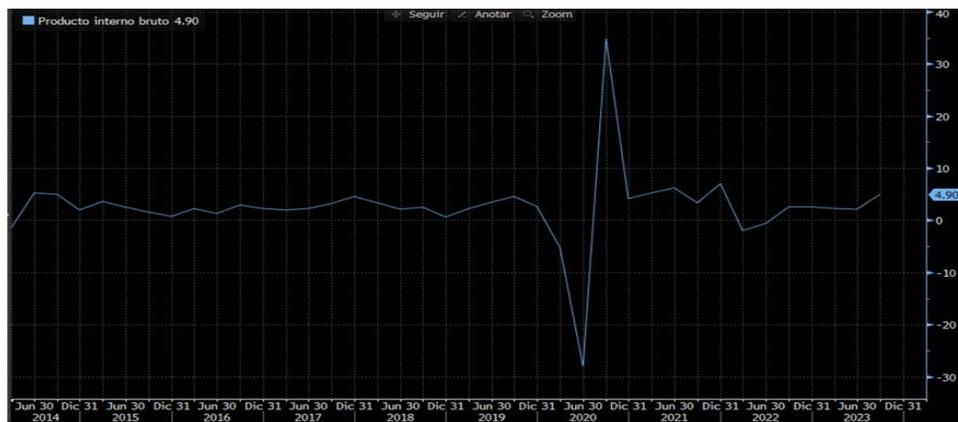
Fuente: terminal de bloomberg.

este indicador debido a que varios periodos de descenso negativo indican una contracción e importante desaceleración económica.

Tendencia PIB principales economías mundiales

Detalle

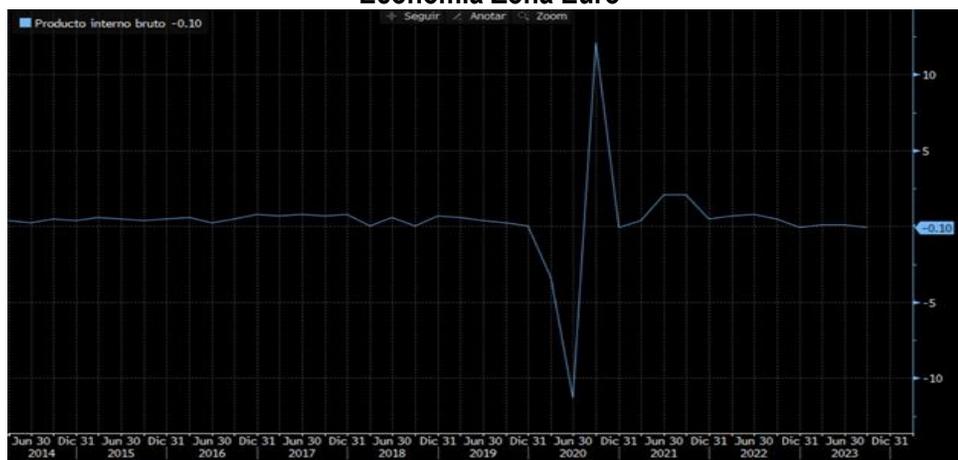
Economía Norteamericana



Fuente: terminal de bloomberg.

La economía norteamericana en los últimos resultados de su producto interno bruto ha presentado un repunte interesante del 4.9% poniendo en duda la posibilidad de una recesión económica en esta nación, denotando fortaleza económica en el país norteamericano.

Economía Zona Euro



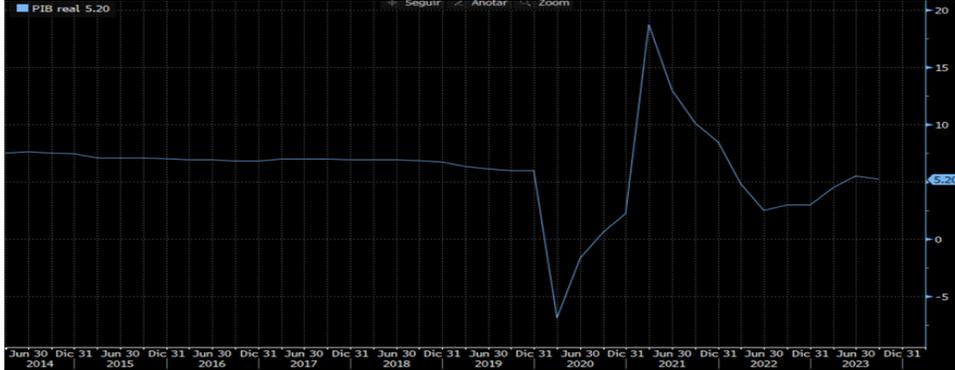
Fuente: terminal de bloomberg.

El PIB de la zona euro ha presentado una contracción importante ubicándose en periodos negativos y cercanos a 0, esto ha dado como resultado que economías del tamaño de Alemania enfrente importantes contracciones económicas y especial atención sobre el desenvolvimiento de las demás economías



cercanas a este contexto como Reino Unido e Italia.

Economía China



Fuente: terminal de bloomberg.

La economía China ha presentado un importante repunte más sin embargo el crecimiento ha sido inferior a lo esperado en este sector lo cual acompañado de la inflación ha hecho que se preste especial importancia al seguimiento de esta tendencia económica.

1.1.1. Indicadores Económicos

Para el cierre de 2023, las cifras de Costa Rica se caracterizan por un alto crecimiento, deflación, baja tasa de desempleo (aunque sin generación de empleo) y un tipo de cambio en mínimos no vistos desde el 2014, que, a pesar, de la pérdida de competitividad de los productos ticos, ayudó a mantener controlada la inflación por costos (principalmente combustibles).

En el último informe de Política Monetaria, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) revisa al alza la proyección de crecimiento económico y prevé que la inflación termine con un crecimiento negativo en 2023 y se estima que repunte a 2,4% como promedio para el 2024.

En el cuadro No. 2 se muestran las estimaciones de las principales variables económicas para el conjunto de nuestros principales socios comerciales y para Costa Rica; así como la proyección de crecimientos de sectores económicos de Costa Rica.

La demanda externa continúa como principal determinante del crecimiento en el 2023, aunque la demanda interna presenta un mayor dinamismo y será determinante en el crecimiento en 2024. Por actividades, destacan los servicios empresariales, la construcción y la manufactura.

**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 No. 2****Proyección principales variables económicas para Costa Rica y principales socios comerciales**

Proyección principales variables económicas				Crecimiento sectores económicos Costa Rica			
Detalle	2022 (est)	2023 (proy)	2024 (proy)		2022 est.	2023	2024
Crecimiento PIB							
Mundial	3,5	3	2,9				
Estados Unidos	2,1	2,1	1,5				
Socios comerciales, promedio	3,1	2,2	1,8				
Costa Rica	4,6	5,0	4,3				
Inflación							
Mundial (promedio)	8,7	6,9	5,8				
Socios comerciales (promedio)	6,7	3,8	2,9				
Costa Rica	7,9	2-4	2-4				
Otras variables							
Precio de hidrocarburos (US\$)	119	104,9	104,8				
<i>Finanzas del Gobierno Central</i>							
Déficit fiscal (%)	-2,5	-3,4	-3				
Deuda/PIB (%)	63	61,8	60,4				
Crédito al Sector Privado (%)	5,9	6,9	6,6				

	2022 est.	2023	2024
PIB	4,6	5,0	4,3
Agricultura	-2,3	2,1	1,1
Manufactura	3,4	7,6	3,7
Construcción	-4,9	17,0	4,0
Comercio	3,3	2,8	2,7
Transporte	8,3	2,9	4,7
Hoteles y restaurantes	13,7	4,9	11,0
Servicios empresariales	7,6	11,1	9,8
Resto¹	5,0	2,6	3,0

Fuente: BCCR. Informe de Política Monetaria, octubre 2023

Respecto al mercado cambiario se registra un tipo de cambio no vistos desde el 2014, lo que ha provocado que el BCCR deba intervenir con compra de dólares lo que ha llevado a las reservas acumuladas a \$14.284 millones en enero de 2024 desde \$11.493 millones acumuladas en octubre de 2023, evidenciando la abundancia de dólares en el país. Esto ha implicado que el BCCR haya tenido que participar más activamente en el mercado captando los recursos en colones producto de la compra de dólares, lo cual ha permitido al RIVM colocar algunos recursos en dicho emisor.

En relación con la situación del mercado de valores, el Ministerio de Hacienda (MH) ha disminuido la captación de recursos, dado que ya tiene cubierta las necesidades para las obligaciones de 2023 y, además, la colocación de \$1.500 millones le brinda la solvencia para cubrir parte de los vencimientos en dólares del primer trimestre de 2024.

El Gobierno aún tiene limitaciones para excederse en el manejo del gasto público, debido a la regla fiscal; pero más, por la política de austeridad dirigida con propósitos firmes a disminuir el nivel de endeudamiento del Estado, que podría ser beneficiado con la recuperación del grado de inversión y baja de la prima riesgo país, ayudando a la sostenibilidad fiscal.

Por su parte, las opciones de diversificación de la cartera con instrumentos de Bancos Públicos, Bancos Privados y Mutuales se han reducido por el estancamiento del crédito al Sector Privado. No obstante, el BCCR prevé que para el 2024 habrá un leve dinamismo (crecimiento del 6,6%) en dicha variable que permitirá cierto nivel de diversificación de la Cartera de Inversiones del RIVM.

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 noviembre de 2023 el número de personas ocupadas fue de 2,06 millones, registrando una



reducción de 90 mil empleos en términos interanuales. Esta situación implica que los ingresos por cotizaciones se mantienen estancados.

Gráfico No. 2
Evolución del empleo según trimestre móvil (millones de personas)



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

Indicadores Económicos

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

Cuadro No. 3
Comportamiento principales variables macroeconómicas

Producción, empleo, finanzas del Gobierno, inflación, tipo de cambio ¢/\$, tasas de interés y crédito al sector privado																																								
<p>IMAE (tendencia ciclo)</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Mes</th> <th>2022 (%)</th> <th>2023 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>enero</td><td>4,5%</td><td>8,1%</td></tr> <tr><td>febrero</td><td>4,8%</td><td>7,2%</td></tr> <tr><td>marzo</td><td>5,0%</td><td>6,2%</td></tr> <tr><td>abril</td><td>5,0%</td><td>5,4%</td></tr> <tr><td>mayo</td><td>4,0%</td><td>6,1%</td></tr> <tr><td>junio</td><td>3,3%</td><td>6,4%</td></tr> <tr><td>julio</td><td>2,9%</td><td>6,4%</td></tr> <tr><td>agosto</td><td>2,9%</td><td>6,3%</td></tr> <tr><td>septiembre</td><td>3,0%</td><td>6,1%</td></tr> <tr><td>octubre</td><td>3,4%</td><td>5,6%</td></tr> <tr><td>noviembre</td><td>3,9%</td><td>5,3%</td></tr> <tr><td>diciembre</td><td>4,2%</td><td></td></tr> </tbody> </table>	Mes	2022 (%)	2023 (%)	enero	4,5%	8,1%	febrero	4,8%	7,2%	marzo	5,0%	6,2%	abril	5,0%	5,4%	mayo	4,0%	6,1%	junio	3,3%	6,4%	julio	2,9%	6,4%	agosto	2,9%	6,3%	septiembre	3,0%	6,1%	octubre	3,4%	5,6%	noviembre	3,9%	5,3%	diciembre	4,2%	
Mes	2022 (%)	2023 (%)																																						
enero	4,5%	8,1%																																						
febrero	4,8%	7,2%																																						
marzo	5,0%	6,2%																																						
abril	5,0%	5,4%																																						
mayo	4,0%	6,1%																																						
junio	3,3%	6,4%																																						
julio	2,9%	6,4%																																						
agosto	2,9%	6,3%																																						
septiembre	3,0%	6,1%																																						
octubre	3,4%	5,6%																																						
noviembre	3,9%	5,3%																																						
diciembre	4,2%																																							
	<p>IMAE en el año 2023 ha registrado crecimientos interanuales entre 4,5% y 6,4%</p> <p>En noviembre de 2023 la producción del país, medida con la serie tendencia ciclo del IMAE creció 5,3% en términos interanuales. No obstante, persiste la desaceleración iniciada en setiembre de 2023, producto de un menor crecimiento en construcción y servicios de informática.</p> <p>En noviembre, los regímenes especiales de producción (atienden la demanda externa principalmente con empresas de zonas francas) aumentaron 12,3% con respecto al mismo mes de 2022. La manufactura</p>																																							



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

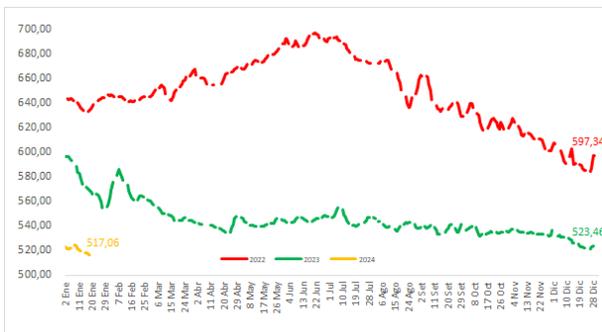
		<p>de implementos médicos, los servicios profesionales y de desarrollo informático, explicaron la mayor parte del crecimiento. Por su parte, el régimen definitivo de producción, que agrupa el 85% de la actividad económica (demanda interna y exportaciones tradicionales) creció un 3,7% en noviembre de 2023, debido a la moderación en la actividad de construcción y en actividades de servicios.</p>
<p>Tasa de desempleo (media móvil de tres meses)</p>		<p>Tasa de desempleo continúa a la baja y llega a 7,2% en noviembre 2023</p> <p>Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil de setiembre a noviembre de 2023 se registran 2,06 millones de personas ocupadas. Se presentó una disminución de 90 mil empleos con respecto al mismo trimestre del año anterior.</p> <p>De las personas ocupadas un 74,5% eran personas asalariadas.</p> <p>La tasa de desempleo alcanzó 7,2%, (7,6% en mujeres y 6,9% hombres), esto equivale a 159 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 noviembre 2023 como porcentaje del PIB)</p>		<p>A noviembre 2023 se alcanza un superávit primario de 1,84% del PIB</p> <p>El Gobierno Central generó a noviembre de 2023 un superávit primario inferior al registrado en 2022 y un déficit financiero mayor.</p> <p>El superávit primario fue equivalente a 1,84% del PIB y el balance financiero se ubicó en -2,54% del PIB (2,25% y -1,96% un año antes, en ese orden). Esta disminución del superávit primario respondió principalmente a la caída en los ingresos no tributarios, no obstante, la contención del gasto público permitió continuar con la generación de superávit primario. Por su parte, el pago de intereses en términos del PIB</p>



		<p>subió a 4,38%, mientras que el año anterior fue de 4,21%.</p> <p>Según el BCCR razón de deuda a PIB presentará una trayectoria decendente, hasta alcanzar 61,5% en noviembre de 2023, un 60,4% estimado en el 2024 y un valor por debajo del 60% en el 2025.</p> <p>Por otra parte, mantener un superávit primario acumulado, la percepción de riesgo sobeano ha disminuido, lo que ha permitido al Ministerio de Hacienda, colocar deuda interna a menores tasas de interés.</p>																																							
<p>Inflación (variación interanual IPC)</p>	<table border="1"> <caption>Datos de 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>10,37%</td><td>-2,24%</td></tr> <tr><td>octubre</td><td>8,99%</td><td>-1,28%</td></tr> <tr><td>noviembre</td><td>8,26%</td><td>-1,64%</td></tr> <tr><td>diciembre</td><td>7,88%</td><td>-1,77%</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	10,37%	-2,24%	octubre	8,99%	-1,28%	noviembre	8,26%	-1,64%	diciembre	7,88%	-1,77%	<p>Inflación interanual sigue negativa</p> <p>Inflación se ubicó por debajo del rango de tolerancia alrededor de la meta del BCCR por octavo mes consecutivo.</p> <p>En diciembre 2023 la inflación mensual fue de 0,01%, que vuelve a ser positiva después que el mes anterior registrara un dato negativo. La inflación interanual fue de -1,77% y la inflación acumulada a diciembre 2023 fue de -1,77%.</p> <p>Según el INEC, los bienes y servicios que mostraron mayor efecto negativo en la variación mensual del índice fueron la gasolina, telefonía móvil y automóviles nuevos, mientras que el tomate, los paquetes turísticos al extranjero y la cebolla figuraron entre los principales con mayor efecto positivo en la variación mensual del índice.</p> <p>Según las proyecciones del BCCR, el choque desinflacionario (deflación) tendrá una persistencia mayor a la estimada inicialmente. Por lo que las proyecciones contemplan una inflación negativa en el primer trimestre del año y un retorno al rango de tolerancia alrededor de la meta hacia finales del 2024.</p> <p>La disminución del valor de la Unidad de Desarrollo afecta negativamente el monto colonizado de los títulos TUDES y la reducción de la inflación perjudica la rentabilidad de dichos títulos 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	10,37%	-2,24%																																							
octubre	8,99%	-1,28%																																							
noviembre	8,26%	-1,64%																																							
diciembre	7,88%	-1,77%																																							



Tipo de Cambio ¢/\$ 2022-2023-2024



Tipo de cambio continúa en niveles mínimos en 14 años

Durante el 2023 el tipo de cambio ha registrado un promedio 546¢/\$ y una revaluación promedio que se aproximó al 16%.

Al 18 de enero de 2024 se registra un tipo de cambio en el mercado Monex de 517,06¢/\$ y una revaluación de alrededor de 11,50%.

Durante todo el año se ha observado un ingreso de dólares al país que supera la demanda. Las fuentes de ingresos son producto del crecimiento del turismo, inversión extranjera directa, mayores exportaciones de empresas de zonas francas y captación de recursos en el exterior por parte del Ministerio de Hacienda.

Para evitar una mayor presión hacia la baja del tipo de cambio el BCCR ha intervenido en el mercado y ha comprado dólares, con lo cual ha incrementado las Reservas Monetarias Internacionales, que alcanzan el 15,2% del PIB. Pero esto ha implicado una mayor participación en el mercado captando colones, mediante bonos de estabilización monetaria, para contrarrestar este aumento en la cantidad de dinero que ha inyectado producto de la compra de dólares.

El BCCR y los analistas prevén una relativa estabilidad en el tipo de cambio, pero se espera que termine el 2024 en niveles cercanos a 550¢/\$ que representaría una devaluación cercana al 4%

El valor y el rendimiento colonizado de las inversiones en dólares registra disminuciones respecto a la situación de 2022 por el efecto de la revaluación del colón. Sin embargo, el valor y los rendimientos en dólares son similares a los registrados en el 2022.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

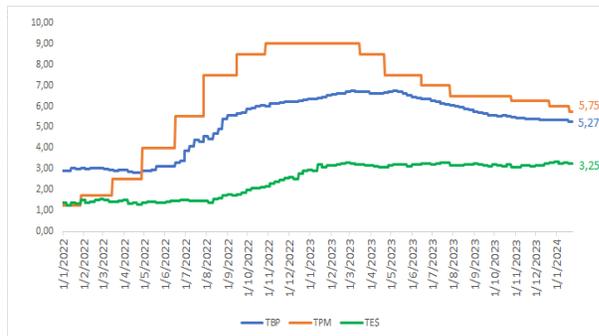
Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

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

Tasa Política Monetaria (TPM), tasa básica pasiva (TBP) y tasa efectiva en dólares (TE\$) (niveles)



Tasa de política monetaria se ubica en 5,75 anual%

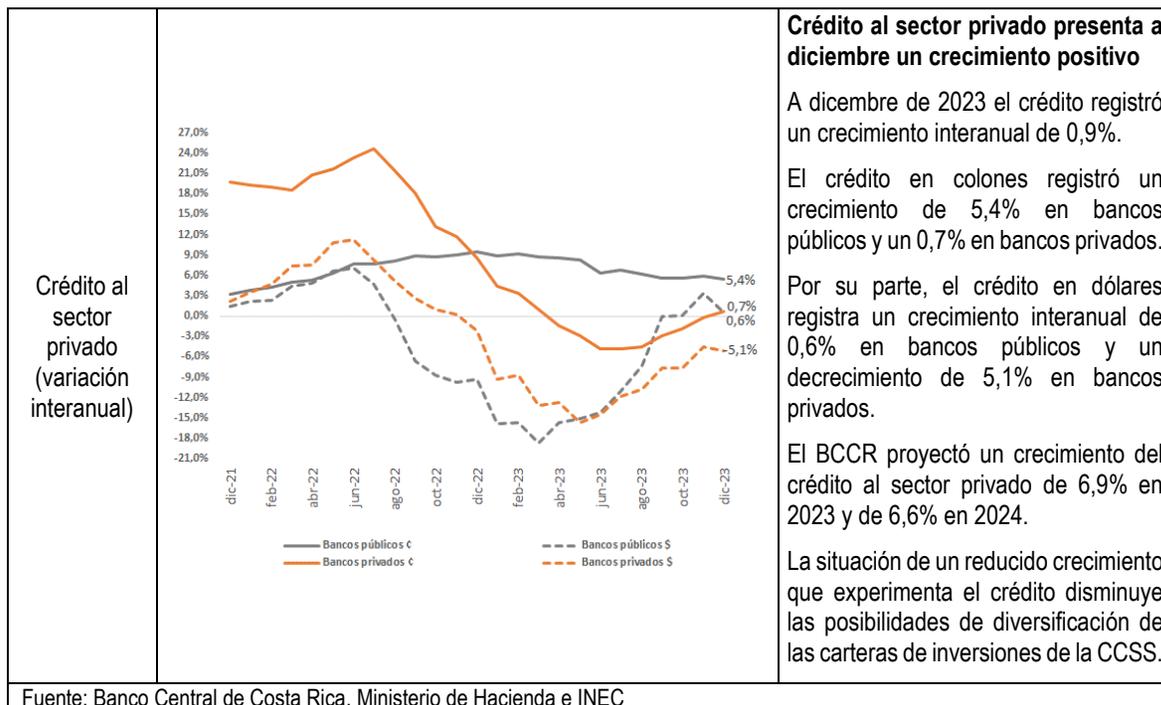
En enero de 2024 el BCCR decidió disminuir la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 5,75% anual, con lo cual se reduce en 3,25% desde el 9,00% registrado en marzo de 2023.

Con base en la valoración del comportamiento reciente y esperado de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, de los riesgos y del rezago con que actúa la política monetaria, el BCCR continuará la senda hacia la neutralidad de la política monetaria en el mediano plazo, siempre y cuando las circunstancias lo permitan. Por lo tanto, los cambios en la TPM han de ser graduales y prudentes, de manera que sea posible reaccionar de manera oportuna y en la dirección que corresponda, si las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieren.

La Tasa Básica Pasiva (TBP) continúa con un proceso lento pero paulatino de disminución y se ubica en 5,27%.

La tasa efectiva en dólares presenta una ligera disminución y se ubica en 3,25%.

Dado que el nivel de la TBP está por debajo del registrado el año pasado, el rendimiento de los títulos de tasa variable ligados a dicho indicador reducen levemente el rendimiento, pero aún se mantiene por debajo del que posee un título de tasa fija.



1.2. Rendimiento de mercado

En el gráfico N° 3 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.

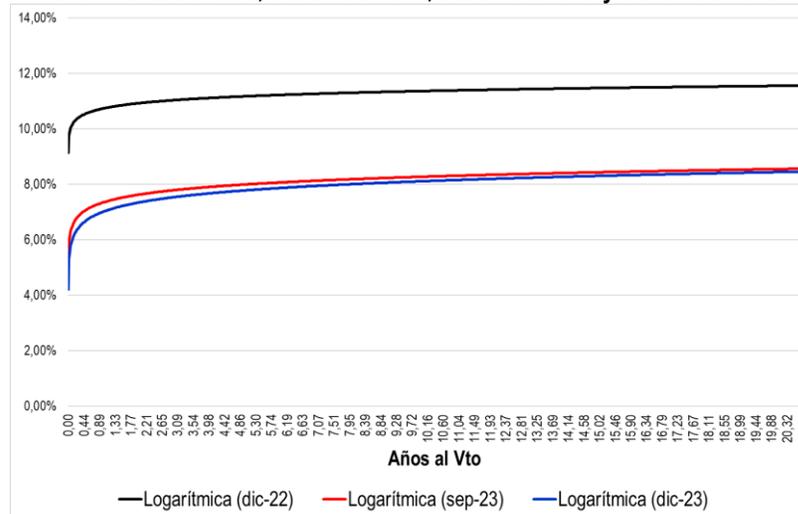
Esta situación se presenta porque la ausencia de presiones inflacionarias sobre la economía le ha permitido al BCCR reducir su TPM desde el 9,0% en marzo hasta el 6,5% actual. Y dado que la TPM incide sobre el comportamiento del resto de tasas de interés en colones, se registró un desplazamiento hacia 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. 3
Curva Soberana en colones
Rendimientos brutos, diciembre 2022, setiembre 2023 y diciembre 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 en 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 cuarto trimestre del año 2023 y se analizan los cambios mostrados en relación con el tercer trimestre 2023 y diciembre 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 IV trimestre del 2023

El cuadro N° 4 detalla las inversiones realizadas durante el cuarto trimestre de 2023, los cuales el monto transado correspondiente a colones asciende a $\text{¢}63.813,54$ millones con un rendimiento del 7,20% y un rendimiento real de 9,14%. Dichas compras de títulos valores provienen de la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte. 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.

Específicamente, el 25,87% de las inversiones realizadas en el cuarto trimestre de 2023 corresponden a títulos valores del Ministerio de Hacienda, el 35,11% en el BCCR, el 18,80% del BCR, el 14,10% del BPDC, y el 6,11% en el Banco Davivienda.

**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

De las inversiones realizadas en el cuarto trimestre, un 11,77% se realizaron a corto plazo, un 84,21% a mediano plazo y un 4,02% de las inversiones en títulos valores de largo plazo.

Se obtiene un 7,20% de rentabilidad nominal por estas inversiones y 9,14% en términos reales, después de descontar la inflación que para diciembre de 2023 la interanual cerró en -1,77%.

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

Cuadro N° 4
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Inversiones realizadas durante el IV trimestre 2023
-en millones de colones-

Detalle	Monto ^{1/}	% Partic.	% Rend. ^{2/}
Unidad de Cuenta (Moneda)			
Colones	63 813,54	100,00%	7,20%
Total	63 813,54	100,00%	7,20%
Emisor			
Ministerio de Hacienda	16 511,00	25,87%	7,76%
BCCR	22 402,54	35,11%	7,05%
Total Gobierno y BCCR	38 913,54	60,98%	7,35%
BCR	12 000,00	18,80%	6,59%
Total Bancos Públicos	12 000,00	18,80%	6,59%
BPDC	9 000,00	14,10%	7,30%
Total Bancos Creados Leyes Especiales	9 000,00	14,10%	7,30%
Banco Davivienda	3 900,00	6,11%	7,41%
Total Bancos Privados	3 900,00	6,11%	7,41%
Total	63 813,54	100,00%	7,20%
Plazo de Vencimiento			
Hasta 1 año	7 509,08	11,77%	6,15%
Mayor a 1 menor a 5 años	53 736,82	84,21%	7,31%
Más de 5 años	2 567,65	4,02%	8,15%
Total	63 813,54	100,00%	7,20%
Instrumentos			
CDP & CI ¢	12 000,00	18,80%	6,59%
TP ¢	16 511,00	25,87%	7,76%
Bonos	35 302,54	55,32%	7,15%
Total	63 813,54	100,00%	7,20%
Inversiones realizadas IV trimestre de 2023			
Rendimiento	Inflación	Rend. Real	
7,20%	-1,77%	9,14%	

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 31 de diciembre 2023

En el cuadro N° 5 se presenta el comparativo de las inversiones del RIVM del cuarto trimestre del 2023 y tercer trimestre del 2023, se observa que el monto de la Cartera Total de Inversiones asciende a ₡2.625.227,44 millones, de los cuales ₡2.484.651,84 millones (94,65%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 5,35% se distribuyó de la siguiente manera: un 3,03% en préstamos hipotecarios, un 1,89% en inversiones a la vista, un 0,29% en la cartera de bienes inmuebles y un 0,14% 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 disminución de ₡95.114,91 millones con respecto al saldo mostrado al cierre del tercer trimestre de 2023. Por su parte la cartera de títulos valores también decreció en ₡58.165.98 millones.

En cuanto al rubro del flujo del efectivo (según el oficio GF-DFC-0011-2024, ATG-0052-2024), alcanzó la suma de ₡49.671,00 millones con un rendimiento de 4,00%, monto que está sobre el indicador de liquidez y superior en ₡28.9 mil millones a lo estimado inicialmente, esto obedece principalmente, a las precauciones tomadas en atención a la incertidumbre de los ingresos provenientes de la Cuota Estatal. Si bien es cierto, el saldo final de caja supera el definido en la normativa aplicable, se mantiene como resultado de los análisis efectuados en el seno del Comité de Seguimiento de IVM en torno a las reinversiones de intereses, con el objetivo de contar con el efectivo requerido para las salidas de efectivo de actividades operativas de los meses subsiguientes. Esto con vista en que los ingresos mensuales son insuficientes para afrontar los gastos en el mismo periodo.

Los créditos hipotecarios (según oficio DFA-AC-0012-2024, de fecha 11 de enero de 2024) registraron un incremento trimestral de ₡1.486,99 millones durante el tercer trimestre 2023. Esta línea de inversión registró un rendimiento a diciembre de 9,88%.

Por su parte las inversiones en bienes inmuebles presentaron un decrecimiento trimestral de ₡97,20 millones (DFA-AA-0074-2024). 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 diciembre de 2023 fue de -1,77%.

**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 setiembre 2023 – diciembre 2023
 -en millones de colones-

Línea de Inversión	sep-23			dic-23			Variación absoluta
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	
Títulos valores	2 542 817,82	93,47%	8,46%	2 484 651,84	94,65%	8,41%	-58 165,98
Inversiones a la vista ³	88 156,0	3,24%	4,00%	49 671,00	1,89%	4,00%	-38 485,00
Préstamos hipotecarios	78 049,42	2,87%	9,85%	79 536,42	3,03%	9,88%	1 486,99
Bienes inmuebles	7 784,4	0,29%	0,99%	7 687,20	0,29%	0,95%	-97,20
OPCCSS⁴	3 534,70	0,13%	NA	3 680,98	0,14%	NA	146,28
Cartera Total	2 720 342,35	100,00%	8,32%	2 625 227,44	100,00%	8,33%	-95 114,91

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 30 de setiembre 2022 y 2023.

En el cuadro N° 6, se presenta el comparativo interanual de las inversiones del Régimen de IVM a diciembre de 2023, se observa un crecimiento interanual de la cartera total de las inversiones de $\text{¢}55.532,97$ millones y un aumento de $\text{¢}50.165,71$ 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 diciembre 2022 – diciembre 2023
 -en millones de colones-

Línea de Inversión	dic-22			dic-23			Variación absoluta
	Monto	% Partic.	% Rend.	Monto	% Partic.	% Rend.	
Títulos valores	2 434 486,13	94,74%	10,03%	2 484 651,84	94,65%	8,41%	50 165,71
Inversiones a la vista	47 062,00	1,83%	7,75%	49 671,00	1,89%	4,00%	2 609,00
Préstamos hipotecarios	77 438,11	3,01%	10,38%	79 536,42	3,03%	9,88%	2 098,30
Bienes inmuebles	7 341,38	0,29%	7,88%	7 687,20	0,29%	0,95%	345,82
OPCCSS	3 366,85	0,13%	NA	3 680,98	0,14%	NA	314,13
Cartera Total	2 569 694,47	100,00%	9,98%	2 625 227,44	100,00%	8,33%	55 532,97

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 2022 y 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 $\text{¢}3.534,70$ millones, según el Estado de Situación Financiera al 30 de setiembre 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 $\text{¢}826.13$ millones y el Capital Mínimo de Funcionamiento alcanza un monto de $\text{¢}2.311,21$ millones y otros rubros patrimoniales por $\text{¢}543,64$ 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 $\text{¢}304.69$ millones; y el impacto de capitalización más relevante se presenta en el incremento del Capital Mínimo de Funcionamiento por un monto de $\text{¢}2.020,35$ millones, generando un crecimiento de los recursos aportados por la CCSS por un monto total de $\text{¢}2.868,68$ millones.

Cuadro N° 7
DETALLE Patrimonio OPC CCSS - RIVM
Al 30 de setiembre del 2022 y 30 de setiembre del 2023-Cifras en colones-
-Cifras en colones-

Cuentas Patrimoniales	Aporte CCSS		30/9/2022		30/9/2023	
	Valor Actual	Cambio Valor	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	2 193 704 287,22	1 902 844 287,22	2 311 210 131,90	2 020 350 131,90
Otros rubros Patrimoniales (Reserva Legal/Utilidad/aloración Inversiones)			347 012 029,50	347 012 029,50	543 639 238,80	543 639 238,80
Total Aportado	812 300 000,00	812 300 000,00	3 366 850 268,40	2 554 550 268,40	3 680 983 322,38	2 868 683 322,38
Relación patrimonio/aporte de CCSS				4,14		4,53

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

En el cuadro N° 8, se presenta la evolución de la rentabilidad el portafolio total del RIVM. Se observa un crecimiento trimestral (setiembre 2023-diciembre 2023) de la rentabilidad real de 52 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 $\text{¢}78.000$ 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.

Para diciembre 2023 una disminución significativa por la salida de títulos por el pago del aguinaldo de pensionados del RIVM.

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
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%
Diciembre 2023	2 625 227,44	-95 114,91	8,33%	-1,77%	10,29%

Fuente: Sistema Gestión 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.

2.4 Cartera de Títulos Valores

Según los datos reflejados en el cuadro N° 8, al finalizar diciembre de 2023 el valor al costo de la Cartera de Títulos Valores fue de ₡2.484.651,84 millones, cifra que incluye los títulos valores de los recursos provenientes de la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte. (en el anexo N° 2 se detalla la comparación trimestral) donde se observa un significativo decrecimiento de ₡1.443,32 millones en el último trimestre, producto de vencimiento que para el 2024 se invertirán.

**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

Con respecto al rendimiento nominal promedio ponderado al costo de la Cartera de Títulos Valores, para el mes de diciembre de 2023 se ubicó en 8,41%, con un decrecimiento de 60 puntos base respecto a setiembre de 2023 (8,46%), congruente con la reducción en la Tasa de Política Monetaria (TPM) por parte del BCCR ubicándose en 6,00%, ocasionando una descenso en las tasas de interés prevaletientes 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 59 puntos base, debido a la tendencia a la baja que ha mostrado la inflación interanual, ubicándose a diciembre de 2023 en -1.77%.

Interanualmente de diciembre 2022 a diciembre 2023, la cartera registró un crecimiento interanual de ₡50.165,71 millones, producto principalmente de la reinversión de intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, Muerte 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
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%
Diciembre 2023	2 484 651,84	-58 165,98	8,41%	-1,77%	10,36%

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 31 de diciembre de 2023, el portafolio de inversiones está compuesto mayoritariamente por instrumentos de rendimiento fijo en colones representando un 79,54%, un 9,25% en títulos en colones con tasa variable ajustable a la tasa básica pasiva, un 8,80% en títulos Tudes cuyo rendimiento es ajustable con el valor 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 la variación interanual del tipo de cambio del colón respecto al dólar estadounidense.

**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

Un análisis por unidad de cuenta refleja, que, de setiembre de 2023 a diciembre de 2023 la concentración en títulos de tasa fija en colones disminuyó, como se aprecia en el cuadro N° 9, esto producto del pago de aguinaldo a pensionado del RIVM 2023, lo que ocasionó que la participación se redistribuyera y se registrara un aumento en la participación en tudes y títulos en dólares.

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 9,70% y las de tasa variable (ajustable a la tasa básica pasiva) presentan una tasa de 7,55%, decreciendo con respecto al mes de setiembre de 2023 por efecto de la disminución de la TBP. Por su parte, las inversiones en dólares registraron una rentabilidad colonizada de -7,23%, 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 1,87%, superior 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 setiembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2023
-En millones de colones-

Unidad de cuenta	sep-23			dic-23			Variación	Observaciones	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹		Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	2 032 199,95	79,92%	9,75%	1 976 233,78	79,54%	9,70%	-55 966,16	Fija	Fijo
Colones	230 438,46	9,06%	8,54%	229 841,19	9,25%	7,55%	-597,28	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	61 764,22	2,43%	-9,15%	60 000,75	2,41%	-7,23%	-1 763,47	Fija	Ajusta con TC
Tudes	218 415,19	8,59%	1,39%	218 576,11	8,80%	1,87%	160,93	Fija	UDES
Total	2 542 817,82	100,00%	8,46%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	-58 165,98		

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 79,35% en diciembre de 2022 a 79,54% en diciembre de 2023, representando un incremento en términos absolutos de ¢44,429.46 millones, una disminución en la participación del monto colonizado de las inversiones en dólares al pasar en diciembre de 2022 de 2,08% a diciembre de 2023 a 2,41%, 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 9,10% en diciembre de 2023 a 8,80% en diciembre de 2023, a cara de la disminución de la inflación.

▪ Estructura por emisor

Tal como se observa en el cuadro N° 11, al 31 de diciembre de 2023, un 83,79% del portafolio de títulos del RIVM se encuentra invertido en títulos del Ministerio de Hacienda y un 6,41% del BCCR, equivalente en forma conjunta a un 90,20% de la Cartera de Títulos Valores y el caso de Bancos Estatales con 2,84% y el Banco Popular con un 0,96%. Por su parte, los bancos privados, empresas privadas y mutuales registran un 6,00%.

**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 setiembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2023
-en millones de colones-

Emisor	sep-23			dic-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	2 066 541,70	81,27%	8,74%	2 081 879,15	83,79%	8,70%	15 337,46	0,74%
Banco Central de Costa Rica	136 895,95	5,38%	6,05%	159 228,54	6,41%	6,34%	22 332,59	16,31%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	2 203 437,64	86,65%	8,57%	2 241 107,70	90,20%	8,54%	37 670,05	1,71%
BNCR	100 691,50	3,96%	8,57%	43 691,50	1,76%	8,57%	-57 000,00	-56,61%
BCR	34 800,00	1,37%	11,91%	26 800,00	1,08%	9,64%	-8 000,00	100,00%
Subtotal Bancos Estatales	135 491,50	5,33%	9,43%	70 491,50	2,84%	8,98%	-65 000,00	-47,97%
Banco BAC San José S.A.	96 316,97	3,79%	6,80%	95 925,69	3,86%	7,13%	-391,28	-0,41%
Banco Davivienda S.A.	43 320,10	1,70%	3,91%	37 051,39	1,49%	3,94%	-6 268,71	100,00%
Banco Scotiabank S.A.	10 698,68	0,42%	7,62%	10 647,07	0,43%	8,01%	-51,61	-0,48%
Subtotal Bancos Privados	150 335,75	5,91%	6,03%	143 624,14	5,78%	6,37%	-6 711,61	-4,46%
La Nación S.A.	2 950,00	0,12%	8,96%	2 950,00	0,12%	8,37%		
Subtotal Empresa Privada	2 950,00	0,12%	8,96%	2 950,00	0,12%	8,37%	0,00	0,00%
Mutual Cartago	1 015,49	0,04%	-10,50%	986,50	0,04%	-8,61%		
Mutual Alajuela-La Vivienda	5 630,16	0,22%	6,15%	1 632,00	0,07%	5,05%	-3 998,16	-71,01%
Subtotal Mutuales de Ahorro	6 645,65	0,26%	3,61%	2 618,50	0,11%	-0,10%	-4 027,15	-60,60%
BPDC	43 957,28	1,73%	9,02%	23 860,00	0,96%	7,74%	-20 097,28	-45,72%
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	43 957,28	1,73%	9,02%	23 860,00	0,96%	7,74%	-20 097,28	-45,72%
TOTAL	2 542 817,82	100,00%	8,46%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	-58 165,98	-2,29%

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 cuarto trimestre de 2023 respecto al tercer trimestre que le antecede se presentaron en los títulos de renta fija del Ministerio de Hacienda por un monto de ¢16.357,16 millones, seguido del bono del Banco Central de Costa Rica por ¢22.274,83 millones, y una disminución significativa del Banco Nacional de Costa Rica de ¢57.000,00 millones y del Banco Popular de ¢15.000,00 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 setiembre de 2023 y diciembre de 2023 -en millones de colones-

Emisor	Instrumento	Al 30 de setiembre de 2023			Al 31 de diciembre de 2023			Variación	
		Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (€)	1 657 344,27	65,18%	9,90%	1 673 701,43	67,36%	9,88%	16 357,16	0,99%
Ministerio de Hacienda	TASA BASICA	202 868,20	7,98%	8,58%	202 868,20	8,16%	7,47%		
Ministerio de Hacienda	TUDES	167 001,52	6,57%	1,53%	167 104,69	6,73%	2,01%	103,17	0,06%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (\$)	39 327,71	1,55%	-8,90%	38 204,84	1,54%	-6,97%	-1 122,87	-2,86%
BCCR	Bem Tasa Fija €	61 459,30	2,42%	9,51%	83 734,13	3,37%	8,85%	22 274,83	36,24%
BCCR	Bem Tasa Variable	24 022,98	0,94%	8,14%	24 022,98	0,97%	8,14%		
BCCR	Bem (Udes)	51 413,66	2,02%	0,94%	51 471,42	2,07%	1,42%	57,76	0,11%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR		2 203 437,64	86,65%	8,57%	2 241 107,70	90,20%	8,54%	37 670,05	1,71%
Banco de Costa Rica	bc27c € Tasa Fija	14 800,00	0,58%	12,12%	14 800,00	0,60%	12,12%		
Banco de Costa Rica	CDP €	20 000,00	0,79%	11,75%	12 000,00	0,48%	6,59%	-8 000,00	-40,00%
Banco Nacional	bnc6f € Tasa Fija	13 500,00	0,53%	10,35%	13 500,00	0,54%	10,35%		
Banco Nacional	bnc6g € Tasa Fija	7 000,00	0,28%	10,35%	7 000,00	0,28%	10,35%		
Banco Nacional	bnc6e € Tasa Fija	5 878,20	0,23%	5,74%	5 878,20	0,24%	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%		
Banco Nacional	CDP €	57 000,00	2,24%	8,58%		0,00%		-57 000,00	-100,00%
Subtotal Sector Estatal		135 491,50	5,33%	9,43%	70 491,50	2,84%	8,98%	-65 000,00	-47,97%
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	0,18%	11,65%		
Banco Scotiabank S.A.	bs23b \$ Tasa Fija	1 496,52	0,06%	-9,55%	1 453,79	0,06%	-7,63%	-42,73	100,00%
Banco Scotiabank S.A.	CDP \$ Tasa Fija	311,06	0,01%	-9,80%	302,18	0,01%	-7,89%	-8,88	-2,86%
Banco Davivienda	bdh4c € Tasa fija	10 000,00	0,39%	5,88%	10 000,00	0,40%	5,88%		
Banco Davivienda	CDP \$ Tasa Fija	5 909,10	0,23%	-9,40%	5 740,39	0,23%	-7,48%	-168,71	100,00%
Banco Davivienda	bdh8c € Tasa fija	4 000,00	0,16%	5,00%	4 000,00	0,16%	5,00%		
Banco Davivienda	bdj5 Tasa fija				3 900,00	0,16%	7,41%	3 900,00	100,00%
Banco Davivienda	bdh9c € Tasa fija	3 300,00	0,13%	5,13%	3 300,00	0,13%	5,13%		
Banco Davivienda	bdj01 Tasa fija	3 136,00	0,12%	9,59%	3 136,00	0,13%	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 Davivienda	bdh4c € Tasa fija							-10 000,00	100,00%
Banco Davivienda	CDP € Tasa Fija	10 000,00	0,39%	6,51%					
Banco BAC San José S.A.	Cert. Inversión \$	13 704,35	0,54%	-9,60%	13 313,06	0,54%	-7,69%	-391,28	-2,86%
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.	bsjcl € Tasa Fija	10 000,00	0,39%	8,71%	10 000,00	0,40%	8,71%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdf € Tasa Fija	9 167,00	0,36%	7,98%	9 167,00	0,37%	7,98%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdg € Tasa Fija	9 000,00	0,35%	11,40%	9 000,00	0,36%	11,40%		
Banco BAC San José S.A.	bsjec € Tasa Fija	8 715,96	0,34%	9,86%	8 715,96	0,35%	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	5 869,38	0,23%	9,25%	5 869,38	0,24%	9,25%		
Banco BAC San José S.A.	bsjef € Tasa Fija	5 202,60	0,20%	11,74%	5 202,60	0,21%	11,74%		
Banco BAC San José S.A.	bsjdp € Tasa Fija	4 424,20	0,17%	5,29%	4 424,20	0,18%	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	0,13%	5,00%		
Subtotal Sector Privado		150 335,75	5,91%	6,03%	143 624,14	5,78%	6,37%	-6 711,61	-4,46%
La Nación S.A.	bn14a € Tasa Variable	750,00	0,03%	8,38%	750,00	0,03%	8,10%		
La Nación S.A.	bnb14 € Tasa Variable	2 200,00	0,09%	9,16%	2 200,00	0,09%	8,46%		
Subtotal Empresa Privado		2 950,00	0,12%	8,96%	2 950,00	0,12%	8,37%	0,00	0,00%
Mutual Cartago	bonos € Tasa Fija	5 630,16	0,22%	6,15%	1 632,00	0,07%	5,05%	-3 998,16	-71,01%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos \$ Tasa Fija	1 015,49	0,04%	-10,50%	986,50	0,04%	-8,61%	-28,99	-2,86%
Subtotal Sector Mutuales de Ahorro		6 645,65	0,26%	3,61%	2 618,50	0,11%	-0,10%	-4 027,15	-60,60%
Banco Popular	Tasa Fija €	28 360,00	1,12%	8,03%	23 860,00	0,96%	7,74%	-4 500,00	-15,87%
Banco Popular	bpt6v € Tasa Variable	597,28	0,02%	8,69%				-597,28	-100,00%
Banco Popular	CDP	15 000,00	0,59%	10,90%				-15 000,00	-100,00%
Sector Creado Leyes Especiales		43 957,28	1,73%	9,02%	23 860,00	0,96%	7,74%	-20 097,28	-45,72%
Total General		2 542 817,82	100,00%	8,46%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	-58 165,98	-2,29%

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 diciembre de 2023. Se observa que el 89,27% de la participación de la cartera de títulos se encuentran invertidos en cuatro tipos de títulos: un 67,36% en títulos de propiedad tasa fija del Ministerio de Hacienda, un 8,80% en TUDES (6,73% del MH y 2,07% del BCCR), un 8,16% en títulos de tasa variable ligados a la tasa básica pasiva del Ministerio de Hacienda y 4,94% en bonos tasa fija emitidos por bancos privados.

Al comparar el cuarto trimestre con el tercer 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
setiembre de 2023 y diciembre de 2023
-en millones de colones-

Instrumento	sep-23			dic-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Tipo de Instrumento								
TP RF Hacienda ¢	1 657 344,27	65,18%	9,90%	1 673 701,43	67,36%	9,88%	16 357,2	0,99%
Tasa Básica Hacienda	202 868,20	7,98%	8,58%	202 868,20	8,16%	7,47%		
Tudes Hacienda	167 001,52	6,57%	1,53%	167 104,69	6,73%	2,01%	103,2	0,06%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	118 914,73	4,68%	8,79%	122 814,73	4,94%	8,75%	3 900,0	3,28%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	61 459,30	2,42%	9,51%	83 734,13	3,37%	8,85%	22 274,8	36,24%
Bonos Bancos Estatales ¢	58 491,50	2,30%	9,47%	58 491,50	2,35%	9,47%		
BEM Tudes BCCR	51 413,66	2,02%	0,94%	51 471,42	2,07%	1,42%	57,8	0,11%
TP RF Hacienda \$	39 327,71	1,55%	-8,90%	38 204,84	1,54%	-6,97%	-1 122,9	-2,86%
BEM Tasa Variable BCCR	24 022,98	0,94%	8,14%	24 022,98	0,97%	8,14%		
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	28 360,00	1,12%	8,03%	23 860,00	0,96%	7,74%	-4 500,0	-15,87%
CDP & CI Bancos Privados \$	19 924,51	0,78%	-9,54%	19 355,63	0,78%	-7,63%	-568,9	-2,86%
CDP & CI Bancos Públicos ¢	77 000,00	3,03%	9,40%	12 000,00	0,48%	6,59%	-65 000,0	-84,42%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 950,00	0,12%	8,96%	2 950,00	0,12%	8,37%		
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	5 630,16	0,22%	6,15%	1 632,00	0,07%	5,05%	-3 998,2	-71,01%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$	1 496,52	0,06%	-9,55%	1 453,79	0,06%	-7,63%	-42,7	-2,86%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo \$	1 015,49	0,04%	-10,50%	986,50	0,04%	-8,61%	-29,0	-2,86%
CDP & CI Bancos Privados ¢	10 000,00	0,39%	6,51%				-10 000,0	-100,00%
CDP Bancos Leyes Especiales ¢	15 000,00	0,59%	10,90%				-15 000,0	-100,00%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	597,28	0,02%	8,69%				-597,3	-100,00%
TOTAL	2 542 817,82	100,00%	8,46%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	-58 165,98	-2,29%

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 títulos de propiedad de renta fija del Ministerio de Hacienda, CDP & CI Bancos Privados en dólares, y los Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales en colones.

▪ Inversiones en La Nación S.A. y Subsidiarias

Respecto al emisor La Nación, se mantienen los saldos de las dos emisiones. Es importante lo indicado en oficio GP-DI-1187-2023, de fecha 08 de diciembre de 2023, remitido al Señor Álvaro Rojas Loría, director, Dirección de Inversiones, sobre Nota Técnica del seguimiento de la situación financiera de la empresa La Nación y Subsidiarias, S.A. con corte a setiembre de 2023 (Tercer Trimestre de 2023), donde se destaca que



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

se publicaron los estados financieros de dicho emisor con corte al mes de setiembre de 2023, correspondiente al tercer trimestre del año, donde se observan los siguientes datos más relevantes expresados en miles de millones de colones:

Balance de Situación		Estado de Resultados	
Total de Activos	¢ 78,344,018.0	Utilidad (Pérdida) Neta del Período	¢ 3,083,009.0
Activo Corriente	¢ 4,023,085.0	Utilidad (Pérdida) Bruta	¢ 8,467,229.0
Activos No Corrientes	¢ 64,320,933.0	Utilidad (Pérdida) Operación	¢ 4,347,479.0
Propiedades, planta y equipo	¢ 54,264,801.0	Utilidad (Pérdida) Antes Imp. Renta	¢ 2,944,389.0
Total Pasivo	¢ 31,839,263.0	Utilidad (Pérdida) Neta y Otros	¢ 2,900,886.0
Pasivo Corriente	¢ 7,066,737.0	Otros Resultados Después de Impuestos	¢ -182,123.0
Bonos por pagar	¢ 19,015,000.0	Ganancia (Pérdida) Atribuible	¢ 3,083,009.0
Total Patrimonio	¢ 46,504,755.0		

Como se puede apreciar en los datos anteriores, la empresa La Nación y Subsidiarias, S.A. muestra que la “Utilidad Neta del Período” es positiva para el tercer trimestre de 2023, que en términos absolutos corresponde a ¢3,083.0 millones.

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 diciembre 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 89,09%, así como con el límite de participación hasta un 92% en el Ministerio de Hacienda y BCCR, ubicándose en 85,49%, en Bancos Estatales hasta un 20%, representando un 2,69%. Por su parte, en Bancos Creados por Leyes Especiales cuyo límite máximo de inversión es hasta un 5%, el cual se ubicó 0,91%.

En el Sector Privado hasta un 40%, absorbiendo un 9.02% 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 diciembre de 2023 se colocó en un 5,58%, 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.

**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 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 diciembre 2023.

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

Sector y Emisor	sep-23		dic-23		Límites de Inversión
	Monto	%Partic. ¹	Monto	%Partic. ¹	
Sector Público	2 382 886,42	87,71%	2 335 459,20	89,09%	95,00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	2 203 437,64	81,10%	2 241 107,70	85,49%	92,00%
Bancos Estatales ²	135 491,50	4,99%	70 491,50	2,69%	20,00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	43 957,28	1,62%	23 860,00	0,91%	5,00%
Otros Emisores Públicos ²	0,00	0,00%	0,00	0,00%	20,00%
Sector Privado	245 765,23	9,05%	236 416,26	9,02%	40,00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	156 981,40	5,78%	146 242,64	5,58%	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	78 049,42	2,87%	79 536,42	3,03%	5,00%
Bienes Inmuebles	7 784,40	0,29%	7 687,20	0,29%	1,00%
Inversiones en el Extranjero³	0,00	0,00%	0,00	0,00%	7,00%
Inversiones a la Vista⁴	88 156,00	3,24%	49 671,00	1,89%	
Total	2 716 807,65	100,00%	2 621 546,45	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 diciembre 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 largo y corto plazo. La disminución en el corto plazo es producto de los vencimientos de los recursos para el pago de aguinaldo a pensionados, cuyo monto ascendió a poco más del 5% de la Cartera Total y venció en noviembre de 2023, viéndose reflejado en el mes de diciembre.

**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 setiembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2023
-en millones de colones-

Plazo al Vencimiento	sep-23			dic-23			Rango de Participación
	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	
Hasta 1 año	439 379,09	17,28%	6,19%	342 363,91	13,78%	5,42%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	1 011 086,81	39,76%	8,29%	1 075 572,96	43,29%	8,38%	De 20% a 65%
Más de 5 años	1 092 351,92	42,96%	9,53%	1 066 714,97	42,93%	9,38%	De 30% a 70%
Total	2 542 817,82	100,00%	8,46%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	

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 diciembre 2022-diciembre 2023, se observa un incremento en las inversiones con una maduración en el corto y mediano plazo. El aumento de los recursos con vencimiento hasta cinco, 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.

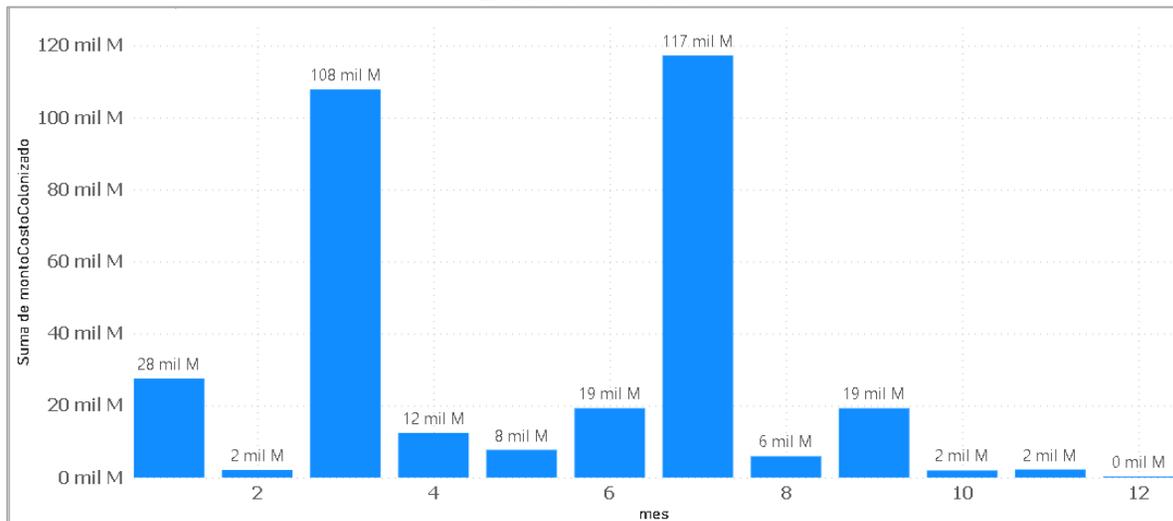
La Dirección de Inversiones tiene establecidos controles para darle seguimiento al cumplimiento de dichos rangos antes de cada inversión. También se realizan escenarios de alerta temprana para proyectar las situaciones con vencimientos futuros que puedan afectar los rangos de participación, sobre todo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

En el gráfico N° 4 se presenta el detalle de los ingresos estimados por vencimiento de títulos valores a favor del RIVM para el 2024. Se observan vencimientos con un peso importante de la Cartera Total del RIVM en marzo y julio de 2024. 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).



Gráfico N° 4
Evolución de vencimientos por mes según por plazo al vencimiento 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 31 de diciembre 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 $\text{¢}2.604.575,24$ millones, asociado a un rendimiento de mercado de 5,88% neto, que representa para el IVM un 6,39% 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 105,2192% (cuadro N° 16).

Durante el cuarto trimestre de 2023 el valor de mercado de la cartera aumentó respecto al tercer 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
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%
dic-23	2 487 459,01	2 469 805,28	2 604 575,24	5,88%	105,2192%

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 (octubre 2023)

Indicador	Resultado Oct 2023	Límite permitido	Conclusión						
Indicador para medir la exposición al Riesgo de Crédito	AAA (100%) = 66,78% 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 RIVM						
Pérdida esperada por insolvencia	Posible minusvalía de insolvencia de ₡153,02 millones.	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p align="center">Riesgo de Crédito</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>Rango</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">Pérdida Esperada por Insolvencia</td> <td>≥ 400.00 millones</td> </tr> <tr> <td>201.00 a 399.99 millones</td> </tr> <tr> <td>≤ 200.99 millones</td> </tr> </tbody> </table> <p align="right"> ← Capacidad ← Tolerancia ← Apetito </p> </div>	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 RIVM.
Indicador	Rango								
Pérdida Esperada por Insolvencia	≥ 400.00 millones								
	201.00 a 399.99 millones								
	≤ 200.99 millones								
Indicadores para medir la exposición al	La duración modificada para el mes de octubre fue de 1,33%.		Resultado catalogado como insignificante en la escala definida en la Declaración del						



Riesgo de Tasa de Interés		<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Riesgo de Tasas de Interés</th> </tr> <tr> <th>Indicador</th> <th>Rango</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">VaR Tasa de Interés (mensual)</td> <td>$\geq 1.83\%$</td> <td>← Capacidad</td> </tr> <tr> <td>0.91% a 1.82%</td> <td>← Tolerancia</td> </tr> <tr> <td>$\leq 0.90\%$</td> <td>← Apetito</td> </tr> </tbody> </table>	Riesgo de Tasas de Interés		Indicador	Rango	VaR Tasa de Interés (mensual)	$\geq 1.83\%$	← Capacidad	0.91% a 1.82%	← Tolerancia	$\leq 0.90\%$	← Apetito	Apetito al Riesgo del RIVM, es decir se encuentran de conformidad con el apetito del fondo.
Riesgo de Tasas de Interés														
Indicador	Rango													
VaR Tasa de Interés (mensual)	$\geq 1.83\%$	← Capacidad												
	0.91% a 1.82%	← Tolerancia												
	$\leq 0.90\%$	← Apetito												
Valor en Riesgo Base Precios (VaR Histórico)	En el mes octubre 2023, se observa una minusvalía esperada del portafolio de 2,91%, equivalente en términos absolutos a ₡63.543,38 millones, bajo la nueva metodología de cálculo del VaR Precios.	No se tiene definidos los rangos por parte del Área Administración del Riesgo	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-1297-2023.

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	8,33%	-1,77%	10,29%
Promedio 20	11,38%	5,50%	5,64%
Promedio 15	9,27%	2,96%	6,18%
Promedio 10	9,02%	2,15%	6,78%
Promedio 5	8,90%	2,36%	6,47%
Tasa Mím. Actuarial	4,16%		

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

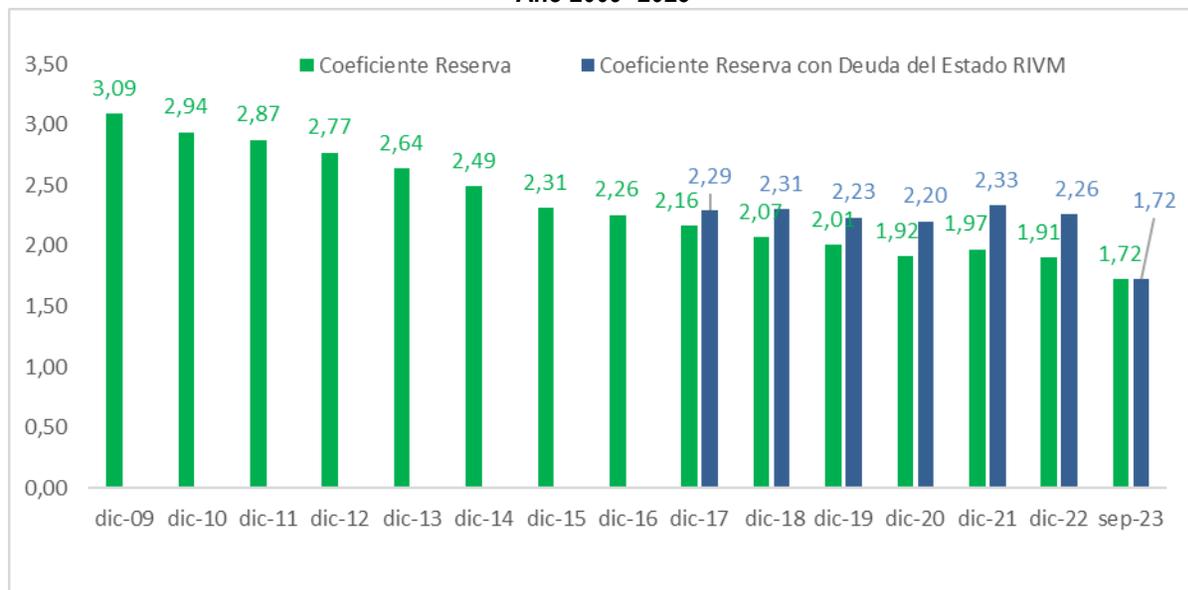
*Dato al mes de diciembre 2023

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° 5, 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 setiembre de 2023 puede sostener 1,71 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° 5
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 cuarto trimestre de 2023 ascendieron a ¢63.813,54 millones (monto transado), con un rendimiento asociado de 7,20%. 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 del Gobierno y BCCR, si bien es cierto se efectuaron colocaciones en bancos públicos y 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 cuarto 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 tuvo un crecimiento moderado en relación con periodos anteriores, sin embargo, para el periodo 2023 se explica por el uso de los intereses ante la estrecha relación entre ingresos y gastos.



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 octubre 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
5/10/2023	BDAVIV	bdi5	J5	₡ 3 900 000 000,00	₡ 3 900 000 000,00	N/A	100,00%	6,30%	7,41%	5/11/2027	4,08
16/10/2023	BCCR	bem	BC6M170424	₡ 4 500 000 000,00	₡ 4 505 640 625,06	N/A	100,11%	5,30%	6,24%	17/4/2024	0,50
16/10/2023	MH	tp	CRG250827	₡ 15 000 000 000,00	₡ 13 943 354 167,00	92,33%	92,33%	6,53%	7,68%	25/8/2027	3,86
17/10/2023	MH	tp	CRG200629	₡ 330 500 000,00	₡ 346 865 625,56	102,73%	102,50%	6,93%	8,15%	20/6/2029	5,68
17/10/2023	MH	tp	CRG200629	₡ 400 000 000,00	₡ 419 807 111,11	102,73%	102,50%	6,93%	8,15%	20/6/2029	5,68
17/10/2023	MH	tp	CRG200629	₡ 1 625 000 000,00	₡ 1 705 466 388,89	102,73%	102,50%	6,93%	8,15%	20/6/2029	5,68
17/10/2023	MH	tp	CRG200629	₡ 91 000 000,00	₡ 95 506 117,78	102,73%	102,50%	6,93%	8,15%	20/6/2029	5,68
23/10/2023	BCCR	bem	BCFJA221025	₡ 7 500 000 000,00	₡ 7 910 843 750,10	105,48%	105,40%	6,42%	7,55%	22/10/2025	2,00
26/10/2023	BPDC	b238c	BP23-8	₡ 9 000 000 000,00	₡ 9 000 000 000,00	N/A	100,00%	6,50%	7,30%	27/10/2025	2,00
				COLONES	₡ 41 827 483 785,50				7,42%		

Inversiones realizadas durante noviembre 2023

Fecha Op	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Plazo en años
20/11/2023	BCCR	bem	BCFJA180226	₡ 6 800 000 000,00	₡ 6 982 617 777,78	N/A	100,91%	6,34%	7,46%	18/2/2026	2,24

Venta realizada durante diciembre 2023

Fecha Op	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Plazo en años
11/12/2023	BCCR	bem	BC6M120624	₡ 3 000 000 000,00	₡ 3 003 442 708,34	N/A	100,10%	5,11%	6,01%	12/6/2024	0,50
12/12/2023	BCR	cdp	N/A	₡ 12 000 000 000,00	₡ 12 000 000 000,00	N/A	100,00%	5,60%	6,59%	12/12/2024	1,00
					₡ 15 003 442 708,34				6,47%		

**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 setiembre 2023 - diciembre 2023
- en millones de colones -**

Fondo	sep-23			dic-23		
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹
Art. 78 LPT	143 275,99	100,00%	8,53%	141 832,66	100,00%	8,55%
Cartera Total	143 275,99	100,00%	8,53%	141 832,66	100,00%	8,55%

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

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

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

Periodo	Monto	Rendimiento	Inflación Interanual	Rendimiento Real
sep-23	143 275,99	8,53%	-2,24%	11,02%
dic-23	141 832,66	8,55%	-1,77%	10,51%

Fuente: Reporte de Títulos Valores setiembre 2023 y diciembre 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 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2023
-En millones de colones-**

Unidad de cuenta	dic-22			dic-23			Variación	Observaciones	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹		Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	1 931 804,32	79,35%	10,26%	1 976 233,78	79,54%	9,70%	44 429,46	Fija	Fijo
Colones	230 438,46	9,47%	8,69%	229 841,19	9,25%	7,55%	-597,28	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	50 692,47	2,08%	-0,87%	60 000,75	2,41%	-7,23%	9 308,28	Fija	Ajusta con TC
Tudes	221 550,87	9,10%	11,88%	218 576,11	8,80%	1,87%	-2 974,75	Fija	UDES
Total	2 434 486,13	100,00%	10,03%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	50 165,71		

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
diciembre 2022 y diciembre 2023
-en millones de colones-**

Emisor	dic-22			dic-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	1 983 889,16	81,49%	10,28%	2 081 879,15	83,79%	8,70%	97 990,00	4,94%
Banco Central de Costa Rica	153 435,14	6,30%	10,08%	159 228,54	6,41%	6,34%	5 793,40	3,78%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	2 137 324,30	87,79%	10,26%	2 241 107,70	90,20%	8,54%	103 783,40	4,86%
BNCR	43 691,50	1,79%	8,57%	43 691,50	1,76%	8,57%	0,00	0,00%
BCR	44 800,00	1,84%	9,13%	26 800,00	1,08%	9,64%	-18 000,00	100,00%
Subtotal Bancos Estatales	88 491,50	3,63%	8,85%	70 491,50	2,84%	8,98%	-18 000,00	-20,34%
Banco BAC San José S.A.	89 597,87	3,68%	8,65%	95 925,69	3,86%	7,13%	6 327,81	7,06%
Banco Davivienda S.A.	34 411,00	1,41%	4,96%	37 051,39	1,49%	3,94%	2 640,39	7,67%
Banco Scotiabank S.A.	8 891,10	0,37%	10,59%	10 647,07	0,43%	8,01%	1 755,97	100,00%
Banco Improsa S.A.	1 114,00	0,05%	7,53%				-1 114,00	-100,00%
Subtotal Bancos Privados	134 013,97	5,50%	7,82%	143 624,14	5,78%	6,37%	9 610,17	7,17%
La Nación S.A.	2 950,00	0,12%	8,80%	2 950,00	0,12%	8,37%	0,00	0,00%
Subtotal Empresa Privada	2 950,00	0,12%	8,80%	2 950,00	0,12%	8,37%	0,00	0,00%
Mutual Alajuela-La Vivienda	18 128,92	0,74%	7,23%	986,50	0,04%	-8,61%	-17 142,42	-94,56%
Mutual Cartago	5 630,16	0,23%	6,15%	1 632,00	0,07%	5,05%	-3 998,16	-71,01%
Subtotal Mutuales de Ahorro	23 759,08	0,98%	6,97%	2 618,50	0,11%	-0,10%	-21 140,58	-88,98%
BPDC	47 947,28	1,97%	9,43%	23 860,00	0,96%	7,74%	-24 087,28	-50,24%
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	47 947,28	1,97%	9,43%	23 860,00	0,96%	7,74%	-24 087,28	-50,24%
TOTAL	2 434 486,13	100,00%	10,03%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	50 165,71	2,06%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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



Anexo N° 5

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

Instrumento	dic-22			dic-23			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Tipo de Instrumento								
TP RF Hacienda ¢	1 562 176,32	64,17%	10,63%	1 673 701,43	67,36%	9,88%	111 525,1	7,14%
Tasa Básica Hacienda	202 868,20	8,33%	8,80%	202 868,20	8,16%	7,47%		
Tudes Hacienda	169 281,09	6,95%	12,03%	167 104,69	6,73%	2,01%	-2 176,4	-1,29%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	117 013,97	4,81%	8,69%	122 814,73	4,94%	8,75%	5 800,8	4,96%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	77 142,38	3,17%	9,92%	83 734,13	3,37%	8,85%	6 591,8	8,54%
Bonos Bancos Estatales ¢	58 491,50	2,40%	9,47%	58 491,50	2,35%	9,47%		
BEM Tudes BCCR	52 269,78	2,15%	11,39%	51 471,42	2,07%	1,42%	-798,4	-1,53%
TP RF Hacienda \$	49 563,55	2,04%	-0,82%	38 204,84	1,54%	-6,97%	-11 358,7	-22,92%
BEM Tasa Variable BCCR	24 022,98	0,99%	7,76%	24 022,98	0,97%	8,14%		
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	13 500,00	0,55%	8,07%	23 860,00	0,96%	7,74%	10 360,0	76,74%
CDP & CI Bancos Privados \$				19 355,63	0,78%	-7,63%	19 355,6	100,00%
CDP & CI Bancos Públicos ¢	30 000,00	1,23%	7,66%	12 000,00	0,48%	6,59%	-18 000,0	-60,00%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 950,00	0,12%	8,80%	2 950,00	0,12%	8,37%		
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	6 759,08	0,28%	4,66%	1 632,00	0,07%	5,05%	-5 127,1	-75,85%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$				1 453,79	0,06%	-7,63%	1 453,8	100,00%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo \$				986,50	0,04%	-8,61%	986,5	100,00%
CDP & CI Bancos Privados ¢	17 000,00	0,70%	2,12%				-17 000,0	-100,00%
CDP Bancos Leyes Especiales ¢	33 850,00	1,39%	10,00%				-33 850,0	-100,00%
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	17 000,00	0,70%	7,89%				-17 000,0	-100,00%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	597,28	0,02%	8,12%				-597,3	-100,00%
TOTAL	2 434 486,13	100,00%	10,03%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	50 165,71	2,06%

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 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	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.

**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° 8****Cartera de Títulos Valores
Por plazo al Vencimiento
diciembre 2022 y diciembre 2023
-en millones de colones-**

Plazo al Vencimiento	dic-22			dic-23			Rango de Participación
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	
Hasta 1 año	298 073,18	12,24%	8,49%	342 363,91	13,78%	5,42%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	953 994,51	39,19%	10,79%	1 075 572,96	43,29%	8,38%	De 20% a 65%
Más de 5 años	1 182 418,44	48,57%	9,80%	1 066 714,97	42,93%	9,38%	De 30% a 70%
Total	2 434 486,13	100,00%	10,03%	2 484 651,84	100,00%	8,41%	

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 setiembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2023
-En millones de colones-**

Detalle	sep-23			dic-23		
	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹
Unidad de Cuenta (Moneda)						
Colones	2 262 638,41	88,98%	9,62%	2 206 074,97	88,79%	9,48%
Dólares	61 764,22	2,43%	-9,15%	60 000,75	2,41%	-7,23%
Udes	218 415,19	8,59%	1,39%	218 576,11	8,80%	1,87%
Total	2 542 817,82	100,00%	8,46%	2 484 651,84	100,00%	8,41%

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 setiembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2023
-En millones de colones-**

Detalle	sep-23			dic-23		
	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹
Sector						
Público	2 382 886,42	93,71%	8,63%	2 335 459,20	94,00%	8,54%
Privado	159 931,40	6,29%	5,98%	149 192,64	6,00%	6,30%
Total	2 542 817,82	100,00%	8,46%	2 484 651,84	100,00%	8,41%

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 setiembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2023
-En millones de colones-**

Línea de Inversión	Al 30 de setiembre de 2023			Al 31 de diciembre de 2023			Variación	
	Monto ^{1/}	%Part.	%Rend. ^{2/}	Monto ^{1/}	%Part.	%Rend. ^{2/}	Absoluta	Relativa
TITULOS DE HACIENDA y BCCR	2 203 437,64	81,00%	8,57%	2 241 107,70	85,37%	8,54%	37 670,05	1,71%
TITULOS BANCOS ESTATALES	135 491,50	4,98%	9,43%	70 491,50	2,69%	8,98%	-65 000,00	-47,97%
TITULOS BANCOS PRIVADOS	150 335,75	5,53%	6,03%	143 624,14	5,47%	6,37%	-6 711,61	-4,46%
TITULOS EMPRESAS PRIVADAS	2 950,00	0,11%	8,96%	2 950,00	0,11%	8,37%	0,00	0,00%
TITULOS MUTUALES DE AHORRO	6 645,65	0,24%	3,61%	2 618,50	0,10%	-0,10%	-4 027,15	-60,60%
OTROS TITULOS VALORES	43 957,28	1,62%	9,02%	23 860,00	0,91%	7,74%	-20 097,28	-45,72%
Bonos BPDC	43 957,28	1,62%	9,02%	23 860,00	0,91%	7,74%	-20 097,28	-45,72%
Sub-total Cartera de Títulos Valores	2 542 817,82	93,47%	8,46%	2 484 651,84	94,65%	8,41%	-58 165,98	-2,29%
Inversiones a la vista (Saldo al fin de mes)	88 156,00	3,24%	4,00%	49 671,00	1,89%	4,00%	-38 485,00	-43,66%
Préstamos Hipotecarios	78 049,42	2,87%	9,85%	79 536,42	3,03%	9,88%	1 486,99	1,91%
Bienes Inmuebles	7 784,40	0,29%	0,99%	7 687,20	0,29%	0,95%	-97,20	-1,25%
OPCCSS ⁵	3 534,70	0,13%	NA	3 534,70	0,13%	NA	0,00	0,00%
Sub-total Préstamos y Bienes Muebles	177 524,53	6,53%	6,49%	140 429,32	5,35%	7,25%	-37 095,21	-20,90%
Total Cartera de Inversiones ^{4/}	2 720 342,35	100,00%	8,32%	2 625 081,15	100,00%	8,34%	-95 261,19	-3,50%

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° 11

Hechos relevantes al IV trimestre 2023

Hecho Relevante	Impacto
Desaceleración inflacionaria internacional	La inflación global ha disminuido, aunque a un ritmo menor al previsto inicialmente. La fortaleza de la economía y la persistencia de la inflación han llevado a la mayoría de los bancos centrales a mantener el tono restrictivo de su política monetaria.
El crecimiento interanual del IMAE	El crecimiento interanual del IMAE en octubre del 2023 fue de 6,6 %. Con este resultado, se acumula un semestre de crecimientos interanuales superiores al 6,0 %; situación no observada desde el 2006; con excepción del 2021, por la recuperación tras la pandemia por Covid-19.
El Gobierno de Costa Rica comenzó el proceso para la colocación en el mercado internacional de la segunda emisión de eurobonos del 2023	El Gobierno de Costa Rica comenzó el proceso para la colocación en el mercado internacional de la segunda emisión de eurobonos del 2023, por \$1.500 millones. El Ministerio de Hacienda presentó una emisión con vencimiento al año 2053, y con un rendimiento inicial del 8%. La amortización del pago a los inversionistas se propuso en tres tramos iguales, cada uno el 13 de noviembre del 2052, 2053 y 2054. Esta es la segunda y última emisión de eurobonos planeada para el 2023. La primera emisión de deuda externa de este 2023 se colocó el pasado lunes 17 de marzo.